

## Economía

En EE.UU., las estadísticas publicadas son escasas. La confianza de las PYMES (índice NFIB) repunta de 98,2 a 99 en noviembre, más de lo esperado (98,3). Las nuevas solicitudes semanales de subsidio por desempleo aumentan más de lo previsto (de 192.000 a 236.000 vs 220.000 est.). En la zona euro, la confianza de los inversores Sentix mejora de -7,4 a -6,2 en diciembre, en línea con las expectativas. En China, las exportaciones crecen más de lo esperado en noviembre (+5,9% a/a), pero es la única buena noticia: los precios al consumo se mantienen en línea (+0,7% a/a), los precios de producción decepcionan (-2,2% a/a), las ventas minoristas también (+1,3% a/a vs +2,9% est.), al igual que la producción industrial (+4,8% a/a vs +5% est.) y las inversiones (-2,6% a/a vs -1,7% el mes anterior).

## Inteligencia artificial

OpenAI lanza GPT 5.2, una versión mejorada de su modelo estrella, orientada a usos profesionales: generación de textos, presentaciones, programación y gestión de contexto ampliado. Esta evolución marca un reenfoque estratégico en torno a ChatGPT, en un contexto de mayor competencia con Gemini. Según Sam Altman, este avance permitiría salir de la fase de vigilancia interna ante los avances de Google.

## Bonos

En EE.UU., los bonos a 10 años suben 5pb durante la semana tras la decisión de la Reserva Federal de rebajar su tipo director 25pb. Los DOTS permanecen sin cambios y el mercado espera dos recortes en 2026 y una tasa neutral en torno al 3,20%. Empleo: las solicitudes de subsidio por desempleo sorprenden al alza; la confianza de las PYMES es más optimista de lo esperado. En Europa, a 10 años, el OAT sube 5pb y el Bund 6pb tras los comentarios restrictivos de Isabel Schnabel (BCE) el pasado fin de semana y antes de la reunión del BCE de esta semana, en la que se espera que el tipo director se mantenga sin cambios.

## Expectativas de los agentes de bolsa

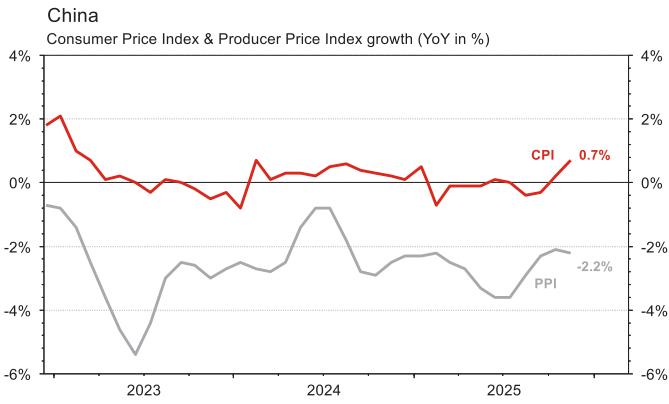
### Bolsa

Esta última semana completa comienza en verde, pese a la corrección del viernes, y este martes se publican las estadísticas de empleo de EE. UU. de noviembre, así como el IPC, las ventas minoristas y los PMI. En la zona euro, tendremos el ZEW, la balanza comercial y el IPC, y la reunión del BCE (no se esperan cambios). Microeconomía: Micron, Nike y FedEx publican resultados.

### Divisas

Tras la bajada de tipos de la Reserva Federal la semana pasada, el \$ registra rápidamente una corrección y esta mañana cotiza a \$/CHF 0,7962, €/\$ 1,1734. El €/\$ debe romper la res. a 1,1750 para prolongar la tendencia alcista; sop. 1,1615. Esta semana, los operadores de divisas se centran en el BCE y el BoJ. Se espera que se mantenga el statu quo en Europa. En Japón se perfila un alza de los tipos de interés. El JPY se fortalece a \$/JPY 155,14; res. 156,8; sop. 153,54. Los metales preciosos registran un fuerte aumento: XAU/\$ 4.345 y XAG/\$ 63,50. CHF estable a €/CHF 0,9350, sop. 0,9275, res., 0,94.

## Gráfico del día



## Mercados

Como era de esperar, la Reserva Federal baja los tipos y su discurso resulta menos restrictivo de lo que se temía. Esto no impide que los márgenes soberanos a 10 años suban 5pb en EE.UU. y ligeramente más en EUR y CHF. Así, el índice del USD se depreció un 0,6%, lo que provoca una subida del oro del 1,6%. Las acciones evolucionan de forma dispar: +0,4% en los mercados emergentes, -0,1% en Euro-pa y -0,7% en EE.UU. Seguimiento de la semana: EE.UU., PMI industrial y de servicios, viviendas iniciadas y permisos de construcción, confianza de promotores (NAHB), informe de empleo, ventas minoristas e índice de precios de consumo; zona euro, PMI industrial y de servicios, producción industrial, reunión del BCE y confianza de hogares.

## Mercado suizo

Seguimiento de la semana: índice de precios de producción e importación, noviembre (OFS); previsiones económicas de invierno (KOF y SECO); estadísticas de alojamiento, noviembre (OFS); previsiones consensuadas (KOF); comercio exterior/exportaciones de relojes, noviembre (OFDF); índice de precios de construcción, octubre (OFS); balanza de pagos T3 (BNS).

## Acciones

**ERSTE BANK**: incluida en nuestra lista Satellite - UE. Los catalizadores incluyen un sólido crecimiento del NII (+3% en 9 meses) y de las comisiones (+8,4%), una elevada solvencia (CET1 >18%) movilizada para el crecimiento orgánico y las adquisiciones (Polonia). Pico de costes alcanzado, fuerte apalancamiento operativo a partir de finales de 2025. Resultados y previsiones destacados (>5% de préstamos, ROTE >15%). Valoración descontada en un ~10%.

**ROCHE** (Core Holding) presenta datos de giredestrant (SERD, terapia oral) como coadyuvante en el cáncer de mama: confirma su lugar en el esquema terapéutico. A la luz de los recientes éxitos clínicos, la empresa revisa al alza sus perspectivas a medio plazo y prevé ahora un crecimiento hasta 2030 (vs el crecimiento previsto anteriormente hasta 2027 y la estabilidad entre 2027 y 2030). Por lo tanto, revisamos al alza nuestras estimaciones. Nuestro valor fundamental es de CHF 387.

**SGS** (Core Holding): el Presidente del Consejo de Administración, Calvin Grieder, anuncia su intención de dimitir en la próxima Junta General, el 26 de marzo de 2026. El Consejo de Administración propondrá a Gilbert Ghostine (65 años), actual Presidente del Consejo de Administración de Sandoz y miembro del Consejo de Danone y Four Seasons Hotels and Resorts, para su elección al Consejo de Administración y como Presidente.

**VIENNA INSURANCE** incluida en nuestra lista Satellite - UE. Ofrece uno de los mayores potenciales de crecimiento de primas del sector (CAGR del 7-9% hasta 2028). La solidez del capital (solvencia >250%) permite financiar el crecimiento, incluido Nürnberger, al tiempo que se mantiene el dividendo. Los objetivos 2028 son ambiciosos y la valoración sigue muy infravalorada (-30% vs 26e, -50% vs fondos propios), de forma injustificada.

## Rendimiento

	AI 12.12.2025	Desde 05.12.2025	Desde 31.12.2024
SMI	12 887.48	-0.38%	11.09%
Stoxx Europe 600	578.24	-0.09%	13.91%
MSCI USA	6 518.23	-0.68%	16.04%
MSCI Emerging	1 389.99	0.33%	29.24%
Nikkei 225	50 836.55	0.68%	27.43%
CHF vs USD	0.7959	1.06%	13.87%
EUR vs USD	1.1739	0.78%	13.36%
Oro (USD/por onza)	4 286.04	1.92%	63.26%
Brent (USD/barril)	61.16	-4.11%	-18.17%
<b>AI 05.12.2025</b>		<b>AI 31.12.2024</b>	
Tipos 10 años CHF (nivel)	0.32%	0.18%	0.23%
Tipos 10 años EUR (nivel)	2.83%	2.77%	2.36%
Tipos 10 años USD (nivel)	4.17%	4.12%	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.