

Economía

En EE.UU., las estadísticas publicadas son bastante decepcionantes. La economía destruye 105.000 empleos en octubre (vs -25.000 est.), crea 64.000 en noviembre (vs +50.000 est.) y la tasa de desempleo sube a 4,6% (vs 4,5% est.). Las ventas minoristas se estancan en octubre: se esperaba un aumento del 0,1%. El PMI industrial decepciona al pasar de 52,2 a 51,8 (vs 52,1 est.) así como el de servicios que cae de 54,1 a 52,9 (vs 54 est.). Buena noticia: el crecimiento de los precios se ralentiza a +2,7% a/a (vs +3,1% est.). En la zona euro, al igual que en EE.UU., el PMI industrial decepciona al pasar de 49,6 a 49,2 (vs 49,9 est.), así como el de servicios, que retrocede de 53,6 a 52,6 (vs 53,3 est.). La confianza de los hogares también retrocede ligeramente (de -14,2 a -14,6 vs -14 est.).

Inteligencia artificial

Esta semana, el debate sobre la era "post-LLM" se centra en los modelos mundiales. Fei-Fei Li propugna que los modelos de lenguaje no bastan para comprender el mundo físico, e impulsa a World Labs hacia la denominada "inteligencia espacial", capaz de razonar en 3D. Al mismo tiempo, Yann LeCun prepara un proyecto similar, con una captación de fondos de c. EUR 500 M para desarrollar modelos mundiales destinados a aplicaciones concretas (robótica, transporte autónomo, simulación).

Bonos

En EE.UU., el bono a 10 años pierde 4pb durante la semana debido a unas cifras NFP muy por debajo de las expectativas de octubre-noviembre, así como un IPC inferior a lo previsto en noviembre. En Europa, el BCE mantiene sus tipos sin cambios: a 10 años, el OAT sube 3pb y el Bund 4pb, con un PMI industrial francés superior a lo esperado y de nuevo en territorio de expansión, ante un discurso algo más restrictivo por parte de algunos miembros del BCE. Esta semana debería ser tranquila: cifras de empleo de EE.UU. previstas para el 24 de diciembre.

Expectativas de los agentes de bolsa

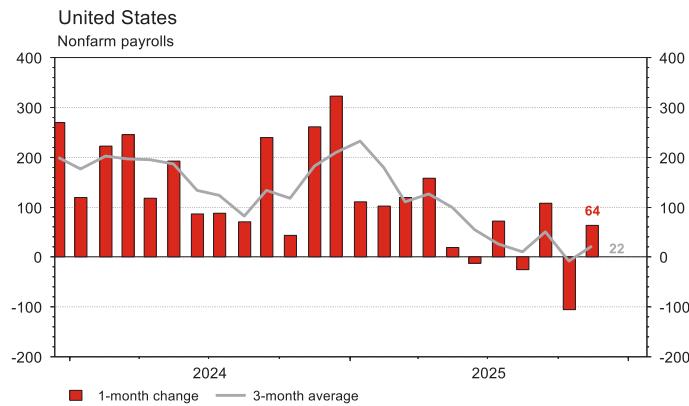
Bolsa

En una semana acortada por Navidad, las bolsas europeas parecen algo amorfas. Wall Street no debería resentirlo, con un objetivo claro: los 7.000 puntos en el S&P. Mientras que los Mag7 dan señales de debilidad, los valores bancarios y Small Caps US toman el relevo: aprovechan el optimismo ante futuros recortes de tipos. La confianza de los consumidores de EE.UU. no debería romper la tendencia alcista: mantenemos la confianza.

Divisas

En un mercado de fin de año, el €/\$ tiene dificultades por romper la res. 1,1750; podría ponerse a prueba el sop. 1,1610. Pese al alza de tipos japoneses, el JPY se deprecia rápidamente vs el \$ a \$/JPY 157,42, sop. 156,4, res., 158,13. El CHF sigue firme a €/CHF 0,9320 y \$/CHF 0,7947, rangos previstos: €/CHF 0,9230-0,9390, \$/CHF 0,79-0,8020. La £ sube a £/\$ 1,3420, sop. 1,3325, res. 1,35. Los metales se disparan a 4.410\$/XAU y 68,60\$/XAG.

Gráfico del día



Mercados

Las tranquilizadoras cifras de la inflación y el aumento de la tasa de desempleo en EE.UU. hacen retroceder los márgenes soberanos a 10 años unos pb en USD. Suben 3pb en EUR: el BCE no modifica sus tipos, pero adopta un lenguaje algo restrictivo. El BoE recorta sus tipos de interés oficiales 25pb; el BoJ los sube 25pb (sin impedir la depreciación de JPY vs USD de -1%). La renta variable sube +1,6% en Europa y +0,1% en EE.UU.; retrocede -1,5% en los mercados emergentes. El oro (+1,6%) se beneficia de la bajada de tipos en EE.UU.; el índice del dólar se estabiliza (+0,1%). Seguimiento de la semana: EE.UU., viviendas iniciadas y permisos de construcción, PIB-T3, producción industrial y confianza de hogares; zona euro, nuevas matriculaciones; China, tipos de interés de préstamos a 1 y 5 años.

Mercado suizo

Seguimiento de la semana: estadísticas de alojamiento, noviembre (OFS). Semana tranquila: el SIX cierra los días 24, 25 y 26 de diciembre. La Administración Trump y 9 grupos farmacéuticos, entre ellos Novartis y Roche (a través de su filial Genentech), llegan a un acuerdo sobre la reducción del precio de los medicamentos y las inversiones en EE.UU., con el compromiso de lanzar los futuros medicamentos a un precio comparable en países de renta alta: abre un período de gracia de 3 años vs los aranceles aduaneros.

Acciones

Incluimos **ALLIANZ** en nuestra lista de recomendaciones Satellite Europa. Líder europeo en seguros, se beneficia de un crecimiento sostenido de primas en seguros de daños (CAGR 7-9% 2025-27), márgenes técnicos resilientes y una buena disciplina de costes. La gestión de activos se beneficia de la normalización de márgenes (aportaciones netas USD > 50.000 M en PIMCO - T3) y la solvencia > 200% permite distribuciones atractivas.

Incluimos **BANCO SANTANDER** en nuestra lista de recomendaciones Satellite Europa. Se beneficia de su exposición a zonas de fuerte crecimiento, en particular América Latina (CAGR > 10% 2025-28). La disciplina de costes y la digitalización respaldan la rentabilidad; objetivo de RoTE de -17,5% para 2028. La mejora en la generación de capital permite distribuciones elevadas (EUR ~13.000 M en 2025-26, de los cuales EUR 10.000 M en recompras).

ENGIE (Satellite) pone en marcha su mayor proyecto eólico terrestre en Brasil: Serra do Assurá, con 188 aerogeneradores y una potencia total de 846 MW (equivalente a la de una central eléctrica convencional de gas, por ejemplo).

STRAUMANN incluida en la lista Core Holding. Especializada en el ámbito de soluciones y equipos dentales, se beneficia de un mercado objetivo en crecimiento de un 8% anual, que supera gracias a su innovación constante. Si bien la actividad es sensible a la evolución coyuntural, la caída del 20% del valor en 2 años representa una oportunidad de compra vs un consumo discrecional que debería ser sólido en Europa y relativamente resiliente en EE.UU. en 2026.

Rendimiento

	AI 19.12.2025	Desde 12.12.2025	Desde 31.12.2024
SMI	13 171.85	2.21%	13.54%
Stoxx Europe 600	587.50	1.60%	15.74%
MSCI USA	6 524.15	0.09%	16.15%
MSCI Emerging	1 368.48	-1.55%	27.25%
Nikkei 225	49 507.21	-2.61%	24.10%
CHF vs USD	0.7959	0.00%	13.87%
EUR vs USD	1.1710	-0.24%	13.09%
Oro (USD/por onza)	4 343.16	1.33%	65.43%
Brent (USD/barril)	60.50	-1.08%	-19.05%
AI 12.12.2025		AI 31.12.2024	
Tipos 10 años CHF (nivel)	0.31%	0.32%	0.23%
Tipos 10 años EUR (nivel)	2.86%	2.83%	2.36%
Tipos 10 años USD (nivel)	4.13%	4.17%	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.