

## Economía

El "shutdown" federal estadounidense impide la publicación de algunas estadísticas, y las que pudieron publicarse fueron bastante decepcionantes. El índice ISM industrial repunta en septiembre, de 48,7 a 49,1, pero apenas supera las expectativas (49) y sigue en contracción, por debajo del umbral de 50. Su homólogo de servicios decepciona al retroceder de 52 a 50 (vs 51,7 est.). La confianza de los hogares cae de 97,8 a 94,2, un nivel mayor a lo esperado (96). Los precios de la vivienda se contraen algo menos de lo previsto en julio (-0,1% m/m vs -0,2%). En la zona euro, la inflación general se acelera, del +2% a/a al +2,2%; la subyacente se mantiene estable a +2,3% a/a, ambas en línea con las expectativas. En China, el PMI industrial (oficial) repunta más de lo esperado en septiembre (de 49,4 a 49,8 vs 49,6 est.) y el de servicios pasa de 50,3 a 50 (vs 50,2 est.).

## Límites planetarios

La Administración Trump cancela USD 7.600 M en subvenciones para 223 proyectos de energía limpia en 16 estados (los cuales habían votado a favor de Harris en las últimas elecciones presidenciales). Tras una revisión según la cual algunos proyectos no se ajustaban a las necesidades energéticas del país o no eran económicamente viables, el Departamento de Energía canceló varias iniciativas, en particular vs fábricas de baterías, hidrógeno, captura de carbono y modernización de la red eléctrica.

## Bonos

En EE.UU., los bonos a 10 años pierden 6pb durante la semana tras las cifras negativas de empleo (ADP), muy por debajo del consenso (-32.000 vs +51.000 esperados), y el shutdown federal; el ISM industrial se mantiene en territorio de contracción, a 49,1, y el de servicios baja a apenas 50,0 (vs 52,0 el mes pasado). En Europa, el OAT pierde 6pb durante la semana, a la espera del nombramiento durante el fin de semana del Gobierno. Semana marcada por los acontecimientos en Francia tras la dimisión del Gobierno y el shutdown en EE.UU.

## Expectativas de los agentes de bolsa

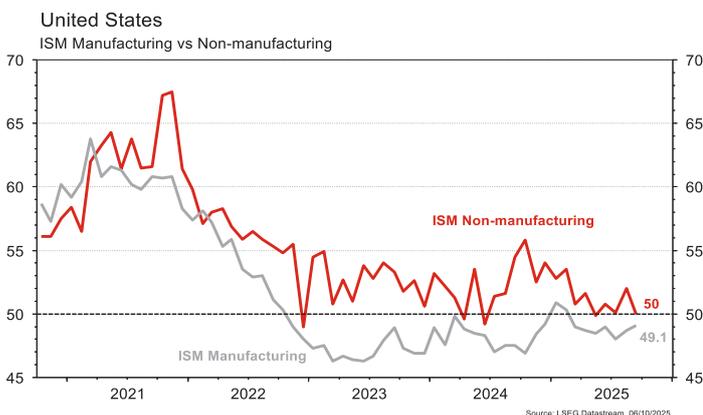
### Bolsa

Los mercados continuaron su avance pese al shutdown de EE.UU. y la ausencia de datos económicos. El Nikkei acoge favorablemente el nombramiento de Sanae Takaichi como Primera Ministra, más bien moderada. Macroeconomía: en EE.UU. hay aún incertidumbre vs las posibles publicaciones. En la zona euro se darán a conocer las ventas minoristas. Los primeros resultados trimestrales comienzan con Pepsi y Delta Airlines.

### Divisas

En ausencia de cifras de EE.UU., la volatilidad es baja. El \$ se consolida vs CHF a 0,7975, sop. 0,7885, res., 0,8050. El € cae a €/€ 1,1675, las cifras económicas europeas no ayudan y, además, en Francia, el Primer Ministro Lecornu acaba de presentar su dimisión este lunes por la mañana. Posible consolidación de €/€ en torno a 1,1600, la res. 1,1820 sigue siendo válida. Tras la elección en Japón de Sanae Takaichi cae repentinamente el JPY vs \$, a \$/JPY 150,10, res. 151,05, sop. 147,95. El oro se dispara a 3.933 \$/oz.

## Gráfico del día



## Mercados

El shutdown no afecta realmente a la moral de los inversores. Las acciones suben en EE. UU. (+1,1%), Europa (+2,9%) y, sobre todo, en los mercados emergentes (+3,7%) y Suiza (+4,8%). Los márgenes soberanos retroceden c. de 5pb en USD y EUR, y el dólar se deprecia un 0,4% (Dollar Index). Las bajadas de tipos y del dólar provocan, como es lógico, una subida de la cotización del oro (+2,8%). El aumento de la producción de petróleo por parte de la OPEP hace caer los precios del crudo un 8%. Seguimiento de la semana: EE.UU., actas de la última reunión de la Reserva Federal, saldo de la balanza comercial y confianza de los hogares (Univ. de Michigan); zona euro, índice de confianza de los inversores Sentix y ventas minoristas; China, reservas de divisas y agregados monetarios.

## Mercado suizo

Semana especialmente tranquila en cuanto a noticias, ya que las empresas no comenzarán a publicar resultados de finales de septiembre hasta la semana que viene.

No obstante, se podrá realizar un seguimiento de las siguientes estadísticas: desempleo, septiembre (Seco); préstamos de la Confederación (AFF/BNS); reservas de divisas, finales de septiembre (BNS); clima de consumo, septiembre (Seco).

## Acciones

Incluimos **ADIDAS** en Satellites Europa. Consideramos que la caída del 20% de la acción desde principios de año ofrece un punto de entrada. La estrategia del nuevo CEO está dando sus frutos, con un éxito comercial tanto en la categoría Lifestyle como en Performance. La recuperación (visible desde 2024) continuará en 2026, con el objetivo de alcanzar un margen operativo del 10% (vs 5,6% en 2024 y 8% en 2025e), y debería sorprender positivamente. Objetivo de cotización: ~ € 230.

Incluimos **ASM International** en Core Holdings Europa. Es un proveedor clave de equipos para la fabricación de semiconductores avanzados y goza de una gran visibilidad gracias al aumento estructural del número de capas que se deben depositar en las arquitecturas de nueva generación (GAA, DRAM). ASM mantiene objetivos ambiciosos para 2030, con una facturación prevista de € 5.700 M y una expansión continua de los márgenes.

**DASSAULT AVIATION**: incluida en Satellites Europa: la cartera de pedidos de Rafale ofrece visibilidad, las entregas de aviones de negocios (Falcon) deberían recuperarse en los próximos años y la cotización ofrece un descuento de c. 30% vs sus homólogos.

**LVMH** (Core Holding): las reacciones tras el primer desfile de la colección femenina de Christian Dior, realizada por el nuevo director artístico Jonathan Anderson, han sido positivas tanto en prêt-à-porter como en artículos de cuero. El impacto en la actividad no debería ser visible hasta el S2 de 2026, pero estas primeras reacciones respaldan una mejora de la tendencia en un futuro próximo y, por lo tanto, son favorables para la confianza en la acción.

## Rendimiento

	AI 03.10.2025	Desde 26.09.2025	Desde 31.12.2024
SMI	12 507.17	4.84%	7.81%
Stoxx Europe 600	570.45	2.87%	12.38%
MSCI USA	6 422.60	1.03%	14.34%
MSCI Emerging	1 373.89	3.65%	27.75%
Nikkei 225	45 769.50	0.91%	14.73%
CHF vs USD	0.7952	0.42%	13.97%
EUR vs USD	1.1741	0.41%	13.38%
Oro (USD/por onza)	3 880.27	2.80%	47.80%
Brent (USD/barril)	64.54	-7.96%	-13.65%
		AI 26.09.2025	AI 31.12.2024
Tipos 10 años CHF (nivel)	0.25%	0.20%	0.23%
Tipos 10 años EUR (nivel)	2.66%	2.70%	2.36%
Tipos 10 años USD (nivel)	4.11%	4.16%	4.57%

Fuente: LSEG Datastream

Este documento se ha elaborado únicamente a efectos informativos. Los puntos de vista y las opiniones que en él se expresan son los de Bordier & Cie SCmA. Su contenido no podrá ser reproducido ni redistribuido por personas no autorizadas. La reproducción o difusión no autorizada del presente documento implicará la responsabilidad del usuario, pudiendo dar lugar a acciones penales. Los elementos que forman parte de su contenido se ofrecen a título informativo y en ningún caso constituyen una recomendación en materia de inversión, ni asesoramiento jurídico o fiscal proporcionado a terceros. Además, es importante recalcar que las disposiciones de nuestra página "Aviso legal" son plenamente aplicables a este documento y en particular las disposiciones relativas a las restricciones derivadas de diferentes leyes y reglamentos nacionales. En consecuencia, el Banco Bordier no presta servicios de inversión o asesoramiento a "personas estadounidenses" según la definición contenida en las normas de la Comisión de Bolsa y Valores. Por otra parte, la información de nuestro sitio Web -incluido el presente documento- no está dirigida, de ninguna manera, a tales personas o entidades.