



J. Safra Sarasin

Preocupación por la sostenibilidad fiscal en Estados Unidos

La renta variable ha rebotado hasta los niveles previos a abril, dado el resquicio de esperanza en el frente comercial, pero la «Gran y Hermosa» ley ('Big Beautiful Bill Act' en inglés) del presidente Trump representa un riesgo sustancial de cara al futuro.

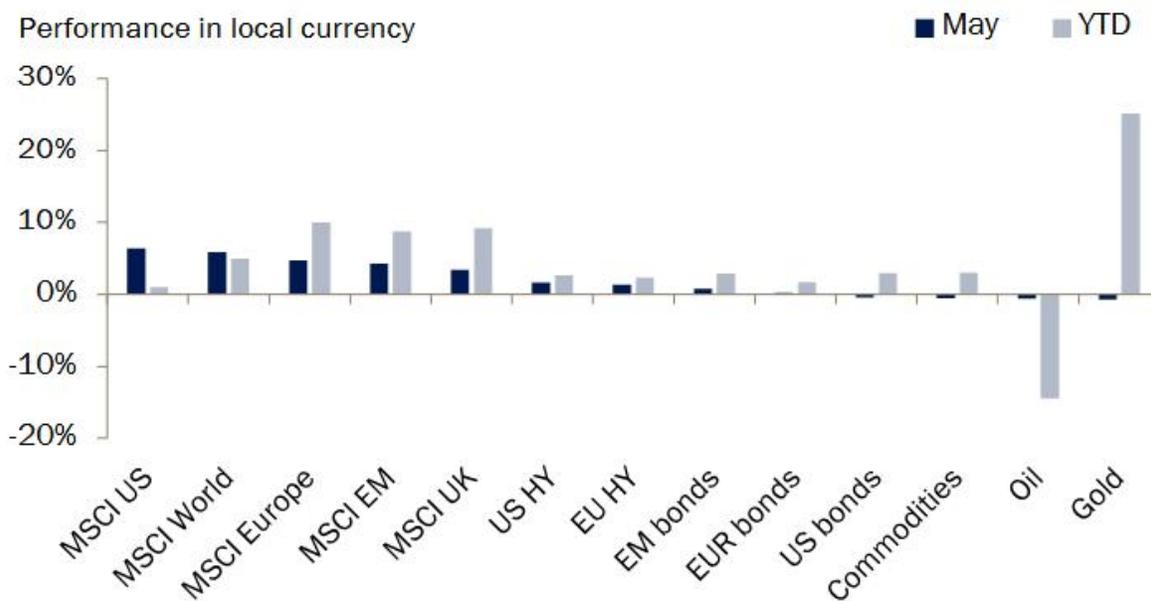
La renta variable se recupera

Los resultados de mayo fueron dispares, dada la multitud de señales procedentes de Washington, muchas de las cuales pusieron de relieve la incoherencia de las recientes políticas estadounidenses. A principios de mayo, la conclusión de un acuerdo comercial entre EE.UU. y Reino Unido proporcionó cierto alivio al mercado, junto con la tregua comercial entre EE.UU. y China. Sin embargo, los mercados se centraron cada vez más en la sostenibilidad fiscal estadounidense durante la segunda mitad del mes. A falta de avances en las negociaciones comerciales con la UE, el presidente Trump amenazó con imponer un arancel del 50%, tras lo cual dio marcha atrás. En este contexto, la renta variable obtuvo buenos resultados, con Estados Unidos a la cabeza. Los bonos estadounidenses obtuvieron peores resultados, ya que el extremo más largo de la curva de rendimientos del Tesoro estadounidense experimentó un repunte de las primas de riesgo por plazo. Al igual que las materias primas, el oro se mantuvo prácticamente plano.



J. Safra Sarasin

La renta variable estadounidense tuvo mejor rentabilidad en mayo



Source: LSEG, Bank J. Safra Sarasin, 30.05.2025

Perspectivas macroeconómicas - Todo sobre los aranceles

La economía estadounidense sigue resistiendo relativamente bien los retos planteados por la elevada incertidumbre política. Los índices de directores de compras repuntaron tanto en el sector manufacturero como en el de servicios, y el mercado laboral sigue resistiendo. Los precios al consumo subieron algo menos de lo previsto en un contexto de menor gasto. Las ventas al por menor de abril subieron sólo un 0,1%, frente al incremento del 1,4% de marzo, pero la confianza de los consumidores fue inesperadamente fuerte en mayo. Hasta ahora, poco se sabe sobre la medida en que se restablecerán los aranceles tras la pausa de 90 días para los aranceles «recíprocos» que expira el 9 de julio. En este difícil contexto, **no esperamos que la Reserva Federal recorte su tipo de interés oficial antes de la reunión de septiembre.**



J. Safra Sarasin

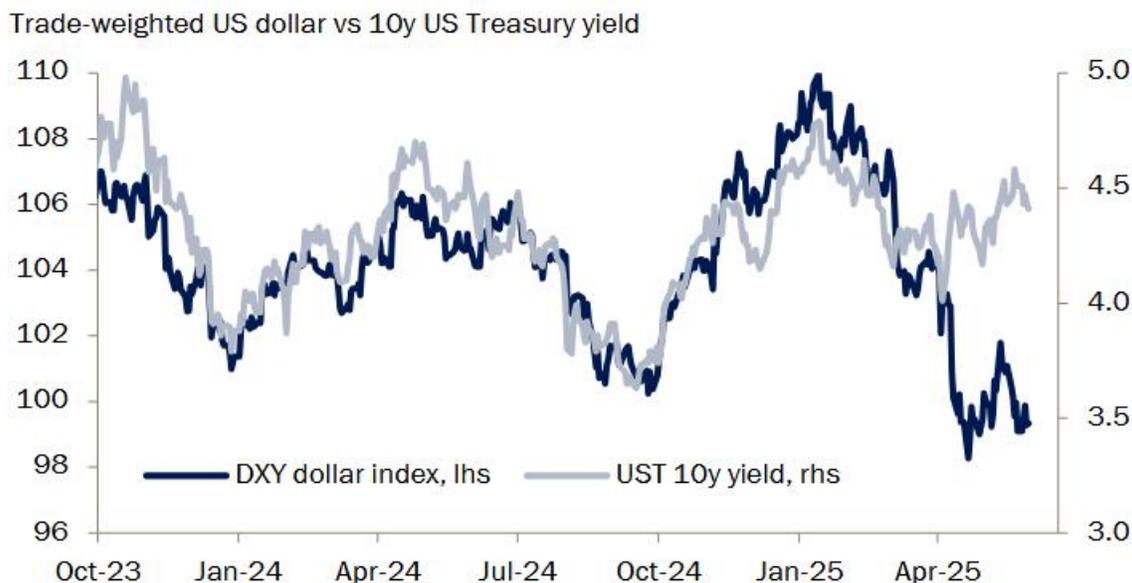
La economía europea está en fase de recuperación, pero el ritmo sigue siendo muy gradual. Los índices de directores de compras han subido en mayo, aunque partiendo de niveles bajos. En Alemania, el clima empresarial del Ifo ha subido, a pesar de los anuncios de aranceles estadounidenses. Sin embargo, seguimos esperando que la economía alemana, orientada a la fabricación, se vea más afectada que la francesa o la italiana. El BCE está a punto de aplicar una nueva bajada de tipos en su reunión de junio, ya que la actividad sigue siendo relativamente débil. En Suiza, la fortaleza del franco suizo sigue siendo un reto para los exportadores suizos, ya que la divisa no ha cedido las ganancias registradas en abril. A pesar de las especulaciones en torno a un recorte de tipos de 50 pb, no esperamos que el BNS baje su tipo de interés oficial a territorio negativo en su reunión de junio, dada la gran incertidumbre política y macroeconómica. En Reino Unido, las cifras de inflación de abril alcanzaron su nivel más alto en más de un año, lo que arroja dudas sobre el ritmo de recortes trimestrales de los tipos por parte del BoE. Por otro lado, los elevados niveles de rentabilidad de los bonos británicos a largo plazo aumentan las probabilidades de que se produzcan más recortes del gasto público.

Las políticas arancelarias estadounidenses han añadido más incertidumbre a las perspectivas de crecimiento de Japón, dificultando que el Banco de Japón (BoJ) continúe su senda de endurecimiento monetario este año. Además, Japón ha adoptado una postura dura en sus negociaciones comerciales con EE.UU., buscando la eliminación total de todos los nuevos aranceles. Con las elecciones japonesas a la vuelta de la esquina, es poco probable que se alcance un acuerdo comercial antes de finales de julio. La tregua comercial entre EE.UU. y China, con una pausa de 90 días de los aranceles que superan el arancel general del 10% y el arancel del 20% relacionado con el tráfico de fentanilo, proporciona cierto alivio a las perspectivas de crecimiento de China. Aun así, los últimos datos muestran que la actividad económica se ha ralentizado y el mercado laboral sigue débil. De ahí que se haya vuelto más incierto si el objetivo de crecimiento del 5% fijado por China para 2025 podrá aún alcanzarse.



J. Safra Sarasin

El dólar no ha vuelto a acoplarse a los niveles de rendimiento de los bonos estadounidenses



Source: Macrobond, Bank J. Safra Sarasin, 30.05.2025

La sostenibilidad fiscal de EE.UU. vuelve a estar en el punto de mira

Los mercados mundiales de renta fija experimentaron importantes turbulencias en mayo, a pesar del acuerdo comercial entre EE.UU. y Reino Unido y la tregua comercial entre EE. UU. y China a principios de mes, ya que los mercados comenzaron a centrarse en la sostenibilidad fiscal de las recientes políticas estadounidenses. Se prevé que la «One Big Beautiful Bill Act» del presidente Trump añada aproximadamente 3,3 billones de dólares a la deuda nacional durante la próxima década, manteniendo el déficit presupuestario entre el 6 y el 7% del PIB (según hipótesis bastante optimistas). Ante el deterioro de las perspectivas presupuestarias del gobierno estadounidense, Moody's siguió los pasos de las otras dos principales agencias de calificación y rebajó la última calificación crediticia “triple” de EE.UU. Los rendimientos de los bonos estadounidenses en la parte larga de la curva aumentaron significativamente en mayo, con el rendimiento de los UST a 30 años superando el 5% y el rendimiento de los US a 10 años subiendo del 4,2% al 4,6%.



J. Safra Sarasin

Cabe destacar que el dólar sigue desvinculado del rendimiento de los UST a 10 años, lo que implica que la operación de «venta de Estados Unidos» sigue en marcha.

El incremento de los rendimientos de la deuda pública japonesa (JGB) fue especialmente pronunciado en el extremo más largo de la curva, lo que refleja la reducción de las compras de bonos del Banco de Japón. Los rendimientos de los bonos europeos también subieron, pero en mucha menor medida. Los diferenciales de crédito estadounidenses han retrocedido desde sus niveles de abril y han vuelto a situarse por debajo de sus medias a largo plazo. De ahí que mantengamos una valoración neutral sobre el crédito como subclase de activos de renta fija.

A partir de aquí, las subidas son limitadas

En mayo, las valoraciones de la renta variable han seguido recuperándose desde sus mínimos de abril. La renta variable estadounidense se situó a la cabeza, gracias al fuerte repunte del sector tecnológico, pero la europea y la de los mercados emergentes también registraron buenos resultados, y la relación precio-beneficio de la zona del euro alcanzó un nuevo máximo de 3 años. Desde JSS SAM, creemos que el reciente repunte del mercado de renta variable está cerca de completarse y vemos los riesgos a corto plazo sesgados a la baja. A medida que el proyecto de ley fiscal de Trump avanza en el Congreso, la preocupación por la sostenibilidad fiscal de EE. UU. sigue siendo un riesgo importante que podría descarrilar los mercados. También esperamos que la política fiscal estadounidense ejerza un pequeño lastre sobre el crecimiento este año, lo que debería reflejarse en unas condiciones crediticias algo más restrictivas. Un incremento de la actual tasa arancelaria media afectaría también a los beneficios, a menos que un dólar más fuerte compense el impacto arancelario. De ahí que nos inclinemos por adoptar una postura prudente respecto a la renta variable a corto plazo. Un repunte de las primas de riesgo de la deuda pública estadounidense probablemente daría lugar a concesiones políticas para reducir el déficit presupuestario estadounidense, lo que podría calmar rápidamente los mercados y ofrecer un mejor punto de entrada. Mientras tanto, preferimos la exposición defensiva a la cíclica y el value al growth.



J. Safra Sarasin

Asignación de activos - añadir bonos a la cartera

El mes de mayo se caracterizó por la continua recuperación del mercado de renta variable y el incremento de los rendimientos de la renta fija mundial. Aprovechamos los mayores niveles de rendimiento para aumentar nuestra asignación a la renta fija. La renta fija global ofrece ahora una rentabilidad aceptable en los próximos trimestres, ya que esperamos que los bancos centrales apliquen nuevos recortes de tipos en el escenario de referencia. Nuestra asignación a la renta variable se mantiene sin cambios en una ligera infrponderación, ya que los mercados vuelven a estar bastante valorados tras su reciente recuperación y los riesgos se inclinan a la baja. Aunque la guerra comercial aún no se refleja en los datos económicos, es probable que provoque fricciones que, en última instancia, frenarán el crecimiento mundial. Por lo tanto, hemos trasladado parte del efectivo a la renta fija y también hemos aumentado ligeramente la duración. En cuanto a la renta variable, mantenemos la cautela sobre la renta variable estadounidense y hemos optado por valores ligeramente más defensivos.

Claudio Wewel, estratega de divisas en J. Safra Sarasin Sustainable AM