



Las conversaciones entre Ucrania y Rusia dan a los mercados un poco de optimismo

Estrategias de Inversión

01/12/2025

Las conversaciones de paz entre **Ucrania y Rusia** están resultando difíciles, pero ofrecen a los mercados un poco de optimismo. Moscú rechazó la propuesta de Europa, pero dijo que el acuerdo entre Kiev y Washington podría proporcionar una base para continuar hablando.

Los **datos económicos de EE. UU.** fueron desiguales la semana pasada. Las ventas minoristas de septiembre se desaceleraron a +0,2% en valor y volumen, frente a +0,6% y +0,2% previamente. Y el índice de confianza del consumidor del **Conference Board** cayó de 94,6 en octubre a 88,7 en noviembre. Por otro lado, los precios de producción aumentaron un +2,7% anualizado y un +2,9% excluyendo energía, alimentos y distribución, en comparación con 2,6% y 2,8% previamente. El libro beige mostró tanto un crecimiento estadounidense resistente, con la **Reserva Federal de Atlanta** pronosticando un +4% de crecimiento anualizado del **PIB** en el cuarto trimestre de este año, como un mercado laboral estancado impulsado por sustituciones y efectos de productividad de la IA (excluyendo sectores afectados por las restricciones a la inmigración). Con el aumento de las expectativas de recortes de tipos, el mercado eligió centrarse en los temores de empeoramiento del mercado laboral,

tal como lo destacaron los miembros de la Fed Christopher Waller y Mary Daly: el impacto de los recortes de empleo en la **administración tributaria** aún no ha aparecido en las estadísticas, pero ha sido estimado en 249.000 por el departamento de recursos humanos de la administración Trump.

En el **Reino Unido**, el gobierno anunció importantes aumentos de impuestos que elevarán su margen presupuestario de 9.900 a 21.700 millones de libras esterlinas para 2029. Los planes de recortar el gasto social fueron abandonados, pero los mercados aún se sintieron tranquilos, ya que las medidas deberían permitir al Banco de Inglaterra realizar más recortes de tipos.

En **Europa**, los nuevos préstamos al consumo repuntaron un +2,8% anualizado, mientras que el endeudamiento de las empresas se mantuvo estable en +2,9%. Las cifras muestran que los tipos actuales están proporcionando apoyo y las actas del BCE reflejan la postura de espera del banco. Los tipos son lo suficientemente altos como para gestionar cualquier choque y la inflación no es lo bastante débil como para sugerir acción. Solo una desviación prolongada y significativa podría hacer que este enfoque cambiara. El BCE también advirtió que la reforma de las pensiones en los Países Bajos corría el riesgo de impulsar las ventas de bonos a largo plazo.

Con los **recortes de tipos** ya incorporados en los mercados de cara a futuras reuniones del **FOMC**, seguimos siendo cautelosos con el dólar. También mantenemos un sesgo ligeramente positivo en renta fija, con preferencia por deuda de países emergentes y crédito con grado de inversión, y una postura menos defensiva en renta variable.

Mercados Europeos

Las nuevas esperanzas de un recorte de tipos por parte de la **Fed** en diciembre y las mayores posibilidades de paz en Ucrania desencadenaron un repunte. Los valores cíclicos lideraron las ganancias y las acciones que podrían beneficiarse de un alto el fuego en Ucrania también

subieron. Las acciones de defensa retrocedieron. Las últimas actas del **BCE** muestran que el banco considera que los tipos de interés actuales son lo suficientemente altos, pero los miembros del comité están abiertos a cambiar esta visión si los datos económicos lo requieren. En el Reino Unido, la ministra de Hacienda presentó su esperado presupuesto. Su margen presupuestario es mayor de lo previsto, pero la **consolidación** se ha pospuesto más allá de 2028. Sin embargo, los esfuerzos del gobierno por recuperar cierta credibilidad ante los mercados de bonos se produjeron a costa de mayores impuestos.

En noticias corporativas, **Deutsche Börse** dijo que estaba en conversaciones exclusivas para adquirir la plataforma de distribución europea de **Allfunds**, reactivando un acuerdo que **Euronext** no había logrado cerrar. **Rémy Cointreau** avanzó después de que la dirección dijera que confiaba en que el grupo volvería al crecimiento en 2026. En otra señal de las dificultades que afectan a la industria química europea, **Wacker Chemie** anunció que despedirá a 1.500 personas. El grupo señaló que la energía más cara y la lenta administración alemana estaban golpeando la competitividad internacional del sector. El nuevo presupuesto de la Agencia Espacial Europea es el mayor en tres años, por lo que las carteras de pedidos de **Airbus, Thales y Leonardo** deberían beneficiarse.

Mercados EEUU

Wall Street repuntó con fuerza en una semana más corta por la festividad de Acción de Gracias, con el S&P 500 y el Nasdaq 100 subiendo un +4,19% y un +4,92%. El movimiento fue impulsado principalmente por el aumento de las expectativas de un recorte de tipos en diciembre tras los comentarios positivos de algunos gobernadores de la Fed. Mientras tanto, el panorama macroeconómico siguió siendo incierto después del cierre de 43 días. Los datos están llegando con retraso y parecen desactualizados. Las solicitudes semanales de subsidio por desempleo cayeron a su nivel más bajo en siete meses, mientras que los indicadores de confianza se situaron en mínimos no vistos en décadas. La situación está alimentando el debate

dentro de la Fed entre el riesgo de una inflación persistente y la preocupación de que el mercado laboral pueda sufrir una fuerte desaceleración.

El comercio vinculado a la IA regresó con fuerza, pero con un liderazgo más difundido. **Alphabet** (+10,5%) fue una de las pocas acciones del grupo de los “7 magníficos” que siguió subiendo gracias al entusiasmo por su modelo Gemini 3 y sus chips TPU. Como resultado, la posición dominante de **Nvidia** quedó en entredicho. La acción retrocedió un -0,2% en el período a pesar de la insistencia de la dirección en que sus chips estaban “una generación por delante” de la competencia. Por otra parte, OpenAI lanzó una nota muy ambiciosa: pese a las fuertes pérdidas de hoy, la compañía apunta a unos 220 millones de suscriptores de pago de ChatGPT para 2030, frente a los 35 millones actuales. Con la ayuda de un consorcio bancario, también está preparando una financiación de 38.000 millones de dólares a favor de **Oracle** (-2,7%) y **Vantage** (+5%) para construir nueva infraestructura, todo ello en medio de las crecientes preocupaciones del mercado sobre el apalancamiento y el flujo de caja de **Oracle**.



Durante la semana, los valores cíclicos y de consumo repuntaron. Los minoristas en proceso de recuperación (**Kohl's**, **Abercrombie & Fitch**, **Urban Outfitters**, **Ross**), así como **Best Buy** (+9,7%), subieron gracias a resultados mejores de lo esperado, márgenes en mejora y comentarios tranquilizadores de cara a la Navidad. Las aerolíneas ganaron por el aumento de los viajes en Acción de Gracias. Los constructores de viviendas rebotaron ante la esperanza de que las tasas hipotecarias caigan si la Fed recorta tipos. Wall Street celebró las propuestas de reforma de Michelle Bowman, de la Fed, que podrían desbloquear hasta 2,6 billones de dólares en capacidad de préstamo al flexibilizar los requisitos de capital bancario. En el sector sanitario, **Eli Lilly** (+5,9%) se convirtió en la primera farmacéutica en superar 1 billón de dólares de capitalización bursátil y varias aseguradoras de salud (**Centene**, **Oscar Health**) se dispararon ante la esperanza de que se prolonguen los subsidios de Obamacare.