

#431

Carta del mes de junio

IA, grandes salidas a bolsa y geopolítica: un equilibrio frágil de mercado

PBI



Carta del mes

Junio

El creciente entusiasmo por los chips de memoria está impulsando una histórica subida bursátil, llevando a las acciones tecnológicas a niveles que evocan la burbuja de las puntocom. Las compañías de semiconductores han sido el principal motor de este movimiento, impulsando al S&P 500 un 16% entre abril y mayo, un avance en dos meses que solo se ha registrado en otras cuatro ocasiones desde 1950.

Algunos analistas consideran que este comportamiento estaría respaldado por los elevados beneficios registrados recientemente por los fabricantes de chips, y anticipan que el fuerte ciclo de inversión en semiconductores continuará intensificándose a medida que avance el desarrollo de la inteligencia artificial.

El entusiasmo por la IA ha sido uno de los principales impulsores del mercado desde el lanzamiento de ChatGPT a finales de 2022, pero en el último año esta tendencia se ha intensificado. Los avances en la capacidad de los modelos de inteligencia artificial para generar código han sorprendido incluso a los propios ingenieros, reforzando la convicción de empresas e inversores de que esta tecnología tendrá un impacto profundo y transformador en múltiples sectores.

Fernando Gonzalez Cantero
Presidente

El mes de un vistazo

El mes ha estado marcado por la expectativa de un posible acuerdo de paz en Oriente Medio. Hacia finales de periodo, el mercado se mantenía atento a una tregua entre Estados Unidos e Irán, que incluiría la reapertura del estrecho de Ormuz y más margen para negociar el programa nuclear. Este contexto favoreció un comportamiento positivo de los mercados, apoyado tanto por el impulso de la inteligencia artificial como por la moderación de las presiones inflacionistas, con el petróleo cayendo hacia los 92 dólares.

En el plano geopolítico, destacaba la cumbre entre Trump y Xi Jinping, en la que se abordaron temas clave como Oriente Medio, comercio, tierras raras e inteligencia artificial. Mientras Trump subrayaba los avances económicos, Xi centraba su mensaje en advertencias geopolíticas, especialmente sobre Taiwán.

En paralelo, Japón y EEUU reforzaban su coordinación para estabilizar el yen ante la presión inflacionista. Este entorno elevaba las expectativas de un Banco de Japón más restrictivo, con el mercado atento a posibles intervenciones cambiarías.

En el plano empresarial, los resultados han sido mixtos. NVIDIA superaba expectativas, pero sin reacción destacable en bolsa, mientras que compañías de consumo como Target y Walmart reflejaban debilidad ante el deterioro de la renta disponible. En contraste, el sector tecnológico seguía liderando el mercado, con fuertes subidas en compañías como Snowflake, Dell y Micron, impulsadas por el ciclo de inversión en IA.

En este contexto, SpaceX presentaba su

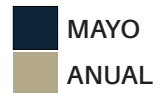
folleto para salir a bolsa, en una operación que podría alcanzar una valoración de 1,75 billones de dólares y convertirse en la mayor OPV de la historia. De forma similar, Anthropic elevaba su valoración hasta los 965.000 millones de dólares, reflejando la rapidez con la que evolucionan las valoraciones en el ecosistema de IA.

En términos macro, la inflación seguía siendo un foco clave. En EEUU, el IPC repuntaba hasta el 3,8% y el IPP alcanzaba el 6%, confirmando la persistencia de presiones inflacionistas vinculadas a la energía. A su vez, el crecimiento económico comenzaba a moderarse, con un consumo más débil, menor ahorro y deterioro en la confianza del consumidor. En este contexto, Trump anunciaba el nombramiento de Kevin Warsh como presidente de la Reserva Federal.

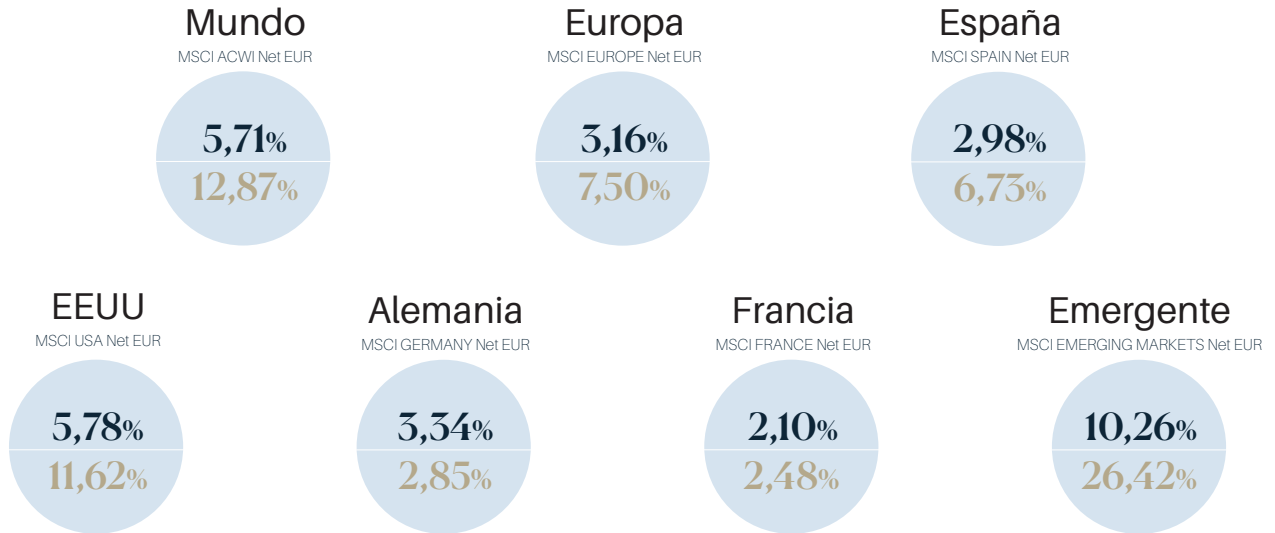
En la Eurozona, el crecimiento continuaba siendo débil, con un avance moderado del PIB y señales de desaceleración en los indicadores adelantados. La inflación repuntaba ligeramente, mientras que las tensiones geopolíticas y el encarecimiento energético seguían pesando sobre la actividad.

En Japón, el crecimiento se mantuvo sólido gracias al consumo y al estímulo fiscal, aunque los indicadores adelantados apuntaban a cierta desaceleración, especialmente en servicios. En China, los datos mostraban un enfriamiento de la actividad al inicio del segundo trimestre, con debilidad en el consumo y la inversión, aunque con un repunte significativo en los beneficios industriales, impulsados por sectores tecnológicos.

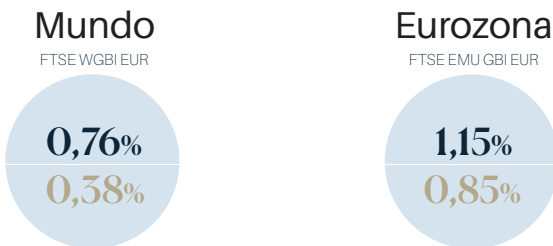




RENDA VARIABLE



DEUDA PÚBLICA



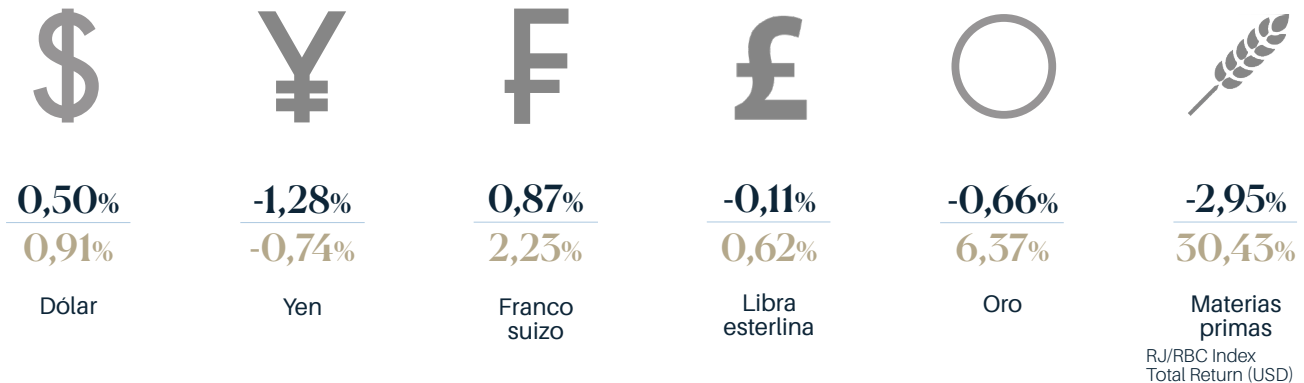
ÍNDICE MONETARIO

FTSE EURODEPOSIT 1 MONTH EUR



MERCADO DE DIVISAS

Siempre con respecto al Euro.



PRIMERA SEMANA

Expectativas de acuerdo de paz en Oriente Medio.

En la primera semana, aumentaban las expectativas de acuerdo de paz en Oriente Medio, después de que Irán confirmase que estaría evaluando una propuesta de paz enviada por EEUU y de que ambas partes reiterasen su intención de evitar una escalada del conflicto. El IBEX subía un 0,61% y el Euro Stoxx subía un 0,51%. El S&P 500 subía un 2,33%, el NASDAQ subía un 4,51%. La rentabilidad del bono americano a 10 años bajaba 2pb en la semana, a 4,3541%. La rentabilidad del bono alemán a 10 años bajaba 4,3pb, a 3,0019%. El mejor comportamiento lo tenía la referencia británica a diez años, experimentando un fuerte rally de -13pb, a 4,90% tras haber rebasado el 5% la semana anterior. En Europa, el mejor comportamiento lo tenía la periferia, especialmente Italia, donde la rentabilidad caía 12pb en la semana, llevando al bono italiano a 10 años al 3,74%. El mercado primario europeo cerraba la semana con un volumen superior a €70 millardos, más de 3 veces el volumen de la semana anterior.

En divisas, el euro se apreciaba un 0,57% frente al dólar, a \$1,1784. El precio del oro se apreciaba un 2,54%, a \$4.724,8. El Brent finalizaba la semana con una bajada, de 9,57%, a \$100,25, debido a los avances en las negociaciones entre Irán y EEUU. Por otra parte, la OPEP+ anunciaba un incremento de producción de 188 mil b/d para junio, en línea con lo esperado y repitiendo el incremento de los últimos dos meses (ajustado por la salida de EAU).

Con el 70-80% de los resultados ya publicados, se apreciaba un comportamiento espectacular y claramente mejor de lo esperado en EEUU con un crecimiento anual del 23%, 19pp por encima del consenso. En Europa la superación de expectativas era menos llamativa, con 2pp hasta el 3%. El magnífico comportamiento de EEUU se explicaría principalmente por las compañías ligadas a la IA, con las 7 Magníficas volviendo a ampliar su brecha frente al resto de mercado. Los analistas del Deutsche Bank afirmaban que



los beneficios de la renta variable estadounidense del primer trimestre eran, probablemente, los más sólidos en dos décadas e inusualmente sólidos para un periodo que no es posterior a una recesión. En Europa, energía, tecnología y utilities mostraban crecimiento de doble dígito mientras en el lado negativo destacaban consumo cíclico y también en menor medida Farma. Fuerte mejora en el consenso para el año en EEUU, esperándose ahora crecimientos del 21% vs 15% anterior, y también en menor medida en Europa, 13% vs 11% anterior.

La expectativa de un posible acuerdo de paz en Oriente Medio había seguido impulsando a los mercados durante la semana. El miércoles, Trump comunicaba que suspendería temporalmente la operación de escolta de buques a través del estrecho de Ormuz, alegando avances hacia un acuerdo global con Irán. Asimismo, Irán admitía estar evaluando la nueva propuesta de paz enviada por EEUU, que contemplaría una apertura paulatina del estrecho de Ormuz y del tráfico en los puertos iraníes, con el objetivo de alcanzar una tregua permanente y avanzar hacia un acuerdo final, aunque desde Teherán consideraban que las condiciones seguían siendo excesivas y poco realistas.

Trump volvía a amenazar con elevar los aranceles a la automoción (coches y camiones) al 25%, acusando a Europa de no cumplir con el acuerdo comercial, mientras desde Bruselas defendían que sí están respetando los compromisos adoptados y reiteraban su voluntad de mantener una relación mutuamente beneficiosa con Washington. Asimismo, Europa presionaba para avanzar en la implementación del

acuerdo y evitar nuevos aranceles, retomando las negociaciones para rebajar aranceles a bienes estadounidenses. Finalmente, Trump fijaba el 4 de julio como fecha límite para que Europa formalice todos los compromisos del acuerdo comercial antes de materializar la subida de aranceles a la automoción al 25%, tras mantener una conversación con Ursula Von der Leyen.

Después de que el Tribunal Supremo anulara los aranceles impuestos en virtud de la Ley de Poderes Económicos de Emergencia Internacional, la administración Trump imponía un arancel global del 10% en virtud de la sección 122 de la Ley de Comercio. El jueves, el Tribunal de Comercio Internacional de EEUU dictaminaba por 2 a 1 que estos nuevos aranceles, con un plazo de seis meses hasta julio, no cumplen con los criterios especificados en la Ley de Comercio para los casos en que se permiten recargos a la importación.

Isabel Schnabel reforzaba las expectativas de que el BCE podría subir los tipos de interés de referencia en junio. «Si la crisis de los precios de la energía se extiende, la política monetaria tendrá que endurecerse para contener el riesgo de efectos de segunda ronda que amenacen la estabilidad de precios a medio plazo». (...) «Este riesgo ha aumentado en las últimas semanas». Schnabel llegó incluso a afirmar que el alza de los precios del combustible podría repercutir en la economía más rápidamente que durante el último repunte inflacionario de 2021-22, porque «el recuerdo de aquel doloroso episodio inflacionario aún está fresco». Las expectativas de inflación de los ho-

gares ya han aumentado, al igual que los planes de precios de venta de las empresas, y esperar a ver si se materializan salarios más altos sería «demasiado tarde».

China ordenaba a sus compañías energéticas sancionadas por EEUU por sus vínculos con Irán que ignorasen las represalias de Washington y continuasen operando con normalidad, en un gesto de desafío previo a la reunión entre Trump y Xi Jinping prevista para la siguiente semana, en la que iban a tratar temas clave como el conflicto con Irán o la situación de Taiwán. Las autoridades japonesas, tras su intervención la semana anterior, seguían indicando su disposición para seguir interviniendo en el mercado de divisas, mostrando que no tienen ninguna limitación y que siguen en contacto con las autoridades americanas.

En EEUU, el PMI compuesto de S&P Global subía a 51,7 (vs. 52,0 esperado y 50,3 anterior) y el PMI de servicios a 51,0 (vs. 51,3 y 49,8). El índice ISM de servicios resultaba decepcionante en 53,6, por debajo de 54,0, pero un componente de precios estable en 70,7 brindaba cierto alivio de que el shock del precio del petróleo no se traduciría rápidamente en inflación de servicios. La demanda retrocedía a medida que el índice de nuevos pedidos disminuía a 53,5 desde 60,6, mientras que el empleo mejoraba ligeramente a 48,0 desde 45,2. Los comentarios del informe revelaban que, en el sector de la atención médica y la asistencia social, la actividad del primer trimestre superaba las expectativas, ya que el volumen de pacientes se mantenía sólido y las cadenas de suministro

demostraban resiliencia, lo que respaldaba una perspectiva favorable a corto plazo a pesar de los persistentes riesgos geopolíticos. En vivienda, las ventas de viviendas nuevas repuntaban hasta 682K frente a 652K esperados y 635K anteriores a pesar de los tipos de interés elevados y la inflación.

En EEUU, el mercado laboral desafiaba las expectativas en abril con la creación de 115 mil puestos de trabajo. La cifra de marzo también se revisaba ligeramente al alza, de 178 mil a 185 mil empleos. Como en meses anteriores, el mayor crecimiento del empleo se producía en sectores con menor probabilidad de verse afectados por la IA a corto plazo, como la sanidad, el comercio y el transporte. Los servicios de información y financieros, así como la industria manufacturera, experimentaban algunos descensos. La tasa de desempleo se mantenía en el 4,3%, mientras que la tasa de participación disminuía ligeramente, del 61,9% al 61,8%. Estas cifras respaldaban la idea de una demanda algo mayor. Aunque el crecimiento salarial se mantenía moderado en un 0,2% intermensual, la tasa interanual del 3,8% ofrecía a los consumidores cierto margen de maniobra en medio de una inflación elevada. Abril marcaba el segundo mes consecutivo de fuertes aumentos en la contratación tras datos altamente volátiles. Para la Reserva Federal, es probable que el informe no cambie su postura a corto plazo de mantener los tipos sin cambios. Sin embargo, alivia la disyuntiva, ya que persisten los riesgos de inflación al alza, mientras que los riesgos a la baja en el mercado laboral disminuyen en cierta medida.

En EEUU, la producción industrial aumentaba en abril un 0,7%, después de una caída del 0,3% en marzo. La expansión era generalizada, con la manufactura con un crecimiento del 0,6%, liderada por los vehículos de motor y las piezas, que aumentaban un 3,7%, después de caer un 2,4% en marzo. El sector de la informática y la electrónica también se mostraba sólido, con un crecimiento del 1,5% tras un descenso del 0,6%. El sector de los servicios públicos iniciaba el segundo trimestre con un aumento del 1,9%, después de resultados mayoritariamente negativos en lo que va de 2026. Los datos del PMI de abril sugieren que las empresas están adelantando la actividad debido a los mayores costes previstos derivados del conflicto con Irán.

En la Eurozona, la semana macro dejaba un tono mixto, aunque con cierto sesgo de mejora en la actividad frente a un entorno industrial todavía débil. Los PMIs manufactureros de abril sorprendían positivamente en España (51,7), Italia (52,1) y Alemania (51,4), mientras en Francia y la Eurozona se mantenían estables en 52,8 y 52,2 respectivamente, reforzando la idea de estabilización del sector industrial. En servicios, el panorama era más desigual: España decepcionaba con una caída hasta 47,9, mientras Italia aguantaba mejor (49,8) y Alemania mostraba cierta mejora en el compuesto (48,4), aunque el conjunto de la Eurozona continuaba en zona contractiva tanto en servicios (47,6) como en el PMI compuesto (48,8). En paralelo, las ventas minoristas italianas sorprendían al alza y la inflación de precios de producción de la Eurozona repuntaba más de lo esperado tanto en tasa mensual como

anual, apuntando a presiones de costes algo más persistentes. El jueves destacaba el fuerte rebote de los pedidos de fábrica alemanes (5,0% mensual), aunque acompañado de PMIs de construcción todavía muy débiles en toda Europa. Las ventas minoristas de la Eurozona mostraban un consumo todavía frágil, con caída mensual (-0,1%) pese a una ligera mejora anual. Finalmente, el viernes Alemania volvía a evidenciar debilidad industrial: la producción industrial caía un 0,7% mensual y el superávit comercial se reducía más de lo esperado, pese a la mejora de importaciones y exportaciones, mientras España registraba una moderada recuperación de su producción industrial (1,8% anual).

En Alemania, los pedidos industriales aumentaban un 5% en marzo con respecto al mes anterior y un 6,3% con respecto al mismo mes del año anterior. Cabe destacar que los pedidos, excluyendo los artículos de alto valor, también aumentaban un 5,1% en marzo y un 4,5% en tasa anual. Además, a diferencia de los meses anteriores, los pedidos no se concentraban en equipos militares, sino que eran fuertes en general. Los pedidos nacionales, de la UE y de fuera de la UE aumentaban, siendo los pedidos de la UE particularmente fuertes con un aumento del 10% en el mes y un 13,4% en tasa anual. Sin embargo, estas cifras de pedidos aún no se traducían en una mayor actividad productiva. En marzo, la producción industrial disminuía un 0,7% con respecto al mes anterior o un 3,0% con respecto al año anterior, con una debilidad generalizada. En la mayoría de las industrias, la producción ha caído ya sea mensualmente, interanualmente o en ambos aspectos.

En China, el PMI de servicios de RatingDog subía a 52,6 en abril desde 52,1 en marzo, lo que indicaba un crecimiento más rápido del sector servicios. El índice de nuevos negocios alcanzaba 52,6, desde 50,6, lo que indicaba un fuerte aumento de la actividad. El empleo también mejoraba, con su subíndice subiendo a 49,7 desde 48,6. Sin embargo, el índice de negocios pendientes bajaba ligeramente a 50,3 en comparación con 50,4 anteriormente. Los nuevos pedidos de exportación aumentaban a 49,7 desde 49,1. Las empresas atribuían el repunte a mejores condiciones de mercado, innovación, nuevos proyectos, lanzamientos de productos y promociones. A pesar del aumento de los precios de los insumos (51,1 frente a 50,7), los precios de los productos solo subían ligeramente a 49,7 desde 49,5, lo que mantenía los márgenes de beneficio ajustados. Los mayores costes se debían principalmente a los aumentos de los precios del petróleo y el combustible vinculados a los conflictos en Oriente Medio, pero los proveedores de servicios reducían los precios de los productos ya que la carga de costes se mantenía manejable. En contraste, el PMI no manufacturero oficial de China caía a 49,4 en abril desde 50,1 en marzo con los subíndices de construcción y servicios disminuyendo en el mes. ■

SEGUNDA SEMANA

Preocupación en los mercados por una inflación al alza.



En la segunda semana, se intensificaba la preocupación del mercado por la inflación tras unos registros de precios en EEUU que sorprendían por la fuerte alza, lo que llevaba al mercado a descontar que el siguiente movimiento de la Fed pudiera ser una subida. En geopolítica, la esperada cumbre en Pekín entre Trump y Xi Jinping robaba algo de protagonismo a Oriente Medio. El IBEX bajaba un 1,49% y el Euro Stoxx bajaba un 1,42%. El S&P 500 subía un 0,13%, el NASDAQ bajaba un 0,08%. La rentabilidad del bono americano a 10 años subía 24,1pb, a 4,5953% batiendo máximos y la de 30 años rebasando el 5%. La rentabilidad del bono alemán a 10 años subía 15,1pb, a 3,1528%. En Europa, el peor comportamiento lo tenía la referencia francesa a diez años, donde ampliaba la rentabilidad en 27pb, a 3,90%. También era muy destacado el mal comportamiento en el Reino Unido, donde a las presiones inflacionistas se les sumaba el riesgo político, con la presión por la dimisión del primer ministro Starmer. En crédito, los diferenciales de crédito permanecían contenidos en niveles de la semana anterior, todavía algo alejados del mínimo pre-conflicto en Irán (279pb vs 240pb en HY y 57pb vs 50 en IG). En divisas, el euro se depreciaba un 1,36% frente al dólar, a \$1,16234. El precio del oro bajaba un 3,58%, a \$4.555,8. En el petróleo, el barril Brent subía un 9,20%, a \$109,47, tras las declaraciones de Trump de que es-

taba perdiendo la paciencia con Irán. Parecía que la reunión China-EE.UU. no iba a significar un cambio relevante en las negociaciones con Irán.

En Inteligencia Artificial, Samsung se convertía en foco de preocupación ante el riesgo de huelgas en plena escalada de demanda de semiconductores. Por otra parte, los buenos resultados de Cisco y el exitoso debut bursátil de Cerebras Systems reforzaban el optimismo del sector. Además, OpenAI dejaba entrever que seguirá necesitando nuevas rondas de financiación para sostener la carrera por la capacidad computacional y el liderazgo en IA.

Las tensiones geopolíticas entre EEUU e Irán continuaban escalando ante el estancamiento de las negociaciones de paz y la falta de avances hacia la reapertura del estrecho de Ormuz. Trump rechazaba reiteradamente las propuestas iraníes, calificándolas de “inaceptables”, mientras Irán endurecía su tono y reforzaba su control estratégico sobre el estrecho, elevando la presión sobre el mercado energético. Paralelamente, EEUU buscaba implicar a China en la resolución del conflicto, advirtiendo, además, que cualquier apoyo a Irán sería perjudicial para la relación.

Se celebraba la esperada cumbre entre Trump y Xi Jinping en la que se trataban temas como el conflicto de Oriente Medio, el suministro de tierras raras, el comercio y la IA entre otros. En la conclusión de la visita de Trump a China, este hacía hincapié en los logros empresariales conseguidos mientras que Xi Jinping se focalizaba en la advertencia sobre Taiwán. En el frente de Irán, Trump señalaba que ambos presidentes mantienen posiciones muy parecidas mientras el ministerio chino afirmaba que el conflicto no debería haber comenzado, pero que trabajarán para que termine. Adicionalmente, Trump manifestaba que Xi Jinping le apoyaba en que Irán no debería tener un arma nuclear.

La Fed publicaba el informe de estabilidad financiera, en el que mostraba que los principales focos de preocupación son la geopolítica y, ligado a esta, la subida del petróleo, junto con la Inteligencia Artificial y el crédito privado. Por otro lado, el Senado confirmaba a Warsh y se despejaba el último trámite para suceder a Powell, donde el nuevo presidente tendrá tanto el reto de casar los postulados más blandos que ha defendido con la presión que se está viviendo en inflación como, por otra parte, el debate en torno al tamaño del balance de la Fed. Mientras, el mercado empezaba a poner precio a subidas de tipos para final de año.

El miembro del Consejo de Gobierno del BCE, Martin Kocher, en una entrevista mostraba la inquietud que hay en el seno del BCE por el efecto de la subida del petróleo en la inflación, defendiendo la necesidad de subir tipos. Para Kocher la recupe-

ración no está en peligro, aunque no se pueden despreciar los riesgos de estanflación, y el BCE necesita atacar los riesgos inflacionistas. Por su parte, Luis de Guindos, en su despedida del BCE, reclamaba prudencia a los miembros del Consejo a la hora de subir tipos, por el debilitamiento que sufre la actividad.

Japón y EEUU continuaban reforzando su coordinación para frenar la debilidad del yen, en un contexto de creciente presión inflacionista en la economía japonesa. El repunte de los precios a la producción y la incomodidad del gobierno nipón con el nivel de la divisa elevaban las expectativas de una postura más hawkish por parte del Banco de Japón, mientras el mercado seguía atento a posibles intervenciones cambiarias respaldadas por Washington para estabilizar el yen.

En EEUU, el IPC de abril aumentaba un 3,8% anual, ligeramente por encima del consenso (3,7%) y acelerándose frente al 3,3% anterior, mientras que en términos mensuales se situaba en el 0,6%, en línea con las previsiones. Los precios de la energía resultaban una vez más el principal impulsor de este aumento. Asimismo, la inflación subyacente repuntaba un 0,4% mensual, superando tanto las expectativas (0,3%) como el dato previo (0,2%), reforzando la percepción de unas presiones inflacionistas todavía persistentes. Este aumento se debía principalmente a las tarifas aéreas más altas y los costos de vivienda. En el mercado laboral, las nuevas peticiones de subsidio por desempleo aumentaban hasta 211.000 solicitudes, por encima de las 205.000 esperadas y de las 199.000 anteriores, apuntando a una

ligera moderación del empleo, mientras que la variación semanal del empleo, según ADP, mostraba una creación de 33.000 puestos de trabajo, por debajo de los 39.250 anteriores. Por último, las ventas de viviendas de segunda mano apenas mejoraban hasta 4,02 millones (anualizados) en abril, ligeramente por debajo de los 4,05 millones esperados, reflejando que el mercado inmobiliario continuaba condicionado por el elevado nivel de los tipos de interés.

En EEUU, el IPP se disparaba al 6,0% interanual en abril, la lectura más alta desde diciembre de 2022, superando la estimación de consenso del 4,8%. Esto confirmaba que el shock energético se está extendiendo a través de la cadena de suministro. La ganancia mensual del 1,4% era casi tres veces lo estimado, 0,5%, mientras que el IPP subyacente excluyendo alimentos y energía se situaba en el 1,0% en el mes frente a un esperado 0,3%. En los servicios comerciales, los márgenes de mayoristas y minoristas aumentaban un 2,7% mensual, mientras que los servicios de transporte subían un 5%. Los bienes básicos registraban un incremento del 0,7% mensual. Las categorías relevantes para el cálculo del PCE subyacente no experimentaban cambios significativos, manteniéndose en el 0,3% intermensual tras la publicación del IPC. Este dato refuerza los temores de que las presiones inflacionarias se estén intensificando a lo largo de la cadena de suministro, pero es importante destacar que es menos probable que los consumidores acepten aumentos generalizados de precios en esta ocasión, dado que es probable que los ingresos reales se hayan vuelto negativos y el apoyo fiscal sea limitado. Las

ventas minoristas aumentaban un 0,5% mensual en abril, marcando una ligera desaceleración del aumento mensual del 1,6% impulsado por la gasolina en marzo. La gasolina contribuía en mayor medida con 22 puntos básicos, aunque esto era menor que los casi 100pb vistos en el mes anterior, ya que los aumentos de precios se ralentizaban. Los consumidores gastaban menos en ropa (-1,5%), muebles para el hogar (-0,6%) y vehículos de motor (-0,4%), y más en deportes (1,4%) y comercio minorista no presencial (1,1%). El consumo de alimentos y bebidas fuera de casa se recuperaba (0,6%), lo que sugería que el consumo de servicios probablemente se mantenía sólido.

En la Eurozona, la semana venía marcada principalmente por una mejora significativa en el sentimiento inversor, después de que el índice ZEW de confianza inversora repuntara en mayo hasta -9,1 puntos desde los -20,4 anteriores, situándose además claramente por encima de las previsiones del mercado (-21,6). En cuanto al crecimiento, el PIB de la Eurozona correspondiente al primer trimestre confirmaba una expansión moderada del 0,1% trimestral, desacelerándose frente al 0,2% registrado en el trimestre anterior, mientras que en términos interanuales el crecimiento se mantenía en el 0,8%, por debajo del 1,2% previo, lo que seguía evidenciando una actividad económica débil y heterogénea en la región. Por último, la producción industrial de marzo avanzaba un 0,2% mensual, en línea con el dato anterior, aunque ligeramente por debajo de las expectativas del consenso (0,3%), mostrando que el sector manufacturero continuaba estabilizándose, pero

todavía sin señales claras de una recuperación sólida.

En Alemania, la inflación se aceleraba nuevamente en abril, con el IPC general confirmado que había estado aumentando al 2,9% interanual, desde el 2,7% en marzo. El repunte era impulsado principalmente por los precios de la energía que aumentaban alrededor del 10% interanual, liderados por un fuerte aumento en los costes del combustible. Por el contrario, la inflación subyacente se mantenía estable en alrededor del 2,3%, lo que sugería que las presiones de precios generalizadas seguían limitadas hasta el momento. En términos mensuales, los precios aumentaban un 0,6%. Los datos reforzaban que el reciente aumento de la inflación estaría siendo impulsado más por choques energéticos externos que por presiones subyacentes de la demanda interna.■



TERCERA SEMANA

Avances en las negociaciones EEUU - Irán y resultados de NVIDIA.

La tercera semana, estuvo conducida tanto por los avances en las negociaciones entre EEUU e Irán como por la publicación de resultados de NVIDIA. El IBEX subía un 2,06% y el Euro Stoxx subía un 3,29%. El S&P500 subía un 0,88% y el NASDAQ subía un 0,45%. La rentabilidad del bono americano a 10 años bajaba 1,8pb, a 4,5777%. La rentabilidad del bono alemán a 10 años bajaba 11,9pb, a 3,0336%. En el tramo del diez años, destacaba la “distensión” en el bono británico (-28pb a 4,90%), revirtiendo parte del mal comportamiento de semanas precedentes por el riesgo político. En cuanto a los diferenciales de crédito, continuaban estrechando en el universo HY (-6pb a 273pb), aproximándose gradualmente a niveles pre-conflicto (242pb). El mercado primario europeo cerraba la semana con un volumen superior a \$63 mil millones, por encima de expectativas. En divisas, el euro se depreciaba un 0,20% frente al dólar, a \$1,16 El precio del oro bajaba un 0,76%, a \$4521,0 El barril Brent bajaba un 4,77%, a \$104,25% por el avance en las negociaciones entre Irán y EEUU. El director de la AIE alertaba de que el mercado del petróleo podría atravesar la zona crítica en julio o agosto por el efecto de la mayor demanda con la temporada de viajes.

Tanto EEUU como Irán reconocían que se habían producido avances en la negociación. Si bien, desde el lado estadounidense el secretario de Estado, Marco Rubio, declaraba que un acuerdo no es compatible con el sistema de peajes en el estrecho de Hormuz que pretende implantar Irán. Por su parte, Irán reconocía que las diferencias se habían estrechado, pero discrepaba en cuanto a la disposición del uranio enriquecido y sobre el control del estrecho de Hormuz.

Los resultados de NVIDIA, aun superando expectativas tanto en resultados como en previsiones, no impresionaban al mercado, que reaccionaba con un comportamiento bastante plano. Por otro lado, se publicaban los resultados de Target y Walmart, que mostraban debilidad en las previsiones por el comportamiento de los consumidores ante el aumento de los costes energéticos y el deterioro de la renta disponible.

SpaceX presentaba el folleto ante la SEC para su colocación en mercado (OPV), mostrando las pérdidas que

acumulan tanto la compañía de satélites como la de IA controladas por Elon Musk. También se ponían de manifiesto los “super poderes” que se ha reservado Musk para retener el control de la compañía. Se trata de una operación en la que esperan levantar \$75 millardos para financiar las fuertes ambiciones en inversiones para IA, así como para llevar a cabo la puesta en órbita de centros de datos que funcionen con energía solar. De tener éxito, la salida a bolsa colocaría la valoración de la compañía en \$1,75 billones. La unidad de IA de SpaceX registraba una pérdida operativa de \$6,400 millardos el año pasado sobre unos ingresos de \$3,2 millardos. El grupo reportó \$12,7 millardos en gastos de capital para la división de IA, al tiempo que se unía a otras empresas de IA en la construcción de vastos centros de datos para entrenar y ejecutar sus modelos. Ahora bien, SpaceX no es la única que busca una salida a bolsa, OpenAI también está preparando un prospecto confidencial de oferta pública inicial para un lanzamiento a principios de septiembre. Se dice que la firma planea recaudar unos \$60 millardos, con una valoración de alrededor de \$1 billón. Se espera que ambas compañías coticen en Nasdaq y probablemente serán incluidas en el Índice Nasdaq 100 a los 15 días después de su debut en bolsa. Anthropic también planea sacar a bolsa sus acciones.

Trump ratificaba a Kevin Warsh, reemplazando a Jerome Powell, como presidente de la Reserva Federal para un mandato de 4 años como presidente y de 14 años como gobernador. Recordemos que con la entrada de Warsh en la Fed salía Stephen Miran nombrado temporalmente por Trump.

Se espera que Warsh reforme el uso del balance de la Reserva Federal como instrumento de política y remodele la estrategia de comunicación del banco central.

EEUU volvía a sorprender con grandes proyectos de colaboración público-privada. Anunciaba un nuevo fondo para financiar inversiones en computación cuántica, que conllevará la toma de participaciones en algunas compañías. Con la noticia IBM subía más de un 12%, de igual forma que otras compañías como Global Foundries, D-Wave Quantum, Rigetti Computing o Infleqtion.

En EEUU, los datos macro de la semana mostraban un tono mixto, aunque con señales de fortaleza en la actividad manufacturera y deterioro en la confianza del consumidor. Destacaba positivamente el PMI manufacturero de mayo, que repuntaba hasta 55,3 desde 54,5 y superaba claramente las previsiones (53,8), apuntando a una aceleración de la actividad industrial. En contraste, el índice manufacturero de la Fed de Filadelfia sorprendía negativamente al caer hasta -0,4 desde 26,7, muy por debajo de lo esperado, reflejando una pérdida de dinamismo regional. En el mercado laboral, las nuevas peticiones de subsidio por desempleo se mantenían estables en 209.000, mostrando resiliencia del empleo. Finalmente, el sector inmobiliario ofrecía una nota positiva, con los permisos de construcción aumentando hasta 1,442 millones, por encima tanto del dato previo como de las expectativas del mercado.

En EEUU, la lectura final del

Índice de Sentimiento del Consumidor de la Universidad de Michigan caía a 44,8, un nuevo mínimo histórico, por debajo de la lectura preliminar de 48,2. Las expectativas de inflación volvían a subir, alcanzando el 4,8% para el próximo año y el 3,9% a largo plazo, una clara señal de alerta. Aunque no se perciben señales similares sobre las expectativas de precios de los PMI de servicios, las encuestas de manufactura informan cada vez más de una actividad adelantada debido a mayores expectativas de precios. En cualquier caso, si las mayores expectativas de inflación a largo plazo se afianzan y se extienden a otros sectores, la Reserva Federal no tendrá más remedio que reaccionar, a pesar de su incapacidad para influir en la geopolítica o la producción de petróleo. La respuesta suele comenzar con una intervención verbal. Veamos cómo comentará el nuevo presidente Warsh la situación actual.

En EEUU, la actividad industrial experimentaba un fuerte repunte en abril del 0,7% mensual, tras una caída del 0,3% en marzo. La expansión era generalizada, con un aumento del 0,6% en la manufactura, liderada por los vehículos de motor y sus componentes, que crecían un 3,7% intermensual tras una caída del 2,4% en marzo. El sector de la informática y la electrónica también se mostraban sólidos, con un crecimiento del 1,5% tras un descenso del 0,6%. Las empresas de servicios públicos iniciaban el segundo trimestre con un aumento del 1,9% tras resultados mayoritariamente negativos en lo que va de 2026. Los datos del PMI de abril sugieren que las empresas están adelantando la actividad debido a los mayores costes previstos derivados del conflicto

con Irán.

En la Eurozona, la inflación, el IPC general de abril repuntaba hasta el 3,0% interanual desde el 2,6%, en línea con lo esperado, mientras que la inflación subyacente se moderaba ligeramente hasta el 2,2% desde el 2,3%, reforzando la idea de una desaceleración gradual de las presiones subyacentes. En términos mensuales, tanto el IPC general (+1,0%) como el subyacente (+0,9%) evolucionaban en línea con las previsiones.

En la Eurozona, la guerra en Oriente Medio y los elevados precios de la energía dejaban su huella en los datos del PMI en mayo, señalando un crecimiento más débil en el segundo trimestre de 2026. El índice compuesto caía de 48,8 a 47,5 en mayo. El PMI del sector servicios registraba la caída más pronunciada, mientras que el PMI manufacturero caía de 52,2 en abril a 51,4 en mayo. Sin embargo, los detalles del PMI manufacturero tampoco eran alentadores. El componente de tiempos de entrega aumentaba aún más y los nuevos pedidos caían a 49,8 en mayo, lo que estaba solo ligeramente por encima del nivel de enero. Las empresas se enfrentaban a nuevos aumentos en los precios de los insumos, y las expectativas sobre los precios de venta seguían subiendo, aunque en menor medida que en los meses anteriores. En el sector servicios, casi todos los componentes indicaban un crecimiento más débil, aunque las empresas se mostraban reacias a aumentar aún más sus precios de producción. S&P explicaba la debilidad de la siguiente manera: “El sector servicios se está viendo especialmente afectado por el aumento del

coste de vida generado por la guerra, en particular por el impacto negativo de la demanda derivado del alza de los precios de la energía. Si bien la manufactura ha recibido cierto apoyo gracias a la acumulación preventiva de existencias, este impulso está empezando a desvanecerse, y la demanda tanto de bienes como de servicios está disminuyendo”. S&P comentaba: “En el sector manufacturero, el impulso que vimos gracias a los esfuerzos por acumular existencias y adelantarse a los aumentos de precios y la escasez de suministro parece estar desvaneciéndose, con los últimos datos que muestran una nueva caída en los nuevos pedidos y un estancamiento casi total del crecimiento de la producción”.

En Alemania, el índice Ifo de clima empresarial se estabilizaba en un nivel bajo el 3 de mayo, situándose en 84,9 desde 84,4 en abril, pero el nivel sigue siendo demasiado débil para indicar un alivio significativo. Las empresas evaluaban la situación empresarial actual de forma algo más favorable (86,1 frente a 85,4). Las expectativas para los próximos meses mejoraban ligeramente, pero seguían siendo pesimistas (83,8 frente a 83,5). Si bien las empresas parecen haberse recuperado en cierta medida del impacto inicial de la guerra en Oriente Medio, el sentimiento sigue siendo moderado. Junto con el débil nivel absoluto del índice y las últimas lecturas preliminares del PMI de mayo que señalan un alto riesgo de contracción, esta publicación del Ifo no augura un buen crecimiento para el segundo trimestre. La combinación de la guerra en Oriente Medio, los precios más altos de la energía, los riesgos en la cadena de suministro y la falta de refor-

mas estructurales apuntan a un renovado riesgo de estancamiento a corto plazo, incluso si el apoyo fiscal del gasto en defensa e infraestructura pudiera ayudar a medio plazo. Por otra parte, la economía alemana crecía un 0,3% trimestral en el 1º Trim. de 2026, su mejor resultado desde el 1º Trim. de 2025 y una mejora respecto al débil panorama del final del 4º Trim. de 2025 (0,2% trimestral). Sin embargo, la composición del crecimiento parece frágil e indica que es poco probable que la fortaleza del primer trimestre se repita en el segundo.

En el Reino Unido, el PMI preliminar para mayo apuntaba a una fuerte pérdida de impulso, con el índice compuesto de producción cayendo de 52,6 a 48,5, entrando en territorio de contracción. Si bien la volatilidad de la encuesta seguía siendo elevada, el descenso es difícil de ignorar y sugiere que el crecimiento se ha ralentizado hasta casi el estancamiento. La debilidad era impulsada por una caída pronunciada en la actividad de servicios, que caía a 47,9, mientras que el sector manufacturero mostraba una modesta mejora, reflejando en parte la acumulación de inventarios y posibles efectos de anticipación. Los nuevos pedidos también disminuían y el empleo bajaba ligeramente, lo que indicaría una demanda de mano de obra más débil a medida que la producción se debilita. El sector manufacturero se mantenía sin cambios en 53,7, bastante resistente. Se observaban varios factores que influían en el sector industrial: la rápida inversión global en tecnología, el gasto europeo en defensa que impulsa a las empresas británicas, un sector de fabricación de automóviles resiliente y menos afecta-

do por la competencia china, y el aumento de las reservas debido a la preocupación por las interrupciones en la cadena de suministro en el estrecho de Ormuz. A pesar del deterioro de la actividad, las presiones inflacionarias siguen siendo elevadas. Tanto los índices de precios de insumos como de productos se moderaban ligeramente, pero continuaban muy por encima de los promedios históricos y de los niveles observados en la Eurozona. Esta combinación de crecimiento débil e inflación persistente concede al Banco de Inglaterra más tiempo, pero la dinámica subyacente de los precios sigue siendo una limitación clave.

En el Reino Unido, la inflación del IPC se ralentizaba más de lo esperado en abril, con una caída de la inflación general de 0,5 puntos porcentuales hasta el 2,8% interanual, impulsada principalmente por una desaceleración generalizada en los servicios, cuya inflación caía bruscamente hasta el 3,2% interanual, reflejando la debilidad de los precios del transporte, el ocio y la hostelería, en parte debido a los efectos de la fecha de Semana Santa. La inflación subyacente se moderaba hasta el 2,5% interanual, ya que la debilidad de los servicios contrarrestaba un modesto repunte de los bienes básicos. Los indicadores subyacentes de los servicios también se moderaban notablemente, reforzando la perspectiva de una disminución de las presiones inflacionarias internas. Si bien la inflación energética aumentaba 2,2 puntos porcentuales hasta el 7,1% interanual, impulsada por los precios de los combustibles, este incremento se veía parcialmente compensado en la comparación interanual por los efectos de base, las reducciones

de precios reguladas y las medidas políticas. En combinación con los recientes datos débiles del mercado laboral, esto debería dar más tiempo al Banco de Inglaterra y reducir la necesidad de un endurecimiento significativo de la política monetaria.

En Japón, los datos del IPC de abril mostraban una desaceleración de la inflación, impulsada principalmente por las intervenciones gubernamentales. El IPC general bajaba 0,1pp hasta el 1,4% interanual y la inflación subyacente (excluyendo alimentos frescos) se reducía al 1,4% interanual desde el 1,8% de marzo, lo que reflejaba medidas como los subsidios a los combustibles, la abolición del recargo del impuesto a la gasolina y el apoyo fiscal que incluía la matrícula escolar gratuita y las comidas escolares. El impacto era más visible en la categoría de educación (-6,1% interanual), lo que reducía la inflación subyacente en 0,2pp. Si bien la gasolina frenaba la inflación debido al tope en los precios minoristas en las gasolineras, toda la categoría de energía se estaría acelerando mensualmente, ya que las medidas gubernamentales para controlar los precios de la electricidad y el gas se reducían. Las revisiones de los precios de los alquileres y los servicios tendían a concentrarse en abril, el primer mes del año fiscal. Sin embargo, los alquileres se mantenían estables durante el mes. La inflación de los precios de los servicios del sector privado, excluyendo los alquileres y los artículos volátiles, era del 1,9%, una ligera disminución respecto al 2,1%. Sin embargo, las presiones inflacionarias subyacentes se mantenían firmes: la inflación de los alimentos se estabilizaba cerca del 4% interanual, y la dinámica de los precios

al productor apuntaba a una renovada presión alcista sobre los precios de los bienes. Se espera que la inflación repunte por encima del 3% en el segundo semestre, y las crecientes expectativas de inflación deberían seguir respaldando la senda de normalización de la política monetaria del Banco de Japón.

En Japón, los datos del PMI de mayo revelaban una desaceleración moderada, con el PMI compuesto cayendo 1,1 puntos a 51,1. La manufactura se mantenía robusta, a pesar de una ligera caída de 0,6 puntos a 54,5, todavía muy por encima del rango reciente de tres años. Mientras tanto, el PMI de servicios caía 1,0 puntos a 50,0, el más bajo desde marzo de 2025, lo que reflejaba una debilidad impulsada por la demanda externa. La fortaleza en la manufactura reflejaba una demanda robusta pero también señales de restricciones de suministro: la producción y los nuevos pedidos eran más débiles que en abril, pero aún en niveles elevados (54,1 y 53,0), con los pedidos de exportación cayendo ligeramente a 52,3 y los inventarios aumentando. Los tiempos de entrega de los proveedores seguían retrasados (37,3) y los inventarios de productos terminados se mantenían por debajo de 50 durante casi dos años. En servicios, los pedidos de exportación caían drásticamente a 44,3, mientras que la demanda interna se debilitaba solo ligeramente y los pedidos pendientes aumentaban. Las presiones inflacionarias resultaban pronunciadas, con precios de insumos (73,9) y productos (62,2) de manufactura en alza, aunque la brecha entre ellos sigue siendo amplia, lo que indica, todavía, una transmisión incompleta de los costes.

En Japón, el PIB crecía un 0,5% trimestral en el primer trimestre de 2026 después de crecer un 0,3% en el 4º Trim. de 2025. Cabe destacar que el crecimiento demostraba ser resistente a pesar del aumento de los tipos de diciembre. El consumo privado aumentaba un 0,3% trimestral, lo que reflejaba la recuperación del poder adquisitivo. El gasto del consumidor era el segundo motor del crecimiento del primer trimestre. Vinculamos esto con el paquete de estímulo del Gabinete de Takaichi aprobado en noviembre de 2025. Sin embargo, la confianza del consumidor habría empeorado desde marzo. La inversión empresarial crecía un 0,3%, todavía positivo, pero más lento que en el cuarto trimestre. Factores estructurales como la escasez de mano de obra continuarían apoyando al sector corporativo. Las ganancias estarían aumentando y la demanda, particularmente en los sectores de IA, se mantenía fuerte, lo que respaldaba un sólido apetito de inversión de capital corporativo. La confianza empresarial mejoraba el trimestre pasado, aunque el conflicto en Oriente Medio habría ensombrecido las perspectivas. Las exportaciones netas contribuían positivamente de nuevo, lideradas por una fuerte demanda de semiconductores y componentes electrónicos. Los servicios de exportación podrían enfrentar desafíos en el futuro, especialmente debido a la disminución del turismo procedente de China. En general, los datos son consistentes con la opinión de que la demanda subyacente del sector privado es resiliente. Esto debería aliviar algunas preocupaciones del Banco de Japón.

En China, la batería de datos mensuales de abril mostraba un freno de la economía en el principio del 2º Trim., impactada por las consecuencias de la guerra de Irán y la debilidad de su demanda interna. La buena marcha de las exportaciones ligadas a la inversión en IA y los controles a la subida de precios energéticos, estarían mitigando el impacto. Así, la producción industrial se frenaba hasta el 4,1% (vs 5,9% esperado), mientras las ventas minoristas registraban un tímido avance del 0,2%, frente al 2% esperado, drenado sobre todo por una fuerte caída en las ventas de coches y la inversión en activos fijos, que se contraía un 1,6%, frente al avance del 1,6% esperado. ■

CUARTA SEMANA

Optimismo por un acuerdo inminente EEUU - Irán y la inversión en IA

En la cuarta semana, los principales índices bursátiles cerraban con subidas impulsadas por el acuerdo, que se creía inminente, de tregua entre EEUU e Irán y favorecidos por la caída del precio del petróleo y por el continuo optimismo en torno a la inversión en IA, que impulsaban los sólidos resultados y perspectivas. El IBEX subía un 2,10% y el Euro Stoxx subía un 0,34%. El S&P 500 subía un 1,43% y el NASDAQ subía un 2,39%. Semana dinámica en la deuda pública con la influencia del tira y afloja de las negociaciones en Oriente Medio, con el mercado expectante al potencial acuerdo de extensión de tregua que podría contemplar la reapertura de Ormuz y darles margen para negociar el programa nuclear. La rentabilidad del bono americano a 10 años bajaba 14pb, a 4,4374%. La rentabilidad del bono alemán bajaba 10pb, a 2,934%. En plazos cortos, rally generalizado de -10pb a ambos lados del Atlántico (Bund 2y a 2,55% y T-Bond 2Y a 4,02%). Los diferenciales de crédito se estrechaban en la semana, y ya se encuentran muy cerca de niveles pre-conflicto (-14pb HY a 259pb, -3pb a 52pb en IG). En divisas, el euro se apreciaba un 0,29% frente al dólar, a \$1,16501. El precio del oro se apreciaba un 0,71%, a \$4.542,4. El barril Brent bajaba un 8,93%, a \$91,89, su mayor caída semanal en casi dos meses ante las expectativas de un acuerdo entre

EEUU e Irán para reabrir el estrecho de Ormuz y prolongar el alto el fuego-

El mercado estaba expectante ante el detalle del acuerdo de extensión de tregua presumiblemente alcanzado entre EEUU e Irán, pero pendiente de la firma de Trump, que parece que contempla la reapertura del estrecho de Ormuz y un mayor margen temporal para negociar el programa nuclear. Así, el mercado continuaba subiendo con las expectativas de crecimiento de la IA y del espacio y la relajación de presiones de precios, con el petróleo cayendo a niveles de \$92. En cualquier caso, nos parece que gran parte del efecto de “reapertura” estaría, hasta el momento, recogido en la subida. Se empiezan a tener estimaciones más precisas de los tiempos de recuperación de la producción y de las cadenas logísticas.

Los resultados de las empresas de tecnología seguían siendo el foco del mercado, propiciando subidas como la del 36% de Snowflake tras elevar guías para el año y anunciar un acuerdo de 5 años sobre la infraestructura de Amazon Web Services. El 40% que registraban las acciones de Dell, tras presentar unos resultados de su 1ºTrim. fiscal por encima de la parte alta de las expecta-



tivas de los analistas, evidenciando la capacidad de la compañía de capturar el crecimiento de inversión en infraestructuras de IA, centros de datos y servidores. El fabricante de chips de memoria Micron, ganaba un 20% que se añadía al 160% anteriormente ganado en lo que va del año. Ahora bien, lo interesante era que, incluso después de haber multiplicado su valor por más de diez en 12 meses, las acciones de Micron solo cotizan a 15 veces los beneficios de este año (el año fiscal de Micron termina en agosto).

Además de la IA, otro foco del mercado estaba en el espacio con la OPV de SpaceX. Así parece que Elon Musk estaría relajando las exigencias de precios para la transacción, que se estarían moviendo hasta los \$1,8 billones, frente a los \$2billones que hablaba en el mes de abril. Recordemos que es una operación en la que la compañía pretende levantar \$75 millardos, lo que la convertiría en la mayor salida a bolsa de la historia. Se espera que la gira oficial de marketing arranque el miércoles día 3 de junio, la fijación del precio de salida sería el 11 de junio, momento en el que se anunciará el valor definitivo de colocación. Y, se espera que las acciones comiencen a cotizar el 12 de junio, marcando el inicio de lo que apunta a ser la mayor Oferta Pública Inicial (OPI) de la historia.

Anthropic, por su parte, cerraba una ronda de financiación que valora la empresa en \$965 millardos, superando a OpenAI. Como recordatorio, a finales de 2025 OpenAI estaba valorada en alrededor de me-

dio billón de dólares, mientras que Anthropic solo alcanzaba los \$180 millardos. Las cuotas de mercado y las valoraciones de las empresas se mueven rápidamente en el mundo de la IA.

El economista jefe del BCE, Philip Lane, declaraba que es probable que la crisis energética provocada por el conflicto en Oriente Medio tenga un impacto persistente en la inflación, incluso si se alcanzase un acuerdo de manera inminente, porque los efectos de segunda ronda es probable que acompañen durante un tiempo. Por otro lado, la guerra con Irán y las persistentes tensiones comerciales podrían perjudicar el crecimiento económico de la Eurozona, presionar los costes de financiación y cuestionar la capacidad de algunos gobiernos para mantener sus presupuestos públicos.

La decisión de mantener los tipos de interés sin cambios en la reunión de política monetaria del BCE de abril era unánime, aunque el resultado era más ajustado de lo esperado. Varios miembros señalaban que la decisión fue muy ajustada y que no se habrían opuesto a subir los tipos. Estos miembros consideraban que el impacto negativo en la oferta era más pronunciado de lo que sugerían las proyecciones de marzo, e indicaban que los cuellos de botella en el suministro podrían agravarse, con presiones inflacionarias más generalizadas y persistentes. Señalaban que el escenario adverso publicado en marzo era cada vez más probable. Desde la última reunión, la situación en los mercados energéticos no ha mejora-

do y existe un riesgo creciente de que el estrecho de Ormuz permanezca cerrado durante un período prolongado. En este contexto, es probable que una amplia mayoría de los miembros del BCE estará preparada para la primera subida de tipos en junio.

Según el Informe de Estabilidad Financiera del Banco Central Europeo (BCE), la Eurozona no se enfrenta actualmente a un riesgo sistémico importante en medio de las recientes turbulencias en los mercados de crédito privado. Sin embargo, los acontecimientos deben seguir siendo monitoreados cuidadosamente, principalmente debido a los vínculos transfronterizos, sobre todo porque una proporción significativa del crédito privado se otorga a empresas de software, que representan alrededor del 25% de los préstamos de crédito privado globales. Si bien el crédito privado podría ser una fuente importante de financiación para las inversiones en IA en el futuro, también podría verse presionado, en nuestra opinión, por las disrupciones que la IA generativa está generando en los modelos de negocio del software.

En el lanzamiento de las negociaciones del tratado con México y Canadá (USMCA), el representante de comercio de EEUU Greer advertía que EE.UU. quiere continuar manteniendo aranceles en las importaciones con estos países. Greer reiteraba las declaraciones que realizaba hace unas semanas de forma privada en México, donde declaraba que los aranceles se mantendrán (señalando particularmente los del acero y autos) mientras EEUU continúe estando en

déficit comercial. Se abre así un nuevo foco de inestabilidad en el mercado, con el inicio de la negociación de USMCA y de negociaciones bilaterales con México.

En EEUU, la confianza del consumidor volvía a deteriorarse en mayo, afectada principalmente por el encarecimiento de la energía y su impacto sobre el poder adquisitivo de las familias. Tanto el Conference Board como la Universidad de Michigan reflejaban un consumidor más preocupado, un factor que también añadía presión política a Trump de cara a las elecciones legislativas de noviembre. El tipo medio de las hipotecas a 30 años subía hasta el 6,65%, su nivel más alto en nueve meses, empeorando aún más la accesibilidad a la vivienda y enfriando la demanda inmobiliaria. En el sector manufacturero, los pedidos de bienes duraderos aumentaban un 7,9% en abril (frente al 1,3% anterior), impulsados por un aumento en los pedidos de aviones Boeing (136 aviones en abril frente a 33 en marzo). Sin embargo, los pedidos de bienes de capital no relacionados con la defensa, excluyendo los aviones, un indicador clave de la inversión empresarial, disminuían un 1,1% frente a las expectativas de un aumento del 0,4%, tras un fuerte aumento mensual del 3,9% en marzo. Finalmente, los datos del mercado laboral se mantenían estables en general, con 215.000 solicitudes iniciales de subsidio por desempleo y 1.786.000 solicitudes continuas, en línea con las expectativas.

En EEUU, el deflactor del gasto de consumo personal (PCE) subya-

cente, hasta ahora la medida de inflación preferida por la Reserva Federal, aumentaba un 0,2% en abril (frente al consenso del 0,3%). Sin embargo, se mantenía por encima del ritmo del 0,17% mensual necesario para que la inflación anual vuelva al objetivo del 2%. La última lectura por debajo de este umbral se registraba en marzo del año pasado, lo que sugiere que es probable que la Reserva Federal mantenga su postura restrictiva durante el verano hasta que los responsables de la política monetaria adquieran confianza en que el reciente aumento de los precios de la energía haya terminado y comience a revertirse. Esto requeriría la reapertura del Estrecho de Ormuz. La inflación general del PCE aumentaba un 0,4% en abril (frente al consenso del 0,5%), tras un aumento del 0,7% en marzo, que fue el mayor incremento desde junio de 2022. Los precios de los bienes aumentaban un 0,7% (frente al 1,4% en marzo), mientras que la inflación de los servicios se mantenía estable en el 0,3%. En términos anuales, la inflación del PCE se aceleraba por segundo mes consecutivo hasta el 3,8% desde el 3,5% en marzo, en línea con las expectativas.

En EEUU, el PIB del 1º Trim. se revisaba a la baja en la segunda estimación hasta el 1,6% anualizado desde el 2,0% en la estimación preliminar. Esto reflejaba un gasto del consumidor más débil de lo informado anteriormente (1,4% frente al 1,6% inicialmente) junto con un mayor lastre de los inventarios. Los datos mensuales relacionados de ingresos y gastos personales también eran débiles. El gasto real de los hogares aumentaba solo un 0,1% mensual en abril, lo

que indicaría un inicio moderado de la demanda en el 2º Trim. Dado que el consumo representa alrededor de dos tercios de la economía estadounidense, los elevados precios de la gasolina están afectando no solo a la inflación, sino también a la actividad económica al erosionar el poder adquisitivo. Los ingresos reales disponibles de los hogares han disminuido durante tres meses consecutivos y se mantienen muy por debajo de su tendencia previa a la COVID-19. La tasa de ahorro de los hogares caía al 2,6% desde el 3,2% en marzo, significativamente por debajo del promedio a largo plazo del 6%. Esto reforzaba un patrón de consumo en forma de K, donde los hogares de mayores ingresos continúan gastando, respaldados por el aumento de su patrimonio, mientras que los hogares de ingresos bajos y medios enfrentan una creciente presión financiera.

En Europa, la semana dejaba un mensaje bastante claro: la inflación seguía moderándose, pero la economía europea todavía avanzaba con mucha fragilidad. En inflación, Francia daba señales algo más positivas, con el IPC anual bajando al 2,4% desde el 2,5% esperado, mientras que en España la inflación se mantenía más resistente en el 3,2%, todavía claramente por encima del objetivo del BCE. Además, la inflación subyacente española seguía elevada en el 2,9%, mostrando que los precios de servicios continuarían presionando. En crecimiento, la situación era desigual. Alemania sorprendía positivamente: el desempleo caía en 12.000 personas, frente a una subida esperada de 11.000, lo que apuntaba a un

mercado laboral más sólido. En cambio, Francia mostraba más debilidad, con un PIB trimestral del -0,1% y una caída del consumo del -0,5% mensual. La parte más positiva venía de la confianza empresarial de la Eurozona, que mejoraba hasta 93,5 desde 93,2, y especialmente desde el sector servicios, que subía de 1,4 a 2,2.

En el Reino Unido, la confianza del consumidor mostraba mayor estabilidad en mayo, ya que la encuesta de GfK indicaba un aumento de dos puntos hasta -23. Aunque esto marcaba una ligera mejora en general, la disposición a realizar compras importantes caía a su punto más bajo desde enero de 2025. GfK destacaba importantes desafíos en el coste de la vida, especialmente entre los consumidores que ganaban menos de £50.000, quienes seguían siendo particularmente cautelosos. Estas tensiones financieras se confirmaban aún más por una notable disminución mensual de 10 puntos en las intenciones de ahorro. Los volúmenes de ventas minoristas caían un 1,3% en abril, más de lo esperado, debido principalmente a una caída del 10,2% en las ventas de combustible para automóviles. Las ventas que excluían el combustible para automóviles también disminuían un 0,4%, y los minoristas atribuían la disminución al mal tiempo, la débil demanda y una mayor sensibilidad de los consumidores a los precios. Combinados con los datos preliminares del PMI de mayo, estos resultados sugieren un crecimiento más lento después de un sólido primer trimestre, ya que el aumento de los costes de la energía reduce la actividad.

En Japón, la primera ministra Takaichi anunciaba un presupuesto suplementario de aproximadamente 3,1 billones de yenes (0,5% del PIB), centrado en mitigar las presiones sobre los precios de la energía. El paquete incluía ¥2,5 billones para mantener los subsidios a los combustibles y ¥500.000 millones para limitar los precios de la electricidad y el gas durante julio-septiembre. Para un hogar típico, esto implicaría un ahorro acumulado de unos ¥5.000 en servicios públicos. El IPC podría verse temporalmente frenado a finales del verano, pero podrían reaparecer los riesgos al alza si los precios de la energía suben durante el invierno, lo que podría impulsar nuevas medidas de apoyo fiscal.

En Japón, los datos comerciales de abril apuntaban a un claro lastre del reciente choque energético. Los volúmenes de exportación caían un 2,8% mensual, mientras que las importaciones disminuían un 3,9%, prolongando la debilidad del mes anterior y reflejando la reducción de los flujos energéticos procedentes de Oriente Medio. A pesar de la disminución de los volúmenes, el aumento de los precios impulsaba el comercio nominal, con un fuerte incremento interanual en el valor de las exportaciones. El descenso era generalizado, con un debilitamiento de las exportaciones a EEUU y China y una caída de los envíos de automóviles por segundo mes consecutivo. Las exportaciones de bienes intermedios también se vieron afectadas por la escasez de suministro relacionada con el petróleo. En general, el aumento de los costes

energéticos y las limitaciones de suministro lastrarán el crecimiento real de las exportaciones a corto plazo.

En China, los beneficios industriales se estarían recuperando después de una tendencia a la baja de tres años. Los beneficios aumentaban un 24,7% interanual en abril, alcanzando un máximo de 52 meses y elevando el crecimiento de los beneficios en lo que va del año a una tasa interanual del 18,2%, la más alta desde marzo de 2022. Esto marca un giro alentador después de tres años de crecimiento de las ganancias industriales mayoritariamente negativo. Sin embargo, la recuperación sigue siendo desigual y concentrada en unos pocos sectores en lugar de ser generalizada. El crecimiento de los beneficios era especialmente fuerte en computadoras, comunicaciones y equipos electrónicos, así como en la minería, fundición y procesamiento de metales no ferrosos, respaldado por los aumentos de precios tecnológicos globales. Por el contrario, los beneficios continuaban cayendo en maquinaria eléctrica, automóviles y productos metálicos, donde los costes aumentaron más rápido que los ingresos. A nivel agregado, los ingresos industriales aún superaban los costes, y los gastos operativos generales se mantenían sin cambios desde el primer trimestre. Sin embargo, el aumento de los costes en los servicios públicos apuntaba a un riesgo potencial si los precios de la energía se mantenían elevados. Por ahora, los datos sugieren que China estaría en camino de su primer año de crecimiento positivo de los beneficios industriales desde 2022. ■

PERSPECTIVAS PARA LOS PRÓXIMOS MESES

Desde finales de marzo de 2026, los mercados globales han estado impulsados por dos fuerzas distintas pero interrelacionadas. Los mercados de renta variable, liderados por las acciones vinculadas a la inteligencia artificial, han experimentado un fuerte rally apoyado por unos sólidos resultados del primer trimestre, la resiliencia de la economía estadounidense y el reconocimiento de la inteligencia artificial como un motor estructural de crecimiento e inversión. Las grandes compañías tecnológicas han presentado resultados robustos, especialmente en negocios relacionados con la nube y la IA, reforzando la narrativa del impulso asociado al despliegue de la inteligencia artificial. Al mismo tiempo, la IA ha evolucionado hasta convertirse en un motor macroeconómico, impulsado por un ciclo masivo de inversión en capital centrado en centros de datos, semiconductores e infraestructuras energéticas. Esta dinámica se ha visto amplificada por una histórica oleada de anuncios de salidas a bolsa —

incluyendo SpaceX, OpenAI y Anthropic— que están marcando la transición de la IA desde una temática propia del capital riesgo hacia una clase de activo cotizada, estableciendo nuevas referencias de valoración para el conjunto del mercado.

En este contexto, la salida a bolsa de SpaceX representa un punto de inflexión crucial. A diferencia de OpenAI y Anthropic, que reflejan principalmente la capa de software y modelos del ecosistema de IA, SpaceX opera en la intersección entre inteligencia artificial, infraestructuras físicas, conectividad y geopolítica, al integrar capacidades de computación, redes satelitales y sistemas clave para la economía global. Su modelo de negocio combina IA con infraestructuras a gran escala —desde comunicaciones hasta transporte de datos y capacidades estratégicas— con implicaciones directas para la seguridad, el comercio y la conectividad internacional. Su esperada cotización —potencialmente la mayor de la histo-



ria, con una valoración superior a 1,7 billones de dólares— la posiciona no solo como referencia de valoración dentro del sector, sino también como un puente entre los mercados de renta variable y la economía real, al ofrecer exposición directa a sistemas globales. En este sentido, SpaceX amplía la narrativa de la IA desde la productividad y el software hacia un despliegue a escala industrial, reforzando el carácter estructural del actual ciclo de inversión.

Al mismo tiempo, los mercados de renta variable se han visto impulsados por avances significativos dentro del núcleo del ecosistema de empresas de IA. OpenAI avanza hacia una posible salida a bolsa con una valoración cercana al billón de dólares, mientras que Anthropic ha cerrado una ronda de financiación de gran tamaño que valora la compañía en torno a los 900.000 millones y se aproxima a la rentabilidad. Ambas compañías están además expandiéndose de forma agresiva en el ámbito empresarial, reflejando el paso de la experimentación a la adopción a gran escala de sus modelos. Estos desarrollos refuerzan la solidez de la narrativa de la IA, pero también evidencian hasta qué punto las valoraciones actuales se apoyan cada vez más en expectativas y menos en fundamentales ya materializados.

En paralelo, los mercados de renta fija han incorporado en tiempo real la evolución del conflicto con Irán. El aumento de los precios del petróleo y las interrupciones en el suministro han impulsado las expectativas de inflación, presionando al alza las rentabilidades de los bonos y reforzando la narrativa de “tipos más altos durante más tiempo”. Aun-

que se ha alcanzado un memorando de entendimiento preliminar —que incluye la reapertura del estrecho de Ormuz y la normalización de los flujos energéticos—, el acuerdo sigue sin estar cerrado, sujeto a aprobación política y a riesgos de negociación. Si bien los precios del crudo han corregido parcialmente ante la expectativa de un acuerdo, la situación sigue siendo incierta, dejando a los mercados de bonos especialmente sensibles tanto a avances en las negociaciones como a posibles retrocesos.

El resultado es una divergencia condicionada: la renta variable descuenta crecimiento futuro impulsado por la IA, mientras que la renta fija refleja riesgos actuales de inflación y geopolítica. Esta divergencia solo puede resolverse si el entorno macro evoluciona en línea con las expectativas. Una desescalada sostenida en Irán permitiría una moderada caída de las rentabilidades, aliviaría las condiciones financieras y apoyaría el crecimiento, validando así el optimismo ya incorporado en las valoraciones del sector de la IA.

En este escenario, cuando el entorno macro evoluciona en línea con las expectativas de crecimiento, la relajación de las condiciones financieras y la reapertura de los mercados de capital activan un potente ciclo que se retroalimenta. Tipos de interés más bajos y un mayor apetito por el riesgo facilitan la colocación de grandes salidas a bolsa con valoraciones elevadas, y el éxito de estas operaciones refuerza la narrativa de la IA, atrae flujos de capital y sostiene nuevas subidas en la renta variable. A su vez, este proceso reduce el coste de capital y refuerza el ciclo de

inversión, impulsando tanto el despliegue de la IA como el rendimiento de los mercados financieros.

Sin embargo, la salida a bolsa de SpaceX —junto con las de OpenAI y Anthropic— marca un punto de inflexión en la dinámica del mercado. Lo que inicialmente actúa como catalizador —al atraer capital y reforzar la narrativa— pasa progresivamente a convertirse en una prueba de la capacidad de absorción del mercado. A medida que se acumulan operaciones, cada nueva salida a bolsa compite por una liquidez cada vez más limitada, poniendo a prueba la demanda existente. En este contexto, un calendario repleto de grandes salidas a bolsa aumenta el riesgo de que esta fase refleje la cristalización de un optimismo inversor ya en máximos, más que el inicio de una expansión sostenida.

Esto introduce una tensión estructural en el sistema. Las valoraciones del sector de la IA reflejan expectativas de crecimiento cada vez más exigentes, mientras que muchos modelos siguen siendo intensivos en capital y con retornos aún inciertos. En paralelo, la concentración de grandes salidas a bolsa —especialmente con un activo complejo como SpaceX— tensiona la capacidad de absorción del mercado, aumentando el riesgo de que la oferta de capital supere a la demanda disponible, algo habitual en fases avanzadas del ciclo.

En este marco, la estabilidad del sistema depende de la alineación de varios factores: desescalada geopolítica, estabilidad o caída de las rentabilidades, solidez en los beneficios ligados a la IA y una demanda sostenida en el mercado

primario. Cuando estos elementos se mantienen, el sistema funciona como un ciclo que se retroalimenta. Sin embargo, la ruptura de cualquiera de ellos —ya sea por tensiones geopolíticas, un repunte de los tipos de interés o una debilidad en el mercado primario— puede desestabilizar rápidamente la dinámica del mercado.

El entorno resultante es un equilibrio frágil: el crecimiento se apoya en la IA, pero bajo tipos aún elevados y con liquidez limitada. En este contexto, SpaceX concentra tanto la oportunidad como el riesgo, al simbolizar el salto de la IA a escala industrial y, simultáneamente, poner a prueba la capacidad de absorción del mercado.

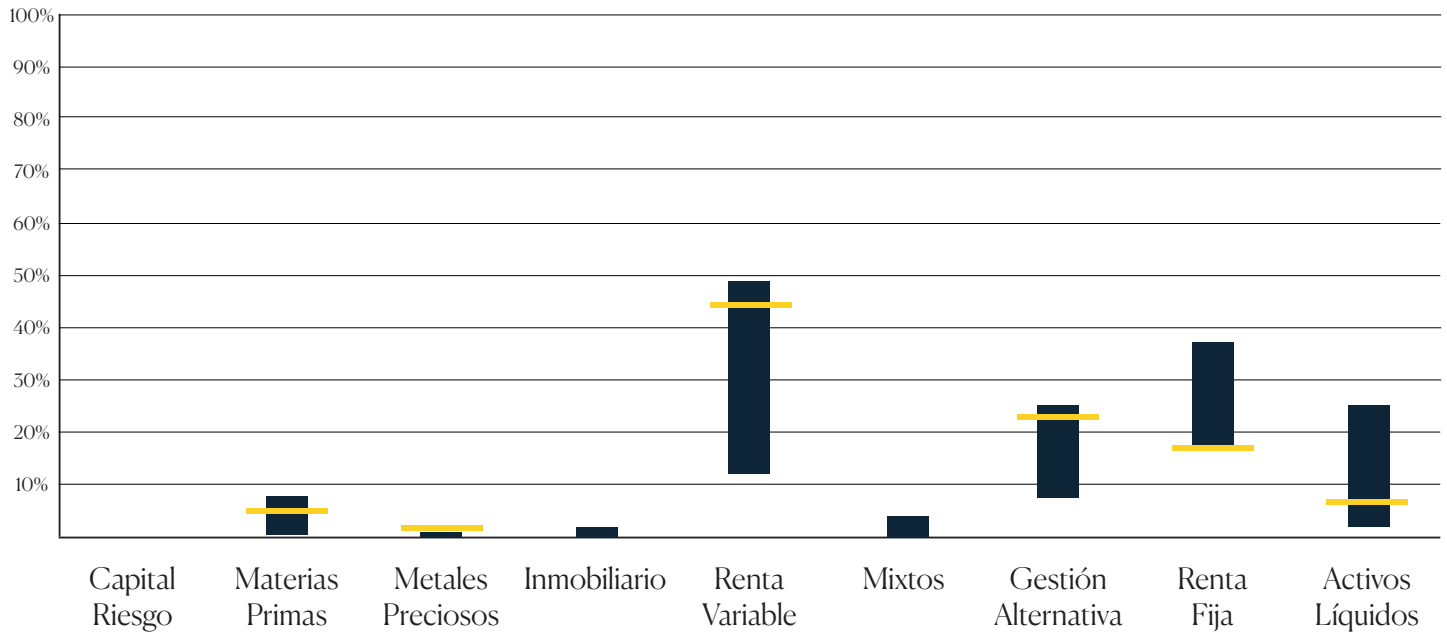
Un cambio desestabilizador se produciría cuando las expectativas que sostienen este equilibrio dejasen de cumplirse. La geopolítica seguiría actuando como el principal factor exógeno, especialmente ante la incertidumbre del acuerdo con Irán: cualquier retraso o ruptura del MOU podría reactivar la inflación vía energía y ejercer presión al alza sobre las rentabilidades. A partir de ahí, el riesgo aumentaría si coincidiesen varios factores —subida de tipos, menor demanda en el mercado primario o decepción en los fundamentales—, activando un bucle en el que liquidez, valoraciones y posicionamiento se deteriorarían de forma simultánea. En ese escenario, el sistema podría pasar rápidamente de un equilibrio frágil a una dinámica claramente desestabilizadora. ■

NUESTRAS APUESTAS

	--	-	N	+	++
Liquidez	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Renta Fija	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Gobierno	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Inflación	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Crédito Alta Calidad	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Crédito Financiero	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Crédito Grado Especulativo	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Deuda Emergente	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Renta Variable	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
EE.UU	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Europa	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Emergentes	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Japón	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
USD	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Materias Primas	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

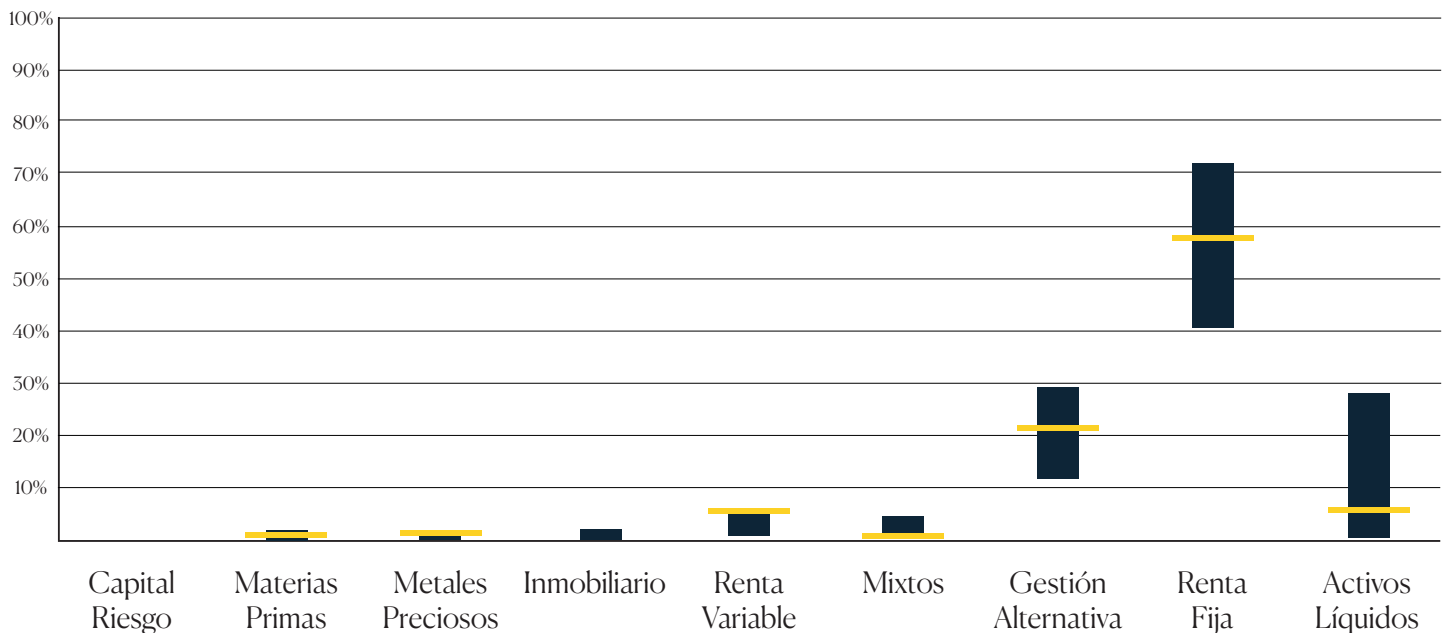
ESTRATEGIA DE ACTIVOS DE RIESGO

█ Ponderación actual
█ Rango de fluctuación Últimos 12 Meses



ESTRATEGIA DE ACTIVOS DE BAJO RIESGO

█ Ponderación actual
█ Rango de fluctuación Últimos 12 Meses



OPERACIONES DE LAS CARTERAS

ESTRATEGIA DE ACTIVOS DE BAJO RIESGO

En la Estrategia de Activos de Bajo Riesgo, a primeros de mes aumentamos exposición en renta fija emergente, ante el buen comportamiento de este segmento, entrando en dos fondos de corta duración. Así entramos, un 1% más, en el fondo Morgan Stanley Emerging Debt Opp Hedged EUR y un 0,5% más, en el fondo Principal Finisterre Emerging Mkts Debt Euro Acc. Por otra parte, y debido al mal comportamiento relativo del fondo, salimos, en su totalidad, del fondo Jupiter Merian GI Eq Abslt Retrtn Hdg EUR y entramos, un 1%, en el fondo BNY Mellon Abs Ret Glob Convertible EUR, un nuevo fondo de gestión alternativa que realiza arbitrajes mediante derivados en bonos convertibles. Asimismo, entramos un 2% en el fondo BSF Systematic Global Eq Abs Ret D2 Hd EUR, por el buen comportamiento de la gama Systematic de BlackRock.

A mediados de mes y debido a la subida del dólar y de la rentabilidad de los bonos, salimos, en su totalidad, del fondo Pictet Global Emerging Debt EUR; de este modo, rebajamos duración y bonos emergentes.

A final de mes y debido a las tensiones inflacionistas derivadas del conflicto en Oriente Próximo, que han elevado los tipos en los tramos largos de la curva, aumentamos duración saliendo, un 1%, del fondo YIS 1-3 Year Italian Government Bond y entrando, en ese mismo porcentaje, en el fondo YIS 5Y Italian Gov Bond EUR.■

OPERACIONES DE LAS CARTERAS

ESTRATEGIA DE ACTIVOS DE RIESGO

En la Estrategia de Activos de Riesgo, a primeros de mes, salimos, en su totalidad, del fondo BlackRock World Mining Fund EUR Hedged y entramos, un 1%, en el fondo Aberdeen Future Minerals Acc EUR. De este modo, rebajamos exposición a oro y entramos en un fondo más diversificado, que invierte en compañías de productos químicos, materiales de construcción, metales y otras materias primas. Asimismo, entramos, un 1%, en el fondo Robeco Smart Energy Equities EUR, cogiendo, de esta forma, todo el tirón de la electrificación ligado a la Inteligencia Artificial.

Por otra parte, aumentamos riesgo entrando, un 0,5% más, en los fondos Fidelity Global Industrials Fund Acc EUR y BGF Next Generation Technology Hdg EUR y, un 1% más, en el fondo GS Glob Future Economic Security Acc EUR y, un 1%, en el fondo Nordea 1 Empower Europe EUR ACC, fondo que invierte en tres pilares, seguridad de las cadenas de suministro, recursos críticos y seguridad nacional a nivel global. Asimismo, salimos, en su totalidad, del fondo Vanguard Euro Government Bond Index EUR Ac y entramos, un 1%, en el fondo Vanguard Eurozone Stock Index Fund Acc EUR y, un 1%, en el fondo Vanguard Emerging Markets St Index Acc EUR. Por otra parte, y con el fin de coger el tirón de las tecnológicas, salimos, un 1,5%, del fondo YIS MSCI USA Universal Acc EUR y entramos, en ese mismo porcentaje, en el fondo YIS MSCI USA Growth Universal Acc EUR.

Del mismo modo, y al igual que hicimos en la estrategia de activos de bajo riesgo, debido al mal comportamiento relativo del fondo, salimos, en su totalidad, del fondo Jupiter Merian GI Eq Abslt Retrn Hdg EUR y entramos, un 1%, en el fondo BNY Mellon Abs Ret Glob Convertible EUR.

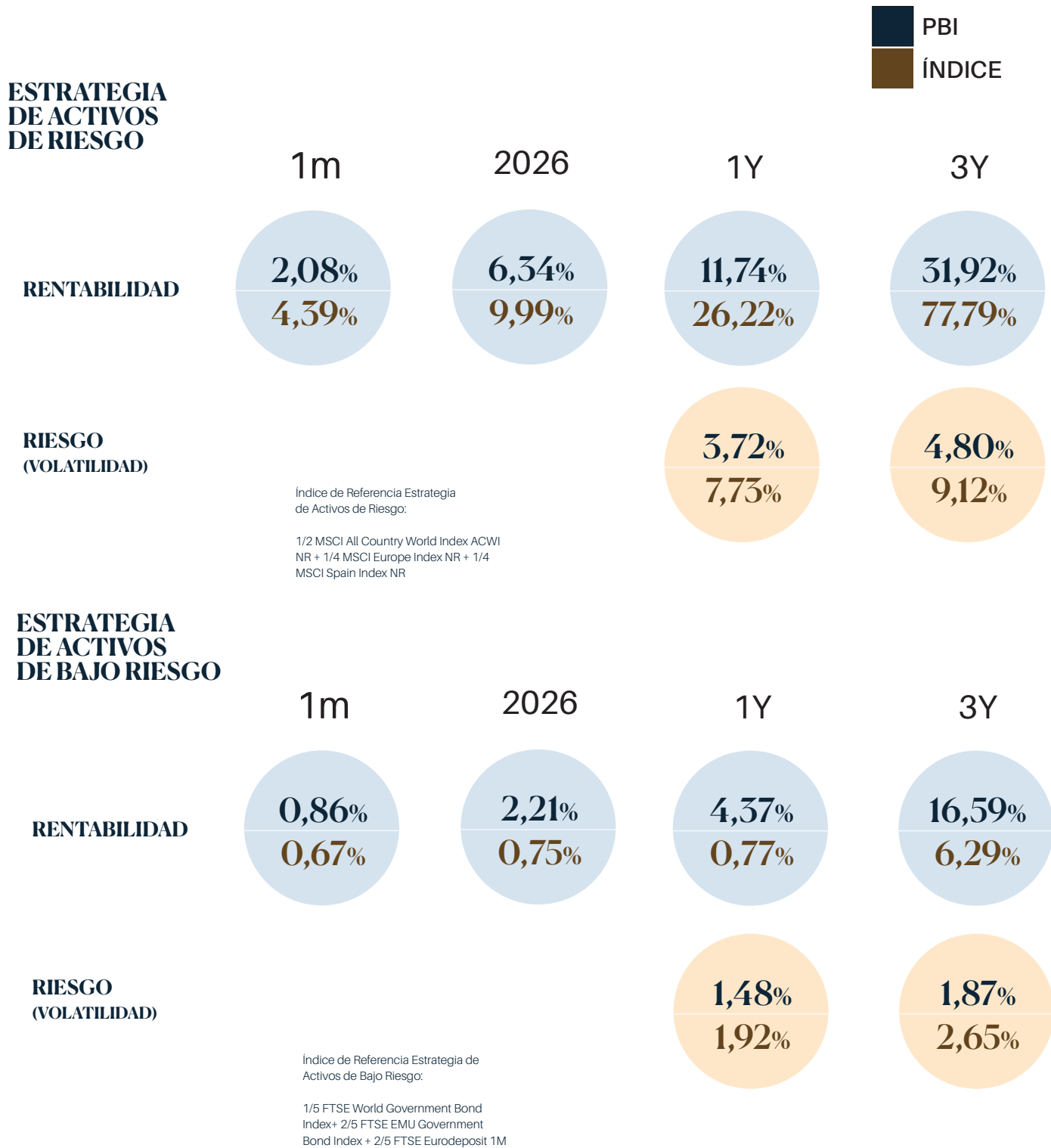
Por otra parte, salimos, en su totalidad, del fondo JPM Korea Equity Fund Acc EUR recogiendo, de este modo, beneficios y entramos un 1,5% en tecnológicas chinas, a través del fondo Allianz China Future Technologies EUR. Asimismo, redujimos duración en esta estrategia saliendo, en su totalidad, de los fondos con peor comportamiento relativo. Así, salimos de los siguientes

fondos: Cartesio Funds Income, DNCA Invest Alpha Bonds EUR y Pictet Global Emerging Debt EUR. De este modo, también hacemos liquidez para futuras oportunidades de inversión. Asimismo, salimos, en su totalidad, del fondo Fidelity Germany Fund Acc, debido al peor comportamiento del fondo, entrando, en ese mismo porcentaje, en el fondo Fidelity Nordic Fund Acc EUR. A su vez, rebajamos riesgo saliendo, en su totalidad, de los siguientes fondos: DWS Invest Latin American Equities, que se estaba viendo afectado por la caída del mercado brasileño, Fidelity European Dividend Fund Y Acc EUR, por su peor comportamiento relativo, BGF Next Generation Technology Hdg EUR, recogiendo beneficios y Ofi Invest Energy Strategic Metals RF, por la caída de los metales industriales, como el cobre.

Asimismo, aumentamos exposición a Market Neutral entrando un 2% en el fondo BSF Systematic Global Eq Abs Ret Hd EUR por el buen comportamiento de la gama Systematic de BlackRock.

A final de mes y ante el anuncio de un posible acuerdo de alto el fuego en el conflicto entre EEUU e Irán, aumentamos el riesgo entrando un 0,80% en los fondos Fidelity Germany Fund Acc y Fidelity Italy Acc.■

CÓMO SE HAN COMPORTADO LAS CARTERAS



INFORMACIÓN LEGAL

Este documento sirve, entre otras cosas, como comunicación comercial.

La información contenida en este documento se refiere a los servicios de inversión y de asesoramiento patrimonial de PBI Gestión Agencia de Valores, S.A., una empresa de servicios de inversión debidamente registrada en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) bajo el número 102. Se pueden consultar más datos sobre PBI en el sitio web de la CNMV (www.cnmv.es).

Con el documento no se entrega ninguna oferta para la venta, la compra o la suscripción de valores u otros títulos. Este documento sólo contiene breve información sobre los servicios de PBI y no divulga todos los riesgos y demás aspectos relevantes para la inversión potencial a través de los servicios de PBI.

La información detallada en este documento y las opiniones expresadas en él son manifestación de las estimaciones de PBI Gestión AV en el momento de su publicación y se pueden modificar en cualquier momento sin aviso previo.

Los datos sobre afirmaciones relativas al futuro reflejan el punto de vista y las expectativas de PBI Gestión AV. No obstante, los resultados reales pueden desviarse considerablemente de las expectativas.

Todos los datos se han reunido con el preciso cuidado. Sin embargo, no se asume ninguna responsabilidad ni se ofrece ninguna garantía por la corrección y la integridad de los datos.

El valor de todas las inversiones puede subir o bajar, por lo que es posible que no recupere la totalidad del importe invertido.

El tratamiento fiscal depende las circunstancias personales del inversor y puede estar sujeto a cambios. Por favor, consulte con su experto fiscal acerca de las disposiciones actuales en España o en su lugar de residencia.

Los resultados históricos no son un indicador fiable de resultados futuros.

#431

PBI