

## RESUMEN DE LA SEMANA PASADA

La semana pasada, los mercados bursátiles estadounidenses pasaron de una euforia sin precedentes a un periodo de consolidación, ya que los inversores se enfrentaron a presiones para recoger beneficios y a comentarios cautelosos por parte de los responsables de la Reserva Federal. El periodo comenzó el lunes con la continuación del impulso de la semana anterior, alcanzando nuevos máximos históricos en los principales índices, antes de entrar en una racha de tres días de pérdidas que supuso el descenso más largo en más de un mes. En total, el Nasdaq cerró la semana con un **-0,65 %**, el S&P 500 con un **-0,31 %** y el Dow Jones con un **-0,15 %**. La valoración del presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, de que las acciones parecían «bastante sobrevaloradas» se convirtió en el catalizador determinante de la semana, lo que provocó un cambio en la confianza que afectó especialmente a las acciones tecnológicas. Los datos económicos presentaron señales mixtas a lo largo de la semana. Las lecturas del PMI de septiembre mostraron una desaceleración del crecimiento empresarial, mientras que la inflación de los precios de venta se enfrió, lo que respaldó la postura acomodaticia de la Fed. Sin embargo, una caída inesperada de las solicitudes de subsidio por desempleo y las fuertes revisiones al

alza del crecimiento del PIB crearon incertidumbre sobre la trayectoria futura de los tipos de interés. La agenda económica fue especialmente densa el jueves, con la publicación de la balanza comercial preliminar, los pedidos de bienes duraderos y los inventarios mayoristas preliminares, que dominaron el sentimiento del mercado. El final de la semana trajo alivio, ya que los datos de inflación del PCE del viernes confirmaron las expectativas. La dinámica del sector tecnológico dominó los movimientos del mercado, con Nvidia y otras acciones de los «Siete Magníficos» experimentando una volatilidad significativa. Si bien la fortaleza de principios de semana tras el anuncio de la asociación entre Nvidia y OpenAI proporcionó impulso, la posterior recogida de beneficios ejerció presión sobre el sector a mediados de semana. El anuncio del viernes del compromiso de Nvidia de invertir 100 000 millones de dólares en OpenAI ayudó a restablecer cierta confianza en el gasto en infraestructura de IA. Las tensiones geopolíticas siguieron siendo un telón de fondo persistente, con los conflictos en curso en Ucrania y Oriente Medio creando volatilidad en los mercados de materias primas. El oro continuó su rally récord, superando los 3800 dólares por onza, respaldado por la incertidumbre económica y el debilitamiento del dólar. Los precios del petróleo

subieron por encima de los 68 dólares por barril, impulsados por las preocupaciones sobre el suministro y los acontecimientos geopolíticos. La incertidumbre sobre la política comercial resurgió cuando el presidente Trump aprobó nuevos aranceles, incluido un gravamen del 100 % sobre los medicamentos de marca para fomentar la producción nacional. El informe de septiembre de la OCDE, que pronostica un lento crecimiento del PIB de la zona euro del 1,2 % en 2025 y del 1,0 % en 2026, reforzó estas preocupaciones sobre el impulso económico internacional. La semana se caracterizó por un comportamiento saludable de recogida de beneficios tras las importantes ganancias y las expectativas de la publicación de datos clave sobre el empleo la semana siguiente.

FLUCTUACIONES Y DATOS MACROECONÓMICOS

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |                       |           |        |        |        |                      |                          |        |        |           |             |                          |                         |          |         |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |        |        |         |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------|-----------|--------|--------|--------|----------------------|--------------------------|--------|--------|-----------|-------------|--------------------------|-------------------------|----------|---------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|--------|---------|
| <div>FECHAS CLAVE DE LA SEMANA PASADA</div> <div>23 de septiembre</div> <div>PMI manufacturero de EE. UU. de S&amp;P Global</div> <div>Real 52,0 frente a la encuesta 52,20</div> <div>24 de septiembre</div> <div>Ventas de viviendas nuevas</div> <div>Real 800 000 frente a la encuesta 650 000</div> <div>25 de septiembre</div> <div>PIB anualizado intertrimestral 2T</div> <div>Real 3,8 % frente a la encuesta 3,3 %</div> <div>Pedidos de bienes duraderos</div> <div>Real 2,9 % frente a encuesta -0,3 %</div> <div>26 de septiembre</div> <div>Índice de precios PCE interanual</div> <div>Real 2,7 % frente a encuesta 2,7 %</div> <div>Índice de confianza de la Universidad de Michigan</div> <div>Real 55,1 frente a la encuesta 55,40</div> | GLOBAL EQUITY INDICES |           |        |        |        | EQUITIES SECTORS     |                          |        |        |           | COMMODITIES |                          |                         |          |         | <div>FECHAS CLAVE DE LA PRÓXIMA SEMANA</div> <div>30 de septiembre</div> <div>Confianza del consumidor del Conference Board</div> <div>Encuesta 96,0</div> <div>1 de octubre</div> <div>PMI manufacturero de EE. UU. de S&amp;P Global</div> <div>52,0</div> <div>Encuesta del ISM sobre el sector manufacturero</div> <div>Encuesta 49,0</div> <div>2 de octubre</div> <div>Encuesta de pedidos de bienes duraderos</div> <div>Encuesta 2,9 %</div> <div>3 de octubre</div> <div>Variación en las nóminas no agrícolas</div> <div>Encuesta 50 000</div> <div>Tasa de desempleo</div> <div>Encuesta 4,3 %</div> |        |        |         |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | MSCI WORLD            | 4,252.35  | -0.41% | ➔      | 2.36%  | 14.69%               | MSCI WORLD/ENERGY        | 268.85 | 4.00%  | 📈         | 2.14%       | 10.45%                   | CRB INDEX               | 305.03   | 2.45%   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 | 📈      | 0.89%  | 2.80%   |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | MSCI EM               | 1,325.58  | -1.14% | 📉      | 5.33%  | 23.25%               | PHILA GOLD & SILVER INDX | 291.23 | 2.66%  | 📈         | 16.92%      | 112.30%                  | WTI                     | 65.72    | 4.85%   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 | 📈      | 3.91%  | -8.37%  |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | MSCI EM LATIN AMERICA | 2,529.02  | 0.09%  | ➔      | 5.38%  | 36.51%               | MSCI WORLD/UTILITY       | 192.10 | 2.36%  | 📈         | 2.55%       | 17.30%                   | Brent                   | 71.93    | 7.27%   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 | 📈      | 6.61%  | -2.94%  |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | MSCI AC ASIA x JAPAN  | 864.21    | -1.62% | 📉      | 4.92%  | 22.74%               | MSCI WORLD/MATERIAL      | 368.58 | 0.11%  | ➔         | 0.63%       | 14.70%                   | US Natural Gas          | 3.21     | 11.01%  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 | 📈      | 18.00% | -11.75% |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | USA                   |           |        |        |        |                      | MSCI WORLD BANK INDEX    | 172.00 | 0.08%  | ➔         | 3.18%       | 34.72%                   | S&P GSCI Precious Metal | 4,960.85 | 3.28%   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 | 📈      | 8.86%  | 45.48%  |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | S&P 500 INDEX         | 6,639.59  | -0.31% | ➔      | 2.84%  | 12.89%               | MSCI WORLD/INF TECH      | 947.55 | 0.06%  | ➔         | 5.97%       | 19.66%                   | Gold                    | 3,759.98 | 2.03%   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 | 📈      | 10.80% | 43.26%  |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | NASDAQ COMPOSITE      | 22,484.07 | -0.65% | ➔      | 4.79%  | 16.43%               | MSCI WORLD/FINANCEVAL    | 174.53 | -0.02% | ➔         | 1.76%       | 24.53%                   | Silver                  | 46.08    | 6.95%   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 | 📈      | 19.35% | 59.44%  |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | DOW JONES INDUS. AVG  | 46,247.29 | -0.15% | ➔      | 1.54%  | 8.70%                | MSCI WORLD/INDUSTRIL     | 484.24 | -0.05% | ➔         | 1.15%       | 19.58%                   | Platinum                | 1,580.56 | 12.23%  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 | 📈      | 16.62% | 74.16%  |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | RUSSELL 2000 INDEX    | 2,434.32  | -0.59% | ➔      | 2.87%  | 9.15%                | MSCI WORLD/CONS DIS      | 494.08 | -0.92% | ➔         | 2.75%       | 5.55%                    | Palladium               | 1,265.30 | 9.56%   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 | 📈      | 14.77% | 38.64%  |
| EUROPE                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |                       |           |        |        |        | MSCI WORLD/CON STPL  | 292.82                   | -1.31% | 📉      | -2.78%    | 4.84%       | S&P GSCI Ind Metal Index | 475.96                  | 0.67%    | ➔       | 2.07%                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | 8.67%  |        |         |
| STXE 600 (EUR) Pr                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | 554.52                | 0.07%     | ➔      | 0.80%  | 9.24%  | MSCI WORLD/HLTH CARE | 350.75                   | -1.71% | 📉      | -1.65%    | -0.59%      | Aluminum                 | 2,655.50                | -0.60%   | ➔       | 0.66%                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | 4.08%  |        |         |
| Euro Stoxx 50 Pr                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | 5,499.70              | 0.76%     | ➔      | 2.76%  | 12.33% | MSCI WRLD/COMM SVC   | 160.32                   | -2.49% | 📉      | 5.46%     | 25.96%      | Copper                   | 10,142.59               | 2.20%    | 📈       | 4.00%                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | 17.22% |        |         |
| DAX INDEX                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | 23,739.47             | 0.42%     | ➔      | -0.68% | 19.24% | US RATES             | Last                     | 5 Days | Close  | 12M Close |             | Nickel                   | 14,988.14               | -0.69%   | ➔       | -0.74%                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | -0.81% |        |         |
| CAC 40 INDEX                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | 7,870.68              | 0.22%     | ➔      | 2.16%  | 6.64%  | 2Y                   | 3.64                     | 3.57   | 0.07   | 3.63      | 0.01        | S&P GSCI Agriculture     | 355.94                  | -0.19%   | ➔       | -2.09%                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | -7.04% |        |         |
| FTSE MIB INDEX                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | 42,646.23             | 0.79%     | ➔      | 1.07%  | 24.75% | 5Y                   | 3.77                     | 3.68   | 0.09   | 3.57      | 0.20        | CURRENCIES               | Last                    | 5 Days   | 1 Month | YTD                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |        |        |         |
| IBEX 35 INDEX                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | 15,350.40             | 0.59%     | ➔      | 2.78%  | 32.39% | 10Y                  | 4.18                     | 4.13   | 0.05   | 3.80      | 0.38        | CHF vs. USD              | 0.7979                  | -0.30%   | 📉       | 0.69%                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | 13.72% |        |         |
| SWISS MARKET INDEX                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | 11,929.80             | -1.49%    | 📉      | -2.12% | 2.84%  | BONDS CREDIT SPREAD  | 5 Days                   |        |        | 12M Close |             | JPY vs. USD              | 149.4900                | -1.03%   | 📉       | -1.40%                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | 5.16%  |        |         |
| FTSE 100 INDEX                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | 9,284.83              | 0.74%     | ➔      | 1.06%  | 13.60% | EM Bonds Spread      | 256.23                   | 266.0  | -9.8   | 327.12    | -70.9       | CAD vs. USD              | 1.3934                  | -1.07%   | 📉       | -0.68%                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | 3.23%  |        |         |
| ASIA                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |                       |           |        |        |        | HY Bonds Spread      | 253.00                   | 245.0  | 8.0    | 324.00    | -71.0       | EUR vs. USD              | 1.1703                  | -0.37%   | 📉       | 0.52%                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | 13.03% |        |         |
| NIKKEI 225                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | 45,354.99             | 0.11%     | ➔      | 6.17%  | 13.69% | BBB 10yr Spread      | 167.45                   | 166.3  | 1.2    | 165.14    | 2.3         | GBP vs. USD              | 1.3402                  | -0.52%   | 📉       | -0.58%                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | 7.08%  |        |         |
| HANG SENG INDEX                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 26,128.20             | -1.57%    | 📉      | 4.19%  | 30.25% | FIXED INCOME         | 5 Days                   |        |        | 1 Month   |             | YTD                      | AUD vs. USD             | 0.6542   | -0.77%  | 📉                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | 0.72%  | 5.72%  |         |
| CSI 300 INDEX                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | 4,550.05              | 1.07%     | 📈      | 1.19%  | 15.63% | US High Yield        | 2,873.53                 | -0.23% | 📉      | 0.70%     | 7.10%       | BRL vs. USD              | 5.3440                  | -0.37%   | 📉       | 1.64%                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | 15.60% |        |         |
| SENSEX                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | 80,426.46             | -2.66%    | 📉      | 0.77%  | 2.93%  | EM Bonds USD         | 1,355.57                 | 0.39%  | 📈      | 1.20%     | 8.61%       | MXN vs. USD              | 18.3677                 | 0.18%    | 📈       | 1.62%                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | 13.39% |        |         |
| LATAM                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |                       |           |        |        |        | EM Local Currency    | 149.32                   | -0.92% | 📉      | 0.42%     | 13.78%      | COP vs. USD              | 3,900.60                | -0.90%   | 📉       | 3.94%                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | 12.95% |        |         |
| S&P/BMV IPC                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 | 62,307.07             | 1.81%     | 📈      | 6.13%  | 25.84% | CoCos USD            | 149.05                   | -0.37% | 📉      | 0.79%     | 12.22%      | CNY vs. USD              | 7.1345                  | -0.23%   | 📉       | 0.26%                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | 2.31%  |        |         |
| BRAZIL IBOVESPA INDEX                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | 145,446.66            | -0.29%    | ➔      | 2.85%  | 20.92% | IG BBB 3-5yr USD     | 389.18                   | -0.40% | 📉      | 1.27%     | 5.90%       | EUR vs. CHF              | 0.9338                  | 0.05%    | 📈       | 0.16%                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | 0.67%  |        |         |
| MSCI COLCAP INDEX                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | 1,863.45              | 0.29%     | ➔      | 0.97%  | 35.07% | IG AA Corp USD       | 284.61                   | -0.45% | 📉      | 1.35%     | 6.90%       | DOLLAR INDEX             | 98.1520                 | 0.52%    | 📈       | -0.07%                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | -9.53% |        |         |
| S&P/CLX IPSA (CLP) TR                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | 9,023.05              | 0.18%     | ➔      | 1.38%  | 34.47% |                      |                          |        |        |           |             | BITCOIN                  | 109,606.64              | -2.87%   | 📉       | -2.50%                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | 16.96% |        |         |

# VISIÓN DE IN ON 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        |   |   |   |

El mercado está a punto de completar cuatro meses consecutivos de ganancias (<sup>th</sup>). Los inversores han acogido favorablemente la esperada bajada de 25 puntos básicos de la Fed, y los malos datos de empleo de agosto han hecho que los inversores se muestren más moderados para el resto del año y más optimistas con respecto al mercado de renta variable. Esta expectativa más moderada es especialmente positiva para los bonos y el oro, y negativa para el dólar. En cuanto al mercado de renta variable, a pesar del buen impulso y el optimismo, se espera una corrección a corto plazo tras el repunte del 38 % registrado desde abril.

En definitiva, la Fed dispone de las herramientas necesarias para evitar una recesión, por lo que creemos que el mercado de valores debería mostrar cierta resistencia y encontrar un mínimo atractivo tras la próxima consolidación a corto plazo. Recomendamos adoptar una postura más defensiva a estos niveles. Para los inversores más defensivos, una solución podría ser recoger beneficios y reducir la exposición. Para aquellos que deseen mantener sus inversiones, tendría sentido una rotación de los sectores de crecimiento hacia los sectores de valor barato o los sectores defensivos. En cualquier caso, cualquier corrección sería una oportunidad de compra.

### Sector inmobiliario: aún no ha salido de la tormenta

En nuestro último informe sobre el sector inmobiliario, publicado en junio, destacábamos que el sector seguía enfrentándose a dificultades debido al entorno de tipos de interés elevados y a la presión financiera a la que se enfrentaban los posibles nuevos propietarios. En junio, mencionamos que el sector probablemente se encontraba en una fase de relativa estabilización, en previsión de un posible nuevo ciclo de política monetaria moderada por parte de la Reserva Federal. **La realidad ha sido diferente desde entonces, ya que el sector inmobiliario ha seguido registrando un rendimiento inferior, con un empeoramiento relativo del 8 % (gráfico 1). Si se analiza el panorama general, el sector inmobiliario estadounidense ha sido el tercero con peor rendimiento desde principios de año, con un rendimiento de solo el +3,0 %, frente al +12,9 % del mercado estadounidense (gráfico 2). Si se analiza desde nuestro informe de junio, el sector inmobiliario se ha mantenido plano y sin dirección, mientras que el mercado estadounidense ha subido un +11 % (gráfico 3).**

En junio, también destacamos el hecho de que los precios de la vivienda se habían disparado, los tipos de interés hipotecarios se habían vuelto más que disuasorios y la capacidad de los estadounidenses para convertirse en propietarios de viviendas se había visto cada vez más limitada. El índice de asequibilidad mide si una familia típica gana suficientes ingresos para poder optar a una hipoteca sobre una vivienda de precio medio, siendo 100 la referencia que indica que se dispone exactamente de los ingresos suficientes. **Con un 98,80, el hogar medio no alcanza a tener ingresos suficientes para permitirse la compra de una vivienda típica, lo que supone un deterioro con respecto al nivel de 103 que teníamos en junio (gráfico 4).**

Gráfico 1: S&P Real Estate frente a S&P 500

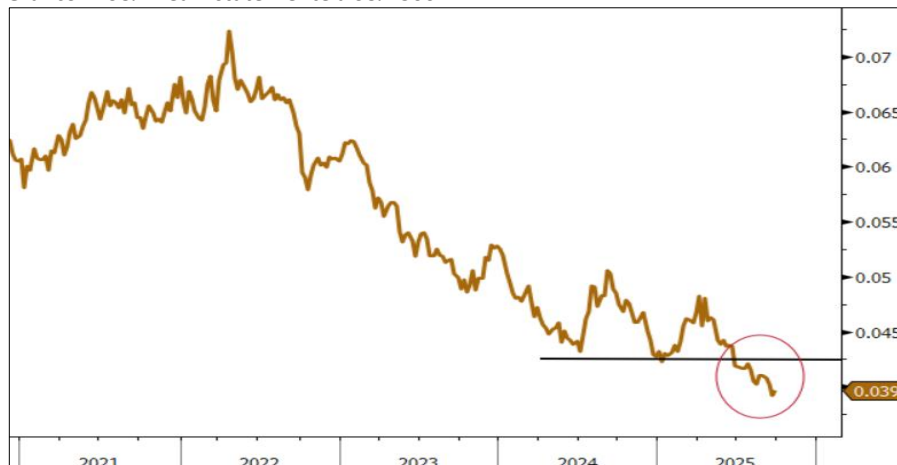
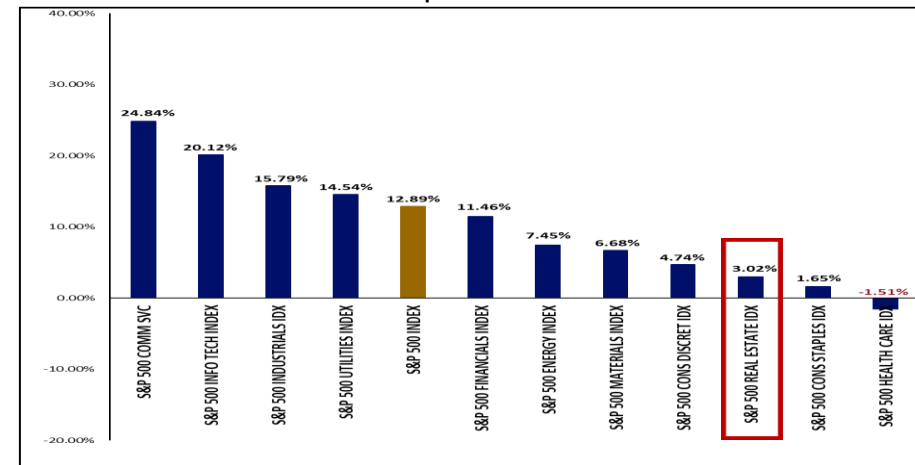


Gráfico 2: Rendimiento del sector en lo que va de año



## EL TEMA DE LA SEMANA

Gráfico 3: Rendimiento en lo que va de año: S&P 500 (+12,9 %); Índice inmobiliario S&P (+3 %)

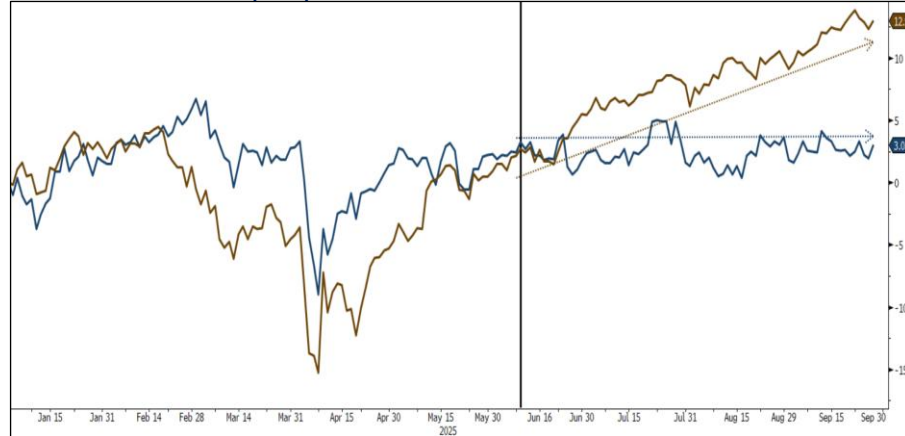


Gráfico 4: Asequibilidad para los compradores de viviendas Hipoteca fija (98,80)



Para volver a los niveles de 2020, entre 160 y 180, en los que las familias tenían entre un 60 % y un 80 % más de ingresos de los necesarios para poder optar a una hipoteca, el precio de la vivienda tendría que bajar un 38 %, los tipos hipotecarios tendrían que bajar del 6,3 % al 2,4 % o los ingresos de los hogares tendrían que aumentar un 60 %. Como resultado, tres de cada cuatro estadounidenses creen que ahora es un «mal» momento para comprar una casa o un piso, ya sea nuevo o antiguo. Eso fue todo lo que hizo falta para que los volúmenes de ventas, y luego los precios de venta, se desplomaran gradualmente. En medio de la creciente preocupación fiscal derivada de la promulgación de la Ley One Big Beautiful Bill, los rendimientos de los bonos del Tesoro a largo plazo han experimentado una presión al alza. **La buena noticia es que las instituciones financieras están absorbiendo la compresión de los diferenciales para mitigar los importantes aumentos de los costes de los préstamos hipotecarios, y el diferencial entre el tipo hipotecario estadounidense a 30 años y los tipos del Tesoro estadounidense a 30 años se está comprimiendo** (gráfico 5). Los bancos y los REIT pueden permitírselo porque la prima de los MBS subió a un nivel elevado en 2022, pero pronto tendrán que preservar sus márgenes si quieren cumplir con sus restricciones de capital y liquidez. De lo contrario, los REIT verán reducida su capacidad de carga y disminuirá su rentabilidad.

**Curiosamente, y como situación extremadamente rara, las viviendas nuevas se venden ahora a precios más bajos que las viviendas existentes** (gráfico 6). Las propiedades de nueva construcción suelen tener precios más elevados, pero ha surgido una dinámica de mercado bifurcada: los propietarios de viviendas existentes se muestran reacios a poner sus propiedades a la venta, al reconocer que la refinanciación les obligaría a abandonar las condiciones hipotecarias favorables por unos costes de financiación sustancialmente más elevados. Por el contrario, los constructores de viviendas se enfrentan a crecientes presiones de liquidez y están aplicando reducciones estratégicas de precios para acelerar la rotación de existencias y preservar la estabilidad del flujo de caja. **Este entorno sugiere que, si bien los excedentes de existencias de viviendas nuevas persisten en niveles sin precedentes, es probable que la disponibilidad de viviendas existentes aumente, ya que las diferencias en los tipos hipotecarios acabarán por obligar a los propietarios a tomar decisiones de movilidad** (gráfico 7).

# EL TEMA DE LA SEMANA

Gráfico 5: Bonos del Tesoro estadounidense a 30 años (4,75 %); hipotecas estadounidenses (6,3 %); diferencial (155 pb)

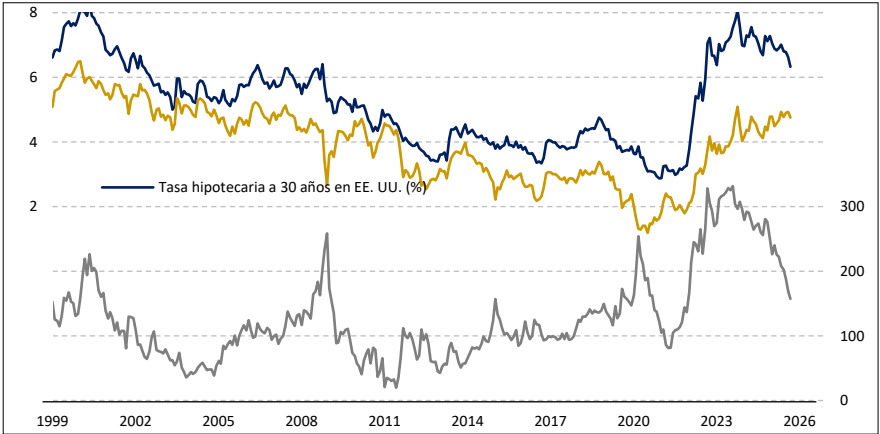


Gráfico 6: Precio de las viviendas nuevas (413 000); precio de las viviendas existentes (422 000)

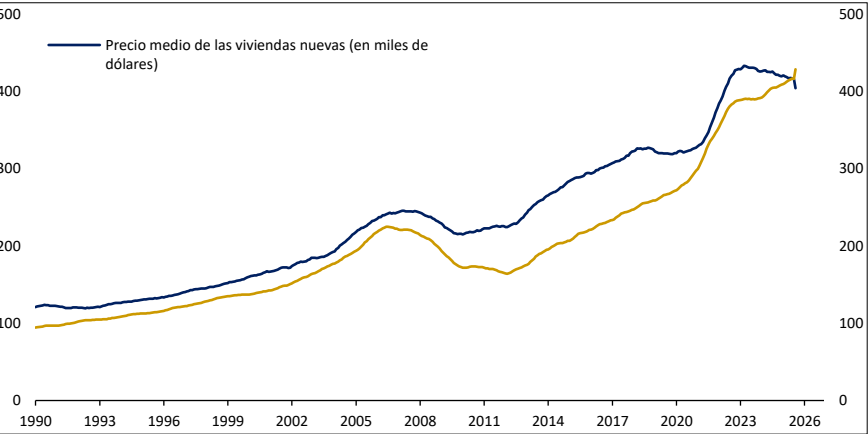
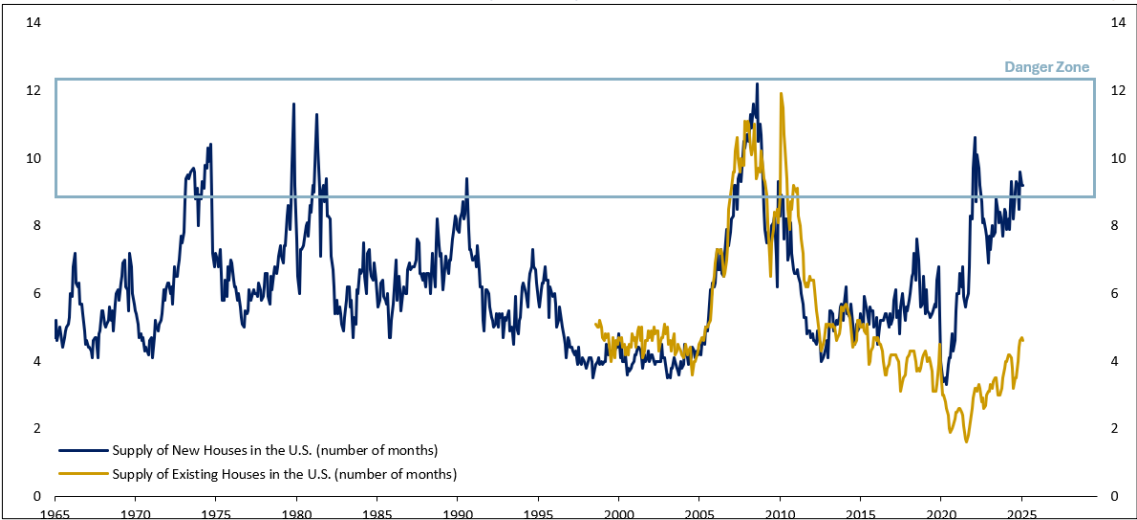


Gráfico 7: Oferta de viviendas nuevas en EE. UU. (9 meses); oferta de viviendas existentes en EE. UU. (4,5 meses)



## EL TEMA DE LA SEMANA

---

Como nota positiva, si hay un aspecto importante que impulsaría una mejora del sector inmobiliario, sin duda sería que la Reserva Federal bajara sus tipos de interés de referencia a un ritmo mayor de lo esperado. En nuestra opinión, varios factores podrían apuntar en esta dirección:

1. Cuando la Fed relaja su política monetaria, los inversores tienden siempre a subestimar la urgencia de la situación. **Sin embargo, si se observa el ritmo medio de los movimientos históricos, parece que las bajadas de tipos no solo son más largas de lo esperado, sino que también se producen a un ritmo sostenido de -35 puntos básicos al mes, frente a los +22 puntos básicos al mes de las subidas de tipos** (gráfico 8).
2. El empleo seguirá su espiral descendente. El número de puestos vacantes es inferior al número de desempleados, la tasa de abandono está disminuyendo, el número de horas trabajadas está disminuyendo, el uso del trabajo temporal está disminuyendo y las intenciones de contratación de las pequeñas y medianas empresas se están ralentizando. **Todos estos son signos de que el mercado laboral se está enfriando en todos los ámbitos y de que la actividad económica estadounidense está perdiendo impulso** (gráfico 9).
3. La inflación se mantendrá alta, pero podría ser significativamente inferior a lo previsto. Si bien los aranceles impuestos por la administración Trump están impulsando artificialmente los precios al alza, otros factores están tirando de la inflación a la baja. La paralización de la inmigración y el éxodo de algunos trabajadores ilegales están agotando la demanda de alquileres. Los nuevos alquileres son un 9,3 % más bajos que hace un año. Dado que la vivienda representa el 35 % del índice de precios al consumo, la inflación debería ser inferior a la prevista.
4. La fuerte subida de los tipos de interés en los últimos años ha tardado en filtrarse en la economía real. El aumento de los gastos por intereses no solo está lastrando los déficits públicos, sino que algunas empresas no pueden financiar sus inversiones y los hogares ya no pueden solicitar nuevos préstamos, ya sea para consumo o para la compra de propiedades.

# EL TEMA DE LA SEMANA

Gráfico 8: Tipos de interés oficiales de la Fed

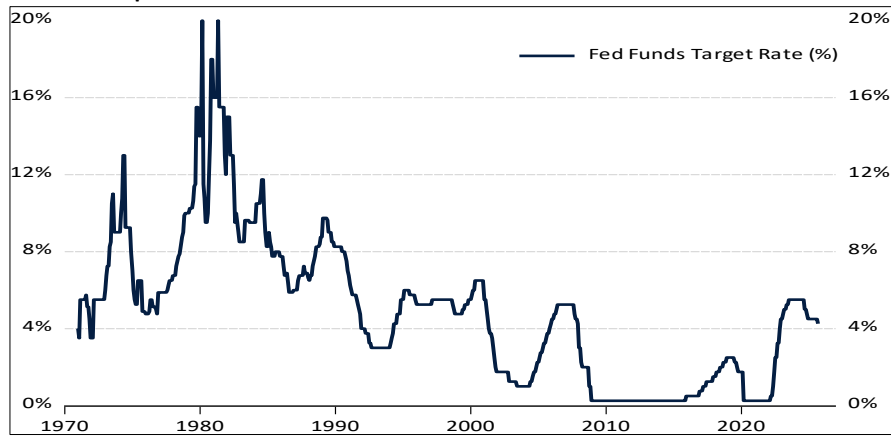
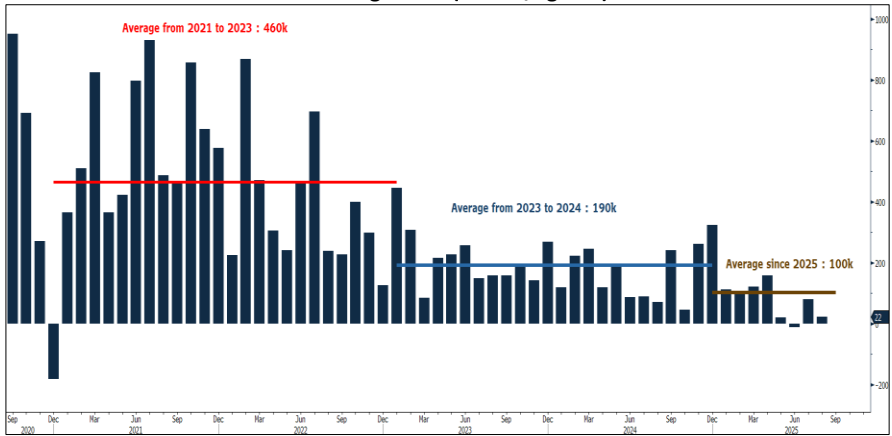


Gráfico 9: Nóminas mensuales no agrícolas (22 000/agosto)



## CONCLUSIÓN

El sector inmobiliario sigue bajo la presión de los altos tipos de interés y la falta de asequibilidad para las familias estadounidenses. La trayectoria de los recortes de tipos por parte de la Fed será clave para ver una mejora del subsector residencial en los próximos meses. En cualquier caso, mantenemos una postura neutral respecto al sector inmobiliario, ya que otros subsectores como los centros de datos, las instalaciones logísticas y los edificios sostenibles tienen más potencial de crecimiento.

**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.