

RESUMEN DE LA SEMANA PASADA

La narrativa de la semana estuvo marcada en gran medida por las políticas arancelarias del presidente Trump y sus implicaciones para el mercado. El fuerte repunte del martes (+2 % para el S&P 500) fue provocado por la decisión de Trump de aplazar los aranceles del 50 % de la UE hasta el 9 de Julio a petición de la presidenta de la Comisión Europea, Von Der Leyen. Sin embargo, el Jueves se renovó la incertidumbre cuando un tribunal federal bloqueó los aranceles "recíprocos" de Trump que afectaban a más de 180 países. El Viernes hubo señales contradictorias, ya que Trump acusó a China de violar los acuerdos comerciales antes de adoptar un tono más conciliador en relación con las posibles conversaciones con el presidente Xi Jinping. Con todo, el mercado cerró la semana en positivo, con el S&P 500 subiendo un **+1,19%**, el Nasdaq un **+0,99%** y el Dow Jones de Industriales un **+0,98%**.

Los valores de semiconductores se enfrentaron a vientos en contra debido a las nuevas restricciones impuestas por EE.UU. a las ventas de software de diseño de chips a China, que afectaron a grandes empresas como Intel, AMD y NVIDIA. A pesar de ello, los buenos resultados de NVIDIA el miércoles sirvieron de apoyo y el valor subió un 3,3% el jueves. La confianza del consumidor subió a 98,0 en Mayo, lo que

supuso el primer aumento en seis meses y respaldó la subida del Martes. Las actas de la reunión de mayo de la Reserva Federal revelaron que los responsables políticos reconocen que se avecinan "compromisos difíciles" y mantienen una postura prudente de espera en medio de la preocupación por la inflación y el aumento del desempleo. El rendimiento de los bonos del Tesoro bajó al 4,423% al final de la semana.

El oro mostró volatilidad, alcanzando los 3.316,80 \$ a mediados de semana, antes de bajar a 3.293,60 \$ el viernes, al fortalecerse el dólar. El petróleo subió a lo largo de la semana por las preocupaciones sobre la oferta de Venezuela y Canadá. Los mercados asiáticos mostraron un comportamiento mixto, con el Nikkei 225 japonés mostrando fortaleza (+1,18% el Jueves), mientras que los mercados chinos se mantuvieron moderados.

Mayo resultó excepcional para la renta variable Estadounidense, con el S&P 500 registrando su mayor subida mensual desde Noviembre de 2023, un 6,2%. El Nasdaq 100 subió un 9,6% en el mes, mientras que el Dow subió un 3,9%. El S&P 500 cotiza ahora un 4% por debajo de su máximo histórico de Febrero, lo que demuestra una notable resistencia a pesar de las incertidumbres comerciales y las tensiones

geopolíticas. El sentimiento del mercado sigue siendo cautelosamente optimista, respaldado por los buenos resultados empresariales y la sólida confianza de los consumidores, aunque la evolución de la política comercial sigue impulsando la volatilidad a corto plazo.

FLUCTUACIONES Y DATOS MACROECONÓMICOS

FECHAS CLAVE DE LA SEMANA PASADA

27 de Mayo

Pedidos de bienes duraderos
Actual -6,30% Vs. Encuesta -7,80%.

Índice de Confianza del Consumidor
Actual 98 Vs. Encuesta 87.

29 de Mayo

PIB intertrimestral anualizado
Actual -0,20% Vs. Encuesta -0,30%.

Peticiones iniciales de subsidio de desempleo
Actual 240K Vs. Encuesta 230K.

30 de Mayo

Ingresos personales
Actual 0,80% Vs. Encuesta 0,30%.

Gasto personal

Actual 0,20% Vs. Encuesta 0,20%.

Sentimiento de la U. de Michigan

Actual 52,20 Vs. Encuesta 51.

GLOBAL EQUITY INDICES	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD	3,863.48	1.60% ↗	3.73%	4.20%
MSCI EM	1,157.34	-1.16% ↘	2.12%	7.61%
MSCI EM LATIN AMERICA	2,213.68	-1.55% ↘	0.96%	19.49%
MSCI AC ASIA x JAPAN	753.75	-1.10% ↘	2.77%	7.05%
USA				
S&P 500 INDEX	5,911.69	1.19% ↗	3.96%	0.51%
NASDAQ COMPOSITE	19,113.77	0.99% →	6.32%	-1.02%
DOW JONES INDUS. AVG	42,270.07	0.98% →	2.31%	-0.64%
RUSSELL 2000 INDEX	2,066.29	1.01% ↗	2.25%	-7.35%
EUROPE				
STXE 600 (EUR) Pr	548.67	0.65% →	2.28%	8.09%
Euro Stoxx 50 Pr	5,366.59	0.76% →	1.54%	9.61%
DAX INDEX	23,997.48	1.56% ↗	3.95%	20.53%
CAC 40 INDEX	7,751.89	0.23% →	-0.24%	5.03%
FTSE MIB INDEX	40,087.40	1.55% ↗	4.59%	17.26%
IBEX 35 INDEX	14,152.20	0.34% →	5.25%	22.05%
SWISS MARKET INDEX	12,227.08	-0.35% →	-0.22%	5.40%
FTSE 100 INDEX	8,772.38	0.38% →	2.05%	7.33%
ASIA				
NIKKEI 225	37,965.10	2.17% ↗	3.08%	-4.84%
HANG SENG INDEX	23,289.77	-1.32% ↘	3.49%	16.10%
CSI 300 INDEX	3,840.23	-1.08% ↘	1.85%	-2.41%
SENSEX	81,451.01	-0.33% →	1.18%	4.24%
LATAM				
S&P/BMV IPC	57,841.70	-0.97% →	3.64%	16.82%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	137,026.62	-0.58% →	1.40%	13.92%
MSCI COLCAP INDEX	1,608.90	-2.77% ↘	-2.02%	16.62%
S&P/CLX IPSA (CLP) TR	8,047.51	-4.19% ↘	0.10%	19.93%

EQUITIES SECTORS	Last	5 Days	1 Month	YTD
PHILA GOLD & SILVER INDX	192.22	2.37% ↗	7.16%	40.12%
MSCI WORLD/INF TECH	784.72	2.23% ↗	6.89%	-0.91%
MSCI WRLD/COMM SVC	134.66	1.75% ↗	5.27%	5.79%
MSCI WORLD/HLTH CARE	347.94	1.71% ↗	-3.38%	-1.39%
MSCI WORLD/CONS DIS	456.30	1.63% ↗	5.62%	-2.52%
MSCI WORLD BANK INDEX	147.86	1.35% ↗	5.83%	15.82%
MSCI WORLD/INDUSTRAL	456.53	1.33% ↗	5.33%	12.74%
MSCI WORLD/FINANCEVAL	156.31	1.33% ↗	3.49%	11.53%
MSCI WORLD/CON STPL	308.59	1.22% ↗	1.31%	10.49%
MSCI WORLD/UTILITY	184.72	0.53% →	1.97%	12.79%
MSCI WORLD/MATERIAL	344.26	0.06% →	1.27%	7.13%
MSCI WORLD/ENERGY	239.13	0.02% →	-0.15%	-1.76%
US RATES				
	Last	5 Days Close	12M Close	
2Y	3.90	3.99	-0.09	4.92 -1.03
5Y	3.96	4.08	-0.12	4.57 -0.61
10Y	4.40	4.51	-0.11	4.55 -0.15
BONDS CREDIT SPREAD				
		5 Days Close	12M Close	
EM Bonds Spread	306.32	301.9	4.4	296.70 9.6
HY Bonds Spread	306.00	318.0	-12.0	354.00 -48.0
BBB 10yr Spread	183.96	189.9	-5.9	153.99 30.0
CoCos Spread	263.00	264.4	-1.4	283.40 -20.4
FIXED INCOME				
		5 Days	1 Month	YTD
US High Yield	2,755.03	0.61% ↗	1.28%	2.68%
EM Bonds USD	1,285.23	0.62% ↗	0.99%	2.97%
EM Local Currency	143.00	0.02% ↗	1.03%	8.97%
CoCos USD	141.93	0.64% ↗	1.10%	6.85%
IG BBB 3-5yr USD	372.82	1.05% ↗	0.90%	2.04%
IG AA Corp USD	274.23	1.17% ↗	0.37%	2.34%

COMMODITIES	Last	5 Days	1 Months	YTD
CRB INDEX	290.43	-1.97% ↘	0.04%	-2.12%
WTI	60.79	-0.67% →	4.43%	-15.24%
Brent	63.91	-2.47% ↘	1.12%	-13.76%
US Natural Gas	3.45	5.96% ↗	3.64%	-5.12%
S&P GSCI Precious Metal	4,246.20	-0.27% →	2.24%	24.52%
Gold	3,289.25	-2.03% ↘	0.02%	25.33%
Silver	32.98	-1.48% ↘	1.12%	14.12%
Platinum	1,057.84	-3.61% ↘	9.06%	16.56%
Palladium	974.10	-2.53% ↘	3.15%	6.74%
S&P GSCI Ind Metal Index	444.65	-0.55% →	0.81%	1.52%
Aluminum	2,444.00	-0.49% →	1.85%	-4.21%
Copper	9,548.08	0.33% →	4.71%	10.35%
Nickel	15,041.38	-1.69% ↘	-1.17%	-0.46%
S&P GSCI Agriculture	370.57	-3.11% ↘	-3.10%	-3.22%
CURRENCIAS				
	Last	5 Days	1 Month	YTD
CHF vs. USD	0.8224	-0.16% ↘	0.41%	10.34%
JPY vs. USD	144.0200	-1.01% ↘	-0.66%	9.15%
CAD vs. USD	1.3739	-0.06% ↘	0.44%	4.69%
EUR vs. USD	1.1347	-0.13% ↘	0.17%	9.59%
GBP vs. USD	1.3459	-0.58% ↘	0.98%	7.53%
AUD vs. USD	0.6431	-0.88% ↘	0.45%	3.93%
BRL vs. USD	5.7231	-1.33% ↘	-0.87%	7.94%
MXN vs. USD	19.4377	-1.02% ↘	0.91%	7.15%
COP vs. USD	4,160.22	-0.22% ↘	1.60%	5.90%
CNY vs. USD	7.1989	-0.25% ↘	1.01%	1.39%
EUR vs. CHF	0.9333	-0.02% ↘	0.30%	0.73%
DOLLAR INDEX	99.3290	-0.63% ↘	-0.14%	-8.44%
BITCOIN	103,552.95	-5.53% ↘	9.49%	10.50%

FECHAS CLAVE DE LA PRÓXIMA SEMANA

2 de Junio

S&P Global US Manufacturing PMI
Encuesta 52,3

ISM manufacturero
Encuesta 49,5

3 de Junio

Pedidos de bienes duraderos
Encuesta -6,30

4 de Junio

S&P Global US Services PMI
Encuesta 52,3

Índice ISM de servicios

Encuesta 52,1

5 de Junio

Solicitudes iniciales de subsidio de desempleo
Encuesta 235k

6 de Junio

Cambio en las nóminas no agrícolas
Encuesta 125k

Tasa de desempleo

Encuesta 4,2%

VISIÓN DE INON CAPITAL SA

Asset Class	U	N	O
Renta Fija			
Renta Variable			
Alternativos			
Regions (Equity)	U	N	O
North America			
Europe			
Emerging Markets			
Japan			
Equity Sectors	U	N	O
Consumer Staples			
Health Care			
Telcom Services			
Utilities			
Consumer Disc.			
Energy			
Financials			
Industrials			
Technology			
Real Estate			
Materials			

Tras dos días de conversaciones de alto nivel en Suiza, las tensiones entre Estados Unidos y China se redujeron drásticamente. Las dos mayores economías del mundo acordaron reducir los aranceles sobre los productos de la otra durante tres meses para trabajar en un acuerdo más amplio. Desde los mínimos de Abril, el mercado ha repuntado más de un +23% y los riesgos de recesión se ven ahora fuertemente reducidos por la reducción de aranceles entre China y EE.UU..

Los precios se han recuperado por encima de la media móvil de 20 semanas y se ha reducido considerablemente la probabilidad de que los precios vuelvan a los mínimos de Abril. El sector informático y, en particular, el subsector de los semiconductores han liderado la recuperación del mercado. Además, los MAG 7 han sido los principales responsables de la última recuperación. Han representado casi el 55% de las ganancias totales de capitalización bursátil desde el 7 de Abril. Dicho esto, seguimos viendo poco recorrido al alza para el mercado de renta variable a este nivel, ya que el PER ha vuelto a 25,5 veces y la situación económica sigue mostrando signos de ralentización.

¿Qué significa para EE.UU. la rebaja de calificación de Moody's?

Moody's ha despojado finalmente a Estados Unidos de su última calificación de "triple A". Al rebajar un escalón la calificación soberana, la agencia ha seguido los pasos de Fitch, que ya había realizado este ajuste en 2023, y de Standard & Poor's en 2011. Para los inversores, la etiqueta "AAA" significa que prácticamente no hay riesgo de impago. Perderla significa admitir que, en caso de choque, la resistencia del país ya no se considera absoluta. **Moody's señala que los 36,1 billones de dólares de deuda pública estadounidense (122% del PIB) y los intereses asociados (3,2% del PIB), aumentan más rápidamente que en los países comparables** (gráficos 1 y 2).

Este factor clave se ve agravado por la incapacidad crónica del Congreso estadounidense para ponerse de acuerdo sobre una senda presupuestaria equilibrada. El Secretario del Tesoro, Scott Bessent, intentó relativizar la importancia del disparo de advertencia, calificando la decisión de la agencia de calificación de "indicador rezagado". Este argumento recuerda a las polémicas de agosto de 2011, cuando Standard & Poor's se atrevió a realizar la primera rebaja de su historia. A los inversores no les sorprendió en absoluto esta tercera rebaja de la calificación crediticia de Estados Unidos. Sin embargo, no deberían subestimarla, ya que supondrá automáticamente miles de millones de dólares en pagos de intereses anuales adicionales para el Tesoro. Esto alimentará el círculo vicioso de las finanzas públicas

Gráfico 1 : Deuda pública mundial

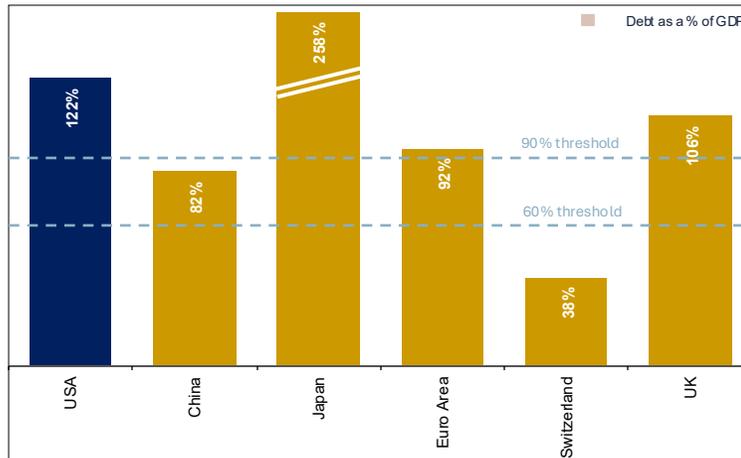
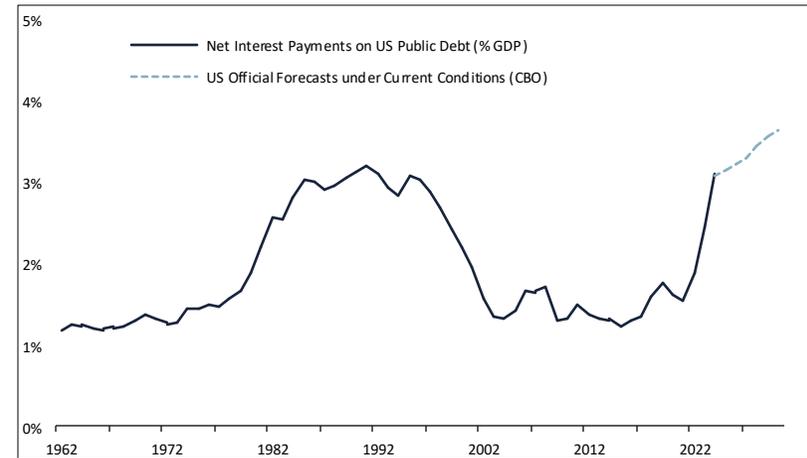


Gráfico 2 : Intereses de la deuda pública Estadounidense (3,2% del PIB)



EL TEMA DE LA SEMANA

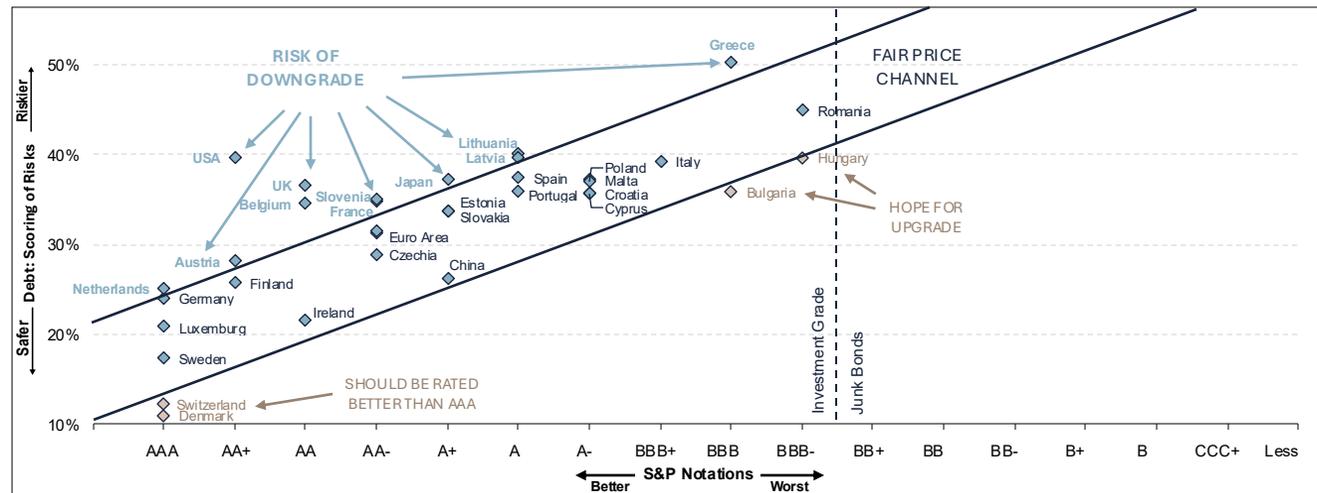
La situación macro de Estados Unidos no es mejor que la de Italia

Según un modelo propio desarrollado por Altitude Investment Solution que permite evaluar la situación macro de un país, Estados Unidos podría considerarse aún sobrevalorado con su actual AA+. El planteamiento es simple y matemático, basado en una puntuación de ratios económicos y financieros: saldo primario, gastos por intereses, cupón medio, dispersión de vencimientos, tasa de ahorro nacional, propiedad extranjera, intervención del banco central, coste de los seguros contra impago, etc. En total, se recopilan 13 criterios. Esta puntuación no representa una probabilidad de impago, sino que pretende cumplir dos funciones:

- El primer objetivo es clasificar el riesgo de las principales deudas públicas. Cuanto más alta es la puntuación, mayor es el riesgo.
- El segundo objetivo es comparar los resultados de esta puntuación con las calificaciones asignadas por las principales agencias de calificación y los rendimientos exigidos por los inversores en obligaciones.

Algunas deudas soberanas parecen ser de "alto riesgo" o, por el contrario, "baratas". Entre los países cuya calificación podría rebajarse y cuyos tipos de interés podrían subir figuran varios países europeos, como Grecia, Reino Unido, Francia, Bélgica o Países Bajos. Sorprendentemente, **también forma parte de este grupo Estados Unidos, que es el mayor mercado de bonos** (gráfico 4). **Curiosamente, en una situación puramente macro, Estados Unidos está al mismo nivel que Italia, que actualmente tiene una calificación BBB+** (gráfico 3).

Gráfico 3 : Comparación entre la calificación crediticia y la calificación del riesgo de las obligaciones



Fuente: Sentosa & Co, Altitude IS

EL TEMA DE LA SEMANA

Por supuesto, el Tío Sam cuenta con ventajas incomparables: la mayor economía del mundo, un importante liderazgo tecnológico, una elevada productividad, una moneda hegemónica para las transacciones comerciales, una poderosa fuerza militar y, como resultado de todo ello, una afluencia masiva de capital internacional hacia su deuda soberana. Prueba de ello es que los bonos del Tesoro Estadounidense son considerados por los inversores de todo el mundo como el "activo sin riesgo". Los compran masivamente, sobre todo a través de los Fondos del Mercado Monetario cuyos volúmenes acaban de alcanzar los 7 billones de dólares, favoreciendo los bajos tipos de interés.

Sin embargo, en los últimos años, Estados Unidos ha empezado a experimentar dificultades para asignar como es debido su endeudamiento público. El desglose de la deuda estadounidense es peor que el de Japón: El 40% de los bonos tienen vencimientos inferiores a 18 meses. La situación aún no es crítica, pero empieza a ser preocupante. Cualquiera que sea el ángulo de análisis, la calificación "AA+" propuesta por las tres grandes agencias estadounidenses no parece justificada y es probable que se rebaje aún más. **A este respecto, es interesante observar que la agencia China Dagong, sin duda más imparcial que las tres grandes agencias americanas, sólo concede a Estados Unidos una exigua "A simple"** (gráfico 4).

Gráfico 4 : Lista de países con al menos 'AAA' de las agencias de calificación

Countries with "at least one AAA"	Treasuries (bns USD)	Percentage	New	Percentage ex China	New	S&P	Fitch	Moody's	Dagong
TOTAL (bn USD)	45 162		15 740		6 955				
United States	29 422	65.1%		80.9%		AA+	AA+	Aa1	A
1- China	8 784	19.5%	55.8%			A+	A	A1	AAA
2- Germany	2 752	6.1%	17.5%	7.6%	39.6%	AAA	AAA	Aaa	AA+
3- Canada	1 318	2.9%	8.4%	3.6%	19.0%	AAA	AA+	Aaa	AA+
4- Australia	609	1.3%	3.9%	1.7%	8.8%	AAA	AAA	Aaa	AA+
5- Netherlands	590	1.3%	3.7%	1.6%	8.5%	AAA	AAA	Aaa	AA+
6- Singapore	570	1.3%	3.6%	1.6%	8.2%	AAA	AAA	Aaa	AAA
7- Hong-Kong	261	0.6%	1.7%	0.7%	3.7%	AA+	AA-	Aa3	AAA
8- Finland	212	0.5%	1.3%	0.6%	3.1%	AA+	AA+	Aa1	AAA
9- Sweden	168	0.4%	1.1%	0.5%	2.4%	AAA	AAA	Aaa	AA+
10- New Zealand	128	0.3%	0.8%	0.4%	1.8%	AAA	AA+	Aaa	AA+
11- Norway	122	0.3%	0.8%	0.3%	1.8%	AAA	AAA	Aaa	AAA
12- Switzerland	114	0.3%	0.7%	0.3%	1.6%	AAA	AAA	Aaa	AAA
13- Denmark	90	0.2%	0.6%	0.2%	1.3%	AAA	AAA	Aaa	AAA
14- Luxembourg	20	0.0%	0.1%	0.1%	0.3%	AAA	AAA	Aaa	AAA
15- Liechtenstein	0	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	AAA		Aaa	

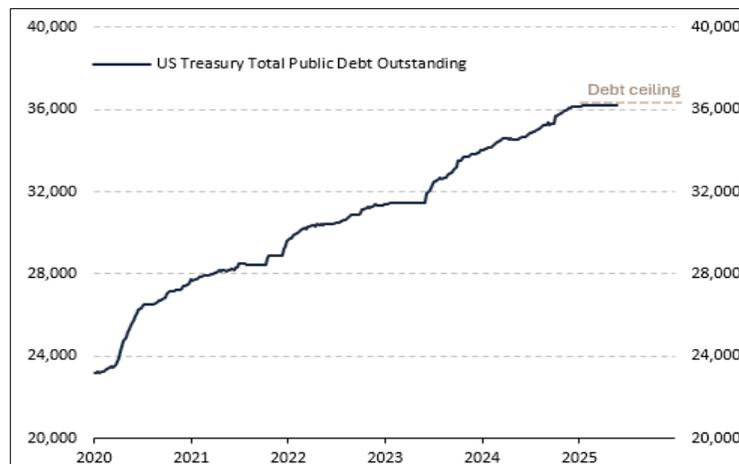
EL TEMA DE LA SEMANA

Los dos temas principales a corto plazo

En el futuro próximo, dos temas mantendrán en vilo a los tenedores de bonos del Tesoro: **1. la elevación del límite de deuda** y **2. los recortes fiscales prometidos por Donald Trump**.

- **El límite de la deuda pública, fijado en 36.100 billones de dólares, resurgió el pasado mes de Enero** (gráfico 5). Desde entonces, el Ministerio de Hacienda no ha autorizado ningún nuevo gasto y ha recurrido a medidas extraordinarias para pagar sus facturas. En una carta al Congreso fechada el 9 de Mayo, el Secretario del Tesoro, Scott Bessent, advertía de que esta capacidad extraordinaria se agotaría en Agosto. Por tanto, es necesario elevar o suspender el techo de la deuda antes del receso parlamentario de Julio. Todo lo que se necesita es un proyecto de ley aprobado por ambas cámaras y luego firmado por el Presidente. En la actualidad, cada partido utiliza el techo como palanca para obtener concesiones presupuestarias o políticas. Aún quedan algunos meses para llevar las negociaciones a buen puerto y evitar el riesgo de que se haga realidad un impago técnico.
- A pesar de las disensiones internas y la oposición demócrata, la mayoría republicana intenta aprobar el proyecto de ley Big Beautiful (BBB). Hace dos semanas, tras más de 22 horas de debate, el Comité de Normas de la Cámara de Representantes aprobó el proyecto presupuestario por 8 votos a 4. No tiene que pasar al Senado, donde ya se ha anunciado una prolongada revisión. El "BBB" pretende hacer permanentes los recortes fiscales de 2017, limitar al 15% los impuestos sobre nuevas inversiones industriales, financiar una política de inmigración más dura y recortar drásticamente el gasto social, como Medicaid. Esta propuesta presupuestaria es tan desequilibrada que aumentará el déficit público entre 2.500.000 y 3.800.000 millones de dólares más en los próximos diez años. En 2026 y 2027, aumentará el déficit público en un 1,3% y un 1,8% del PIB respectivamente, manteniéndolo por encima del 6%.

Gráfico 5 : Saldo vivo de la deuda pública total del Tesoro de EE.UU.



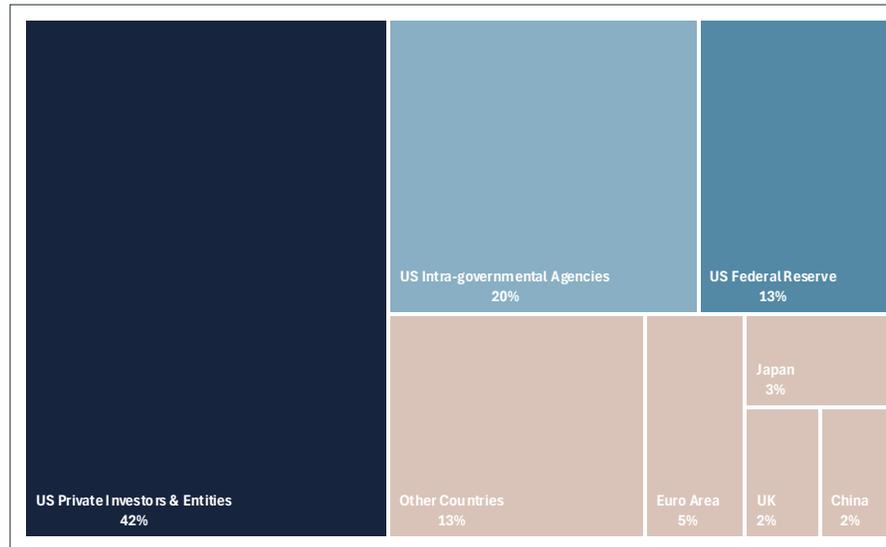
EL TEMA DE LA SEMANA

Los inversores ven muy claras las consecuencias. Se necesita un acuerdo rápido sobre el techo de la deuda para que las subastas del Tesoro se desarrollen sin problemas este verano. Del mismo modo, la aprobación de la Big Beautiful Bill debe ser mínima, para no aumentar demasiado el déficit y, por tanto, la oferta de bonos del Tesoro. Si no se resolviera una u otra de estas dos cuestiones, se correría el riesgo de una subida sostenida de los tipos de interés a largo plazo, lo que reforzaría las dudas sobre la sostenibilidad de la deuda y desencadenaría una agitación en los mercados.

También es interesante la cuestión de quién posee los bonos del Tesoro. Contrariamente a la creencia popular, la deuda soberana Estadounidense no está mayoritariamente en manos de extranjeros, y menos aún de chinos. **De hecho, el 75% de los 36.100 billones de dólares de deuda en circulación está en manos de los propios estadounidenses: bancos, compañías de seguros, fondos de pensiones, fondos de inversión y también el banco central** (gráfico 6). Entre los tenedores extranjeros, los países de la Eurozona se sitúan a la cabeza, seguidos de Japón y el Reino Unido, y luego China con sólo el 2%, es decir, unos 760.000 millones de dólares. El resto se reparte entre los productores de petróleo, los países emergentes y algunos centros extraterritoriales.

La preocupación por la futura desconfianza de los inversores extranjeros parece, pues, exagerada. Es cierto que Estados Unidos tiene todo el interés en conservar su capacidad de atraer capitales, pero no depende de ella. La principal salvedad a este análisis es que algunos vehículos de inversión domiciliados en Estados Unidos pueden ser utilizados por inversores extranjeros. Es el caso, por ejemplo, de algunos de los miles de millones de dólares gestionados por los Fondos del Mercado Monetario que ofrecen Fidelity, JPMorgan, Vanguard, Charles Schwab y BlackRock.

Gráfico 6 : Tenencias de bonos soberanos Estadounidenses



EL TEMA DE LA SEMANA

¿Presionará la rebaja de la calificación a los bonos de las empresas financieras?

Las numerosas y variadas normas prudenciales aplicadas en las últimas décadas han obligado a bancos, aseguradoras, fondos de pensiones y otras instituciones financieras a poseer bonos soberanos "AAA". Los bancos, por ejemplo, intentan mejorar su ratio de liquidez (LCR) con "activos de nivel 1", ponderados al 0% según la norma Basilea III. Las aseguradoras Europeas, por su parte, están optimizando su coeficiente de solvencia (SCR) prefiriendo estos títulos, que tienen una carga de capital prácticamente nula según Solvencia II. Los fondos de pensiones y los fondos del mercado monetario, que se rigen por la norma IORP II o el reglamento MMF, reservan una bolsa de bonos del Estado de máxima calidad para reducir la volatilidad y cumplir los requisitos de reembolso diario. Por último, los bancos centrales utilizan estos bonos como principal garantía, garantía de liquidez y seguridad. Afortunadamente, la rebaja de la calificación de Estados Unidos debería desencadenar muy pocas ventas forzosas. En la mayoría de los marcos prudenciales, el listón reglamentario no está fijado en "AAA" sino en "AA-", por lo que los bonos del Tesoro mantendrán su estatus de activos de muy alta calidad. Por tanto, los bancos, las aseguradoras y los fondos de pensiones no tendrán que ajustar sus carteras. En cambio, las ventas procederán de los llamados mandatos "sólo AAA". Estos fondos del mercado monetario tendrán que mover una fracción de sus activos al pequeño club que aún mantiene la calificación más alta.

Los rendimientos a largo plazo han venido mostrando cierta aversión al riesgo de los inversores hacia los bonos Estadounidenses desde Abril. **Desde el 3,8%, los rendimientos se han disparado repentinamente hasta el 4,6% en los últimos 2 meses, debido a las tensiones comerciales y a la rebaja de calificación de Moody's** (gráfico 7). El entorno risk off tiende a aumentar a medida que los rendimientos se acercan al nivel de resistencia del 5%. **Creemos que los rendimientos a 10 años en EE.UU. deberían mantenerse por debajo de la resistencia a largo plazo del 5% y volver a caer hacia el 3,5% en los próximos meses, ya que la reciente rebaja no es algo inesperado** (gráfico 8).

Gráfico 7 : US 10yrs yields (4.42%) / Gráfico Diario

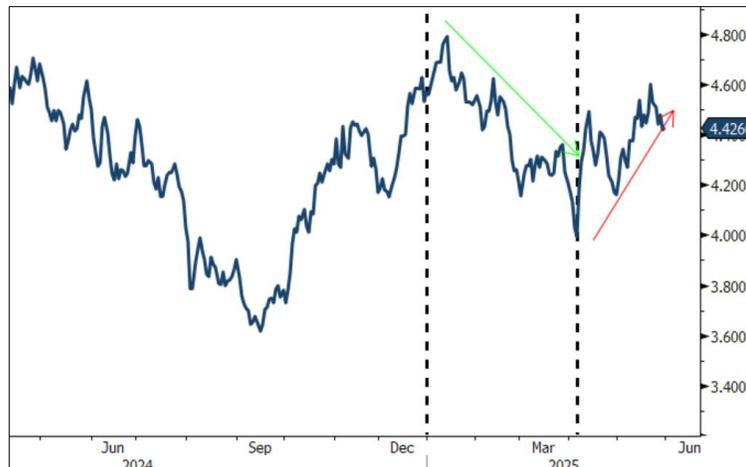


Gráfico 8 : Rendimiento de la deuda Estadounidense a 10 años (4,42%) / Gráfico semanal



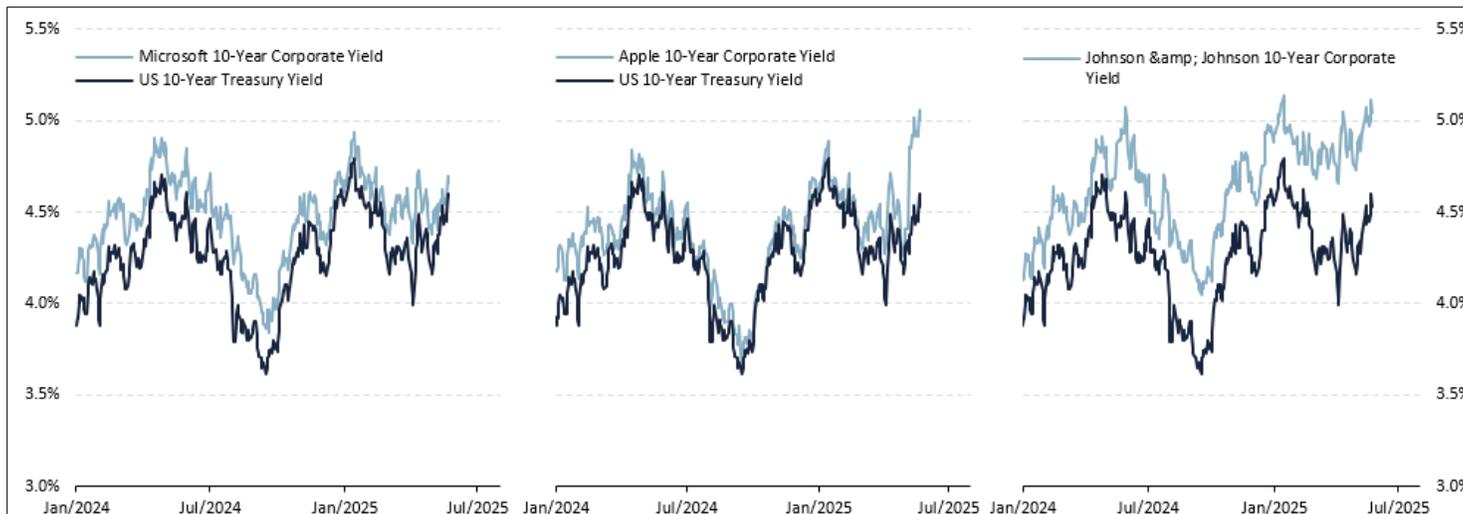
EL TEMA DE LA SEMANA

CONCLUSIÓN

Es poco probable que los bonos del Tesoro Estadounidense pierdan su estatus de activo refugio, o incluso su designación como activo "sin riesgo". Sin embargo, los inversores podrían acabar cuestionando el excepcionalismo estadounidense y buscar algunas alternativas. **A veces se olvida, pero también hay algunas calificaciones "AAA" fuera de la deuda soberana, en el universo de los bonos corporativos. Estas empresas, todas estadounidenses, se pueden contar con los dedos de una mano: Apple, Microsoft, Johnson & Johnson** (gráfico 9). En el futuro, este trío ganador servirá sin duda de alternativa a los bonos del Tesoro Estadounidense. Si se cumple la teoría económica, sus bonos deberían ofrecer rendimientos más bajos que los ofrecidos por el gobierno Estadounidense. Sin embargo, todavía no es el caso, ya que conservan una prima: los diferenciales siguen siendo positivos.

La aceptación del Big Beautiful Bill podría hacer subir aún más los rendimientos de los bonos a largo plazo y asustar al mercado debido a un mayor deterioro macroeconómico. Ahora bien, un aumento de los rendimientos por encima del 5% podría provocar tensiones en el mercado de renta variable y aumentar el sentimiento de aversión al riesgo. Llegados a este punto, la Reserva Federal tendrá sin duda las armas para rebajar la presión sobre los rendimientos mostrándose más dócil en su política monetaria o activando una monetización de los bonos.

Gráfico 9 : Rendimientos a 10 años de Microsoft, Apple, Johnson & Johnson Vs. a los rendimientos del Tesoro Estadounidense a 10 años



In On Capital, S.A. pone a disposición este contenido únicamente con fines informativos y sin la intención de constituir una solicitud u oferta, recomendación o asesoramiento para adquirir o vender derechos sobre valores o productos de inversión o ser parte de cualquier transacción de cualquier tipo, en particular con cualquier receptor que no sea un inversionista calificado, autorizado, elegible y /o profesional. Este contenido es para uso exclusivo del destinatario y no se puede comunicar, imprimir, descargar, usar o reproducir para ningún otro propósito. No está destinado a ser distribuido a personas físicas o jurídicas que sean nacionales de un país, ni a ser utilizado por dichas personas, o está sujeto a la jurisdicción de una jurisdicción cuyas leyes o reglamentos prohíben dicha distribución o uso. Si bien In On Capital hará todo lo posible para obtener información de fuentes que considere confiables, In On Capital, sus directores, representantes, empleados, agentes o accionistas no asumen ninguna responsabilidad por este contenido y no ofrecen ninguna garantía. Los datos mencionados son exactos, completos o confiables. Por lo tanto, In On Capital no asume ninguna responsabilidad por cualquier pérdida resultante del uso de este contenido. La información continua, las revisiones y las evaluaciones en este documento se aplicarán en el momento de la publicación y pueden revocarse o modificarse sin previo aviso. Este contenido está destinado solo a destinatarios que entienden los riesgos involucrados y pueden asumirlos. Antes de realizar cualquier transacción, los destinatarios deben determinar si el producto o producto de inversión mencionado en el contenido corresponde a sus circunstancias particulares y deben asegurarse de evaluar independientemente (con sus asesores profesionales) los riesgos específicos y las consecuencias legales, fiscales y contables y las condiciones de elegibilidad para cualquier compra, tenencia o venta de valores o productos de inversión mencionados en el contenido. In On Capital, sus directores, representantes, empleados, agentes o accionistas pueden tener intereses en las inversiones descritas en este documento y/o estar obligados por compromisos de suscripción a dichas inversiones. In On Capital no garantiza la idoneidad de la información, avisos o valores y productos de inversión mencionados. Los datos históricos de rendimiento de valores y productos de inversión o activos subyacentes no son una unidad organizativa responsable de la investigación financiera. In On Capital está sujeto a requisitos regulatorios separados y ciertos servicios, valores y/o productos de inversión pueden no estar disponibles en todas las jurisdicciones o para todo tipo de destinatarios. Los destinatarios deberán cumplir con todas las leyes y regulaciones aplicables. Este documento no está destinado a proporcionar servicios, valores y/o productos de inversión en países o jurisdicciones en los que dicha oferta sería ilegal según las leyes y regulaciones locales aplicables. In On Capital, S.A. es una entidad regulada y supervisada por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá SMV 296/2014.