

Análisis del mercado - Agosto 2025



Caos sin volatilidad

Del 21 al 23 de agosto de 2025 se celebró la reunión de Jackson Hole, que reunió a un centenar de banqueros centrales, ministros, expertos y académicos para debatir los retos a los que se enfrentan los mercados laborales, la demografía y la productividad. Este evento siempre es muy esperado por los inversores, aunque las políticas fiscales han tenido un impacto mayor que las políticas monetarias en los últimos años.

En un clima político tenso, marcado por las tensiones entre el presidente de la Fed y el presidente estadounidense, el discurso de Jerome Powell era muy esperado. Sugirió que podría ser conveniente revisar la política monetaria, alegando un desequilibrio de riesgos, aunque el mercado laboral sigue «curiosamente equilibrado» debido a la ralentización simultánea de la oferta y la demanda de mano de obra. Powell subrayó que las decisiones de bajar los tipos seguían basándose en los datos y precisó que los aranceles constituirían un impacto «puntual» sobre los precios, lo que debería permitir a la Fed actuar con cautela al examinar un posible cambio en la política monetaria. Los mercados habrían deseado un mensaje más explícito sobre las bajadas de tipos, pero los inversores concluyeron, no obstante, que se produciría una primera bajada en la próxima reunión del FOMC, el 17 de septiembre.

Tras amenazar con despedir a Jerome Powell, Trump parece haber abandonado la idea. Esto le permitirá culpar al presidente de la Fed en caso de ralentización económica. Sin embargo, la presión política continúa. La Casa Blanca ha anunciado que la gobernadora Cook ha sido despedida por «motivos justificados», ya que habría mentido sobre la naturaleza de las solicitudes de hipotecas, algo que ella niega. La Sra. Cook se negó a dimitir y llevó el caso a los tribunales, por lo que habrá que seguir de cerca el desarrollo de los acontecimientos. Esta mujer parece tener el carácter necesario para plantarle cara. Trump mantiene la presión y, aunque no consiga forzar la salida de la Sra. Cook, esto intimidará a todos los miembros del consejo del FOMC. El objetivo del presidente estadounidense es convertir una institución independiente en una simple marioneta al servicio de las prioridades y los caprichos del presidente. Sorprendentemente,



estas maniobras políticas no han suscitado la indignación de los actores del mercado. La credibilidad de Estados Unidos está en juego.

Estados Unidos continúa su «EMificación» (convertirse en un mercado emergente), que se caracteriza por un debilitamiento de las instituciones. A partir del próximo 26 de mayo, fecha en la que se nombrará al nuevo presidente de la Fed, esta estará totalmente sometida a la Casa Blanca. Esto contribuye al plan de devaluación del dólar.

La cumbre de Jackson Hole ha confirmado las expectativas del mercado en cuanto a una bajada de los tipos estadounidenses. Jerome Powell ha suavizado su postura. En un contexto de reestructuración económica mundial y aislacionismo estadounidense, parece lógico que la Reserva Federal no pueda ser independiente de un plan gubernamental que pretende ser revolucionario en términos macroeconómicos y geopolíticos.

Para el mercado de bonos estadounidense, una bajada de los tipos de interés oficiales no significa automáticamente una bajada de los tipos a largo plazo o un aumento de los préstamos al sector privado. Los déficits públicos deberían seguir siendo elevados y la demanda extranjera de bonos del Tesoro a largo plazo podría verse limitada en un contexto de escasa visibilidad económica y declive de la gobernanza de las instituciones estadounidenses.

Evolución de los mercados a finales de agosto de 2025

End of August	Equities in Local Currencies							
	MSCI World	S&P 500	EuroStoxx	CAC	Spain	Switzerland	MSCI EM	CSI 300
Perf 1 Month	2.49%	1.91%	0.60%	-0.88%	3.74%	2.97%	1.22%	10.33%
Perf 3 Month	8.13%	9.28%	-0.28%	-0.62%	5.54%	-0.32%	8.74%	17.10%
Perf YTD	12.67%	9.84%	9.31%	4.38%	28.81%	5.06%	17.01%	14.28%

End of August	Commodities				Currencies vs EUR			
	WTI Oil	Brent Oil	Gold	Copper	USD	JPY	GBP	CHF
Perf 1 Month	-7.58%	-6.08%	4.80%	3.03%	-2.31%	0.13%	-0.13%	-0.87%
Perf 3 Month	5.30%	6.60%	4.82%	4.25%	-2.89%	-4.89%	-2.57%	-0.24%
Perf YTD	-10.75%	-8.74%	31.38%	12.93%	-11.40%	-5.28%	-4.39%	0.49%

End of August	Bloomberg Indices Bonds Total returns							
	Global Aggregate	US Aggregate	Euro Aggregate	US 10 Year Treasury	German 10 Year Bund	Global Credit	Global High Yield	Emerging Sovereign \$
Perf 1 Month	1.45%	1.20%	-0.20%	1.68%	-1.54%	1.47%	1.53%	1.33%
Perf 3 Month	1.84%	2.48%	-0.29%	2.67%	-3.47%	3.05%	4.28%	4.22%
Perf YTD	7.21%	4.99%	0.64%	6.47%	-7.37%	8.45%	8.88%	7.32%

Fuente: Bloomberg, 31/08/25

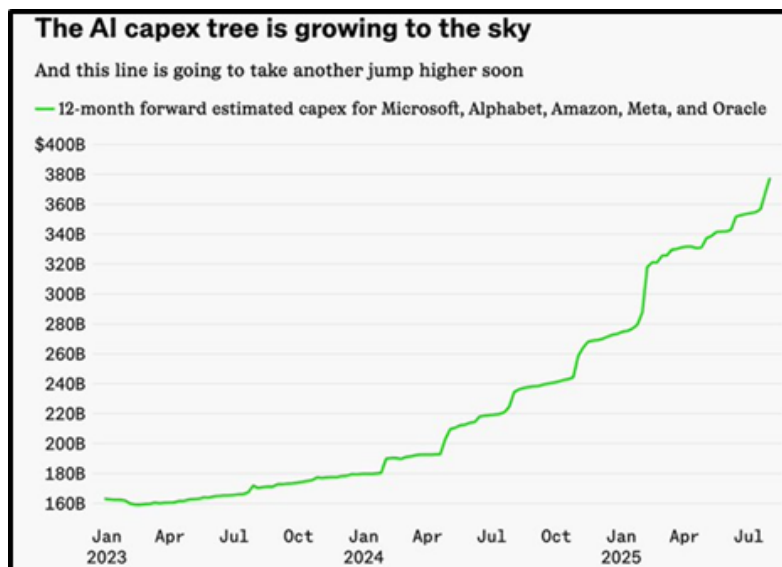


¿Un ciclo de inversión insostenible?

La economía estadounidense sigue funcionando a dos velocidades, con tipos de interés elevados (incluso después de algunas bajadas), recortes en el programa Medicaid y otros factores que siguen ejerciendo una presión a la baja sobre los consumidores con bajos ingresos y los jóvenes. Al mismo tiempo, el gasto presupuestario sigue dirigiéndose a los estadounidenses de mediana edad, mientras que los estadounidenses adinerados y las empresas han bloqueado en general la mayor parte de su deuda a tipos bajos a largo plazo.

Es importante señalar que el gasto en inversión en inteligencia artificial contribuye de manera significativa al crecimiento estadounidense. De hecho, para finales de 2025, se espera que Alphabet, Amazon, Meta, Microsoft y Oracle hayan invertido más de 400 000 millones de dólares. Esto equivale al 1,3 % del PIB estadounidense. Estas colosales cantidades compensan un consumo bajo presión, lo que explica en parte por qué la economía no se debilita. Sin embargo, hay que recordar que, con cantidades tan importantes invertidas y teniendo en cuenta que un centro de datos puede quedar rápidamente obsoleto, se necesitarán altos rendimientos de la inversión para justificar los gastos actuales.

Gastos de inversión de las cinco grandes

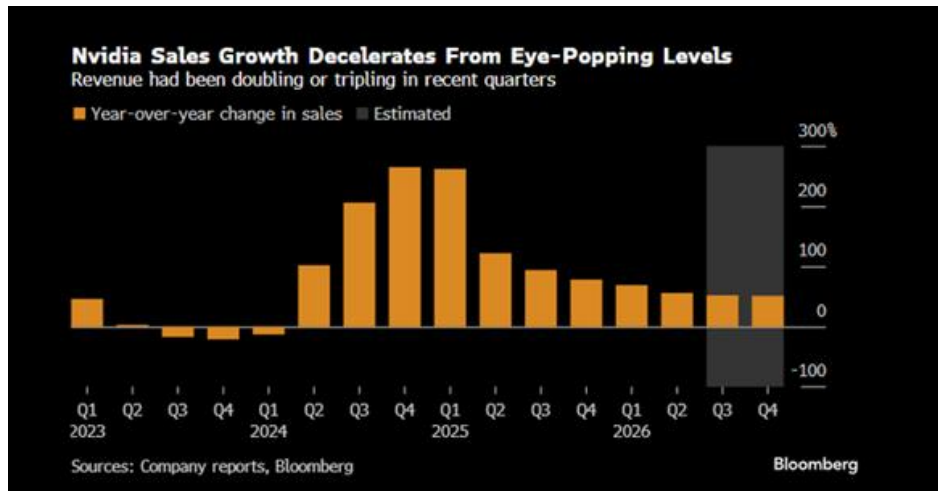


Los resultados de Nvidia (para el segundo trimestre de 2026) se publicaron el 27 de agosto. Aunque los inversores se mostraron ligeramente decepcionados, el crecimiento sigue siendo fuerte (+56 % interanual), en línea con las expectativas. El director general espera que las inversiones se aceleren aún más hasta alcanzar los 600 000 millones de dólares a finales del próximo año, lo que parece optimista. Jensen Huang también se mostró confiado en cuanto a las ventas en China. Estima que estas podrían representar «una oportunidad de 50 000 millones de dólares para nosotros este año, con un crecimiento previsto del 50 % anual, al igual que el resto del mercado de la IA». La administración Trump autorizará a Nvidia y AMD a exportar chips GPU a China, pero solo versiones degradadas de sus mejores chips y con un



e un impuesto del 15 % sobre las ventas. Los fondos recaudados por el Gobierno se depositarían en una cuenta ad hoc, que se utilizaría para financiar iniciativas de inversión nacional en el sector de los chips.

Crecimiento anual de las ventas de Nvidia



¿Querrán los chinos estos chips de segunda categoría? Empresas chinas como Huawei y Alibaba están trabajando en el diseño de chips para IA e inferencia. Los trabajos avanzan rápidamente. El Gobierno chino ha pedido a los grupos especializados en inteligencia artificial, en particular a las grandes empresas de Internet ByteDance y Tencent, que reduzcan su dependencia de la tecnología de Nvidia. Por lo tanto, aunque Nvidia pudiera vender chips a los chinos, no es seguro que estos aceptaran la oferta.

También es difícil entender la reacción positiva de los inversores ante el anuncio de la adquisición de una participación del 10 % del Gobierno en Intel. Trump ha anunciado que habrá más acuerdos. ¿No es una receta socialista la entrada del Gobierno en el capital de empresas privadas? Los franceses son campeones en este ámbito. Esto no aumentará el rendimiento del capital invertido, sino que lo reducirá.

En el caótico contexto actual de Estados Unidos, es difícil creer que la prima de riesgo del mercado bursátil estadounidense no aumente de forma significativa. El entorno regulatorio estadounidense ahora es susceptible de cambiar a diario.

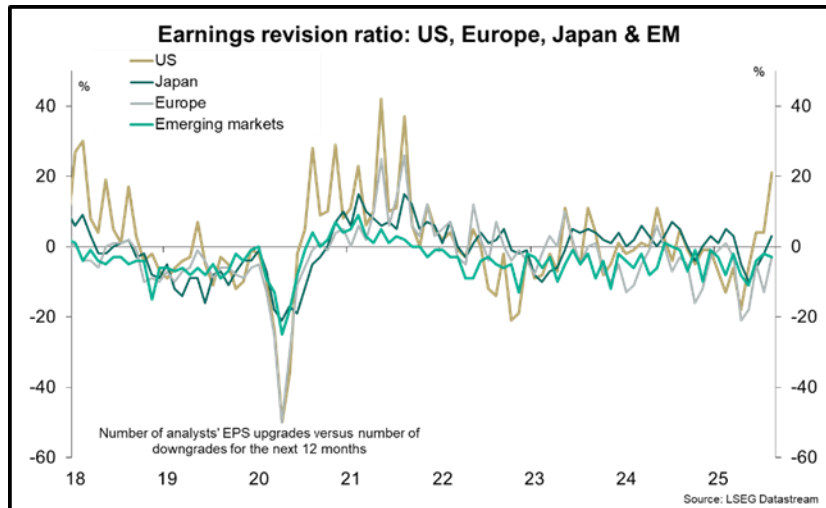
Excelentes resultados en Estados Unidos

La calidad de los resultados puede explicar quizás los nuevos máximos bursátiles registrados en Estados Unidos en agosto. Estos han sido excelentes, aunque la caída del dólar ha contribuido en gran medida a ello.

El gráfico muestra que, en agosto, la tasa de revisión de los beneficios aumentó considerablemente, lo que provocó una revisión al alza del 1,3 % de las previsiones de beneficios para los próximos 12 meses durante los últimos tres meses. Al mismo tiempo, las previsiones de crecimiento de los beneficios descendieron un 2 % en Europa y un 3 % en los mercados emergentes durante los últimos tres meses. Por lo tanto, se prevé que el crecimiento de los beneficios para todo el año 2025 sea del 10 % para el SP500, del 0 % para el Euro



Stoxx 50 y del 10 % para los mercados emergentes. Cabe señalar que el crecimiento de los beneficios para 2026 se sitúa actualmente en el 13 % en Estados Unidos y Europa, suponiendo una mejora de los márgenes, que ya han alcanzado niveles récord.



Por lo tanto, los mercados han continuado su tendencia alcista, especialmente en Estados Unidos. Si bien Europa se ha tomado un respiro (en euros), los mercados de la región se mantienen cerca de sus máximos. Los mercados emergentes también están registrando buenos resultados; por ejemplo, la mayoría de ellos han subido más de un 20 % en dólares desde principios de año. La debilidad del dólar es un factor favorable.

Precio del ETF MSCI World (MXWO)



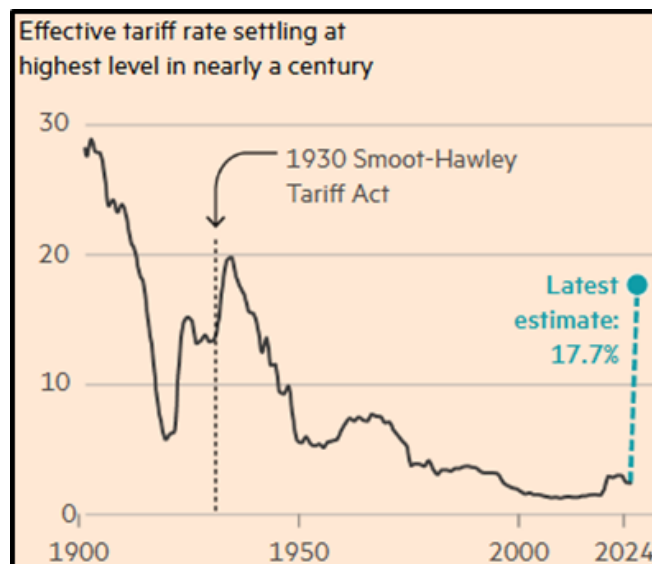


Con tal demostración de fuerza de los mercados, y aunque septiembre suele ser el mes más débil del año, no hay motivos para temer una corrección importante de las bolsas. Por el contrario, una consolidación sería bienvenida y permitiría terminar el año con buen pie. Con la bajada prevista del 0,5 % de los tipos de interés por parte de la Fed de aquí a finales de año, esto debería beneficiar a los valores cíclicos. Esto podría permitir que las pequeñas capitalizaciones y las empresas menos valoradas superaran a los valores del MAG7 con altas valoraciones.

Aranceles por todas partes

Los aranceles siguen siendo problemáticos, ya que pueden cambiar a diario y se aplican numerosas excepciones. La India acaba de ser sancionada con un arancel del 50 % sobre sus exportaciones a Estados Unidos por seguir comprando petróleo ruso. Todas estas medidas arancelarias han dado lugar a una gran complejidad, que puede ser intencionada, con el fin de desalentar las importaciones. Actualmente, el tipo medio aplicado a las importaciones que llegan al territorio estadounidense es del 17,7 %, según el FT, como se muestra en el gráfico adjunto. Se trata de los aranceles más elevados en un siglo. Sin embargo, hay que recordar que los bienes de consumo ya solo representan una fracción de la economía, a diferencia de lo que ocurría en el siglo XIX y principios del XX. El impacto será menos violento. Sin embargo, hoy en día nadie sabe cuál será el impacto en los precios. Habrá que esperar varios trimestres más para hacerse una idea. Los primeros datos muestran que los exportadores no pagan estos impuestos, ya que los precios de importación se han mantenido sin cambios desde marzo. Las primeras investigaciones sugieren que los importadores pagan una parte de los impuestos y que los consumidores soportan el resto. ¿Tendrá esto un efecto dominó en el precio de los servicios? ¿Cómo? Como ha señalado J. Powell, habrá un efecto, pero no debería repetirse, ya que una vez aplicados los aumentos, el impacto en los precios desaparecerá.

Aranceles aduaneros en EE. UU.





Por eso se examinan detenidamente las cifras de inflación. En julio, el IPC se situó en el 2,7 % y el 3,1 % interanual para el índice básico, en línea con las expectativas. Lo mismo ocurre con el índice de gasto en consumo personal (PCE), el indicador preferido de la Fed, que se situó en el 2,6 % y el 2,9 % interanual para el índice básico. El objetivo del 2 % parece aún lejano. ¿Se puede seguir hablando de objetivo cuando se ha superado durante más de cuatro años?

Como nadie sabe cómo interpretar las cifras macroeconómicas y la calidad de estas medidas se cuestiona debido a la falta de recursos para realizar encuestas fiables, los mercados de bonos han pasado a un modo «pausa». En otras palabras, las curvas de rendimiento muestran pocas variaciones. En un mes, el rendimiento de los bonos del Tesoro a 10 años ha bajado unos puntos hasta situarse en el 4,22 %, mientras que el Bund se mantiene entre el 2,65 % y el 2,75 %. Solo la parte ultralarga de la curva, de 10 a 30 años, está bajo presión. Esto significa que las primas de riesgo para las inversiones a largo plazo están aumentando, debido a las numerosas incertidumbres que siguen al cambio de paradigma de la economía mundial. El rendimiento del Bund a 30 años ha superado los niveles de 2023, situándose por encima del 3,3 %. En Estados Unidos, el mercado de bonos está algo más tranquilo, pero la diferencia de rendimiento entre los vencimientos a 10 y 30 años también se está ampliando. La curva de tipos se ha empinado considerablemente en Europa. Cabe esperar una tendencia similar en Estados Unidos, y quizás incluso en mayor medida, dados los abismales déficits públicos previstos y las incertidumbres sobre la evolución de los precios al consumo.

Rendimiento al vencimiento del bono alemán a 30 años



Las expectativas de inflación calculadas a partir de los precios de mercado siguen bajo control por el momento. Los diferenciales de crédito se encuentran en su nivel más bajo. Por lo tanto, no resulta nada interesante comprar bonos corporativos o de alto rendimiento. Por supuesto, los gestores de fondos de renta fija probablemente dirán lo contrario, ya que esta situación podría prolongarse. En este contexto, es preferible invertir en bonos del Estado a la hora de realizar nuevas compras. Cabe señalar la relativa tensión que reina en el mercado francés tras la decisión del primer ministro de solicitar un voto de



confianza al Parlamento el 8 de septiembre, antes de la votación del presupuesto de 2026. El Gobierno corre el riesgo de caer, lo que debería dar lugar a nuevas elecciones legislativas.

El rendimiento de los bonos OAT a 10 años se ha ampliado ligeramente con respecto al Bund, hasta alcanzar los 80 puntos básicos; sin embargo, la prima de riesgo ya había aumentado significativamente en 2024, cuando se disolvió la Asamblea Nacional. No parece que este nuevo desafío político vaya a comprometer las instituciones europeas. Francia se enfrenta a un importante problema presupuestario, con déficits que se prevé que sigan siendo elevados, superiores al 5 % en 2025 y 2026, y aún más importantes en caso de ralentización económica.

El oro se toma un respiro

Con el debilitamiento del dólar estadounidense, cabe esperar que el precio del oro siga subiendo. ¿Por qué iban a comprar los bancos centrales billetes verdes cuando saben perfectamente que su valor va a bajar de forma significativa? Las compras de oro por parte de los bancos centrales de los países emergentes continuarán. Sin embargo, desde abril, el metal amarillo no ha subido ni bajado. Se está consolidando en un rango estrecho. Cabe señalar que este tipo de tendencia es poco frecuente, sobre todo después de una fuerte subida, como la observada a principios de año. Por lo tanto, la volatilidad ha disminuido, lo que lo hace cada vez más interesante para aquellos que desean aprovechar la próxima fase alcista para comprar opciones. El oro sigue siendo un activo de elección a la hora de construir una cartera, especialmente para aquellas personas cuya base monetaria está denominada en dólares.

Precio de la onza de oro





La hermana Anne no ve nada venir

Todavía hay que abordar la guerra en Ucrania, cuando habían aumentado las esperanzas de paz o, al menos, de un alto el fuego temporal. Lamentablemente, la cumbre de Alaska entre Putin y Trump destacó por su aspecto visual, pero no por su contenido. Reforzó el prestigio diplomático de Putin sin aportar avances tangibles en materia de paz o soberanía de Ucrania.

El presidente estadounidense, que había amenazado a su homólogo ruso, parece haber abandonado toda esperanza de paz y no impondrá nuevas sanciones a pesar de las amenazas proferidas en agosto.

Europa ha reaccionado con claridad y unidad, reafirmando que cualquier paz debe incluir la participación de Ucrania y garantías de seguridad suficientes. Europa ha indicado que no puede depender únicamente de la diplomacia ad hoc entre Estados Unidos y Rusia, y que debe desarrollar sus propios marcos estratégicos.

No hay acercamiento. La guerra continuará.

Aviso legal:

Estos documentos están destinados exclusivamente a los clientes de Weisshorn Asset Management que han firmado un mandato de gestión y han expresado su deseo de recibir dicha información y documentos (como análisis financieros, notas de investigación, informes y comentarios de mercado y/o fichas informativas). Estos documentos no pueden comunicarse a terceros. La información y las opiniones (incluidas las posiciones) que contienen tienen únicamente fines informativos y no pueden considerarse una solicitud, oferta o recomendación para vender o comprar valores, influir en una transacción o establecer cualquier relación contractual. En particular, ninguna información, documento u opinión (incluidas las posiciones) indicados en este sitio web en relación con servicios o productos puede constituir o considerarse una oferta o solicitud de venta o compra de valores o cualquier otro instrumento financiero en cualquier jurisdicción en la que dicha oferta o solicitud esté prohibida por la ley, en la que la persona que realiza la oferta o solicitud no posea una licencia o autorización reglamentaria para hacerlo, o en la que cualquier oferta o solicitud contravenga la normativa local. Cualquier oferta o solicitud prohibida de este tipo se considerará nula y sin efecto, y Weisshorn Asset Management ignorará cualquier comunicación recibida al respecto. Los resultados pasados no deben tomarse como una indicación o garantía de los resultados actuales o futuros, y no se hace ninguna declaración o garantía, expresa o implícita, con respecto a los resultados futuros. Se recomienda a los clientes que busquen asesoramiento profesional para evaluar las oportunidades y los riesgos asociados a cualquier operación financiera antes de comprometerse con cualquier inversión o transacción.