



¡Gráficos que te harán decir WOW!

9 de julio de 2025

Jim Reid
Henry Allen
Rajsekhar Bhattacharyya



TABLA DE CONTENIDO	
Sección	Página
Diapositivas de introducción	<u>02</u>
¿La peor década de la historia para los bonos gubernamentales?	<u>10</u>
Esto ocurre mientras la sostenibilidad de la deuda continúa siendo cuestionada...	<u>21</u>
¿El 1% y el 10% más ricos de EE. UU. poseen muchas más acciones que el resto que propiedades? ¿Influye esto en las políticas gubernamentales?	<u>41</u>
Europa....	<u>46</u>
Acciones estadounidenses....	<u>53</u>
Oferta monetaria e inflación	<u>63</u>

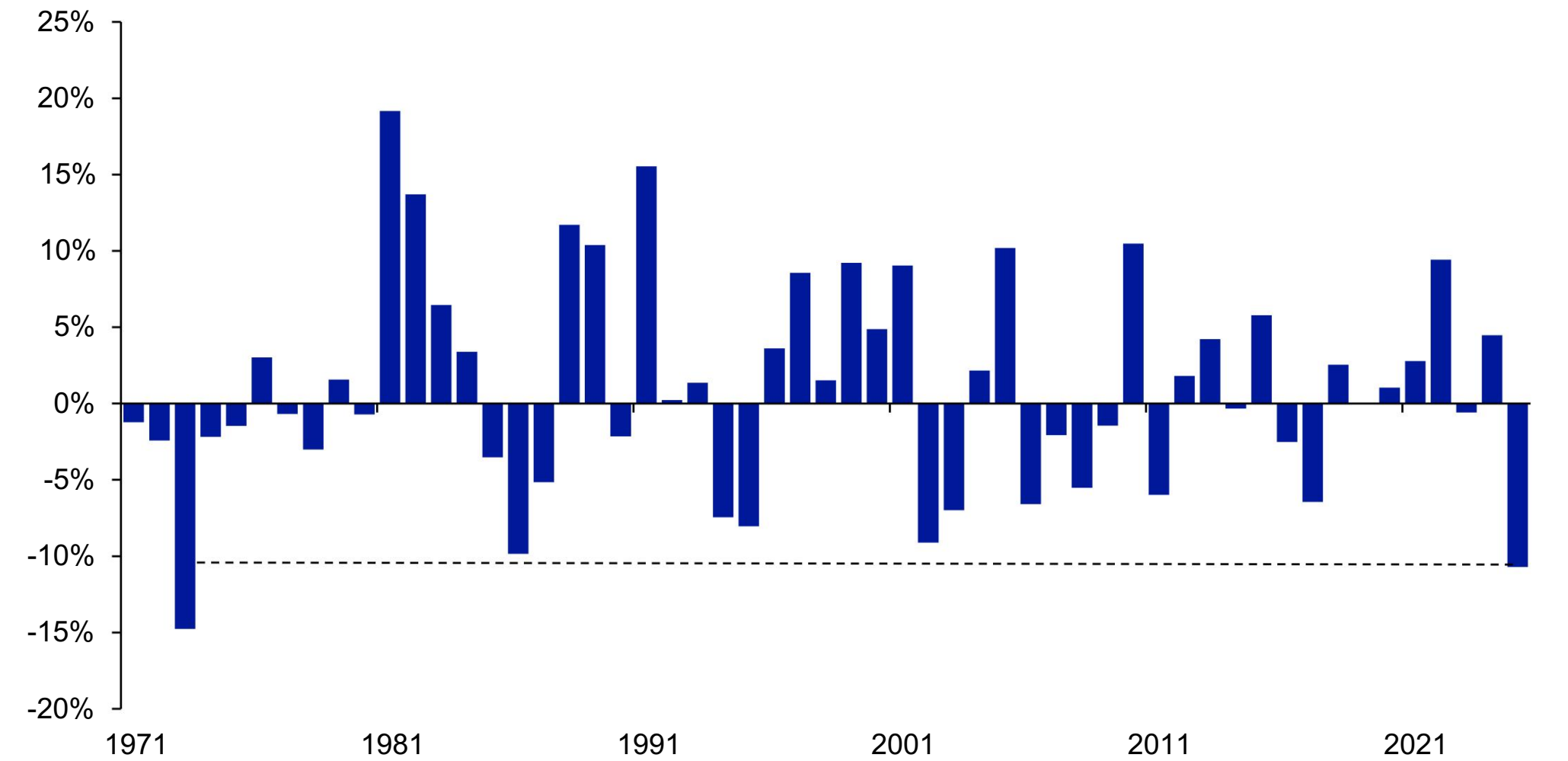


Diapositivas de introducción



La reevaluación del excepcionalismo estadounidense es real... Este ha sido el peor primer semestre para el dólar estadounidense desde 1973.

Rendimiento del primer semestre del índice del dólar estadounidense

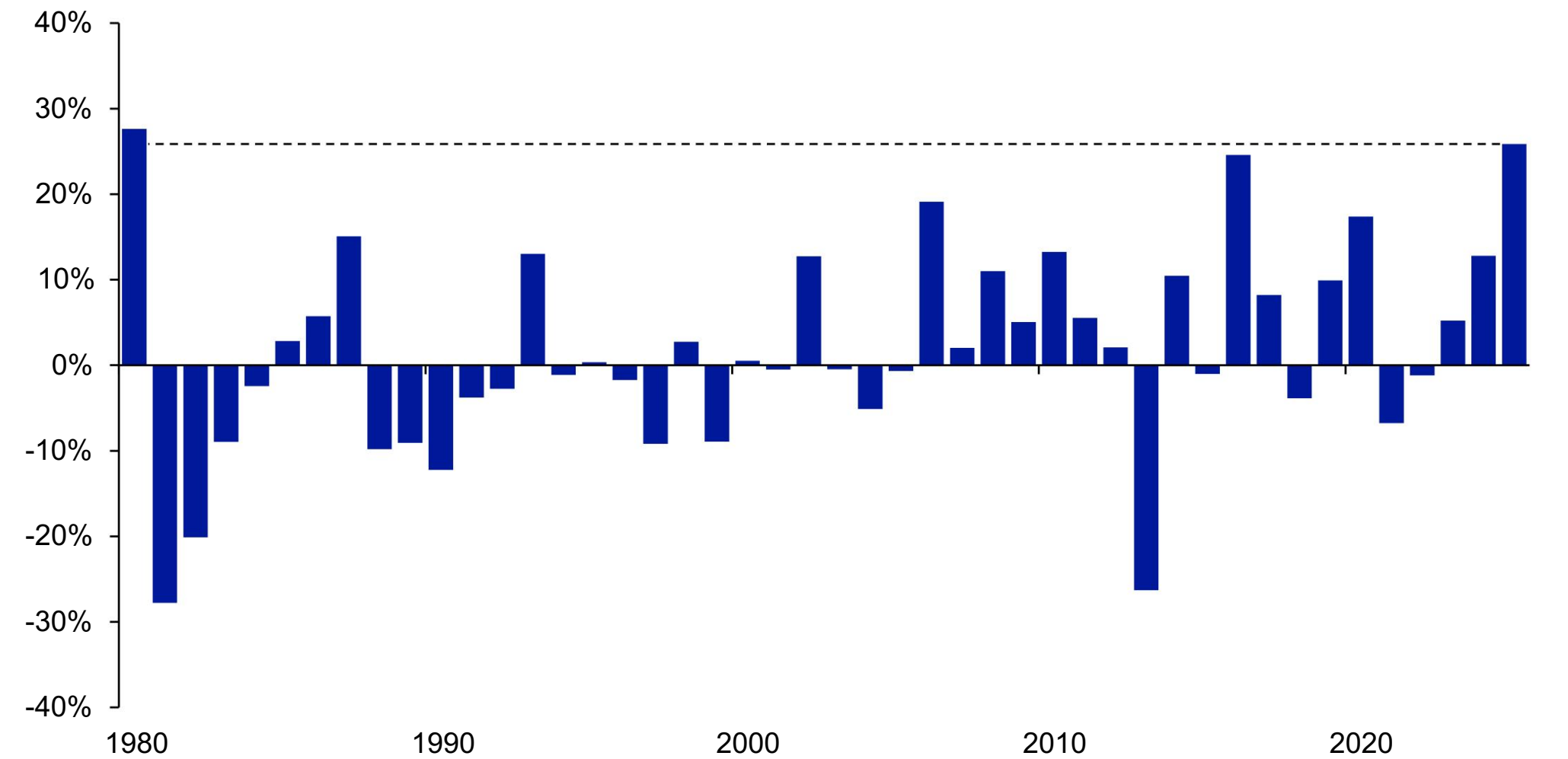


Fuente: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank.

En medio de la volatilidad, también ha sido el primer semestre más fuerte para el oro desde 1980.



Rendimiento del primer semestre para el oro

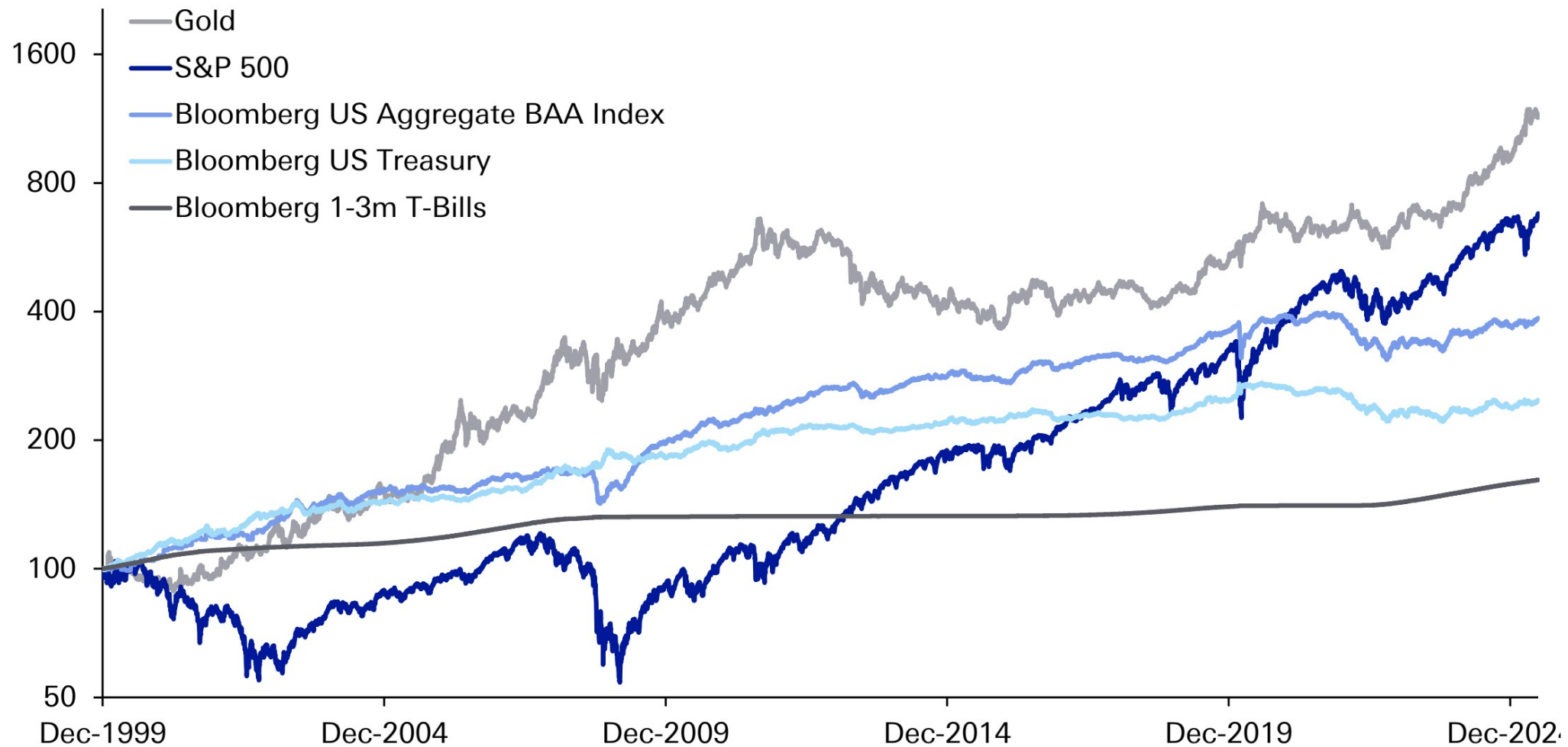


Fuente: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank.

Indeed, Gold remains the standout performer of the 21st century so far... it's returned more than 11 times its value from end-1999, with the S&P 500 "only" up 6.8 times...



Total Return Performance of different assets (31 Dec 1999 = 100)



Source: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank

Deutsche Bank

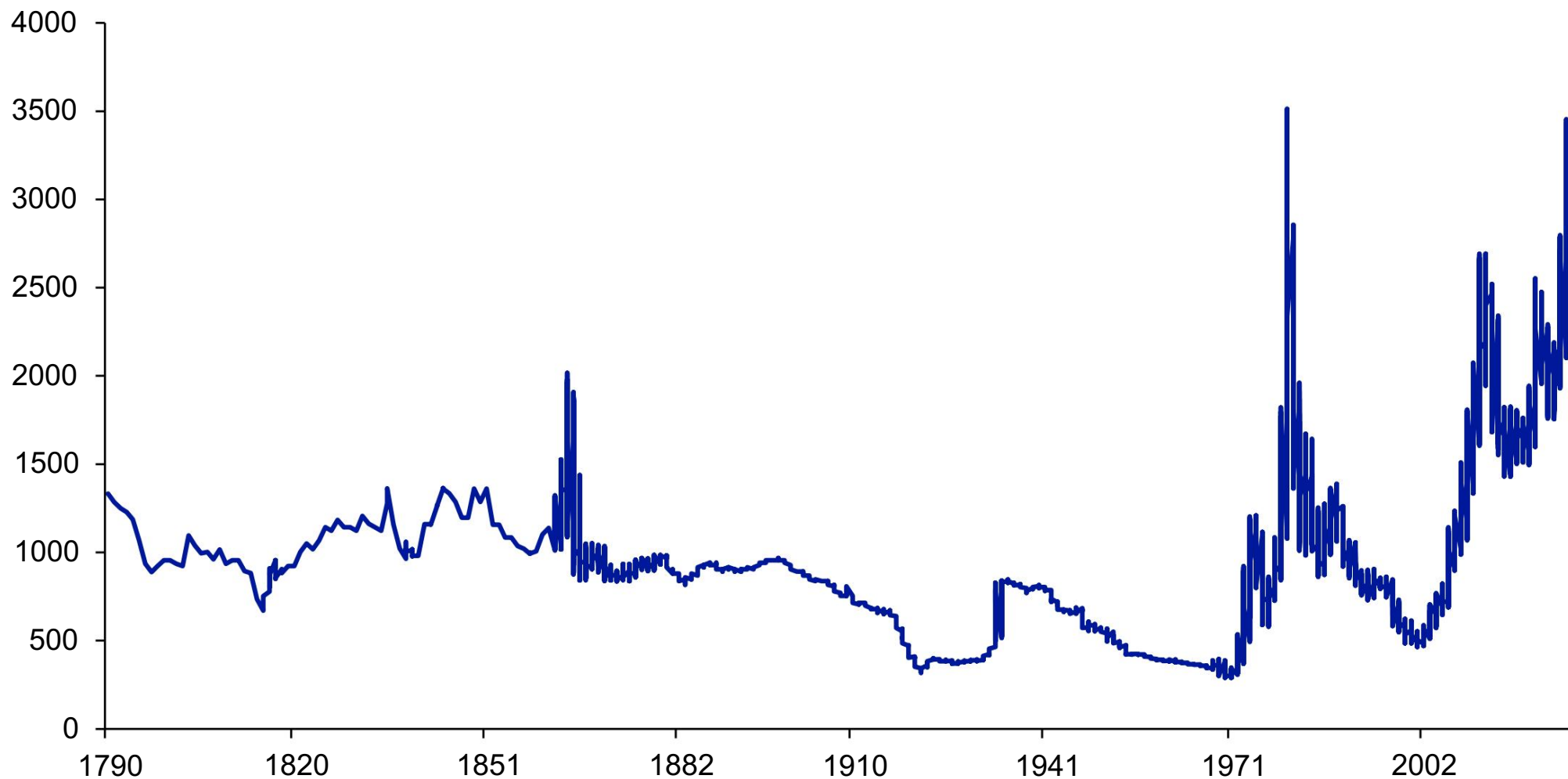
Research

Jim Reid | (+44) 20 7547 2943 | jim.reid@db.com

A largo plazo, prácticamente todas las materias primas tienen dificultades para superar la inflación... pero desde que el dinero dejó de estar vinculado al oro en 1971, se ha multiplicado por diez en términos reales. Gran parte de esto ocurrió por primera vez en la década de 1970, y el reciente aumento solo nos acerca al pico de 1980 en términos reales...



Precios del oro (\$/oz) en términos reales



Fuente: Finaeon, Deutsche Bank

Banco alemán

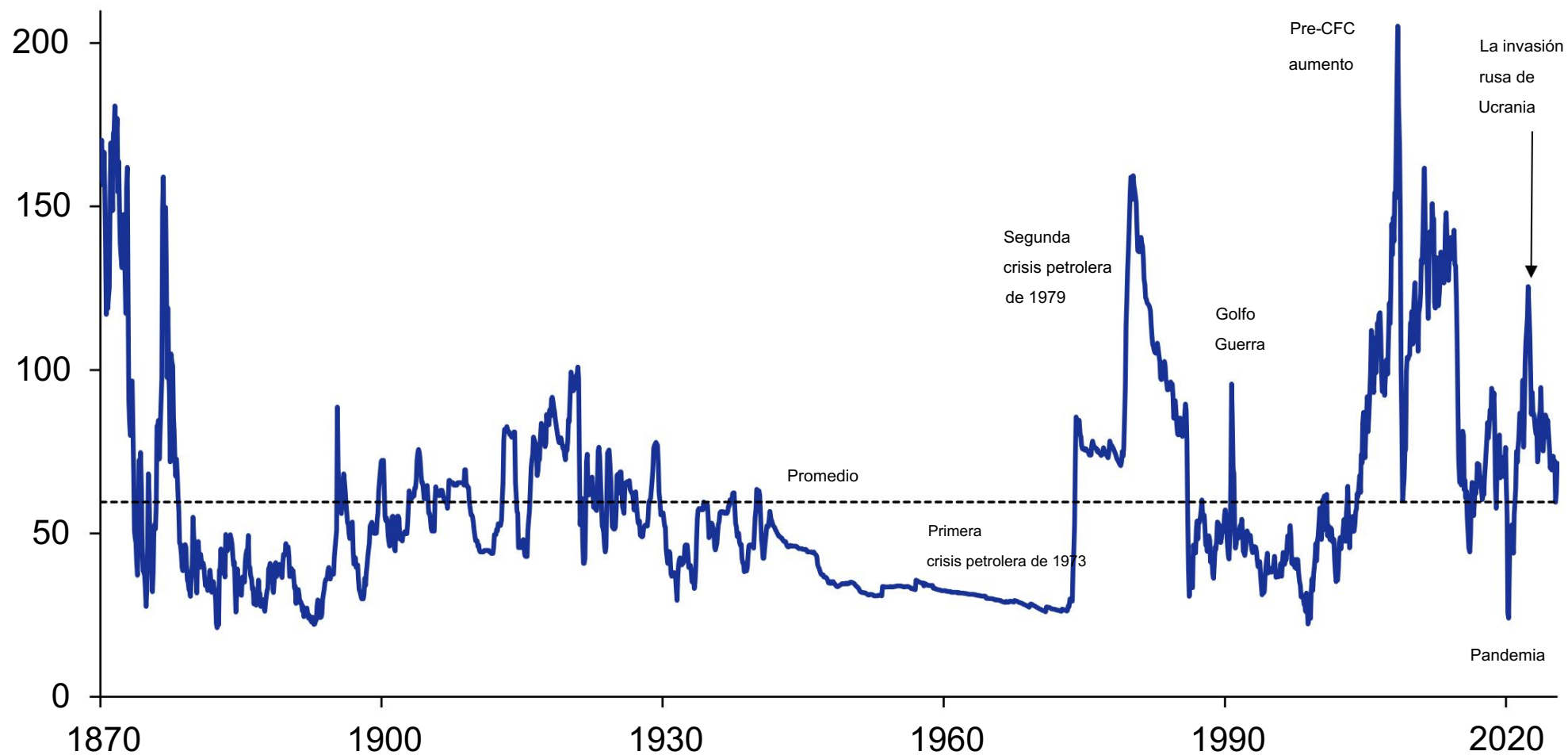
Investigación

Jim Reid | (+44) 20 7547 2943 | jim.reid@db.com

El petróleo es uno de los muchos productos básicos que luchan por superar la inflación a muy largo plazo, incluso si hay largos períodos de desviación de la tendencia... El petróleo se encuentra ahora prácticamente en su promedio de largo plazo en términos reales...



Precios del petróleo WTI en términos reales (USD/bbl)



Fuente: Finaeon, Deutsche Bank

Banco alemán

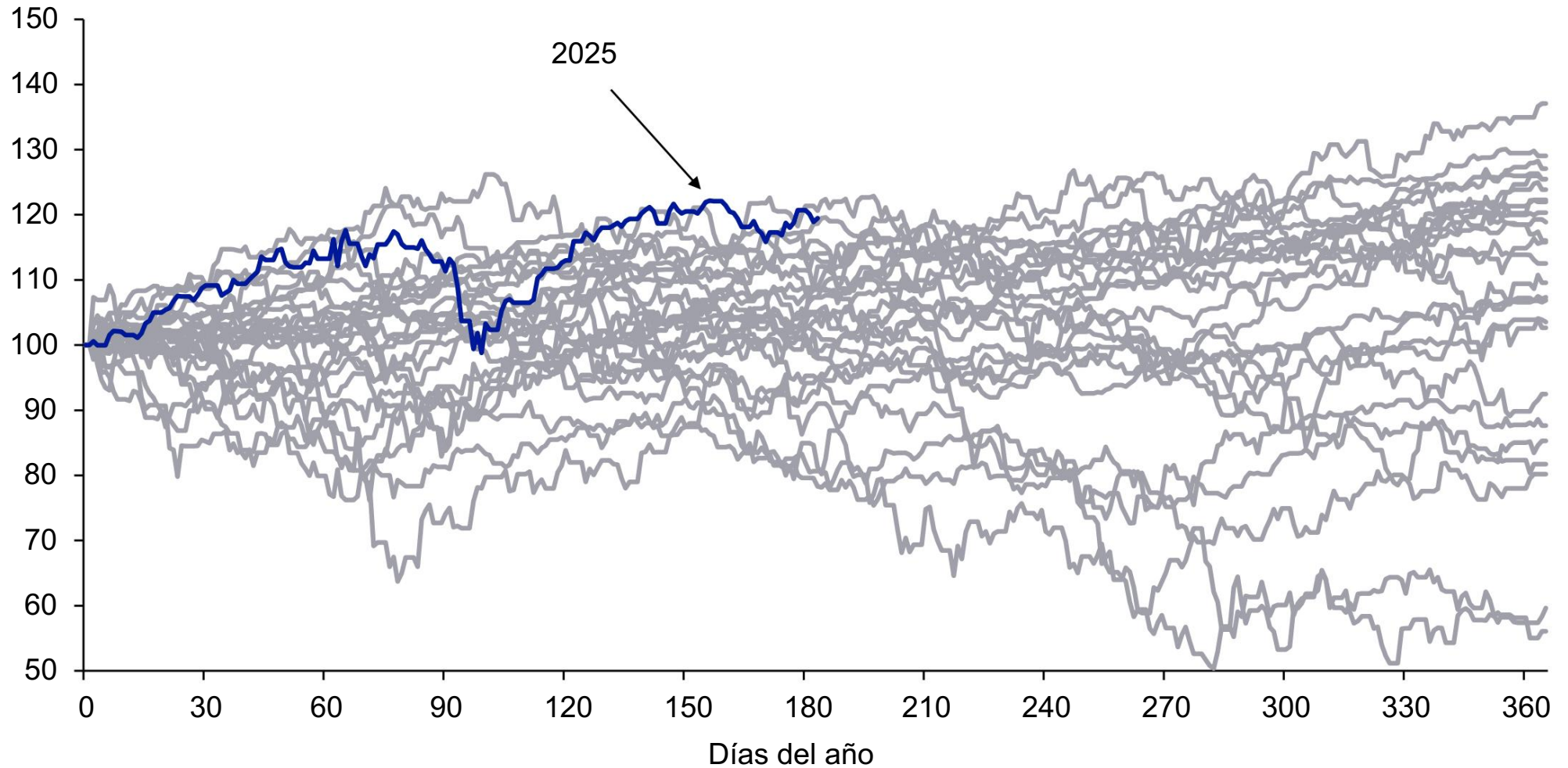
Investigación

Jim Reid | (+44) 20 7547 2943 | jim.reid@db.com

Las acciones europeas también han tenido un buen desempeño este año... Para el DAX, 2025 ha sido su segundo mejor desempeño hasta la fecha del siglo XXI ...



Rendimiento del DAX hasta la fecha desde el año 2000



Fuente: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank

Banco alemán

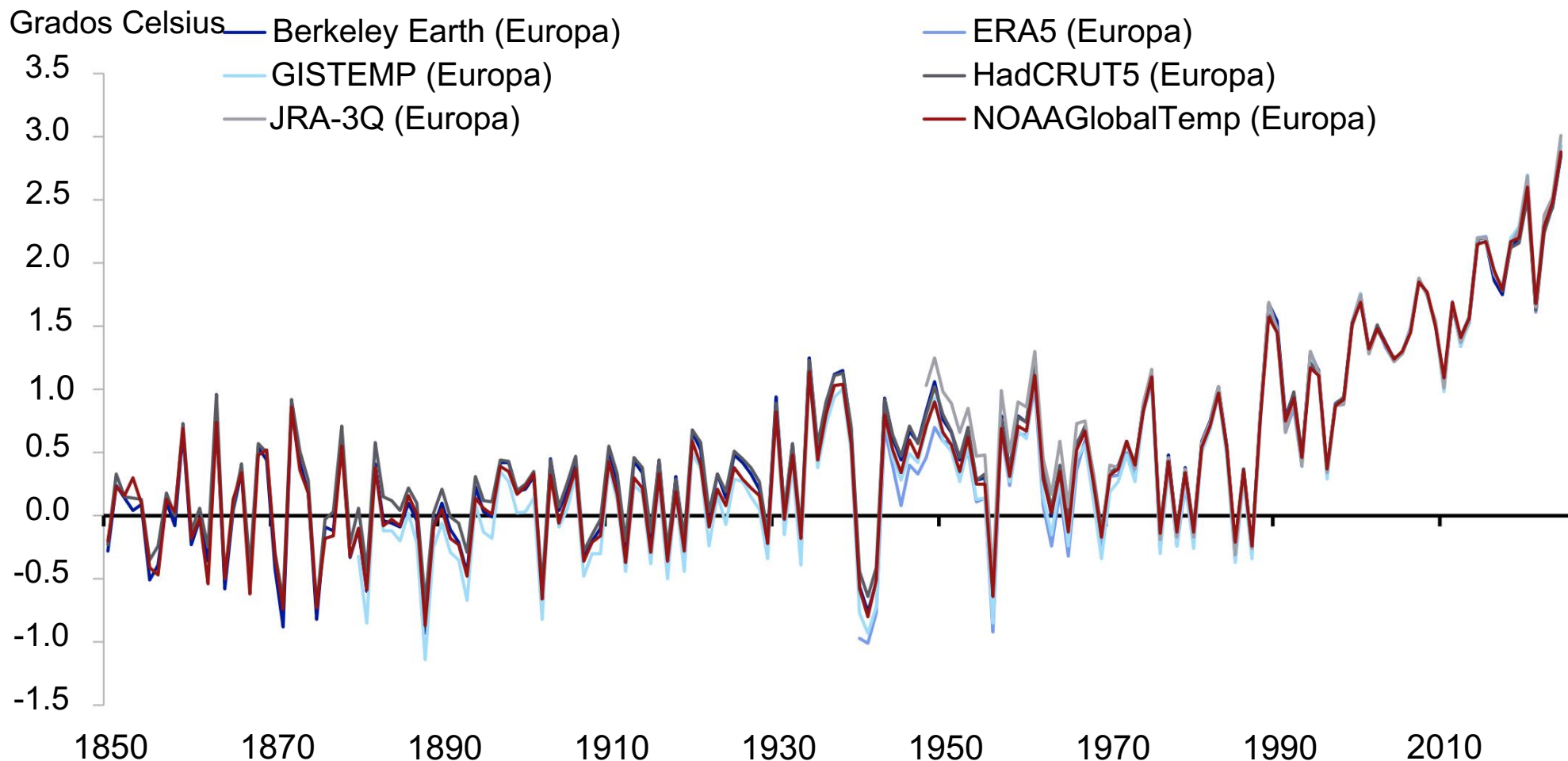
Investigación

Jim Reid | (+44) 20 7547 2943 | jim.reid@db.com

En los últimos años, Europa ha registrado las temperaturas más altas jamás registradas... 2025 está demostrando ser otro verano excepcionalmente caluroso... Tal vez un ETF de aire acondicionado sea una buena compra...



Anomalías de la temperatura media anual cercana a la superficie europea en relación con 1850- promedio de 1900



Nota: Los promedios anuales europeos de temperatura cercana a la superficie se expresan como la anomalía relativa al período preindustrial 1850-1900 según los conjuntos de datos utilizados por el Servicio de Cambio Climático de Copernicus (C3S): ERA5 (C3S/ECMWF), JRA-55 (JMA), GISTEMPv4 (NASA), HadCRUT5 (Met Office Hadley Centre), NOAAGlobalTempv6 (NOAA) y Berkeley Earth

Fuente: Agencia Europea de Medio Ambiente, Deutsche Bank



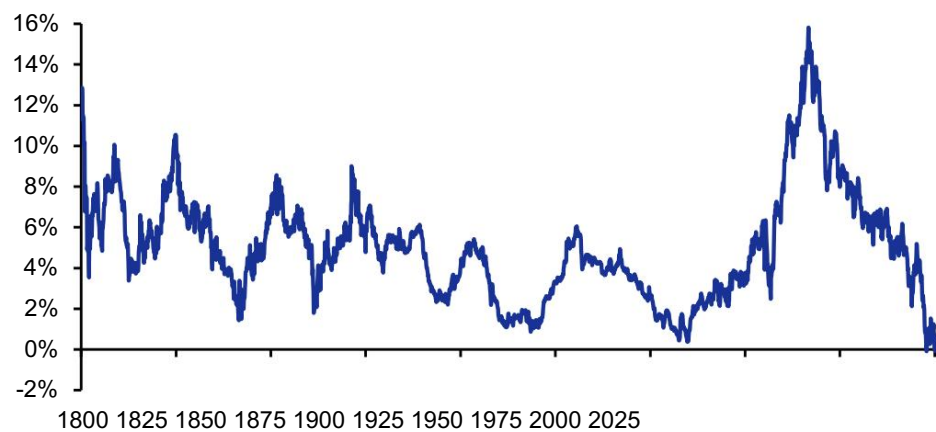
¿La peor década de la historia para los bonos gubernamentales?

En un período de 5 o 10 años, este ha sido el peor registrado para la rentabilidad nominal de los bonos del Tesoro de EE. UU. a 10 años. En términos reales, no ha sido tan malo como la década de

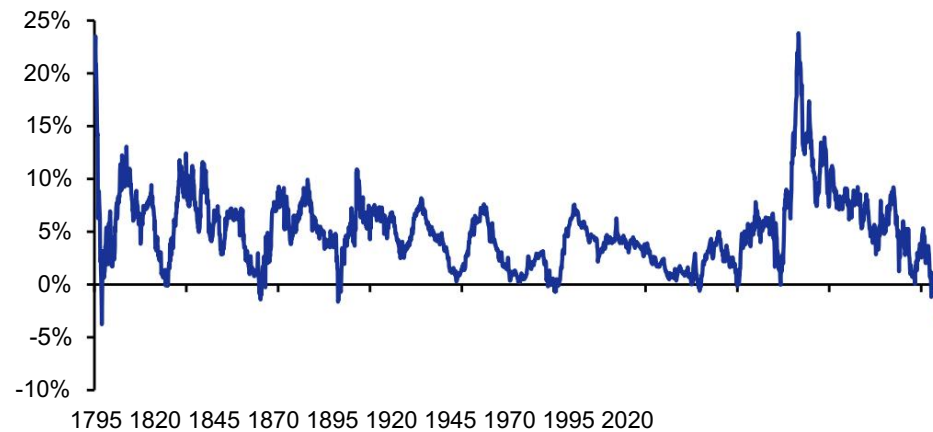
1970 o después de la inflación registrada tras la Primera Guerra Mundial.



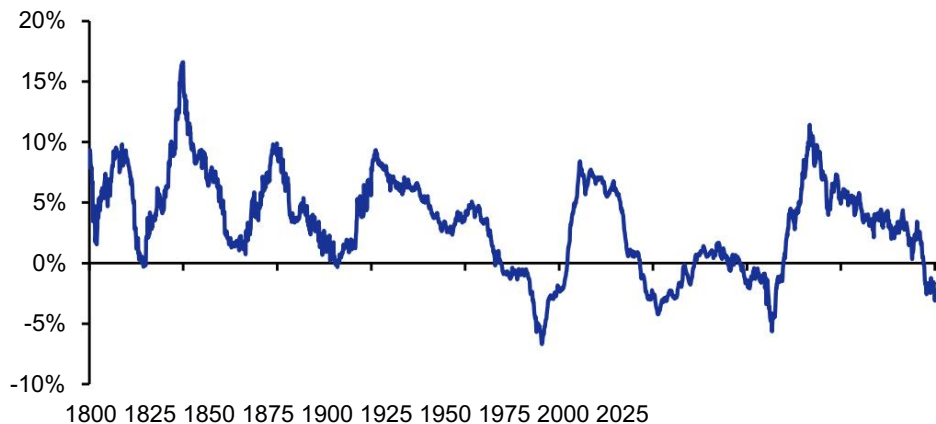
Rentabilidad nominal anualizada a 10 años para bonos del gobierno estadounidense a 10 años



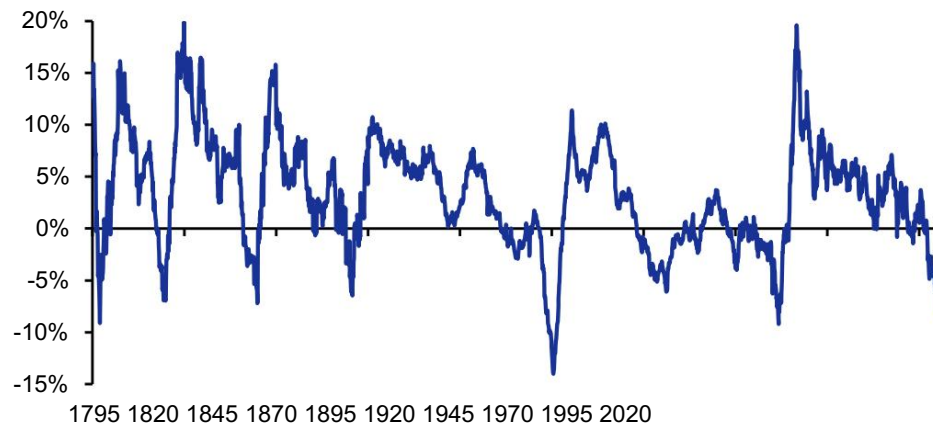
Rentabilidad nominal anualizada a 5 años para bonos del gobierno estadounidense a 10 años



Rentabilidad real anualizada a 10 años para bonos del gobierno estadounidense a 10 años



Rentabilidad real anualizada a 5 años para bonos del gobierno estadounidense a 10 años



Fuente: Finaeon, Deutsche Bank

Banco alemán

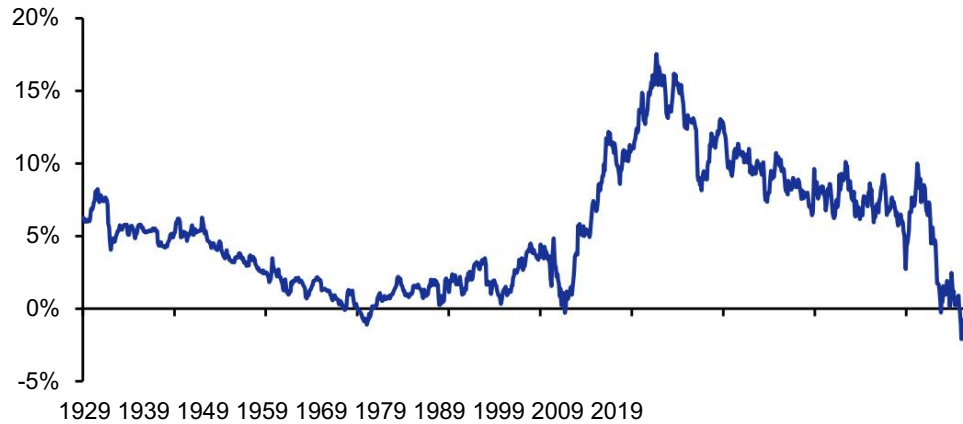
Investigación

Jim Reid | (+44) 20 7547 2943 | jim.reid@db.com

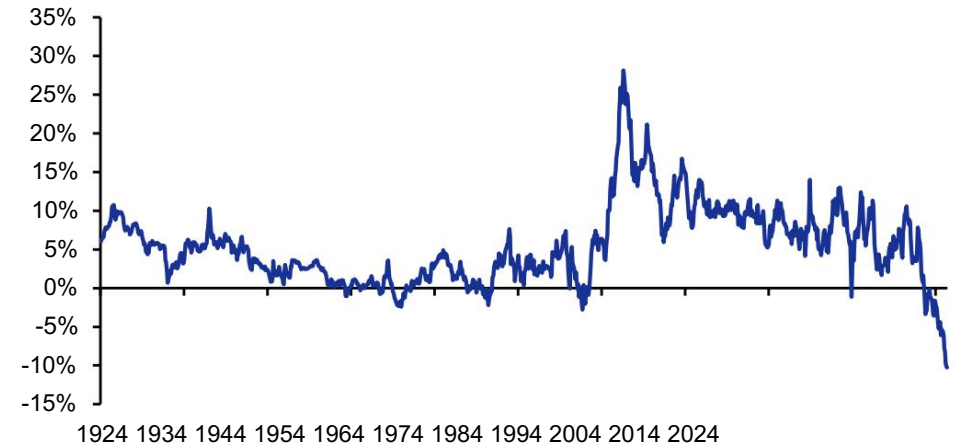


En el caso de los bonos gubernamentales estadounidenses a 30 años, los resultados son más extremos a la baja, tanto en términos nominales como reales...

Rentabilidad nominal anualizada a 10 años para bonos del gobierno estadounidense a 30 años



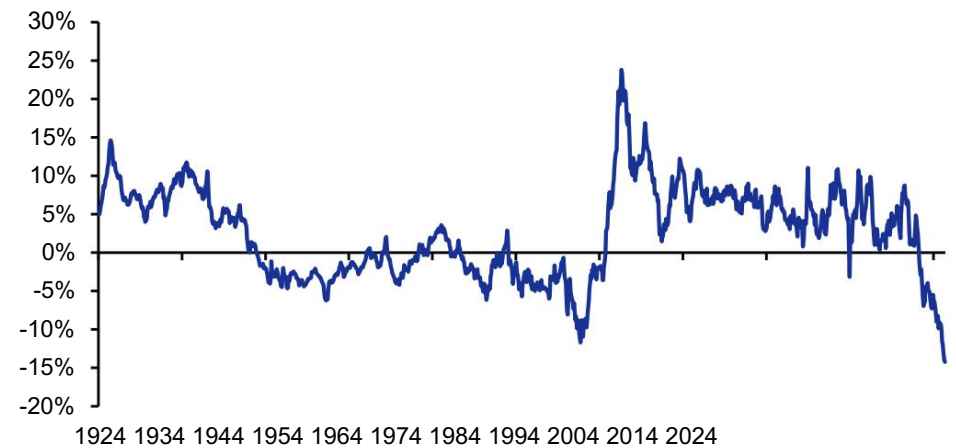
Rentabilidad nominal anualizada a 5 años para bonos del gobierno estadounidense a 30 años



Rentabilidad real anualizada a 10 años para bonos del gobierno estadounidense a 30 años



Rentabilidad real anualizada a 5 años para bonos del gobierno estadounidense a 30 años



Fuente: Finaeon, Deutsche Bank

Banco alemán

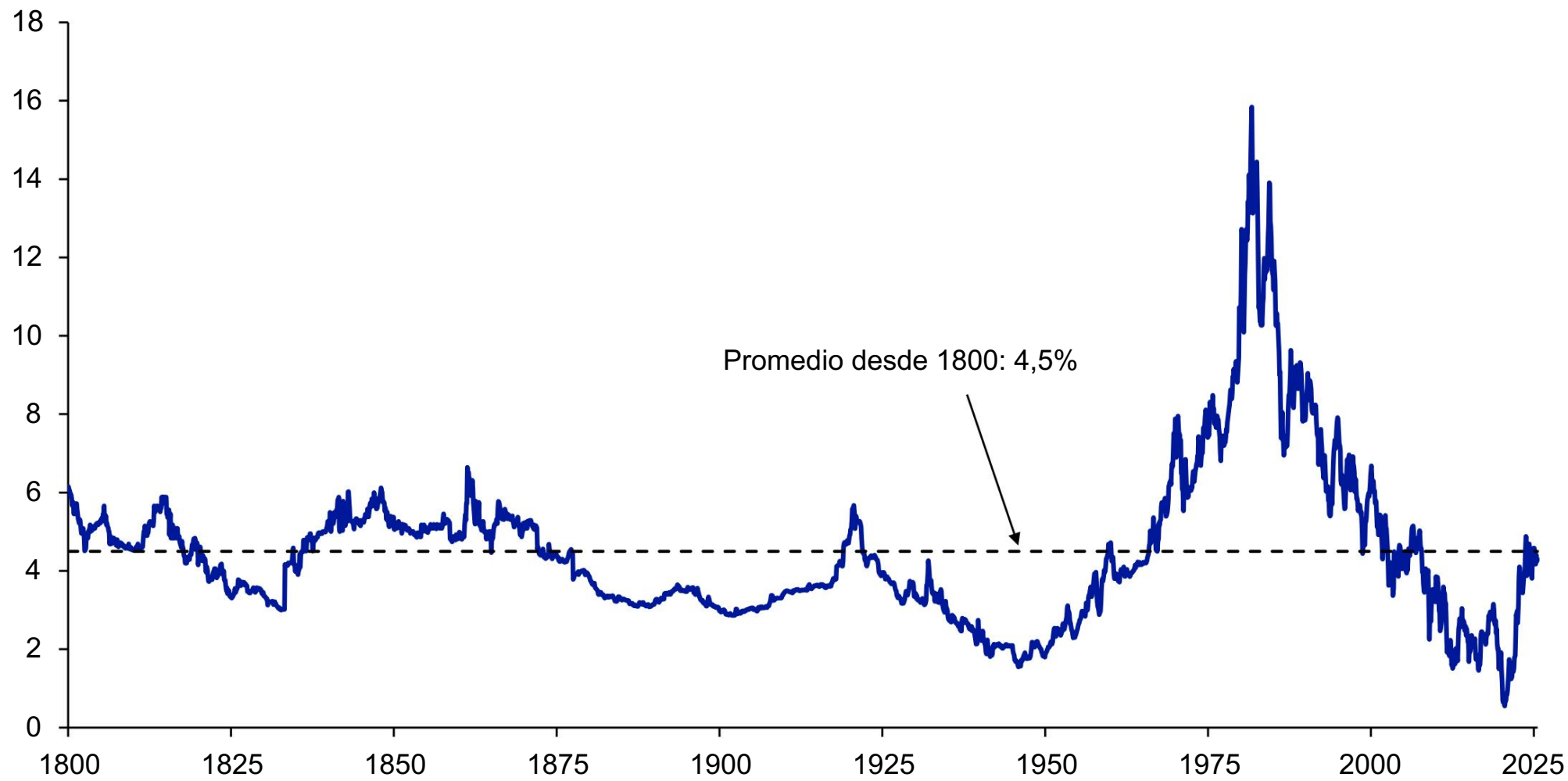
Investigación

Jim Reid | (+44) 20 7547 2943 | jim.reid@db.com



Después de la terrible década, los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años ahora están ligeramente por debajo de su rendimiento promedio a largo plazo desde 1800... al menos ha regresado algo de valor...

Rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años



Fuente: Finaeon, Deutsche Bank

Banco alemán

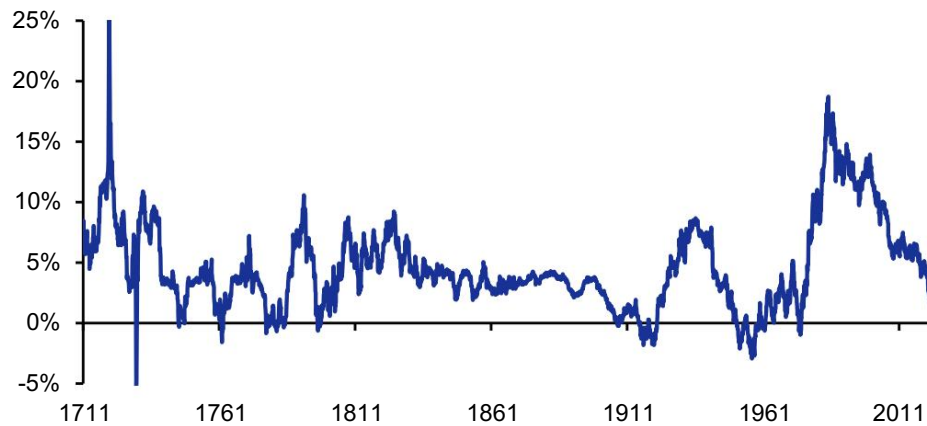
Investigación

Jim Reid | (+44) 20 7547 2943 | jim.reid@db.com

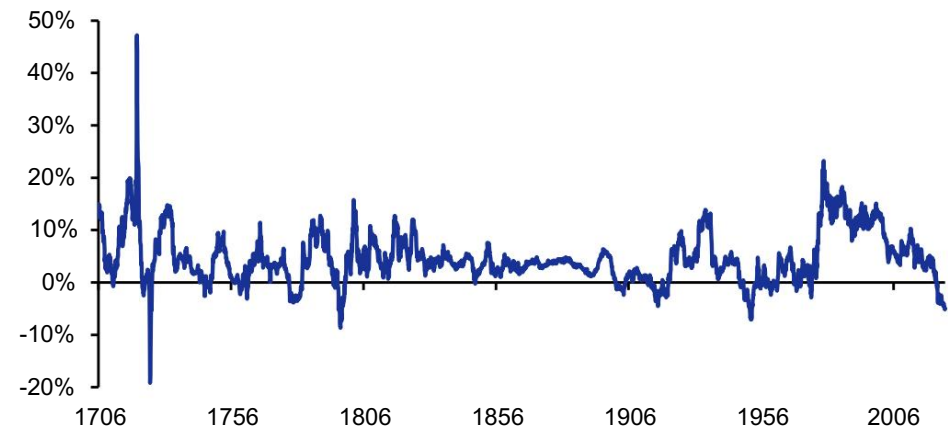


Los bonos del Estado a 10 años también han registrado un rendimiento nominal negativo durante la última década, pero no es la primera vez que esto sucede a lo largo de la historia, con muchos períodos de pérdidas reales ajustadas bastante profundas.

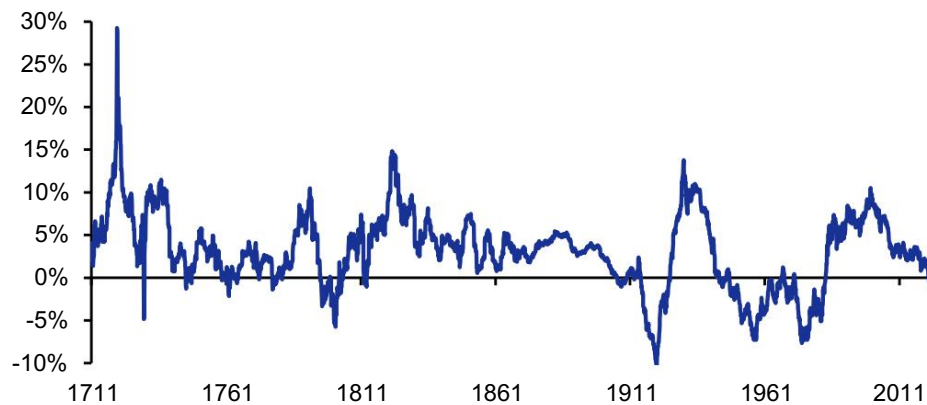
Rentabilidad nominal continua de 10 años (anualizada)



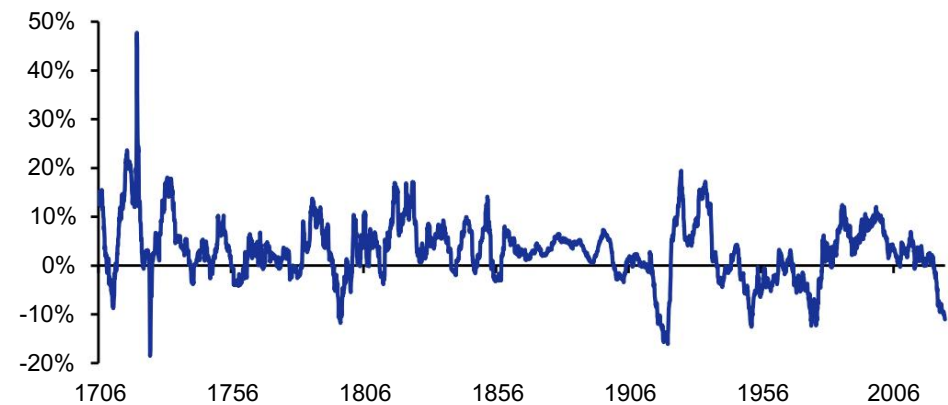
Rentabilidad nominal continua de 5 años (anualizada)



Rentabilidad real acumulada durante 10 años (anualizada)



Rentabilidad real acumulada durante 5 años (anualizada)



Fuente: Finaeon, Deutsche Bank

Banco alemán

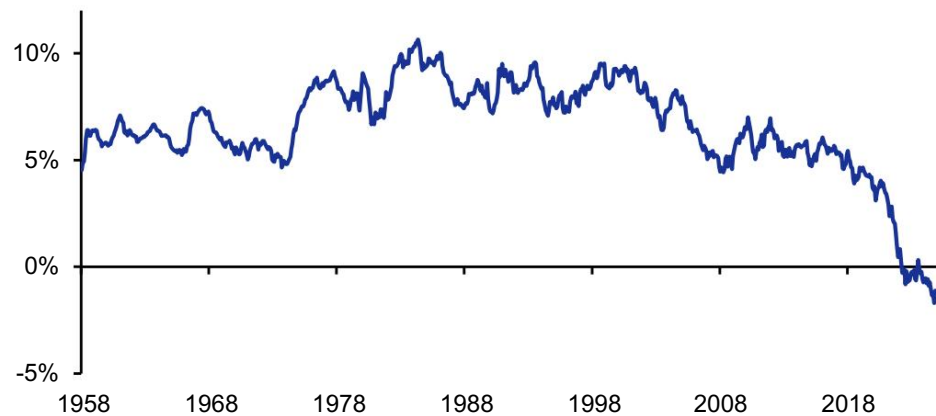
Investigación

Jim Reid | (+44) 20 7547 2943 | jim.reid@db.com

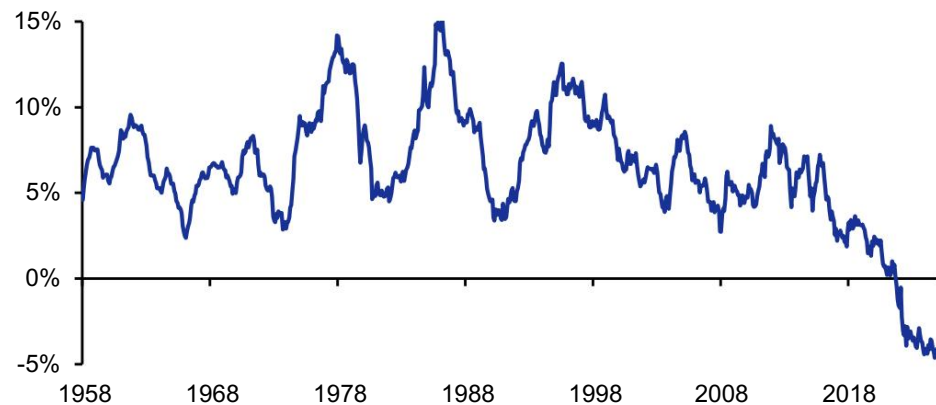


Este es ciertamente el peor período de 5 o 10 años consecutivos para los bonos alemanes (nominales o reales) desde que la Segunda Guerra Mundial eliminó las rentabilidades... Antes de eso, la hiperinflación de la década de 1920 también acabó con los tenedores de bonos del gobierno alemán...

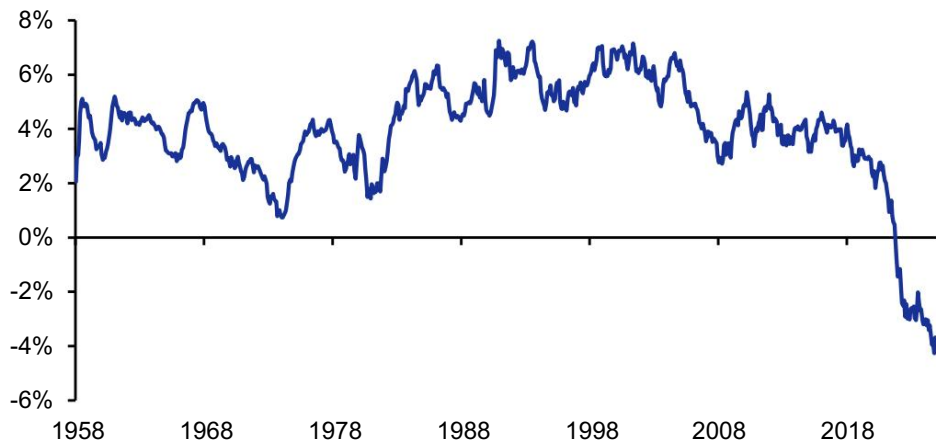
Rentabilidad nominal continua de 10 años (anualizada)



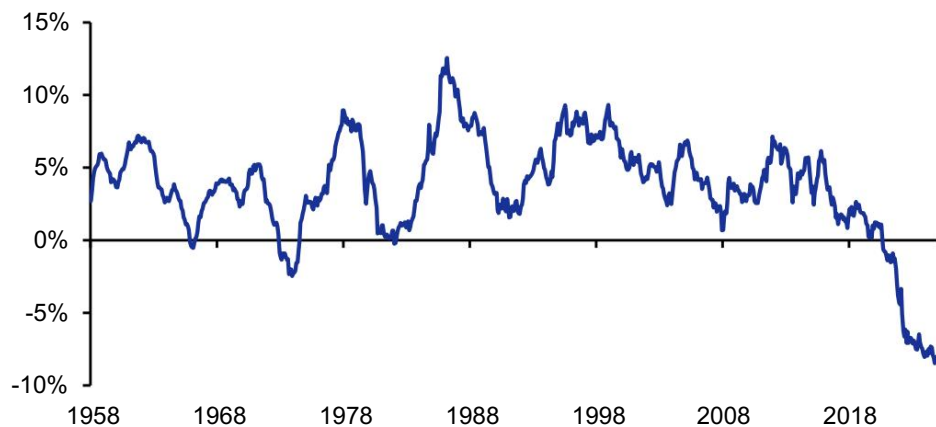
Rentabilidad nominal continua de 5 años (anualizada)



Rentabilidad real acumulada durante 10 años (anualizada)



Rentabilidad real acumulada durante 5 años (anualizada)



Fuente: Finaeon, Deutsche Bank

Banco alemán

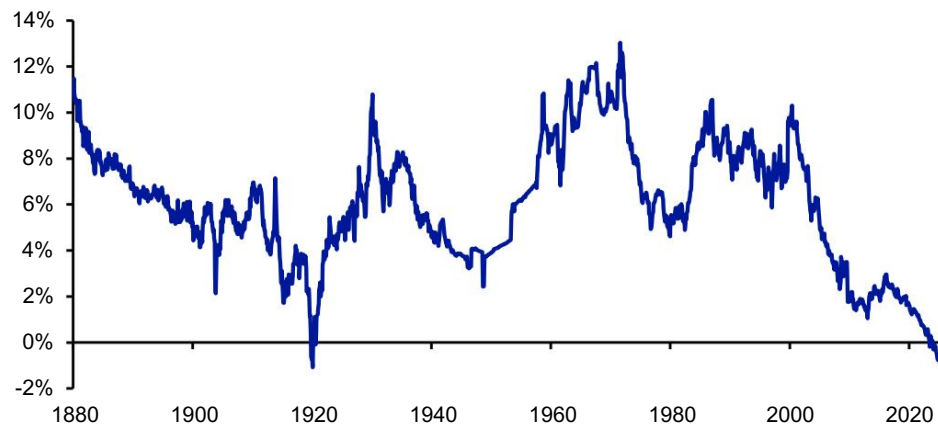
Investigación

Jim Reid | (+44) 20 7547 2943 | jim.reid@db.com

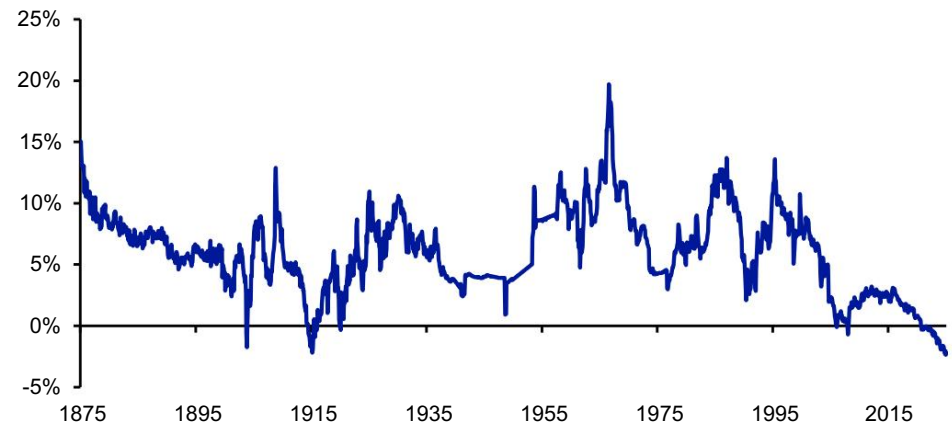


Los bonos del Tesoro japonés a 10 años han seguido un patrón bastante similar, y la última década ha estado a la altura de las peores de la historia en términos nominales...

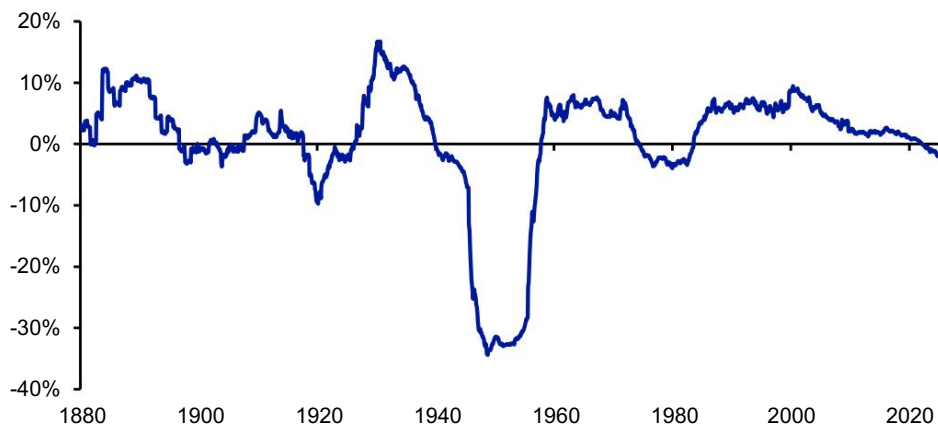
Rentabilidad nominal continua de 10 años (anualizada)



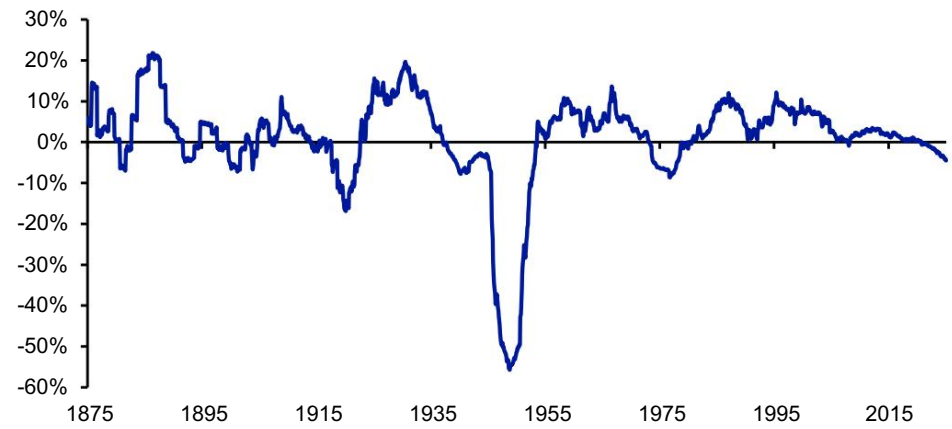
Rentabilidad nominal continua de 5 años (anualizada)



Rentabilidad real acumulada durante 10 años (anualizada)



Rentabilidad real acumulada durante 5 años (anualizada)



Fuente: Finaeon, Deutsche Bank

Banco alemán

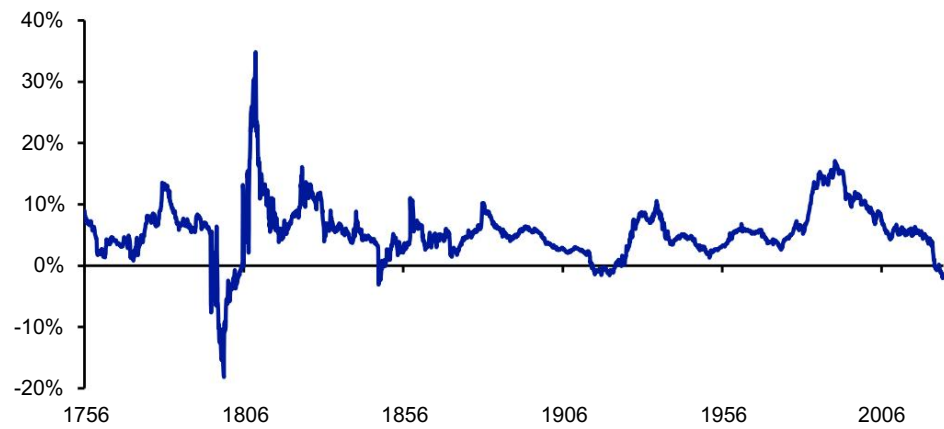
Investigación

Jim Reid | (+44) 20 7547 2943 | jim.reid@db.com

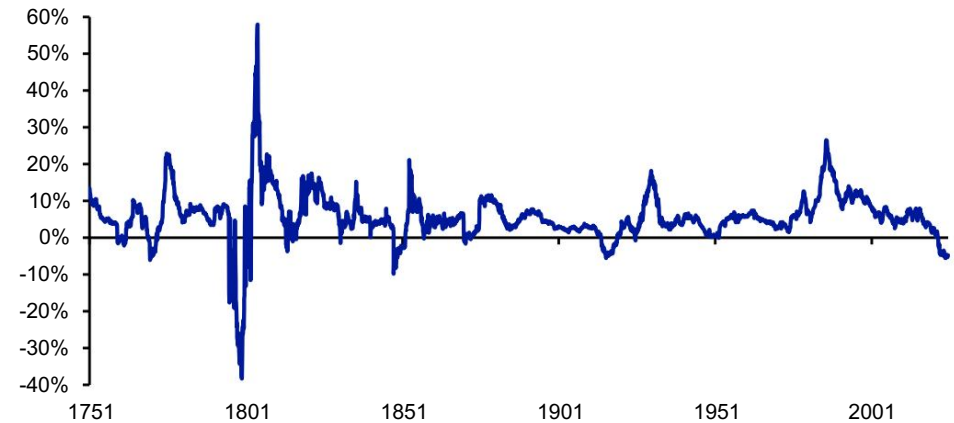


Los bonos de avena franceses a 10 años han vivido la peor década de rendimientos nominales desde la Revolución de 1848, que siguió a una espiral de precios de los alimentos (tras malas cosechas) y a una depresión económica en los años anteriores...

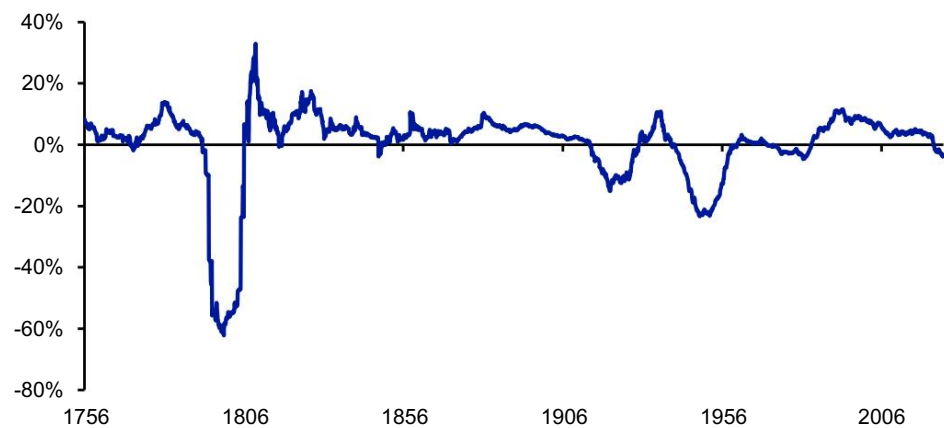
Rentabilidad nominal continua de 10 años (anualizada)



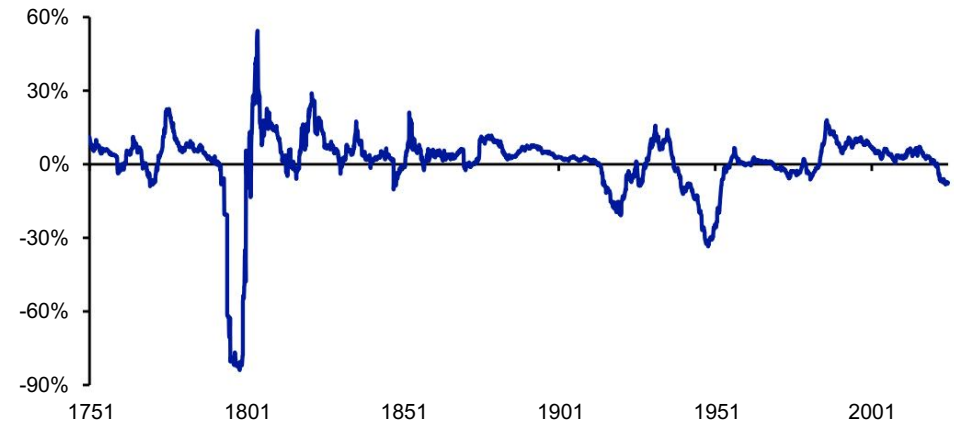
Rentabilidad nominal continua de 5 años (anualizada)



Rentabilidad real acumulada durante 10 años (anualizada)



Rentabilidad real acumulada durante 5 años (anualizada)



Fuente: Finaeon, Deutsche Bank

Banco alemán

Investigación

Jim Reid | (+44) 20 7547 2943 | jim.reid@db.com



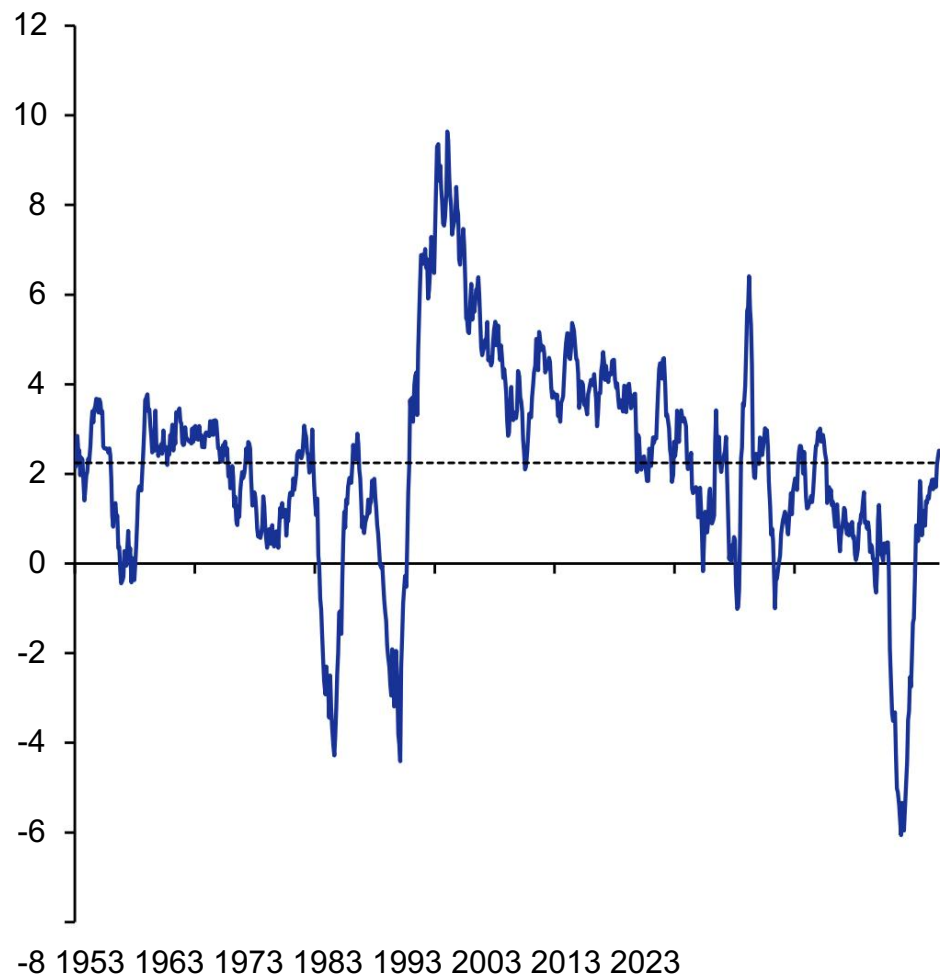
Los rendimientos de los bonos estadounidenses a 30 años parecen altos en los 20 años del mercado TIPS, pero solo están ligeramente por encima del promedio cuando creamos un proxy para los últimos 70 años...

¿Están los inversores poniendo demasiada fe en las tendencias de inflación a largo plazo que, como vemos en la página siguiente, no están justificadas?

Rendimiento real de los TIPS a 30 años (promedio con puntos)



Rendimiento real a 30 años (sin considerar el IPC): promedio punteado



Fuente: Bloomberg Finance LP, Finaeon, Deutsche Bank.

Banco alemán

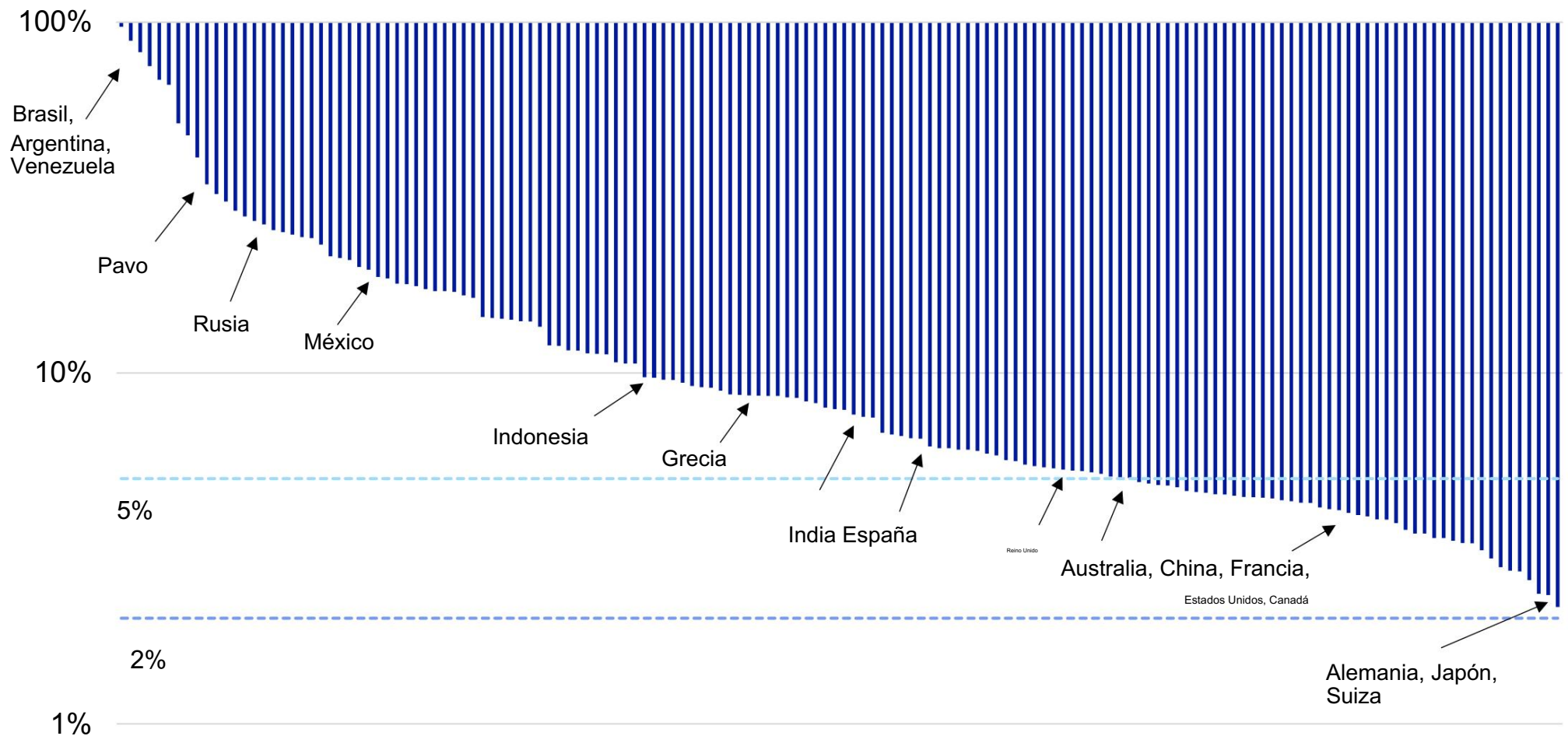
Investigación

Jim Reid | (+44) 20 7547 2943 | jim.reid@db.com



En esta era de la moneda fiduciaria, ninguna de las 152 economías para las que tenemos datos ha logrado mantener la inflación por debajo del 2%.

Inflación anual promedio de 152 economías desde 1971, cuando se derrumbó Bretton Woods. Ninguna economía ha promediado menos del 2% de inflación, pero Suiza, con un 2,2%, es la que más se acerca.

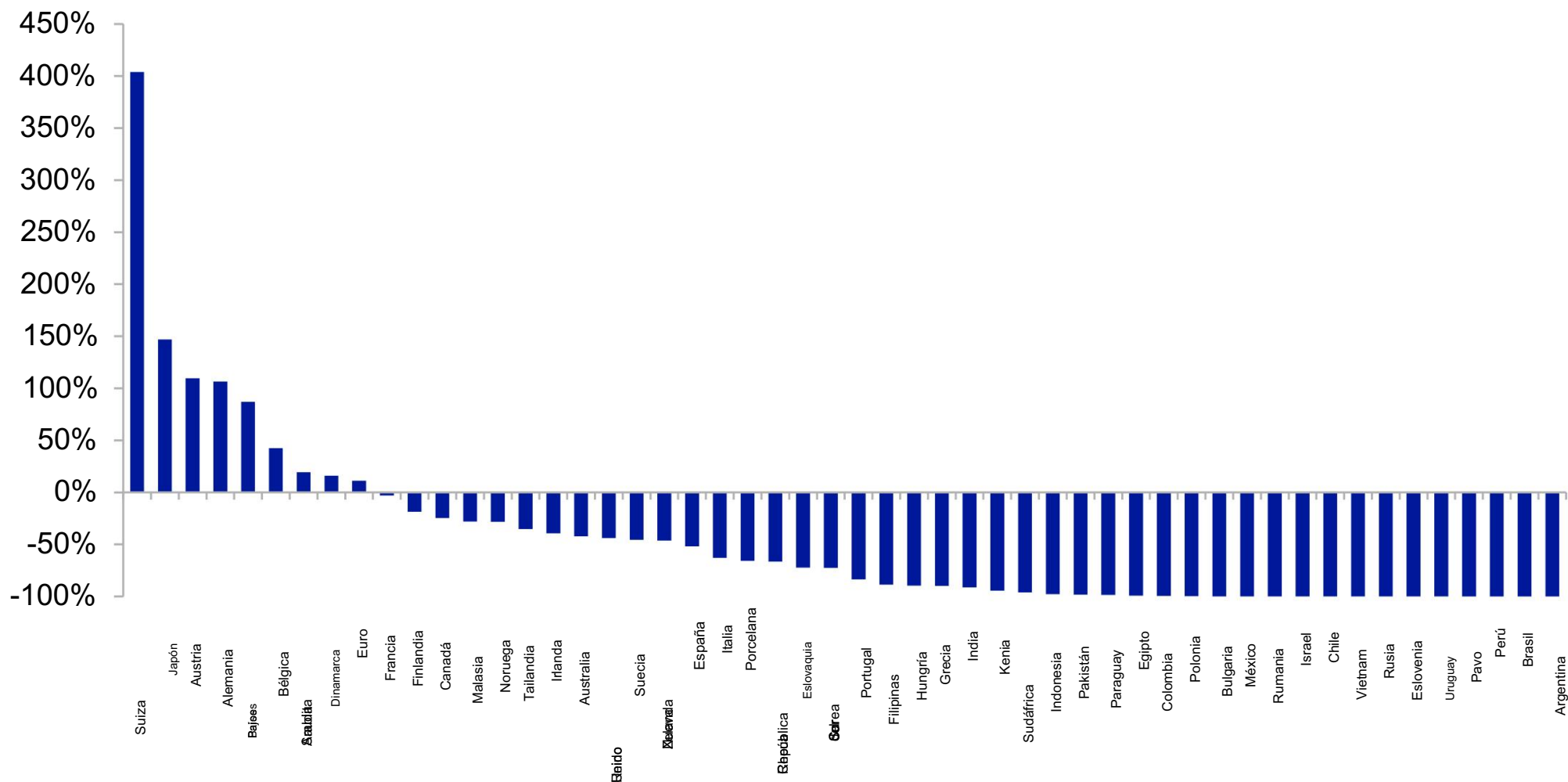


Fuente: Banco Mundial, Deutsche Bank. Nota: escala logarítmica.

Durante ese mismo período, el valor de muchas monedas se ha visto prácticamente destruido y solo unas pocas han superado al dólar... Sin embargo, el desempeño del franco suizo ha sido notable...



Cambio de valor frente al dólar estadounidense desde junio de 1971. Suiza se destaca en el lado positivo, pero varias economías de mercados emergentes vieron sus monedas completamente devaluadas durante todo el período.



Fuente: Finaeon, Deutsche Bank.

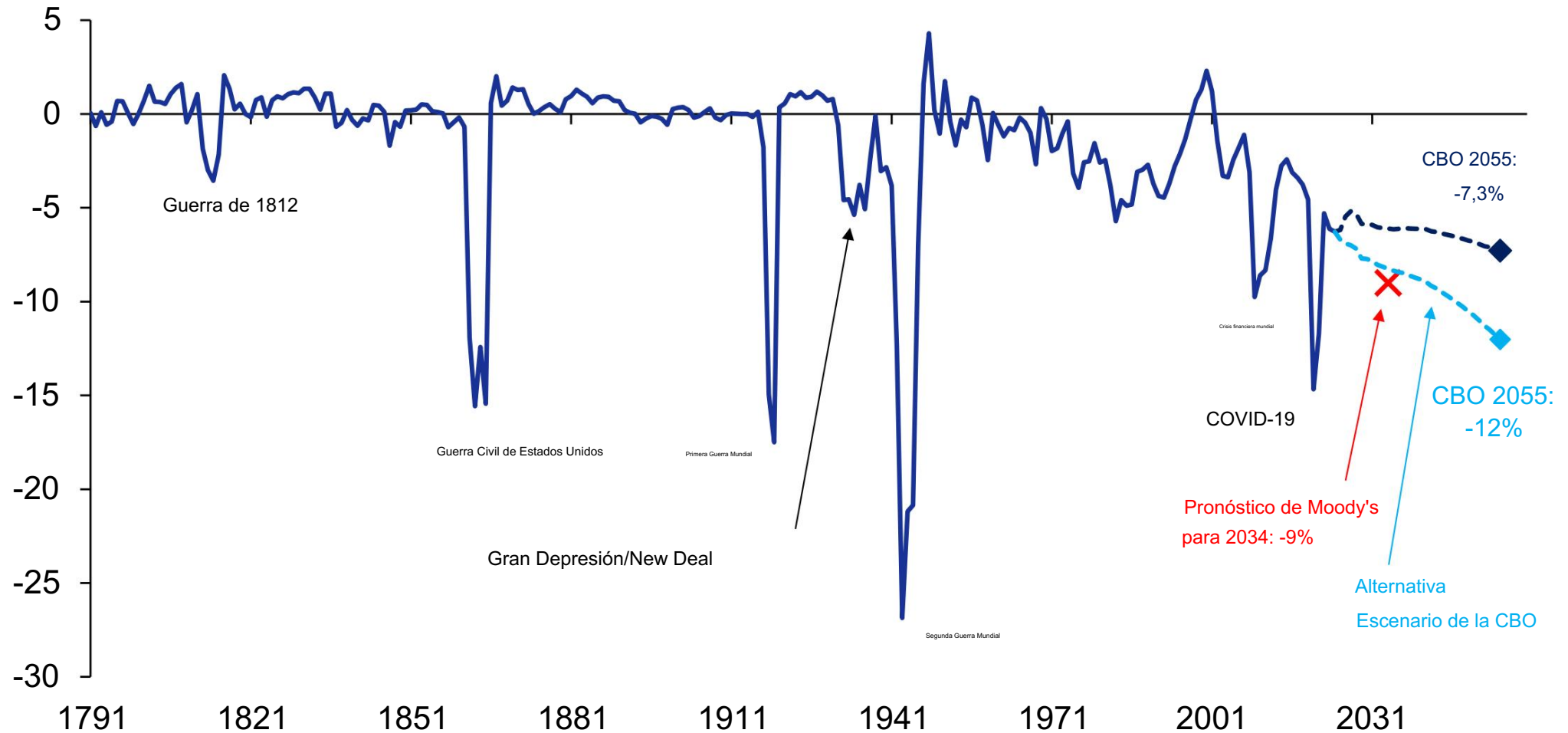


Esto ocurre mientras la sostenibilidad de la deuda continúa siendo cuestionada...



Según Moody's, el déficit estadounidense se encamina al 9% en una década. La CBO también prevé un aumento, incluso sin considerar la extensión de los recortes de impuestos de Trump... El plan de Bessent de alcanzar el 3% parece lejano...

Déficit de EE. UU. como % del PIB más escenarios con (CBO alternativo y Moody's) y sin (línea base de la CBO) extensiones de recortes de impuestos



Fuente: CBO, Deutsche Bank

Banco alemán

Investigación

Jim Reid | (+44) 20 7547 2943 | jim.reid@db.com

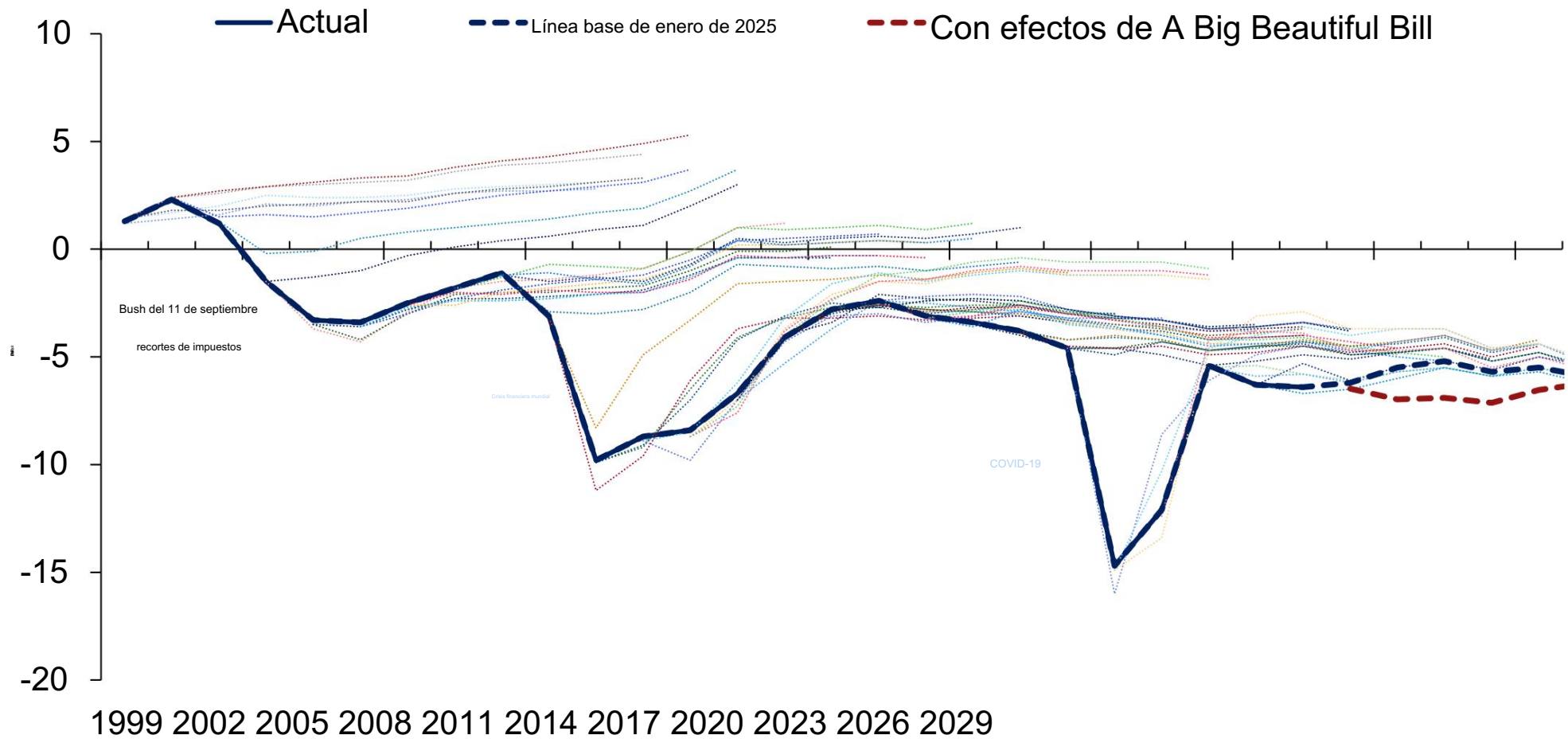


¿Hay alguna razón para pensar que los déficits serán mejores de lo previsto tras 25 años de constantes decepciones?

¿Quizás solo en un escenario donde el mercado los obligue?

Gracias a Steven Zeng por los datos de su artículo [aquí](#).

Déficit proyectado vs. déficit real de la CBO, 1999-2024



Fuente: Oficina de Presupuesto del Congreso, Deutsche Bank

Banco alemán

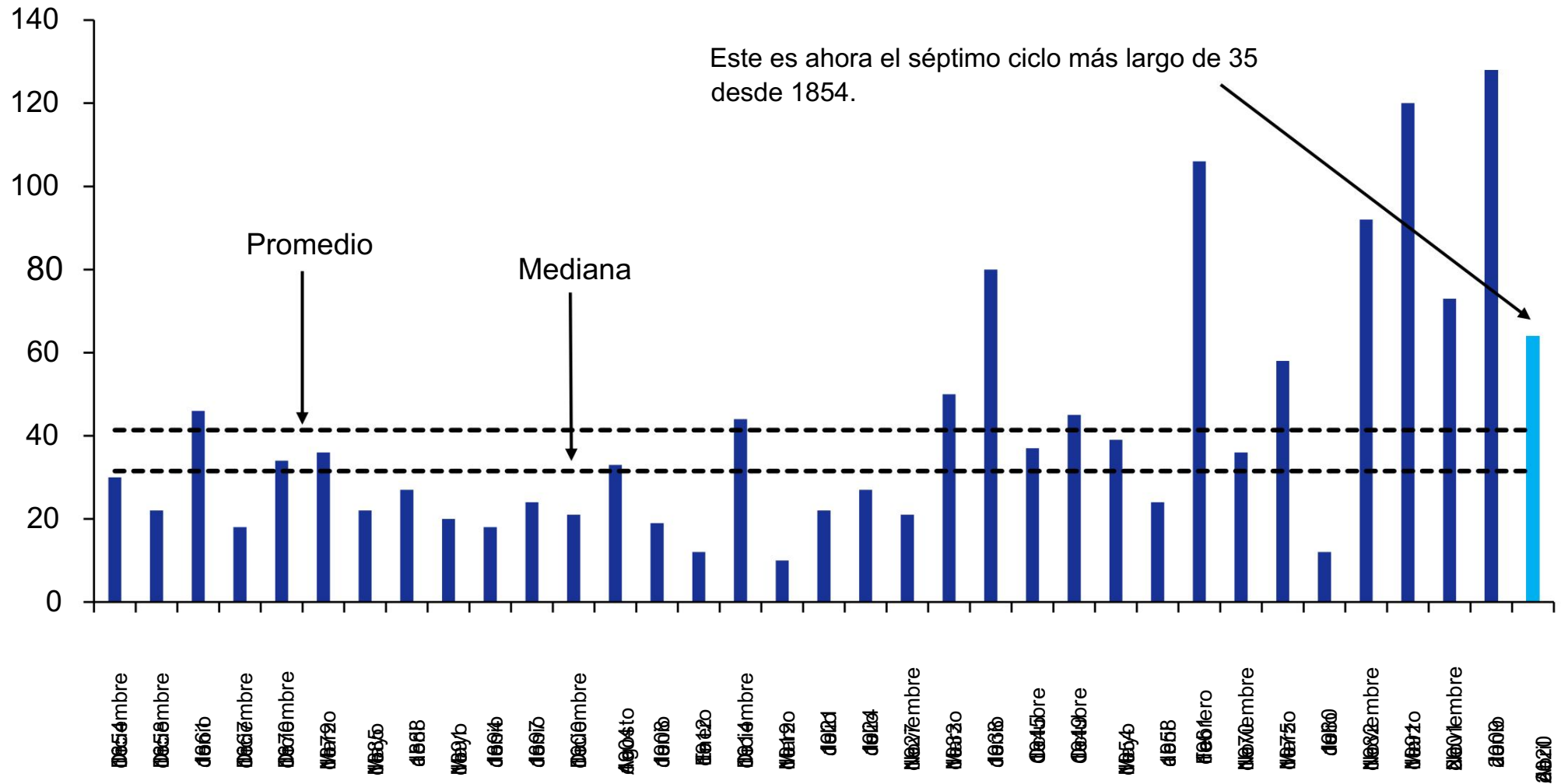
Investigación

Jim Reid | (+44) 20 7547 2943 | jim.reid@db.com



Pero mientras los déficits se mantengan estructuralmente altos, ¿continuaremos en este mundo de ciclos ultralargos? La era moderna de ciclos largos ha coincidido con déficits estructurales, persistentes y en constante crecimiento. ¿Nos estamos acercando al final de esta era?

Duración de la expansión de los ciclos económicos de EE. UU. (meses)



Fuente: NBER, Deutsche Bank

Banco alemán

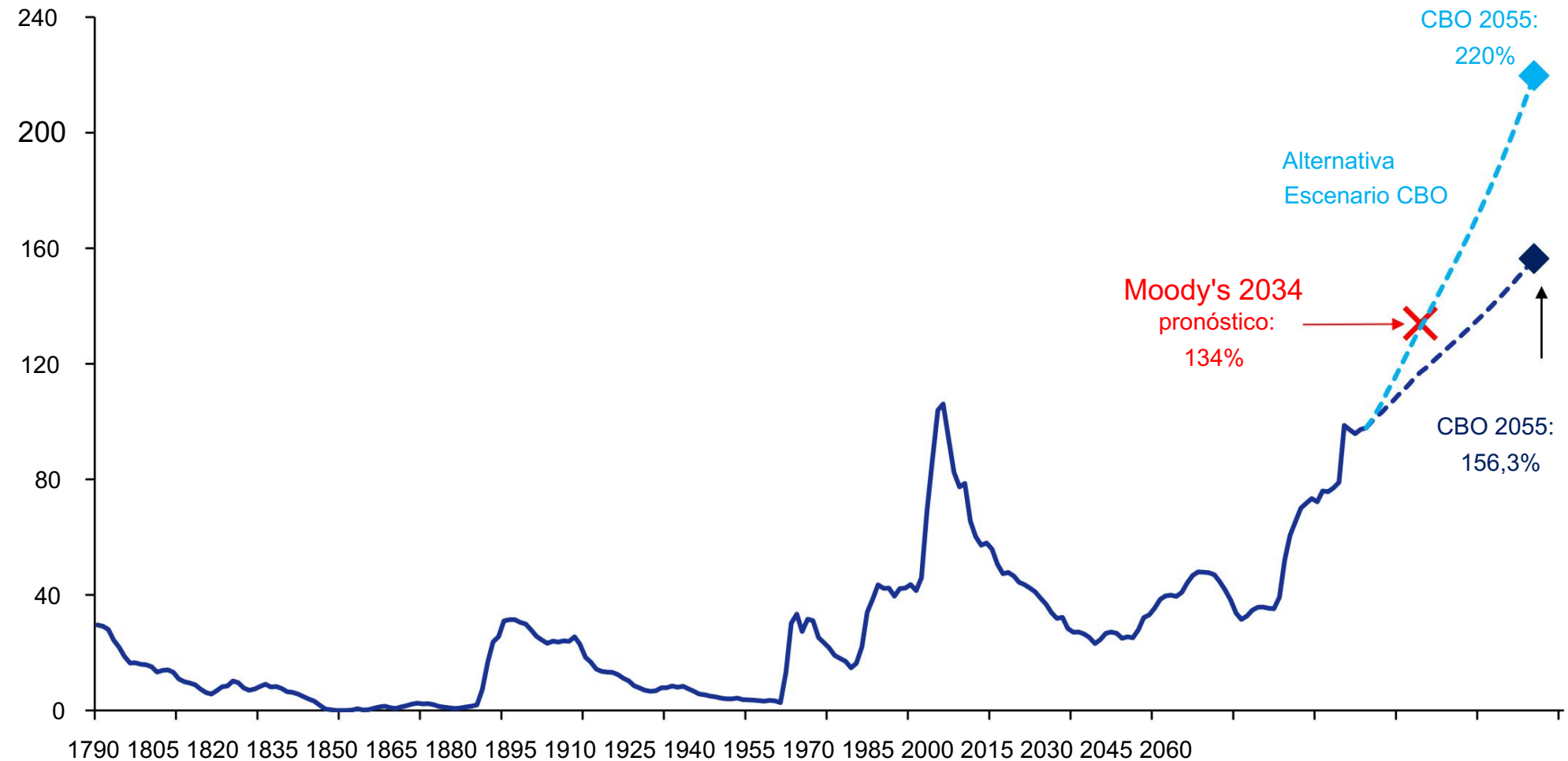
Investigación

Jim Reid | (+44) 20 7547 2943 | jim.reid@db.com

En retrospectiva, no es sorprendente ver ciclos económicos más largos cuando la deuda simplemente sigue aumentando y extendiendo el ciclo cuando surgen los problemas... tal vez volvamos a ciclos más cortos si y (lo más probable) cuando lleguemos a un muro de deuda...



Deuda federal estadounidense en poder del público (% del PIB) más escenarios con (alternativas) y sin prórrogas de recortes de impuestos



Fuente: CBO, Deutsche Bank

Banco alemán

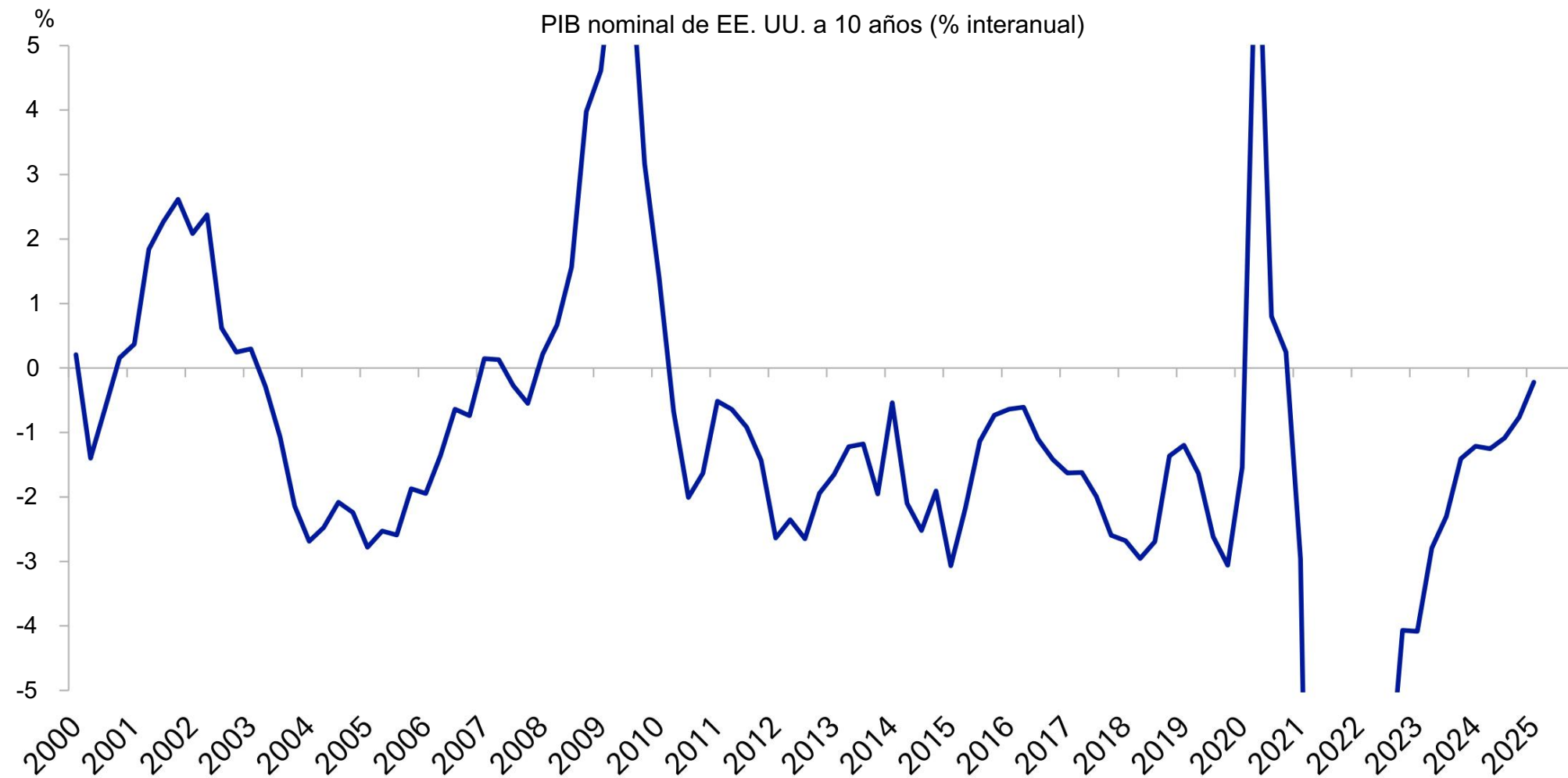
Investigación

Jim Reid | (+44) 20 7547 2943 | jim.reid@db.com



Se puede observar cómo la sostenibilidad de la deuda se vuelve más difícil, ya que ahora tenemos una relación deuda/PIB superior al 100%, y al mismo tiempo, el PIB nominal y los rendimientos de los bonos estadounidenses a 10 años convergen por primera vez en 20 años, sin un shock. Así que, por ahora, hemos dejado atrás la época de fuerte represión financiera, donde los rendimientos estaban muy por debajo del PIB nominal, una época que facilitó considerablemente la financiación de la deuda...

Diferencial entre el bono del Tesoro estadounidense a 10 años y el crecimiento del PIB nominal



Fuente: FRB, BEA, Haver Analytics, Deutsche Bank

Banco alemán

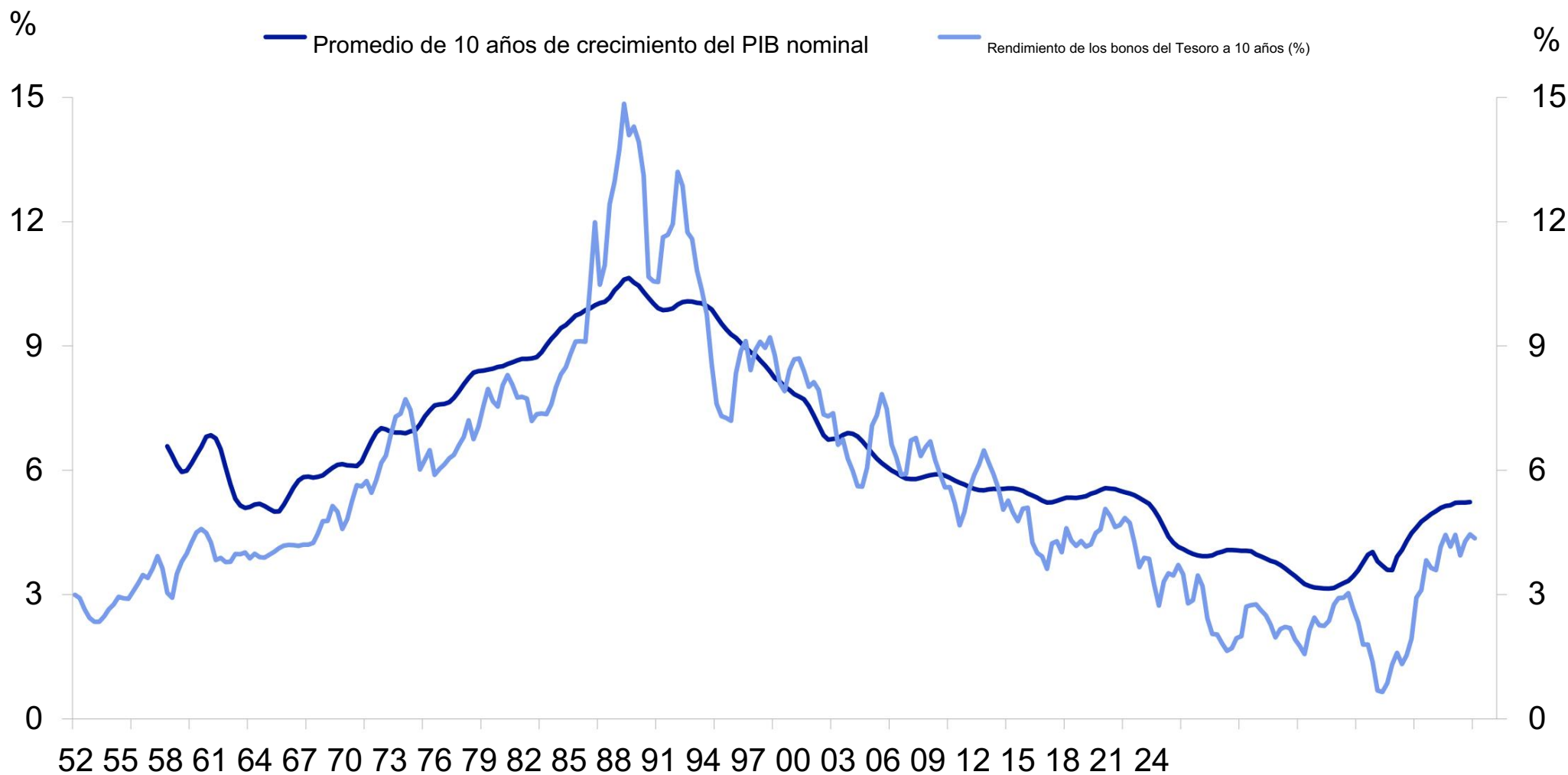
Investigación

Jim Reid | (+44) 20 7547 2943 | jim.reid@db.com

Utilizando un promedio móvil de 10 años del PIB nominal de EE. UU., se puede observar cómo se ha mantenido consistentemente por encima de los rendimientos de los bonos del Tesoro a 10 años durante los últimos 20 años. Esto ha permitido financiar los déficits y la deuda. ¿Estamos a punto de ver rendimientos superiores al crecimiento?



Crecimiento del PIB nominal promedio a 10 años y rendimiento de los bonos del Tesoro a 10 años



Fuente: Haver Analytics, Deutsche Bank

Banco alemán

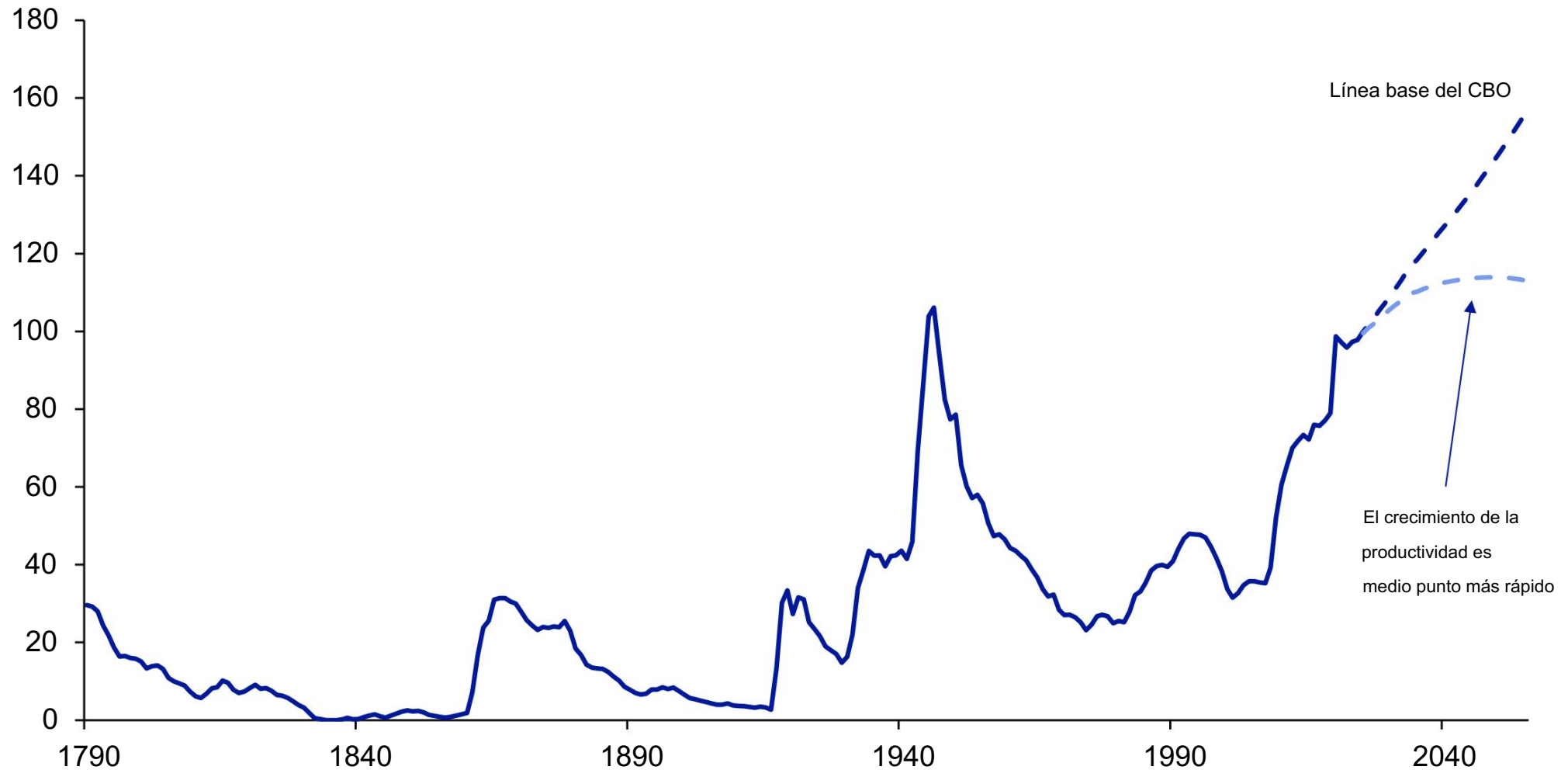
Investigación

Jim Reid | (+44) 20 7547 2943 | jim.reid@db.com



Una advertencia sobre la sostenibilidad de la deuda. Las proyecciones de deuda de la CBO son muy sensibles a cambios moderados en los supuestos... de hecho, si el crecimiento de la productividad fuera solo medio punto más rápido cada año, la deuda estadounidense se mantendría estable durante las próximas décadas... Los optimistas de la IA tomarán nota de esto...

Proyecciones del CBO bajo supuestos alternativos



Fuente: CBO, Deutsche Bank

Banco alemán

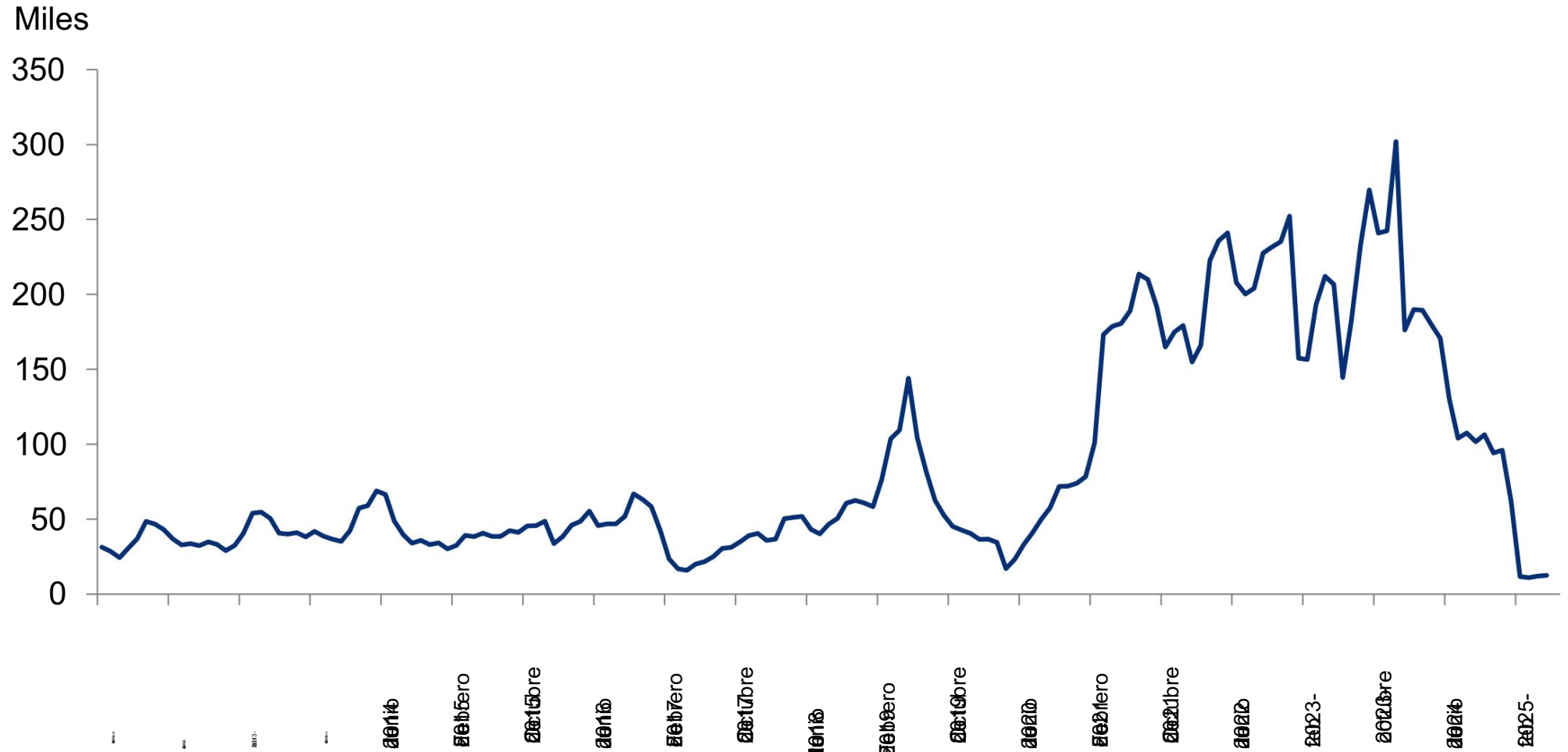
Investigación

Jim Reid | (+44) 20 7547 2943 | jim.reid@db.com

Pero, desde la llegada de Trump al cargo y la ofensiva contra la inmigración, las detenciones en la frontera terrestre del suroeste se han desplomado... ¿Afectará esto al crecimiento y a la inflación?



Detenciones, inadmisibles y expulsiones en la frontera terrestre del suroeste (número)



Fuente: CBP, Deutsche Bank

Banco alemán

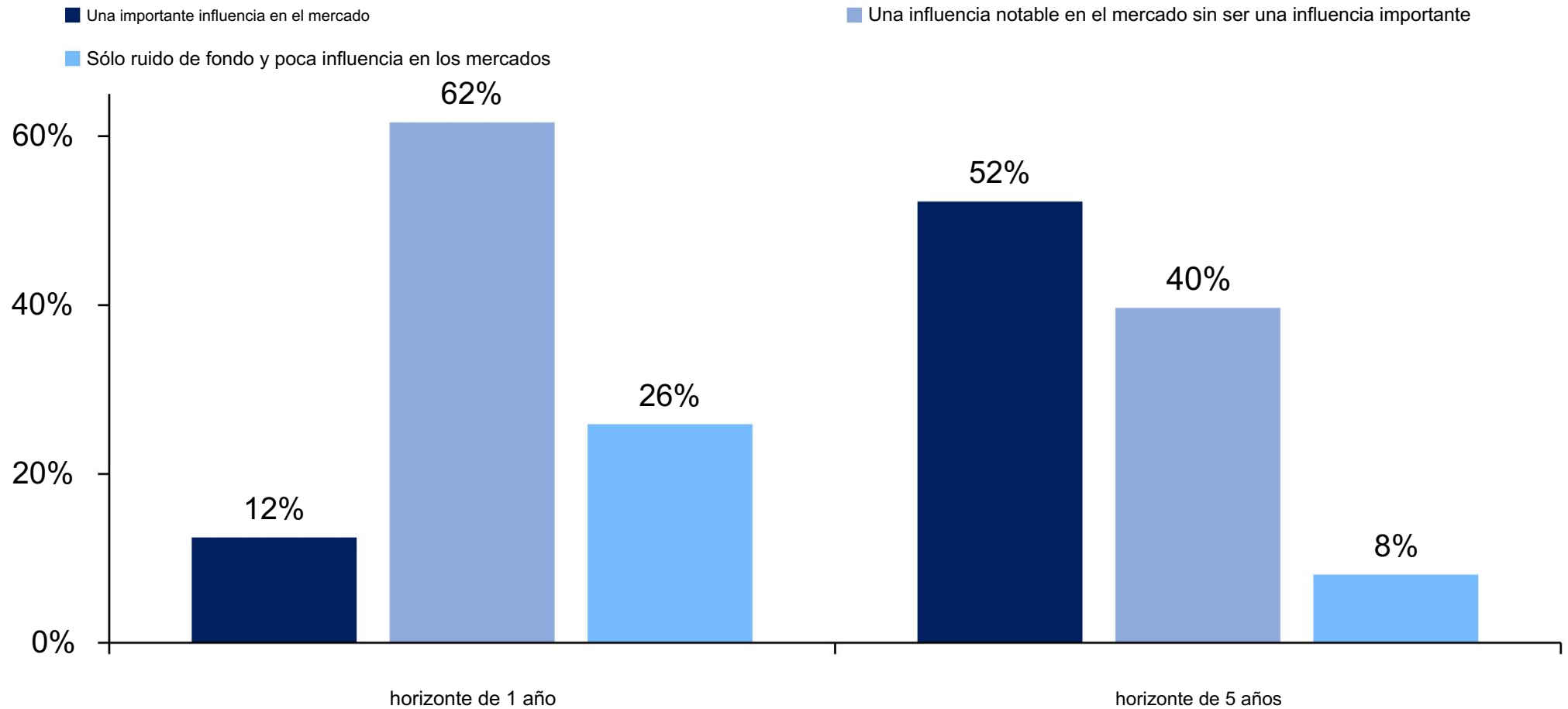
Investigación

Jim Reid | (+44) 20 7547 2943 | jim.reid@db.com



En nuestra encuesta de mercado del verano de 2025, solo el 12 % pensaba que el déficit fiscal estadounidense influiría significativamente en el mercado durante el próximo año. Sin embargo, esta cifra se eleva al 52 % en un horizonte de cinco años, y solo el 8 % considera que el déficit fiscal no tendrá influencia en el mercado durante los próximos cinco años.

En los siguientes horizontes temporales, ¿el déficit fiscal de EE.UU. será...



Fuente: Encuesta dbDIG, Deutsche Bank.

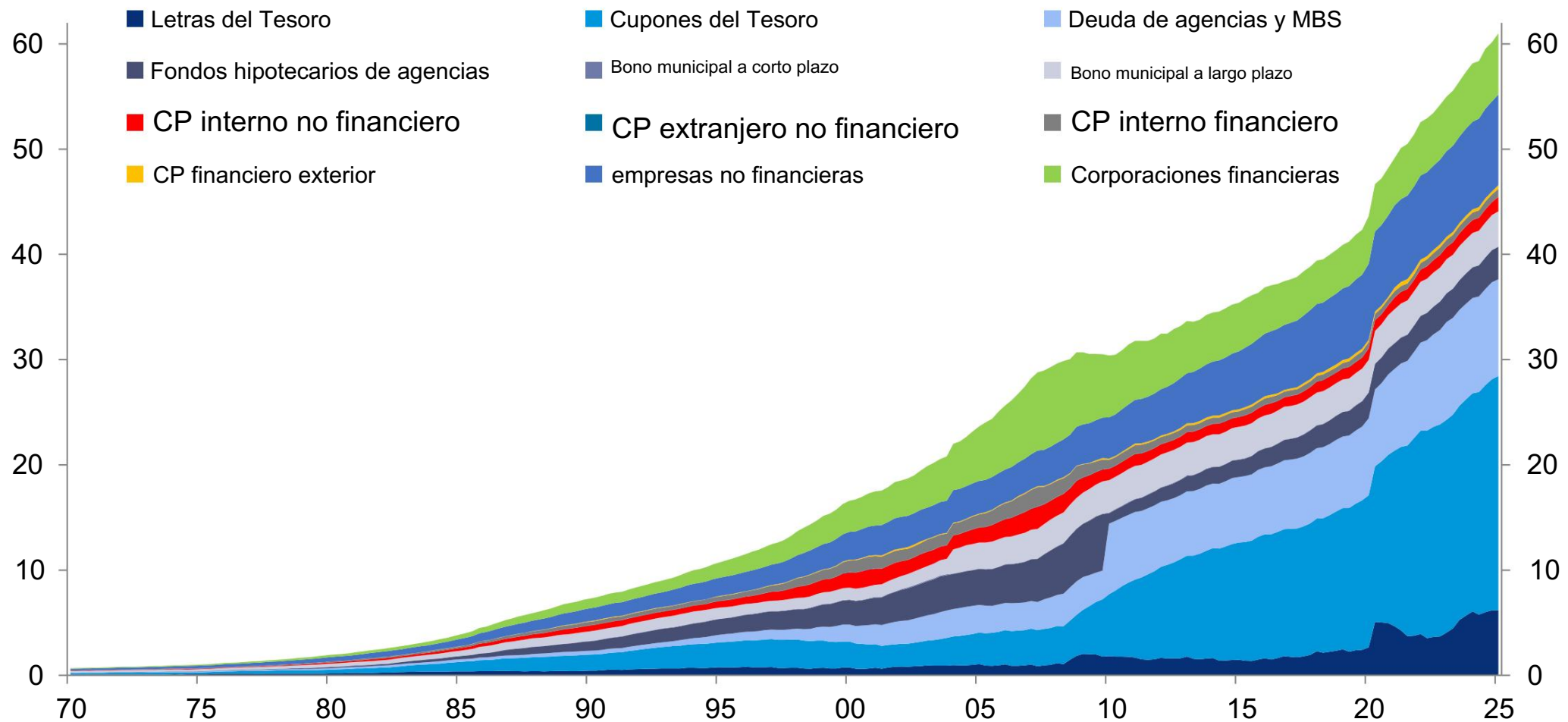
La deuda estadounidense sigue aumentando, por supuesto... Nuestros economistas estadounidenses analizan esto con más detalle en su último libro de gráficos...



Títulos de deuda en circulación

Billones de dólares

Billones de dólares



Fuente: FRB, Haver Analytics, Deutsche Bank

Banco alemán

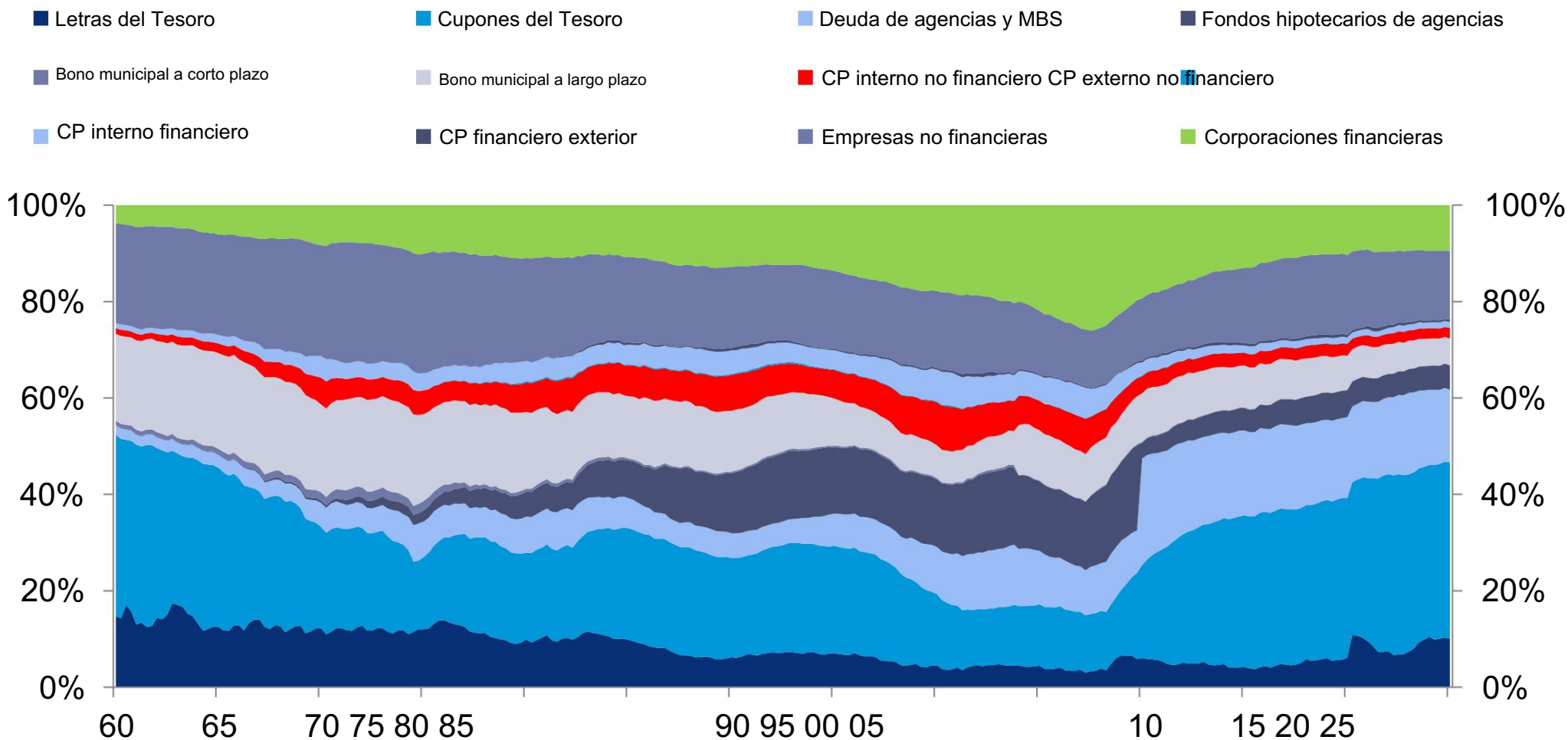
Investigación

Jim Reid | (+44) 20 7547 2943 | jim.reid@db.com

Pero la composición ha cambiado con el tiempo... El Tesoro ciertamente se está convirtiendo en un componente cada vez más grande...



Títulos de deuda en circulación



Fuente: FRB, Haver Analytics, Deutsche Bank

Banco alemán

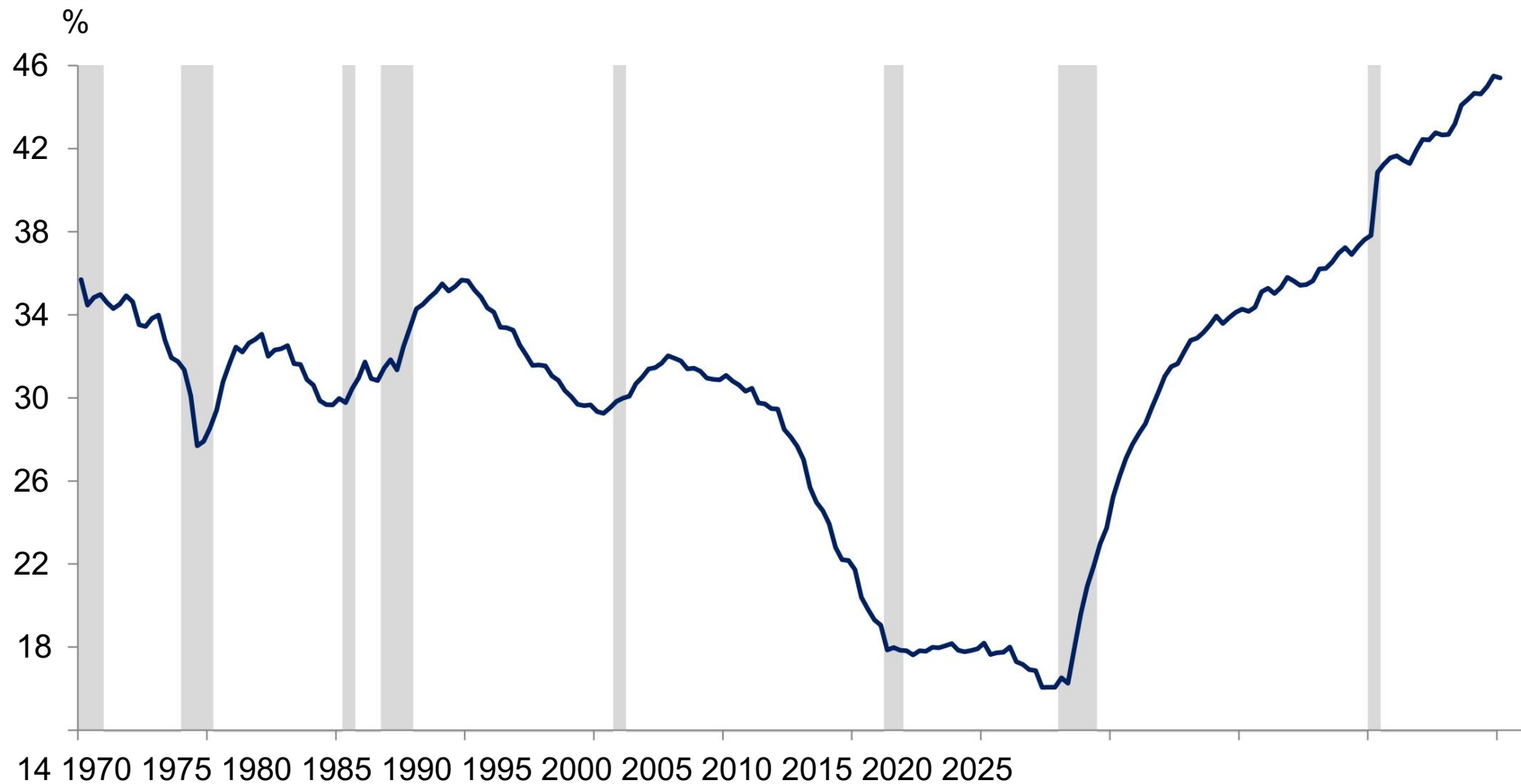
Investigación

Jim Reid | (+44) 20 7547 2943 | jim.reid@db.com

La participación de los bonos del Tesoro en la renta fija estadounidense continúa expandiéndose...



Valores del Tesoro como porcentaje de la deuda total en circulación



Fuente: FRB, Haver Analytics, Deutsche Bank

Banco alemán

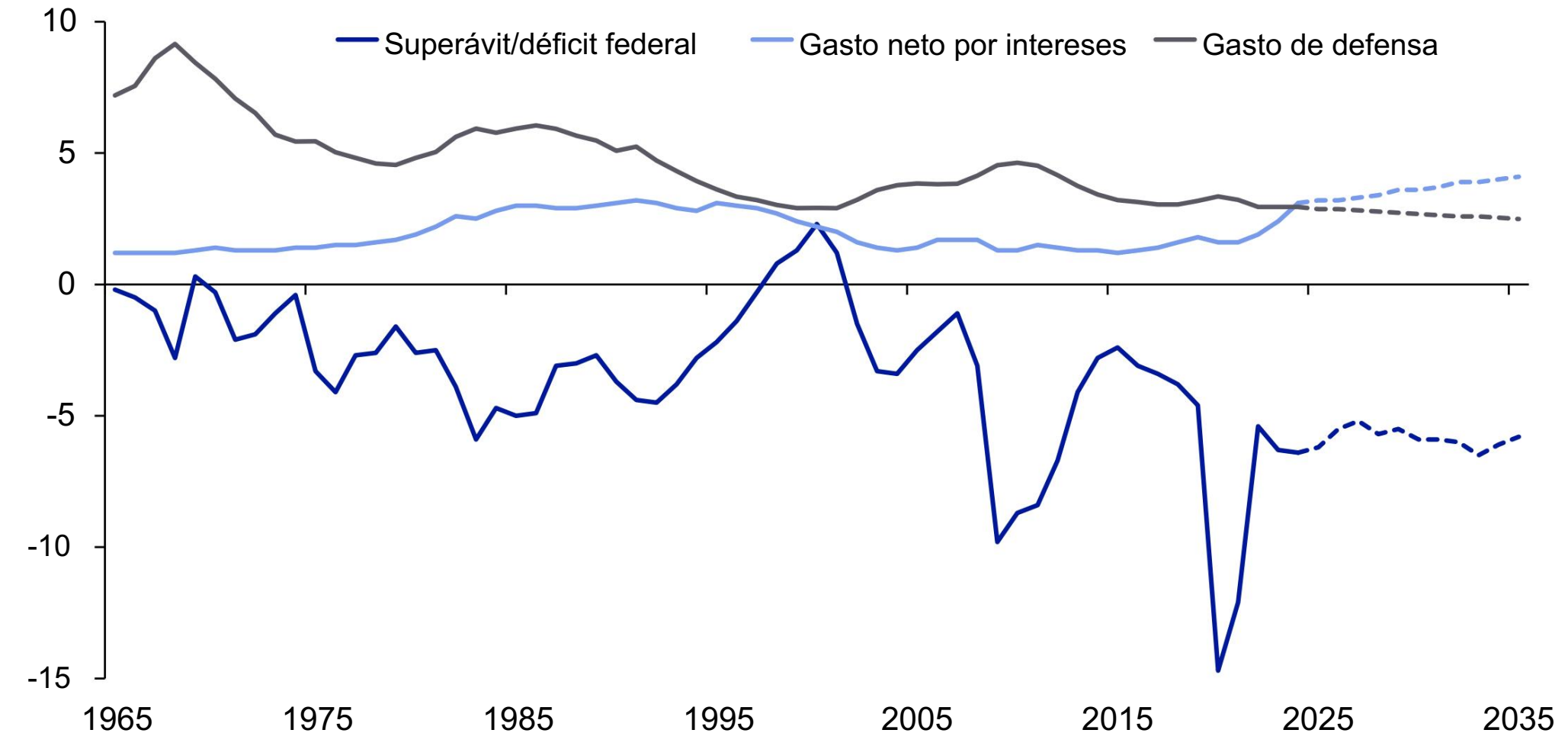
Investigación

Jim Reid | (+44) 20 7547 2943 | jim.reid@db.com

Estados Unidos gastó más en intereses netos que en defensa en el año fiscal 2024, y es probable que la brecha se amplíe... Un largo período en el que Estados Unidos ha sido la potencia militar dominante parece estar destinado a verse afectado por restricciones del gasto...



Los pagos de intereses de EE.UU. ya han superado el gasto de defensa (porcentaje del PIB)



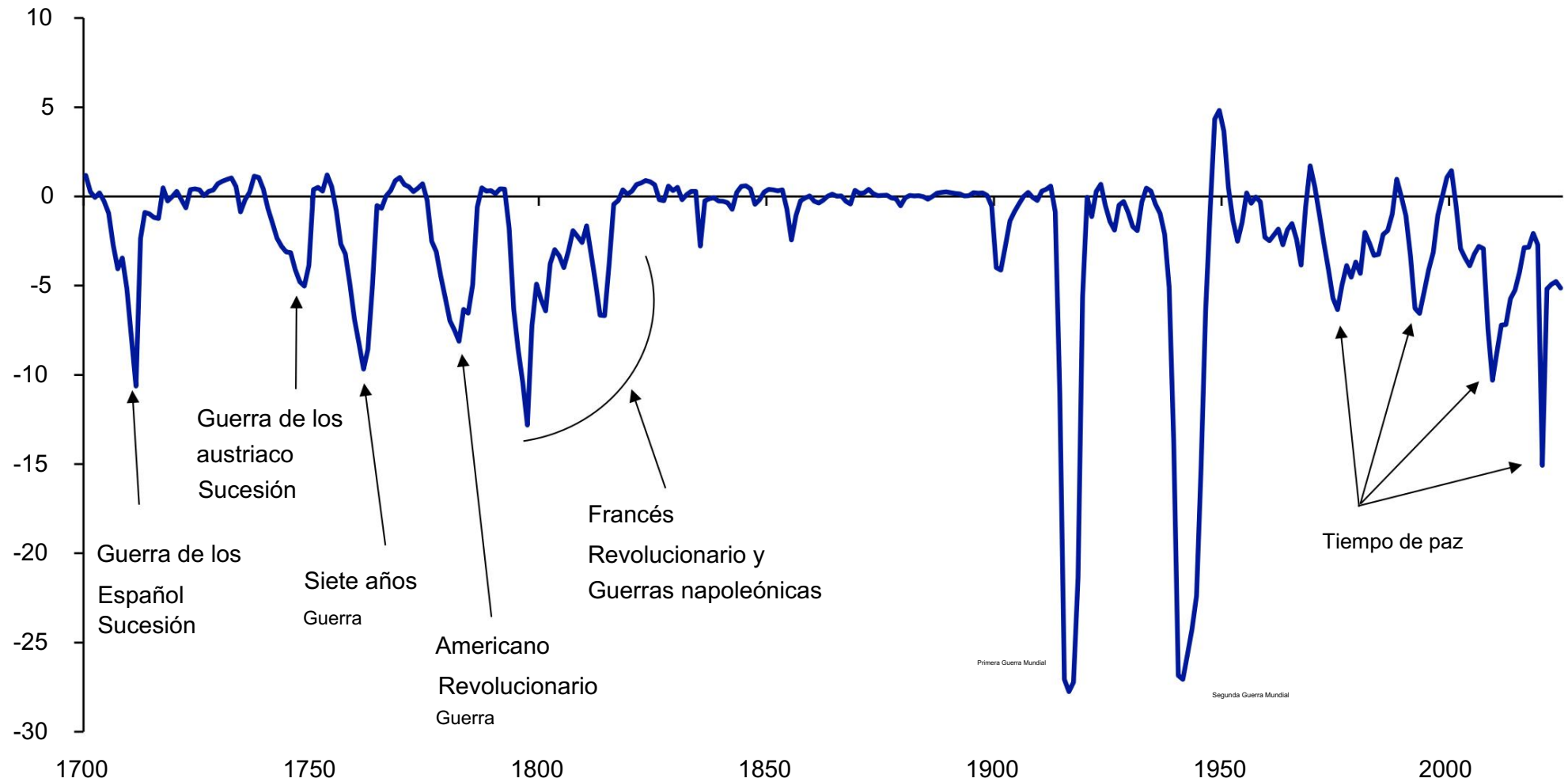
Nota: El pronóstico para los gastos de defensa asume que se mantendrá en el 47% del pronóstico de la CBO para los gastos discrecionales, en línea con la proporción actual de defensa en el gasto discrecional.

Fuente: CBO, Haver Analytics, Deutsche Bank



El Reino Unido tiene uno de los historiales de déficit más largos disponibles... muestra cómo los grandes déficits solían ser solo una característica de las grandes guerras... pero ahora son una característica habitual en tiempos de paz... El gobierno actual está empezando a ver las consecuencias de esto, como lo hizo Liz Truss hace tres años...

Superávit/déficit presupuestario del Reino Unido (% del PIB)



Fuente: Banco de Inglaterra: Un milenio de datos macroeconómicos, OBR, Deutsche Bank

Banco alemán

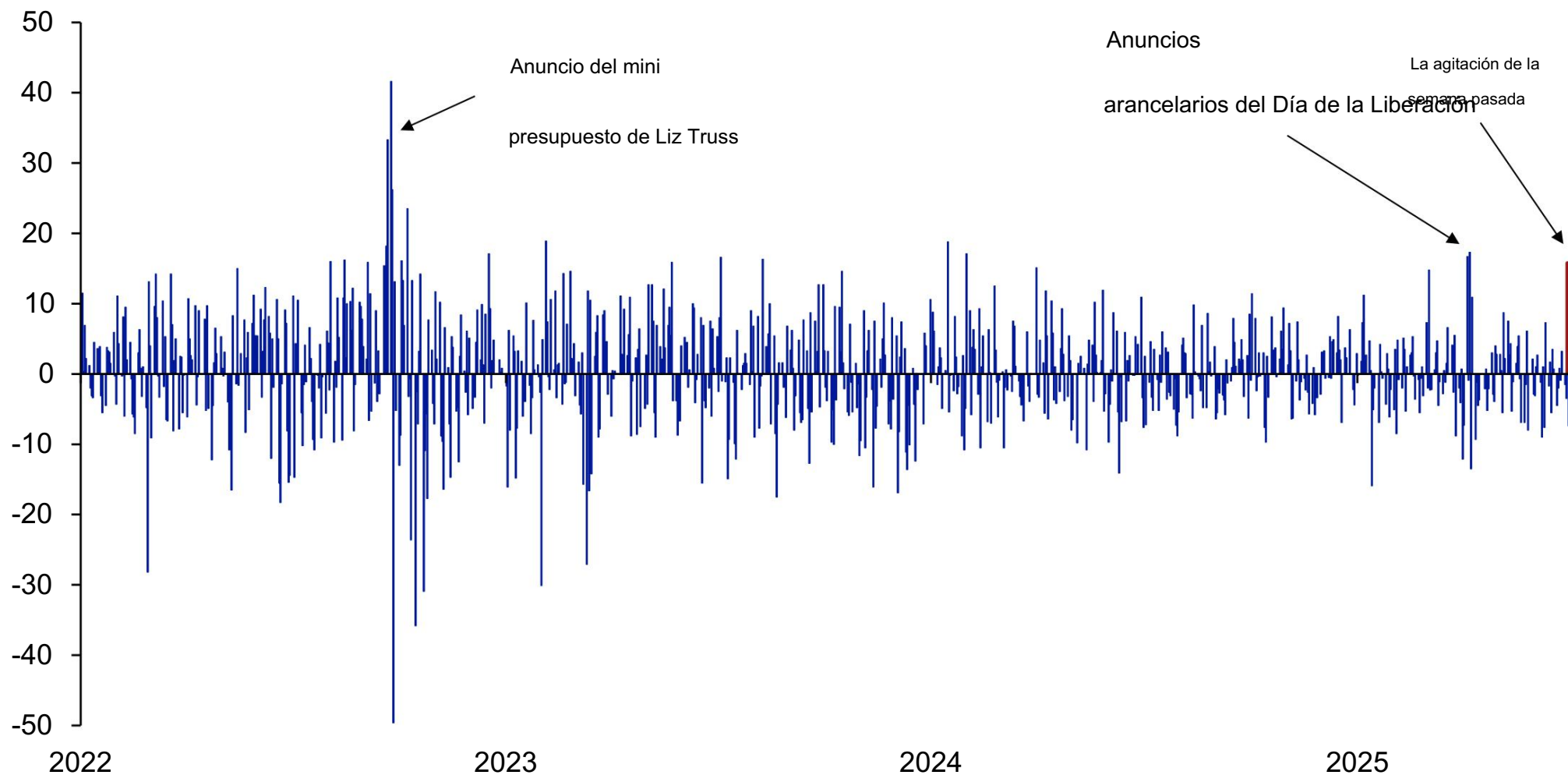
Investigación

Jim Reid | (+44) 20 7547 2943 | jim.reid@db.com

La semana pasada se vio un gran salto en los rendimientos de los bonos del Estado en medio de especulaciones de que el Ministro de Hacienda Reeves podría ser reemplazado y las reglas fiscales se flexibilizarían... pero no fue a la escala del mini presupuesto de Liz Truss en 2022...



Movimiento diario en el rendimiento de los bonos del Estado a 10 años (pb)



Fuente: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank

Banco alemán

Investigación

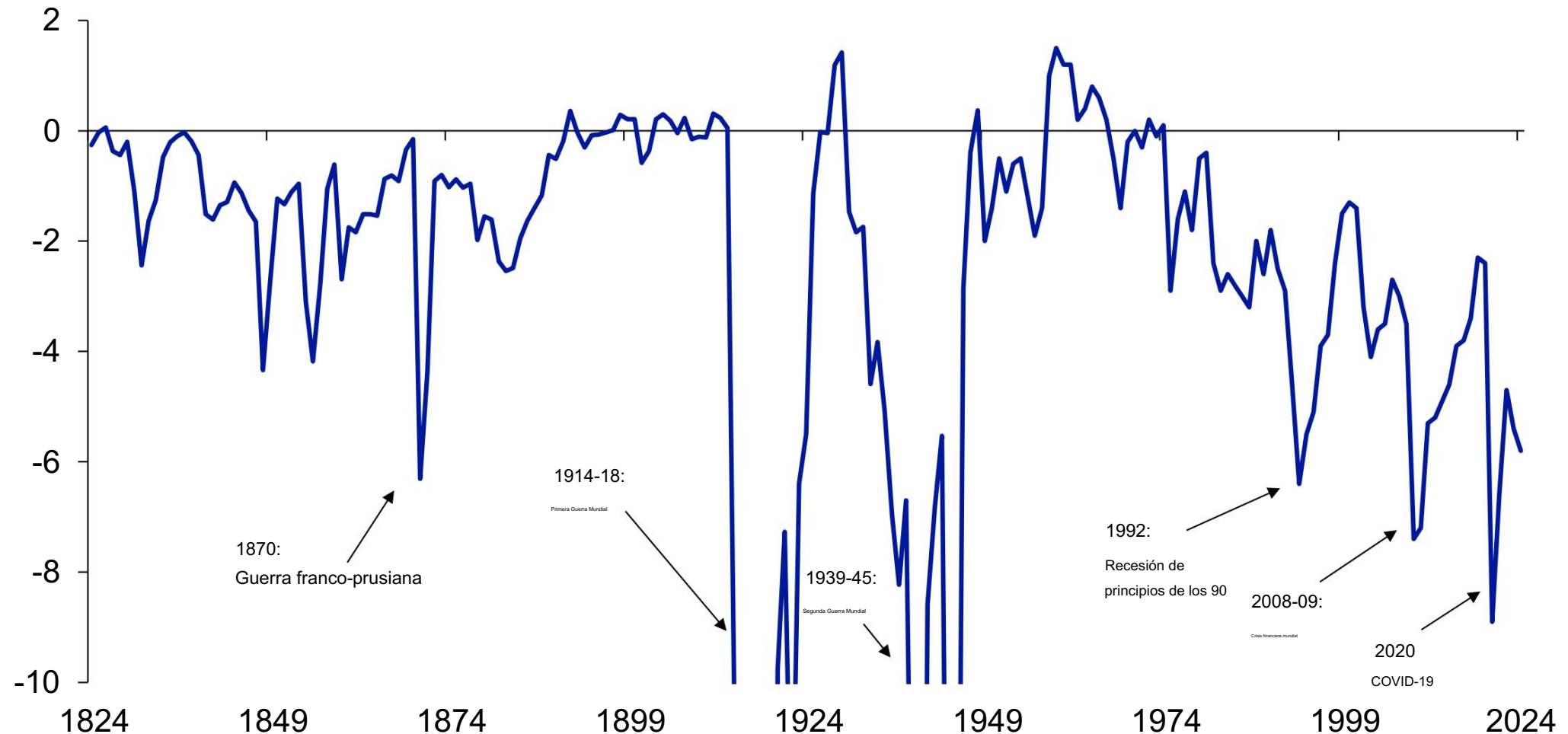
Jim Reid | (+44) 20 7547 2943 | jim.reid@db.com



Esta tendencia hacia déficits persistentes es un fenómeno internacional...

Francia no ha tenido superávit presupuestario desde 1974... Nuestros economistas están más preocupados por Francia que por Italia en este momento. Ver [aquí](#). para más información.

Déficit presupuestario del gobierno francés (% del PIB) en los últimos 200 años



Fuente: Finaeon, Haver Analytics, Deutsche Bank

Banco alemán

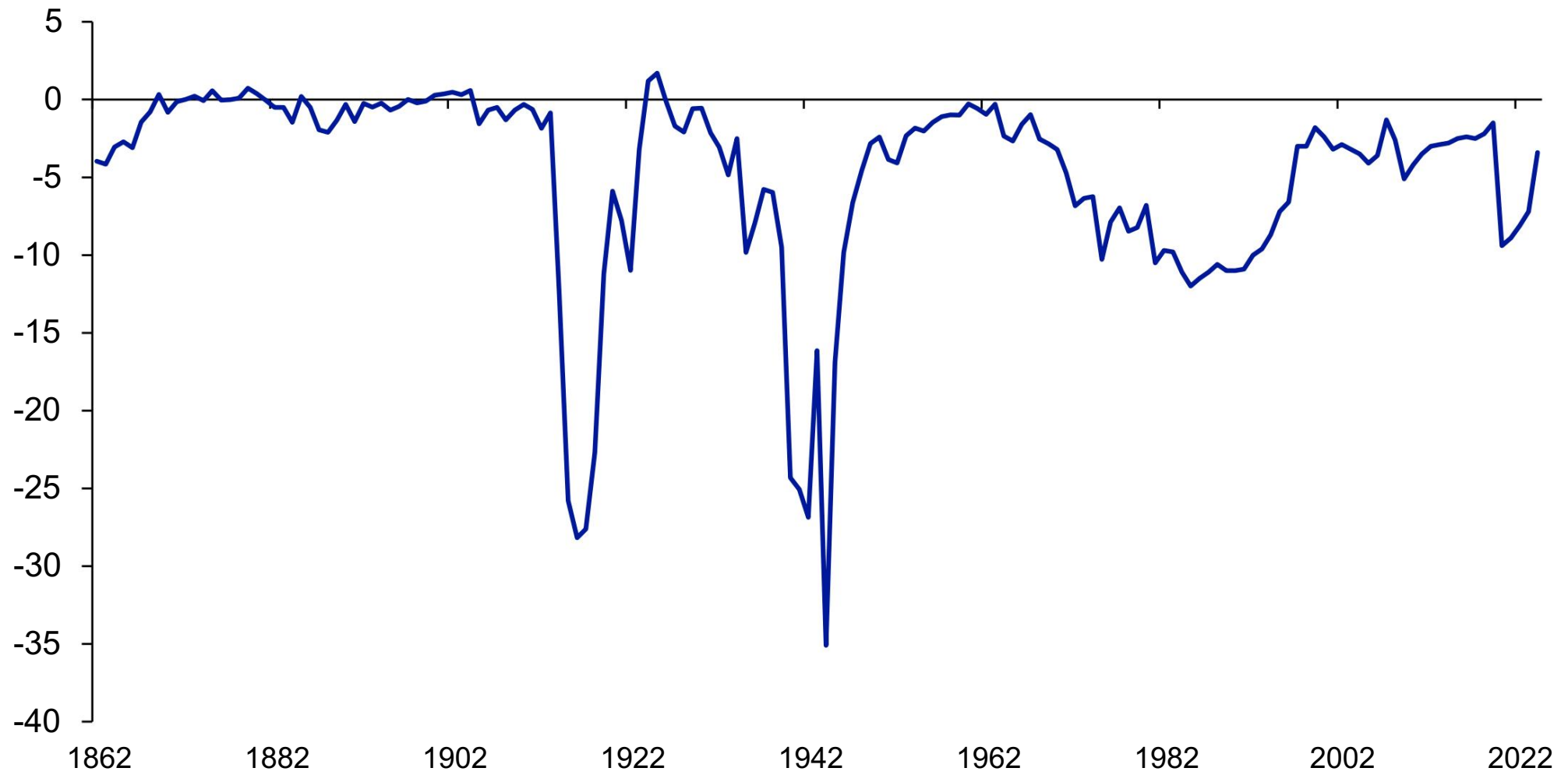
Investigación

Jim Reid | (+44) 20 7547 2943 | jim.reid@db.com



Italia no tiene superávit presupuestario desde 1925... hace exactamente un siglo...

Déficit presupuestario italiano (% del PIB)



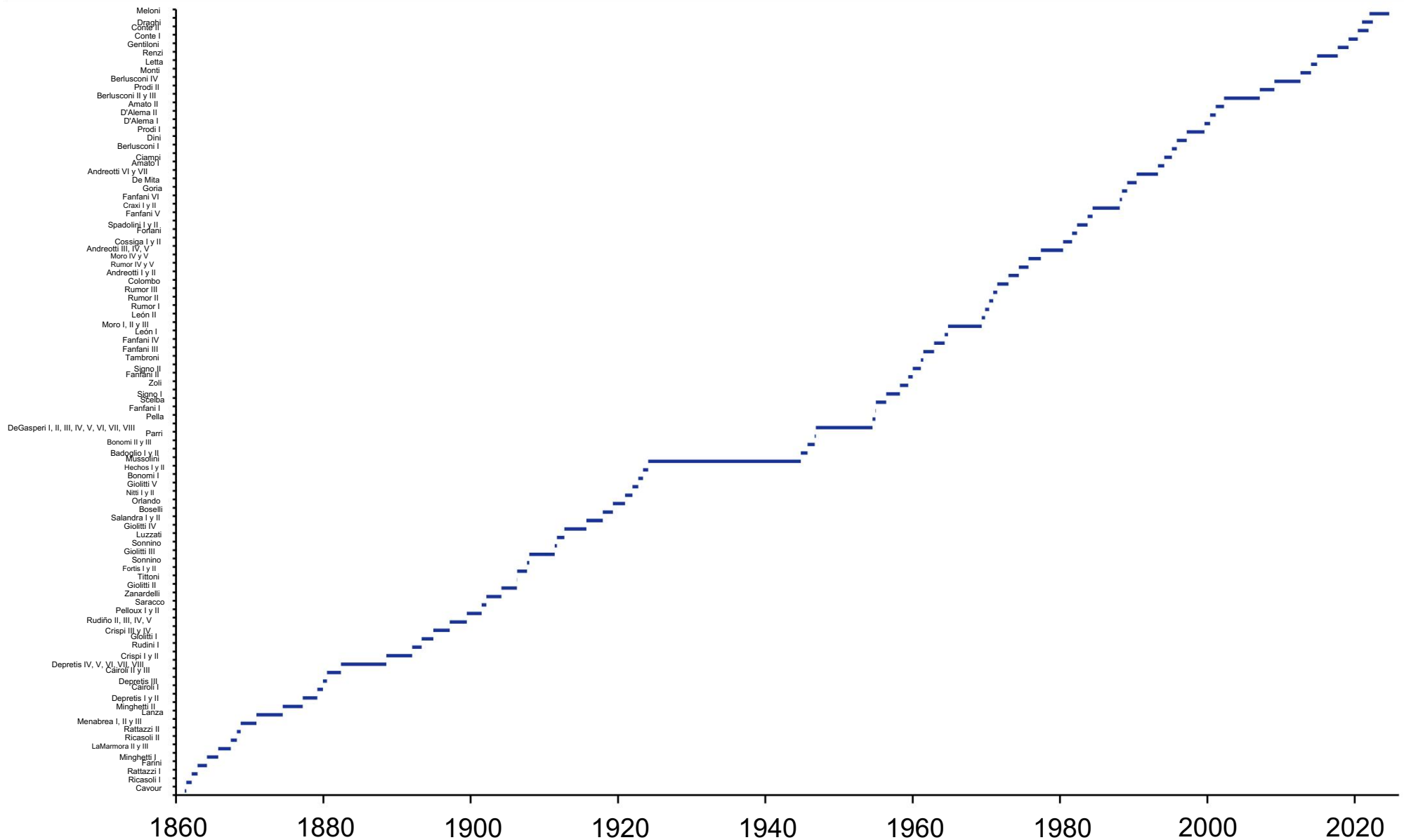
Fuente: FMI (hasta 1979), Haver Analytics (desde 1980), Deutsche Bank

Banco alemán

Investigación

Jim Reid | (+44) 20 7547 2943 | jim.reid@db.com

Esta inestabilidad de la deuda italiana ha ido de la mano de la inestabilidad política. Italia ha tenido 133 gobiernos desde 1861 (164 años). Sin embargo, el gobierno de Meloni (2,75 años) parece estable y es el noveno más longevo desde la Segunda Guerra Mundial. ¿Será que va en contra de la tendencia?



Nota: Italia recién se convirtió en República en 1946, antes de eso fue un Reino tras la unificación en 1861. Fuente: Deutsche Bank, https://en.wikipedia.org/wiki/List_of_prime_ministers_of_Italy. Donde el Primer Ministro se mantuvo igual.

Ocasionalmente resaltamos en el eje en lugar de agregar otra fila

La deuda italiana ha superado con creces los rendimientos de los bonos alemanes a 10 años... y el diferencial de rendimientos de los bonos alemanes a 10 años respecto de los bonos alemanes ha caído a niveles vistos por última vez en 2010, justo antes de que la crisis del euro comenzara a desatarse en serio...



Diferencial de rendimiento entre Italia y Alemania a 10 años (%)



Fuente: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank

Banco alemán

Investigación

Jim Reid | (+44) 20 7547 2943 | jim.reid@db.com



¿El 1% y el 10% más ricos de EE. UU. poseen muchas más acciones que el resto que propiedades?

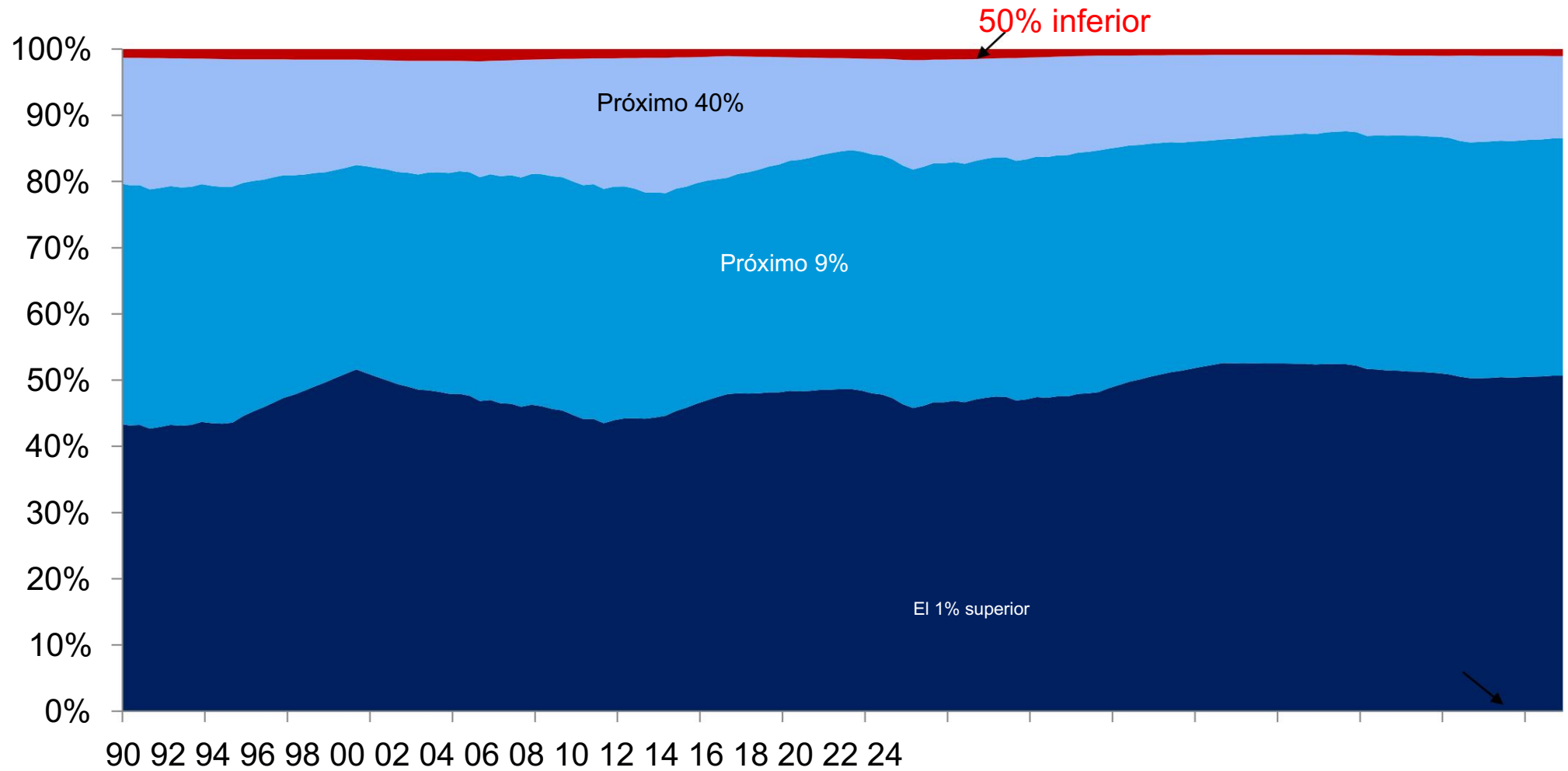
¿ Influye esto en las políticas gubernamentales?



Si bien las acciones están ampliamente distribuidas, la mayor parte se concentra entre el 10% superior...

De hecho, pareció ser la agitación del mercado de bonos (que se filtra a las hipotecas), más que las pérdidas de capital, lo que motivó la extensión recíproca de las tarifas por 90 días en abril...

Acciones y fondos mutuos en los grupos de percentiles de riqueza



Fuente: FRB, Haver Analytics, Deutsche Bank.

Banco alemán

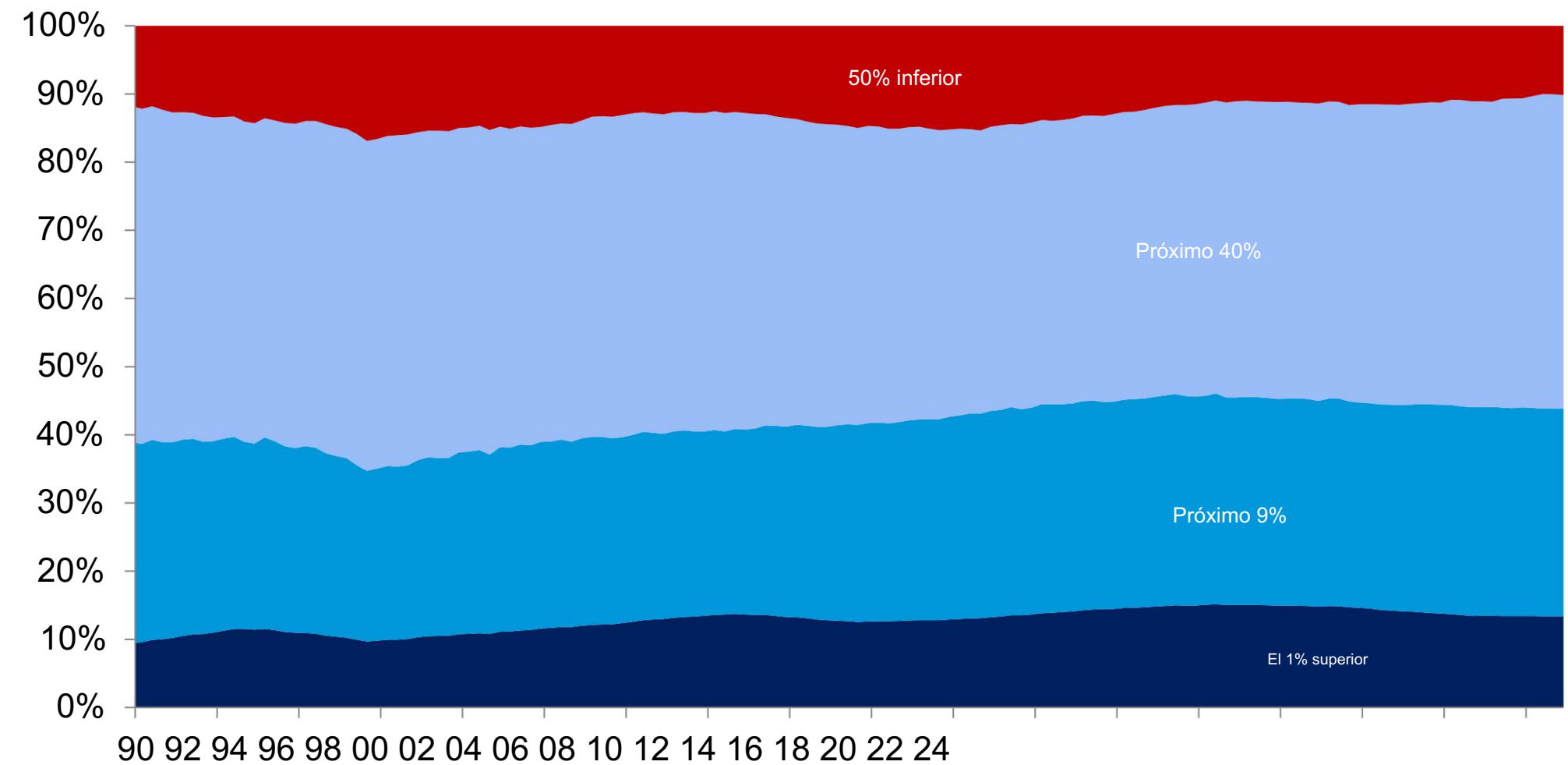
Investigación

Jim Reid | (+44) 20 7547 2943 | jim.reid@db.com

Podemos ver el contraste con el sector inmobiliario... la mayoría de los cuales están en manos de personas que no pertenecen al 10% más rico... Con la base de votantes republicanos desplazándose hacia los votantes de menores ingresos, esto puede explicar en parte por qué Trump no ha sido tan sensible a las liquidaciones del mercado de valores en su segundo mandato...



Activos inmobiliarios en los grupos de percentiles de riqueza



Fuente: FRB, Haver Analytics, Deutsche Bank.

Hablando de bienes raíces... no parece un buen momento para comprar una casa en este momento...



Condiciones actuales para la compra de viviendas (puntuación del índice)



Fuente: UMICH, Haver Analytics, Deutsche Bank

Banco alemán

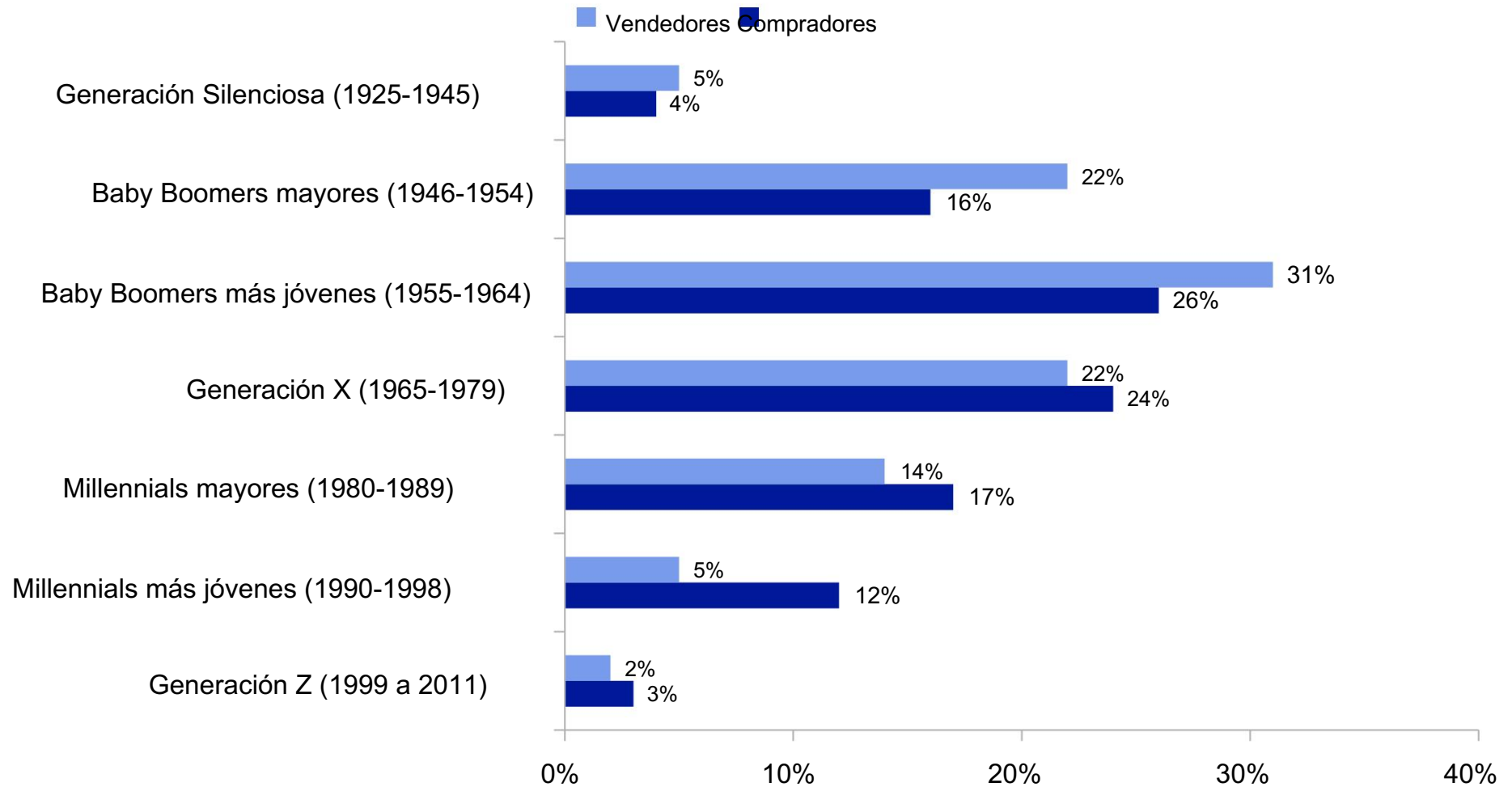
Investigación

Jim Reid | (+44) 20 7547 2943 | jim.reid@db.com

Esto se debe a que más personas de 70 años o más (alrededor del 20% de todos los compradores) compran casas en los EE. UU. que personas de 35 años o menos (alrededor del 15%).



Distribución por edad de compradores y vendedores de viviendas por generación en 2024



Fuente: Tendencias generacionales de compradores y vendedores de viviendas de la NAR 2025, Banco alemán

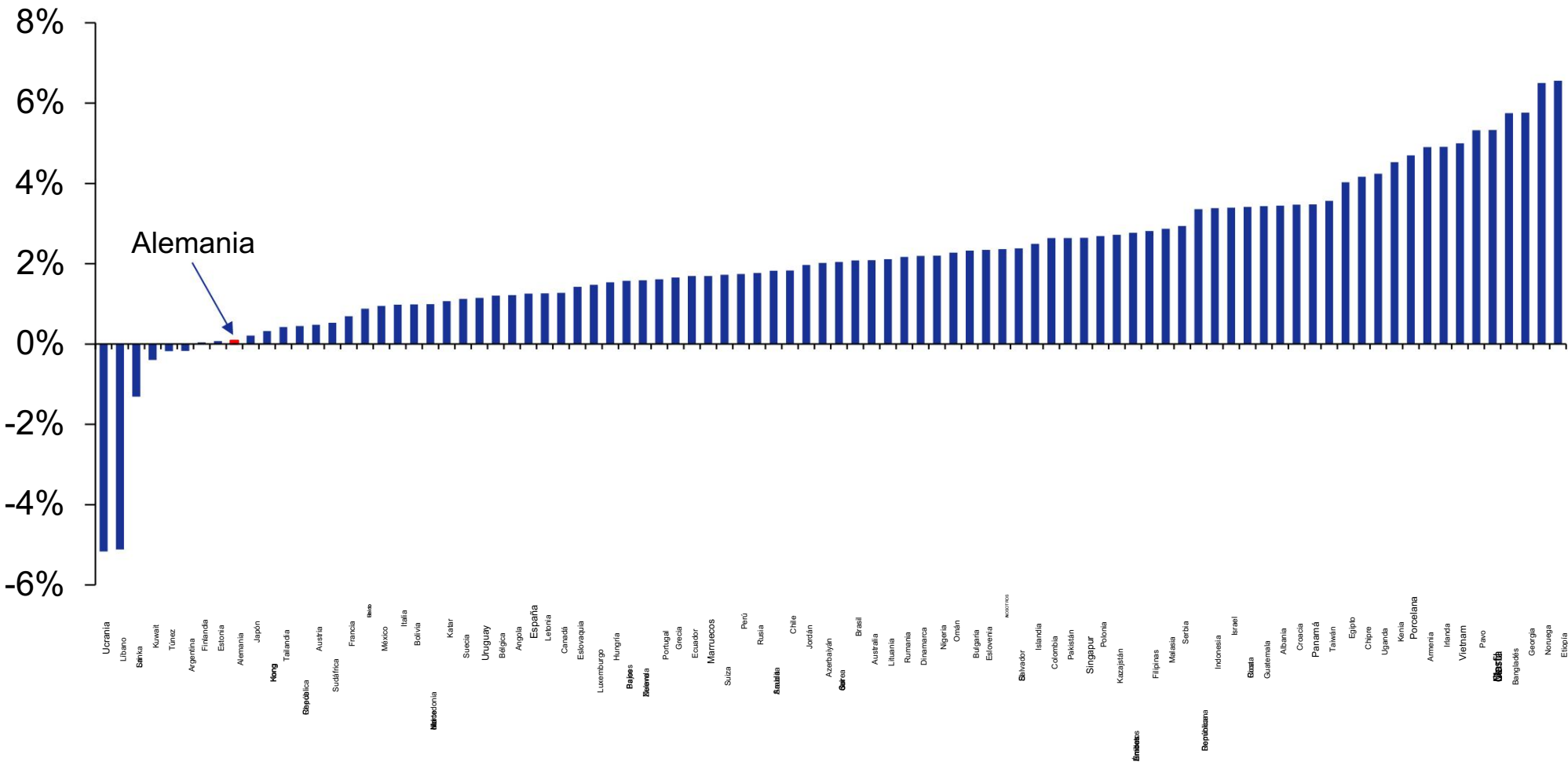


Europa....



En los últimos cinco años, Alemania ha experimentado un crecimiento medio del PIB real prácticamente nulo, una de las tasas más bajas del mundo...

Crecimiento medio anualizado del PIB real en los últimos cinco años

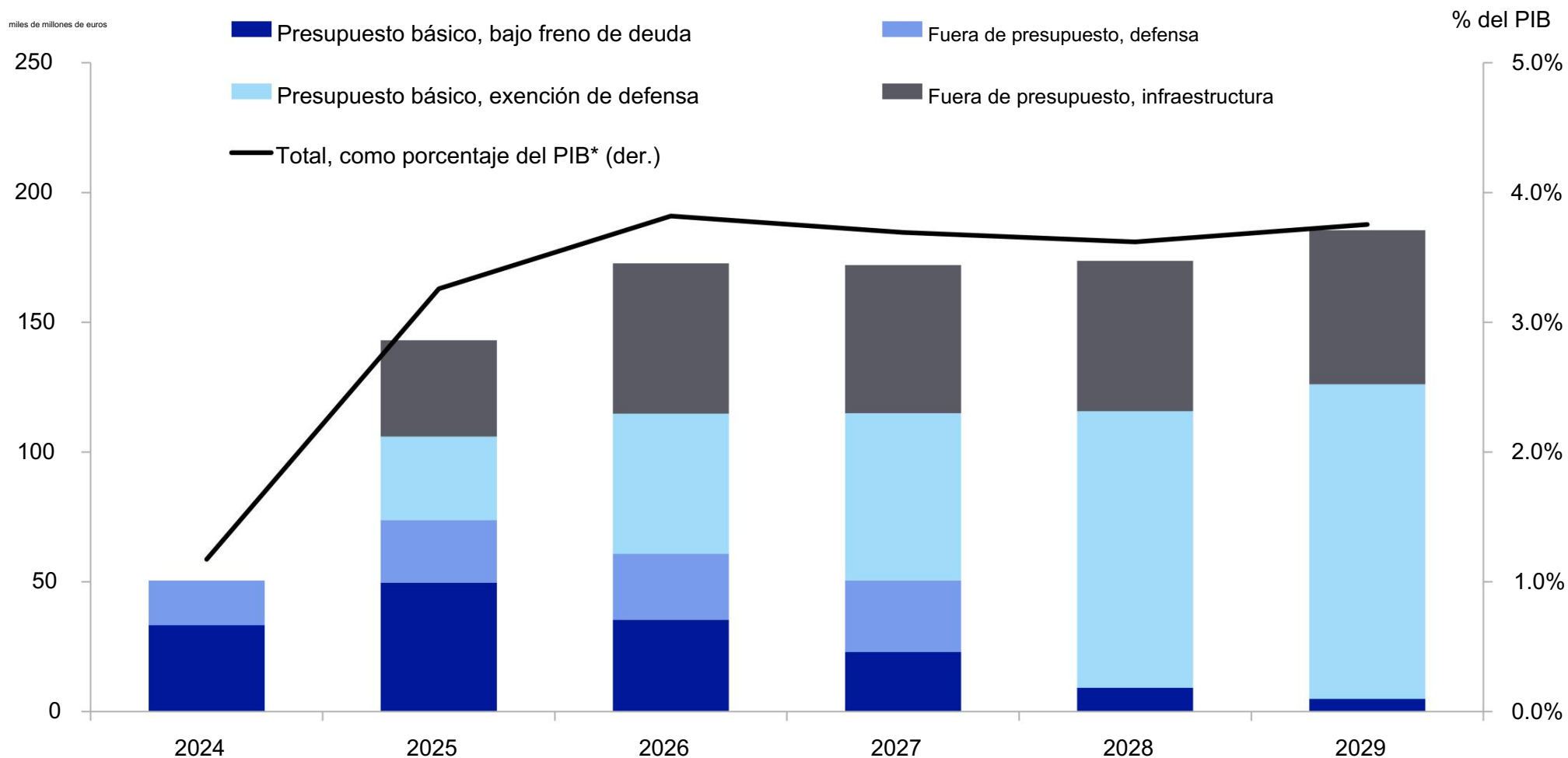


Fuente: Bloomberg Finance LP, Haver Analytics, Deutsche Bank

Sin embargo, el estímulo es enorme y más concentrado de lo que pensábamos originalmente... [Nuestros economistas alemanes tienen sus pronósticos completos aquí...](#)



Proyección de endeudamiento neto nuevo, gobierno general



Fuente: Deutsche Bank, Ministerio Federal de Finanzas, Bundesbank reforma.

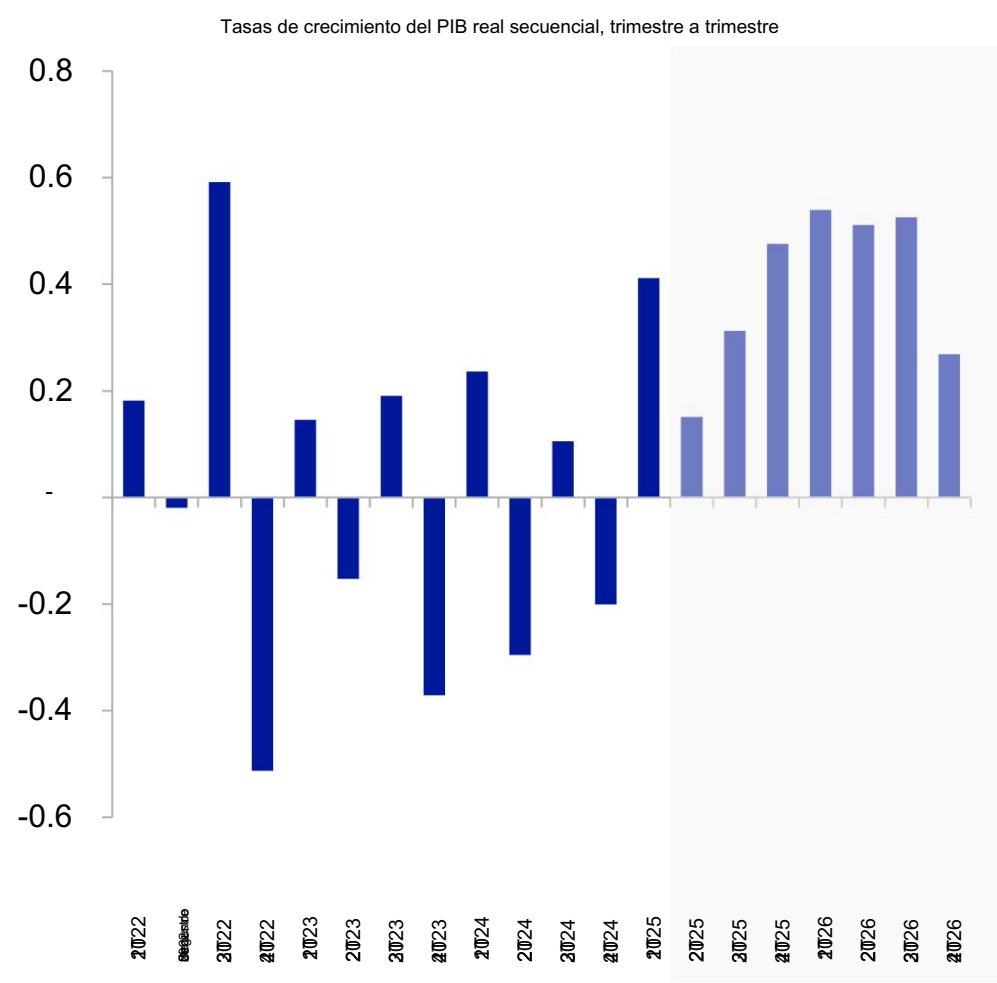
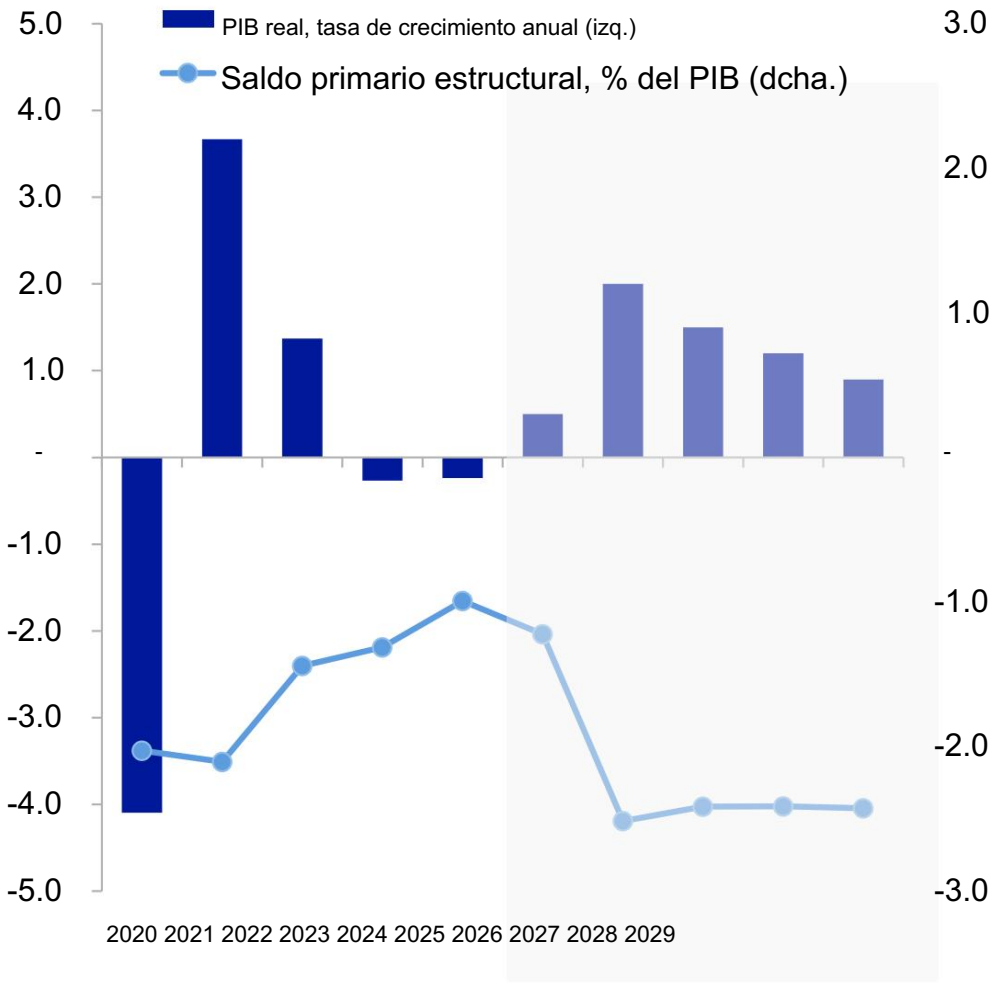
* Basado en las previsiones del gobierno. Cabe destacar que hemos incluido una estimación del endeudamiento neto que asumirán los gobiernos estatales tras la suspensión de la deuda.



Esto debería ayudar a sacar a Alemania de su estancamiento de cinco años...

Es probable que el impacto de la expansión fiscal en el crecimiento alcance su punto máximo en 2026

La economía está saliendo del estancamiento intermitente de los últimos años.



Fuente: Deutsche Bank, Ministerio Federal de Finanzas, Bundesbank, Destatis

Banco alemán

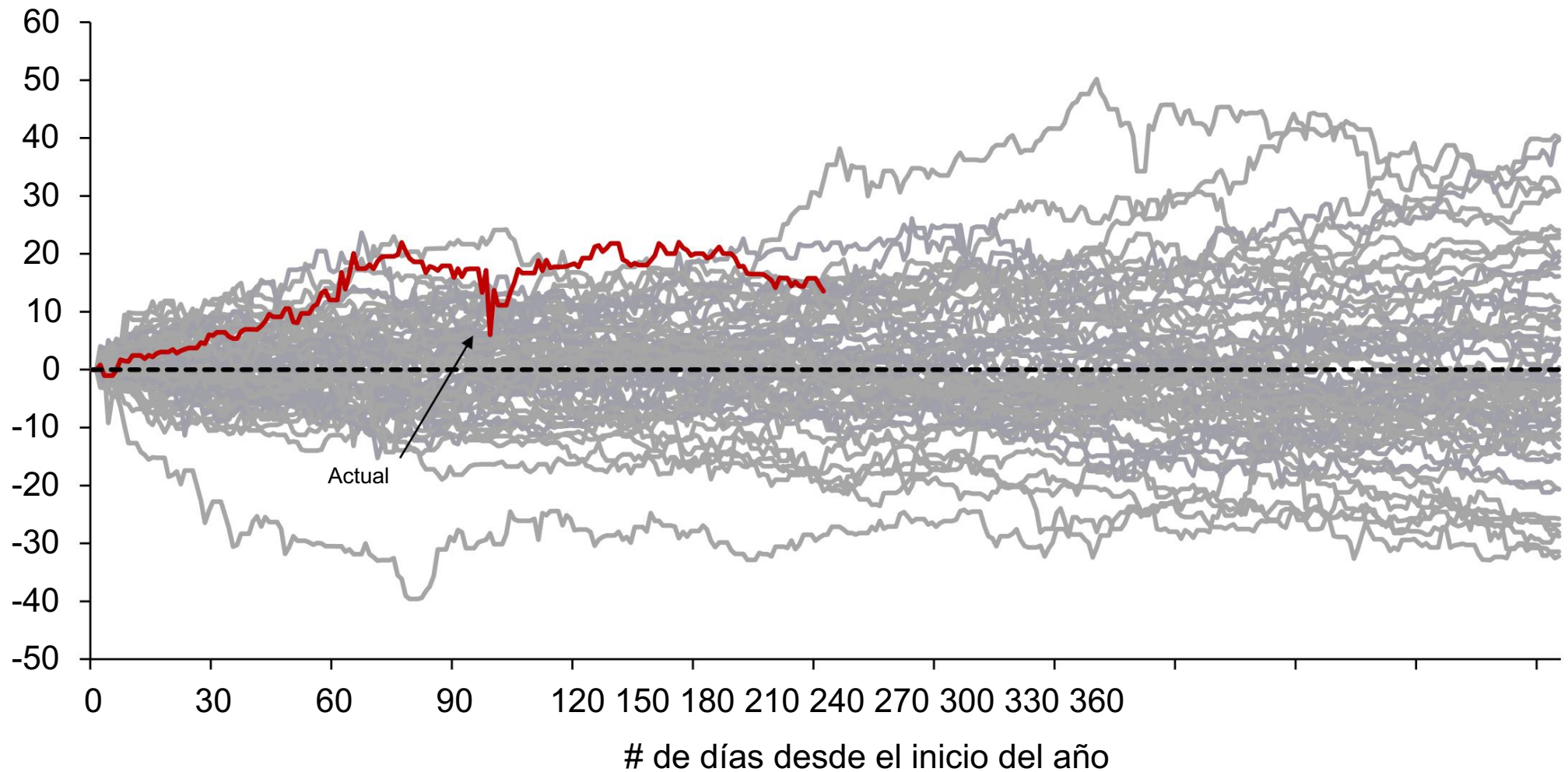
Investigación

Jim Reid | (+44) 20 7547 2943 | jim.reid@db.com



Frente al S&P 500, el DAX se encamina a uno de sus mejores años frente a Estados Unidos desde al menos 1960, incluso si Estados Unidos ha recuperado parte de su bajo rendimiento en las últimas semanas...

Diferencial entre el rendimiento del DAX y el S&P 500 hasta la fecha desde 1960



Fuente: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank

Banco alemán

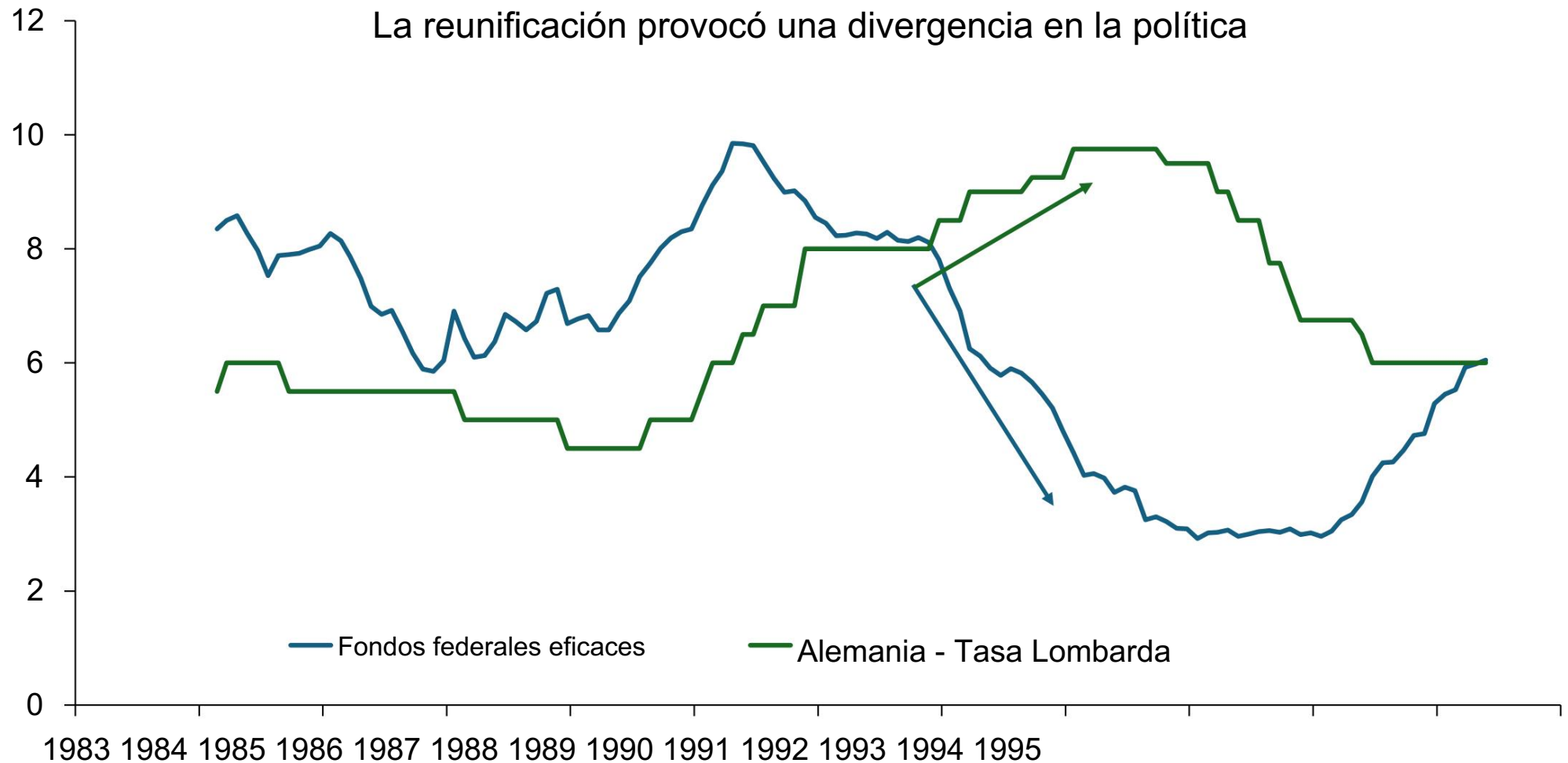
Investigación

Jim Reid | (+44) 20 7547 2943 | jim.reid@db.com

¿Podrían el BCE y la Fed finalmente tomar rumbos diferentes? Como **ha señalado Francis Yared**, del Banco de Inglaterra, Después del estímulo de la reunificación, las tasas base alemanas subieron mientras que los fondos federales bajaron...



El Bundesbank aumentó sus tasas de política monetaria en más de un 1%, a pesar de que la Fed estaba flexibilizando agresivamente la política monetaria.



Fuente: Deutsche Bank, Haver Analytics, Deutsche Bundesbank, Junta de la Reserva Federal

Banco alemán

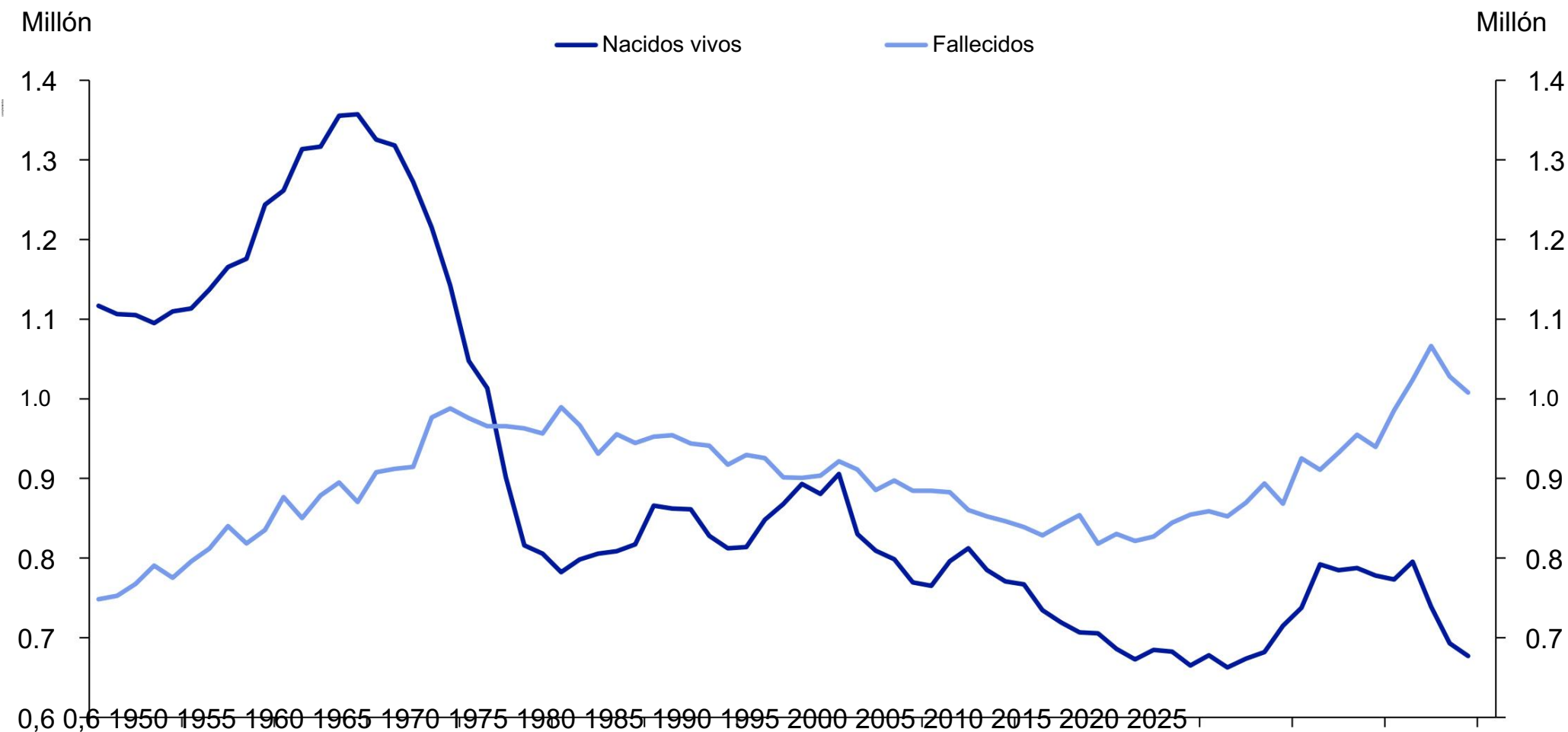
Investigación

Jim Reid | (+44) 20 7547 2943 | jim.reid@db.com

A largo plazo, no podemos olvidar los problemas estructurales. Sin la migración, muchos países grandes se despoblarían rápidamente. Los nacimientos en Alemania no han superado las muertes desde 1972... Un recordatorio de que, tras el aumento fiscal, Alemania y Europa tienen muchos problemas estructurales que abordar...



Alemania: Nacidos vivos y muertes



Fuente: Destatis, Deutsche Bank. Nota: Alemania Oriental y Alemania Occidental combinadas.

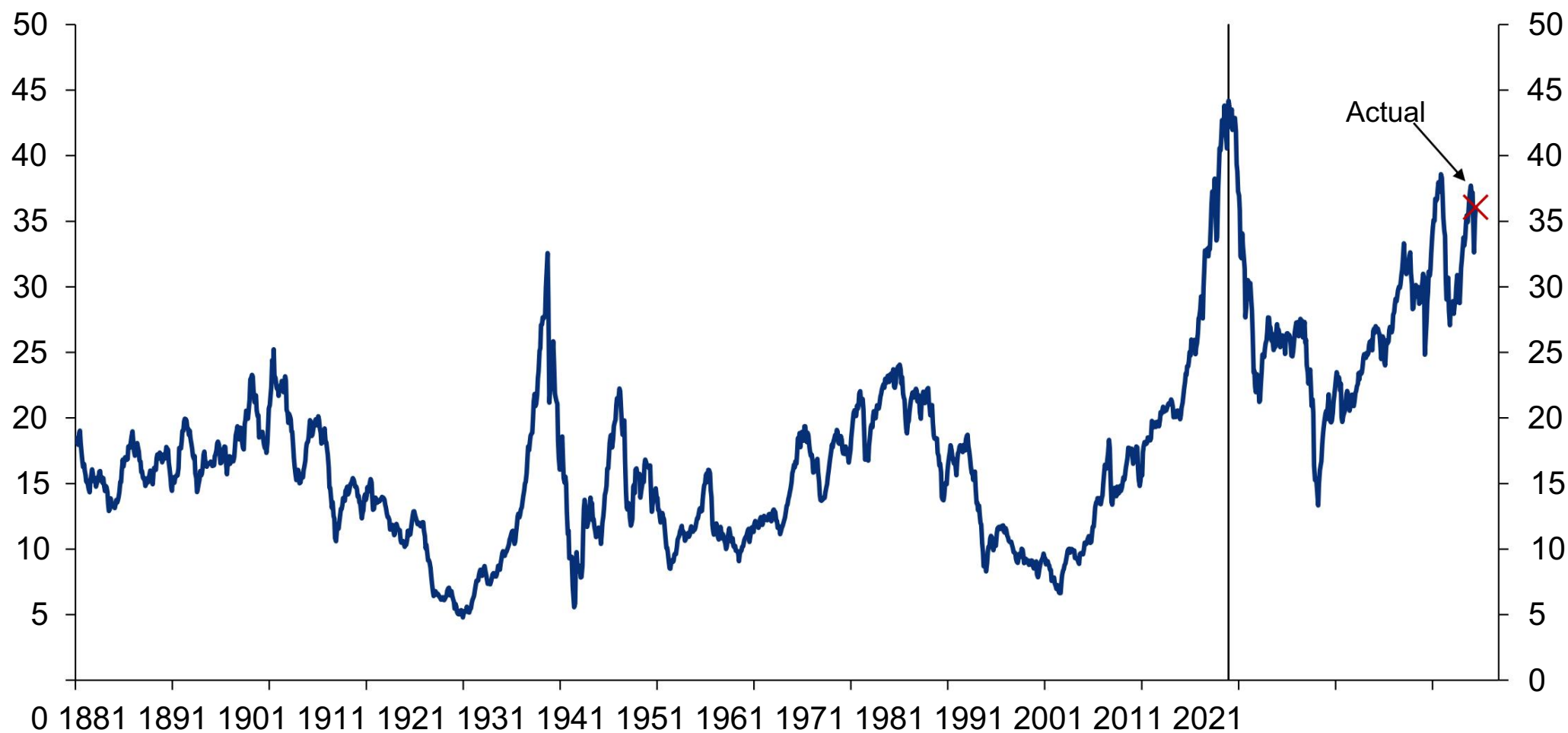


Acciones estadounidenses....

Nos mantenemos cerca de las valoraciones de acciones estadounidenses más caras de la historia, registradas en el año 2000. Este indicador analiza las ganancias reales acumuladas durante 10 años para intentar eliminar la ciclicidad... Los optimistas afirman que este indicador disminuirá a medida que continúe el avance de las ganancias tecnológicas...



Relación precio-beneficio ajustada cíclicamente del S&P 500



Fuente: Robert Shiller, Deutsche Bank.

Banco alemán

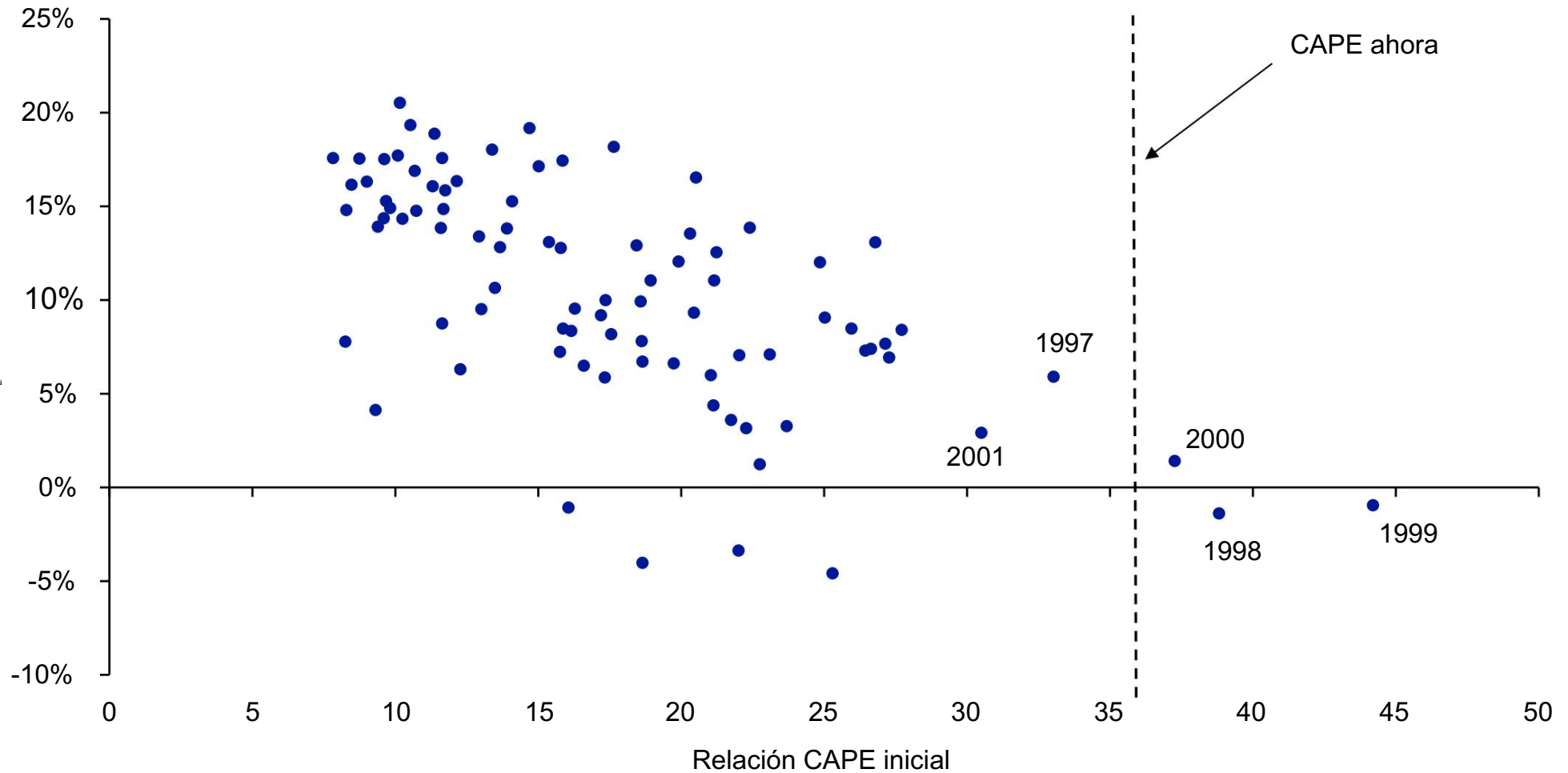
Investigación

Jim Reid | (+44) 20 7547 2943 | jim.reid@db.com



Cuando el ratio CAPE ha sido tan alto como el punto de partida actual, los rendimientos posteriores han sido muy débiles... sin embargo, hay una muestra pequeña en torno a la burbuja puntocom, y la década posterior incluyó la crisis financiera mundial...

Ratio CAPE desde 1927 y rendimiento total anualizado del S&P 500 durante los próximos 10 años



Fuente: Bloomberg Finance LP, Haver Analytics, Deutsche Bank

Banco alemán

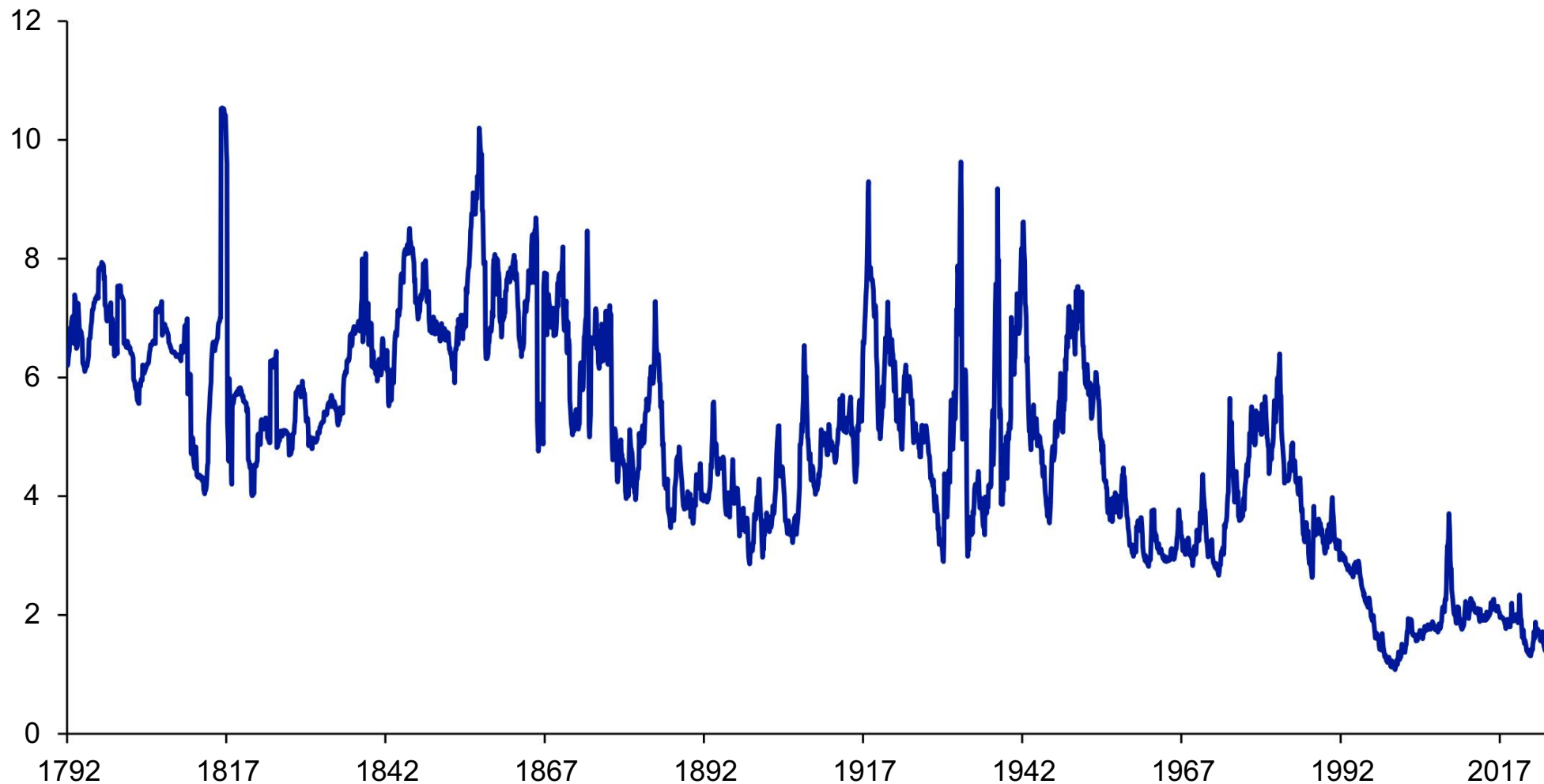
Investigación

Jim Reid | (+44) 20 7547 2943 | jim.reid@db.com

La última vez que la rentabilidad por dividendo del S&P 500 fue tan baja fue en el punto álgido de la burbuja puntocom... ¿Importan todavía los dividendos para EE. UU.? ¿O su ausencia será una señal de alerta?



Rendimiento de dividendos del S&P 500 (%)



Fuente: Finaeon, Deutsche Bank

Banco alemán

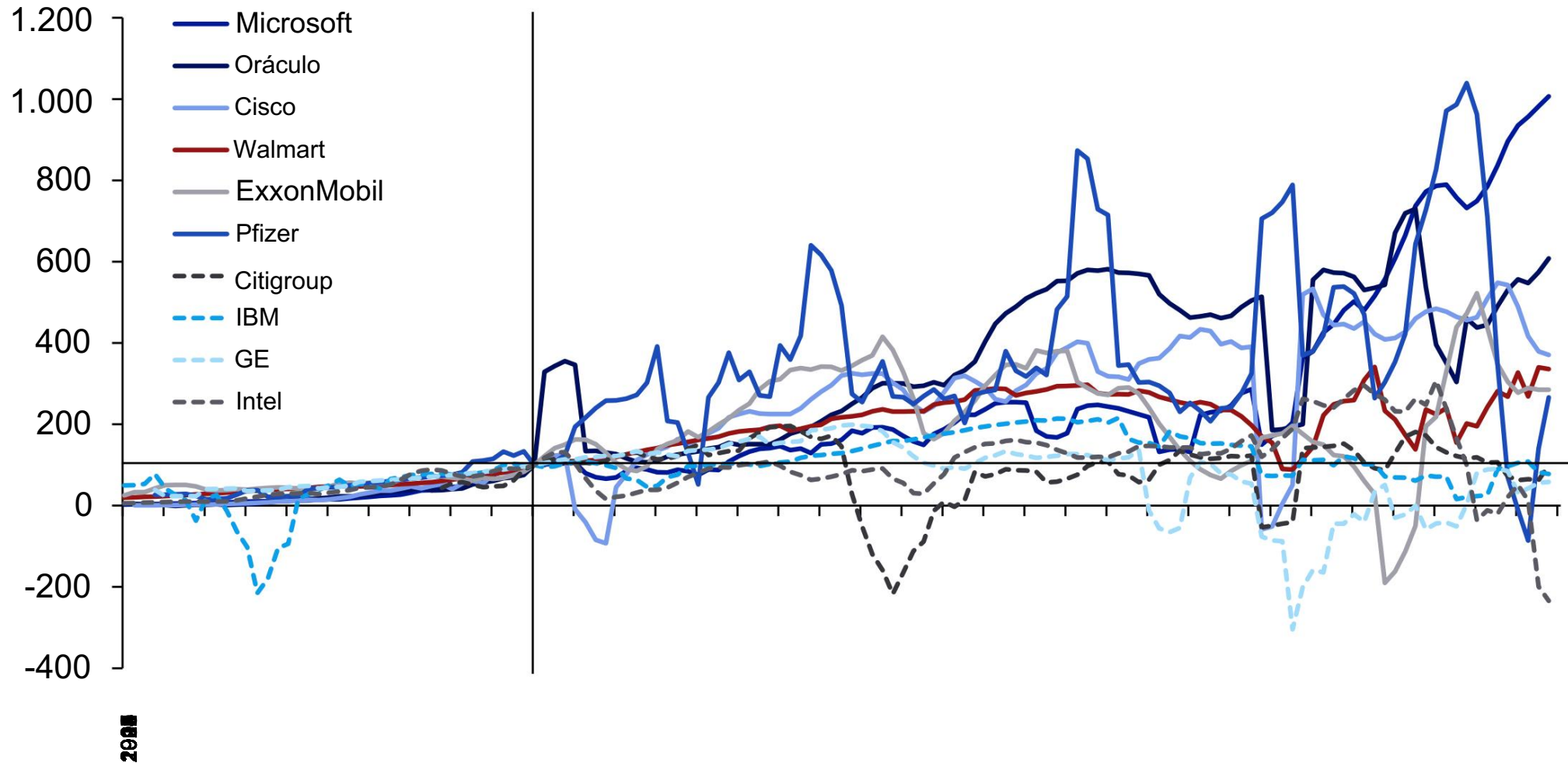
Investigación

Jim Reid | (+44) 20 7547 2943 | jim.reid@db.com



De las 10 principales acciones estadounidenses en el primer trimestre de 2000, cuatro obtuvieron ganancias nominales inferiores en 2024 a las del año 2000. Las ganancias de Microsoft se han multiplicado por diez. Esto demuestra la incertidumbre inherente sobre las ganancias futuras de cada acción. Quizás las empresas más grandes tengan aún más margen de caída.

Las 10 principales empresas de EE. UU. en el primer trimestre de 2000 Ingresos netos GAAP de los últimos 12 meses rastreados hasta el cuarto trimestre de 2024, reajustados a 100 a partir del primer trimestre de 2000



Fuente: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank.

Banco alemán

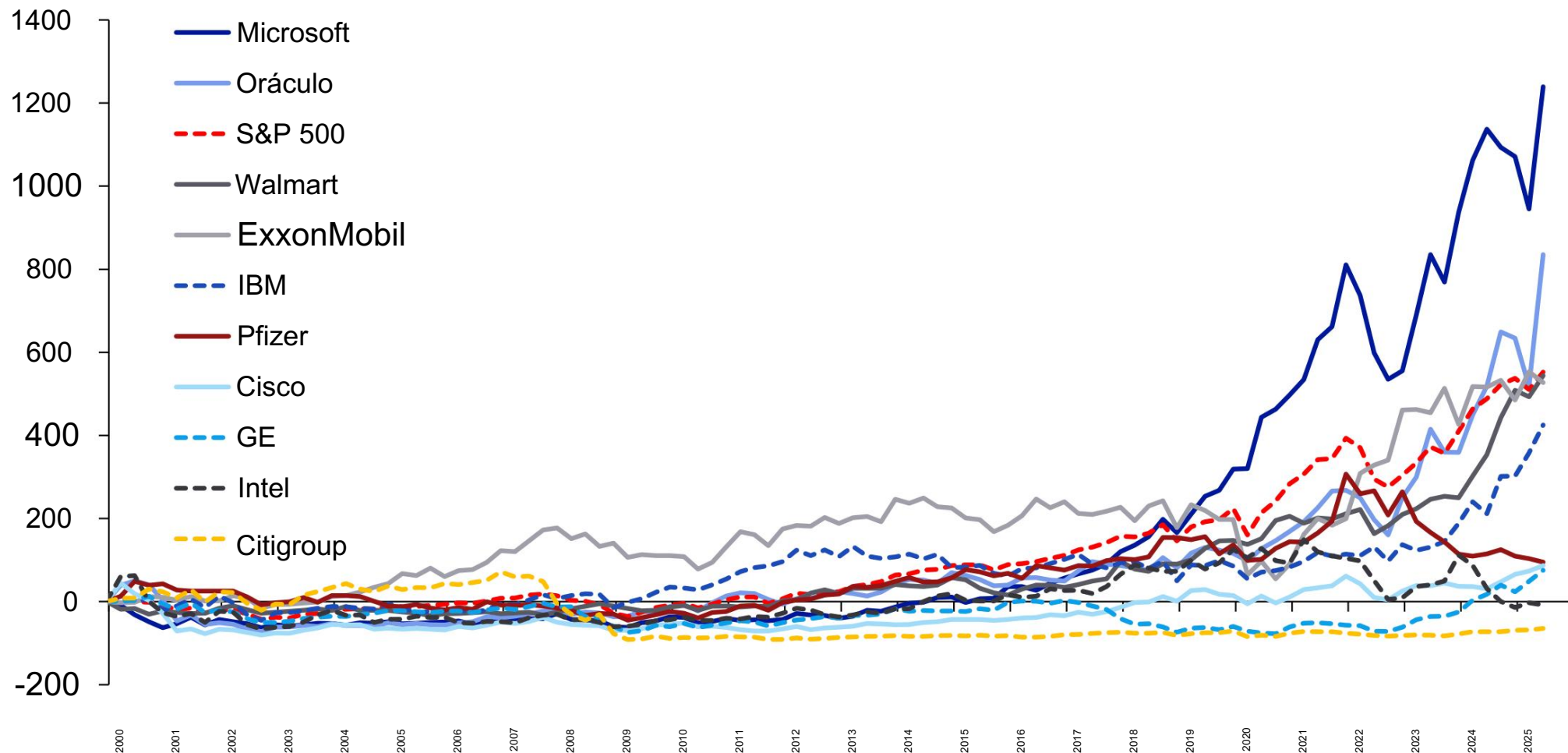
Investigación

Jim Reid | (+44) 20 7547 2943 | jim.reid@db.com

De las 10 empresas más grandes del S&P 500 en el pico del mercado a principios de 2000, solo dos (Microsoft y Oracle) han superado al S&P 500 en los últimos 25 años.



Rendimientos totales netos acumulados de las 10 principales empresas de EE. UU. rastreados hasta el 18 de junio, desde 31 de diciembre de 1999



Fuente: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank

Banco alemán

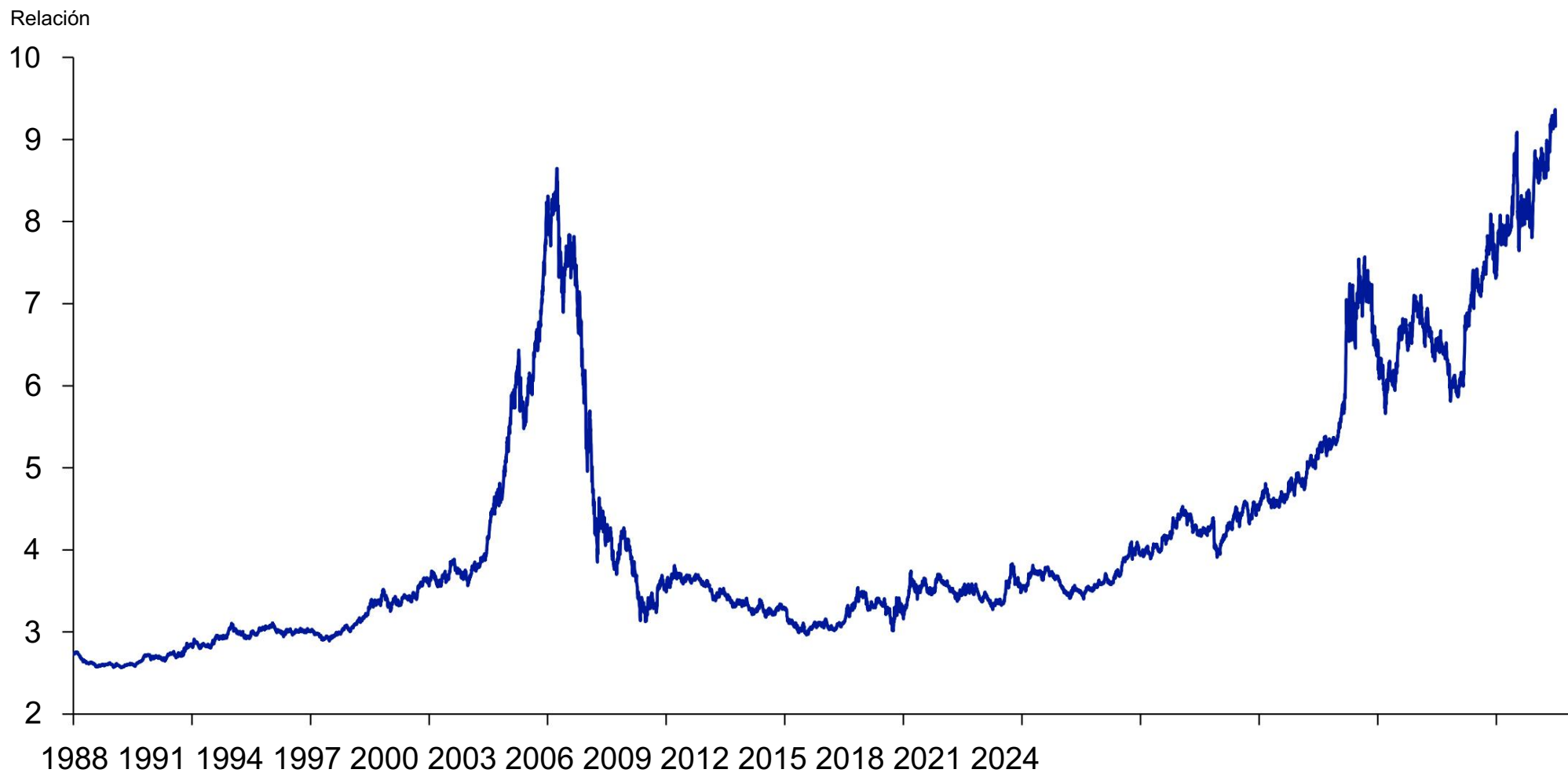
Investigación

Jim Reid | (+44) 20 7547 2943 | jim.reid@db.com

En estos momentos, el crecimiento de EE. UU. está en firme ascenso y ha superado ampliamente al valor y hemos regresado a los niveles del año 2000...



Relación entre el NASDAQ Composite y el Russell 2000



Fuente: WSJ, Haver Analytics, Deutsche Bank, última actualización: 2 de julio de 2025

Banco alemán

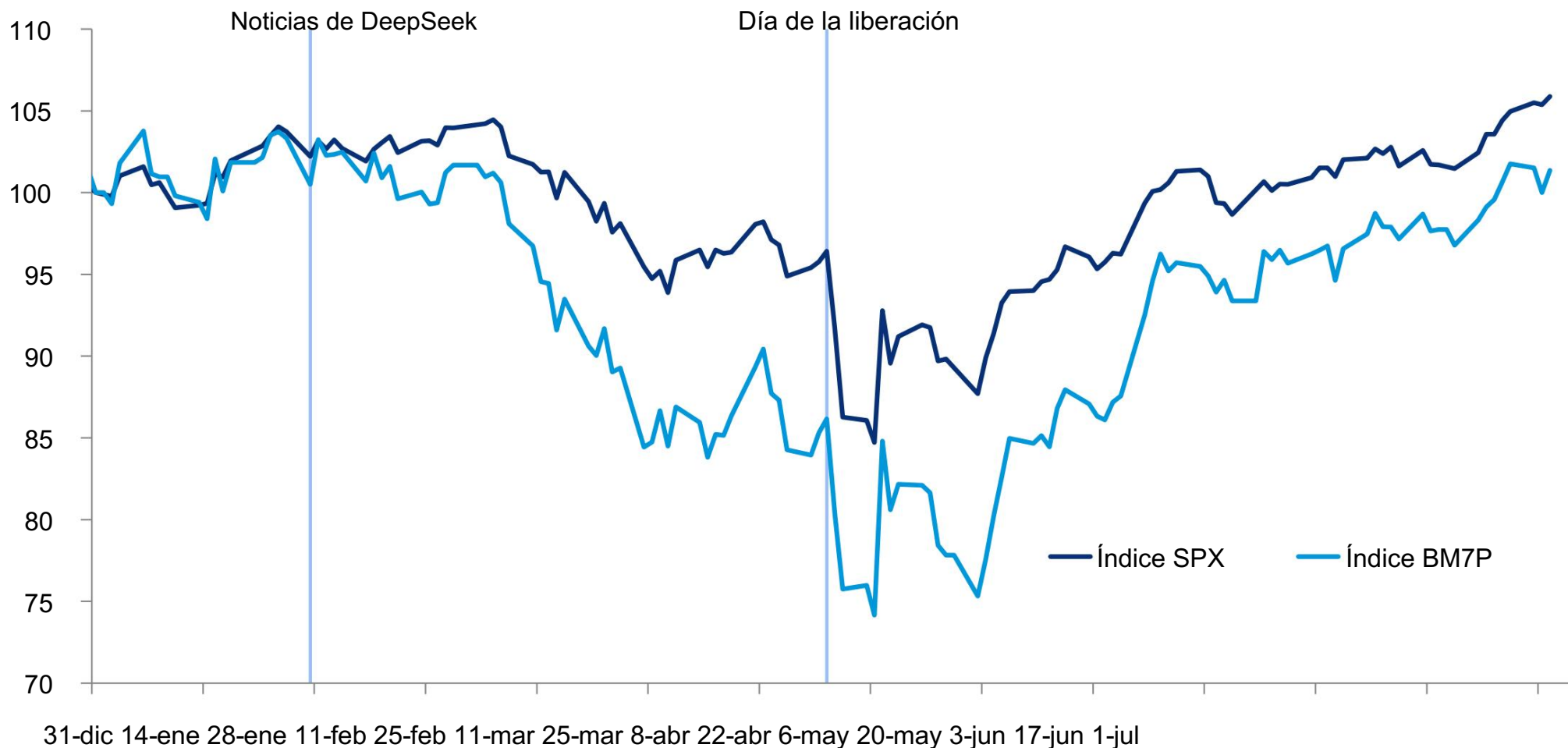
Investigación

Jim Reid | (+44) 20 7547 2943 | jim.reid@db.com

No todo se reduce a las políticas de Trump para EE. UU. El Mag-7 empezó a tener un rendimiento inferior tras el lanzamiento de Deep Seek. Aunque se ha recuperado, sigue teniendo un rendimiento inferior desde entonces... De cara al futuro, el mercado estadounidense y el excepcionalismo estadounidense seguirán estando muy influenciados por la capacidad del Mag-7 para monetizar la IA, y Trump podría tener suerte o mala suerte en ese sentido.



Desde la llegada de DeepSeek, la caída del Mag 7 afectó a las acciones estadounidenses antes del Día de la Liberación.



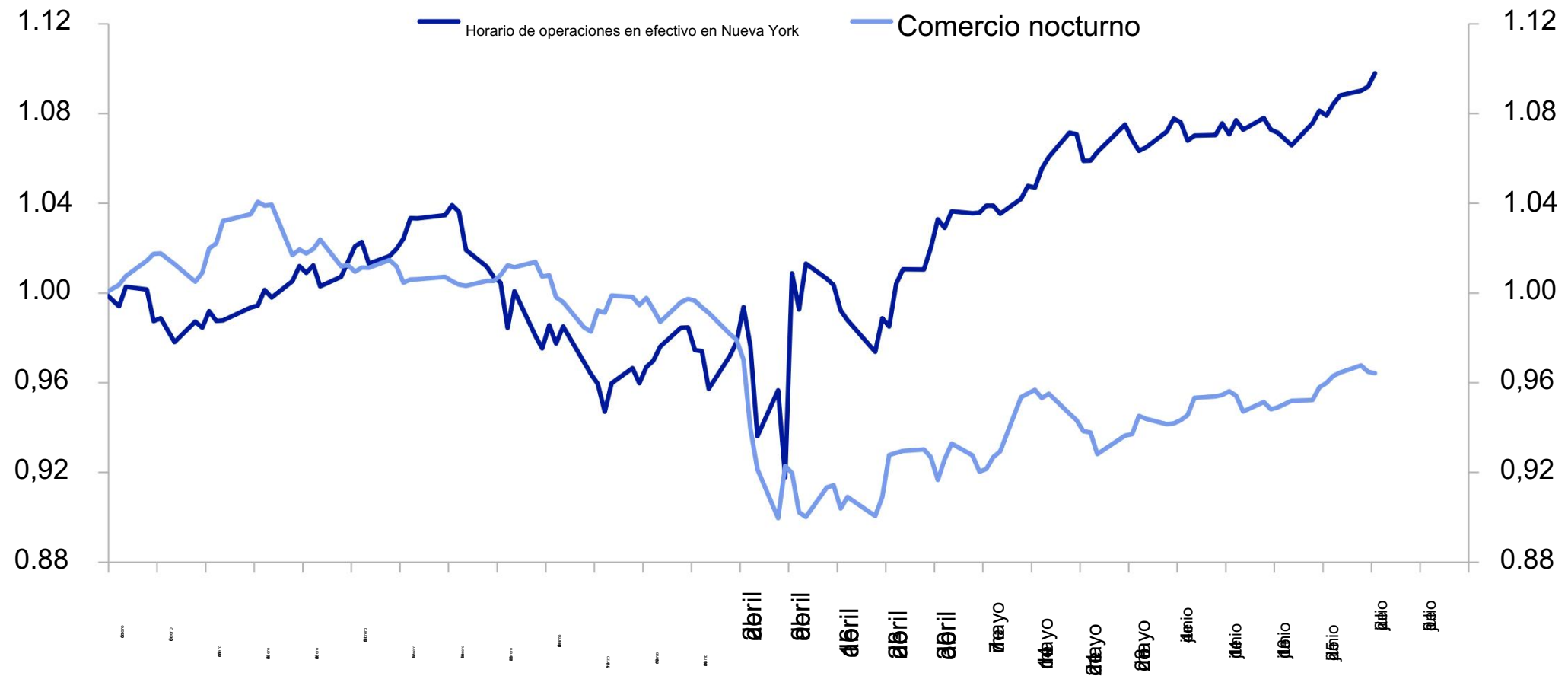
Fuente: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank Research



La mayoría de las ganancias posteriores al Día de la Liberación en el S&P 500 se produjeron en el horario comercial de EE. UU., lo que sugiere una aceptación predominantemente nacional de la historia de EE. UU., mientras que el resto del mundo se mantiene más al margen... para obtener más información, consulte el artículo [de Parag](#)

Thatte aquí Posicionamiento y flujos de inversores : esperando un alivio comercial sustancial

Rendimientos intradía* del S&P 500 hasta la fecha ((reindexado el 31 de diciembre de 2024 = 1)



* Horario de operaciones en efectivo: de 9:30 a. m. a 4:00 p. m., hora de Nueva York.

Fuente: Asignación de activos de Deutsche Bank, Deutsche Bank

Banco alemán

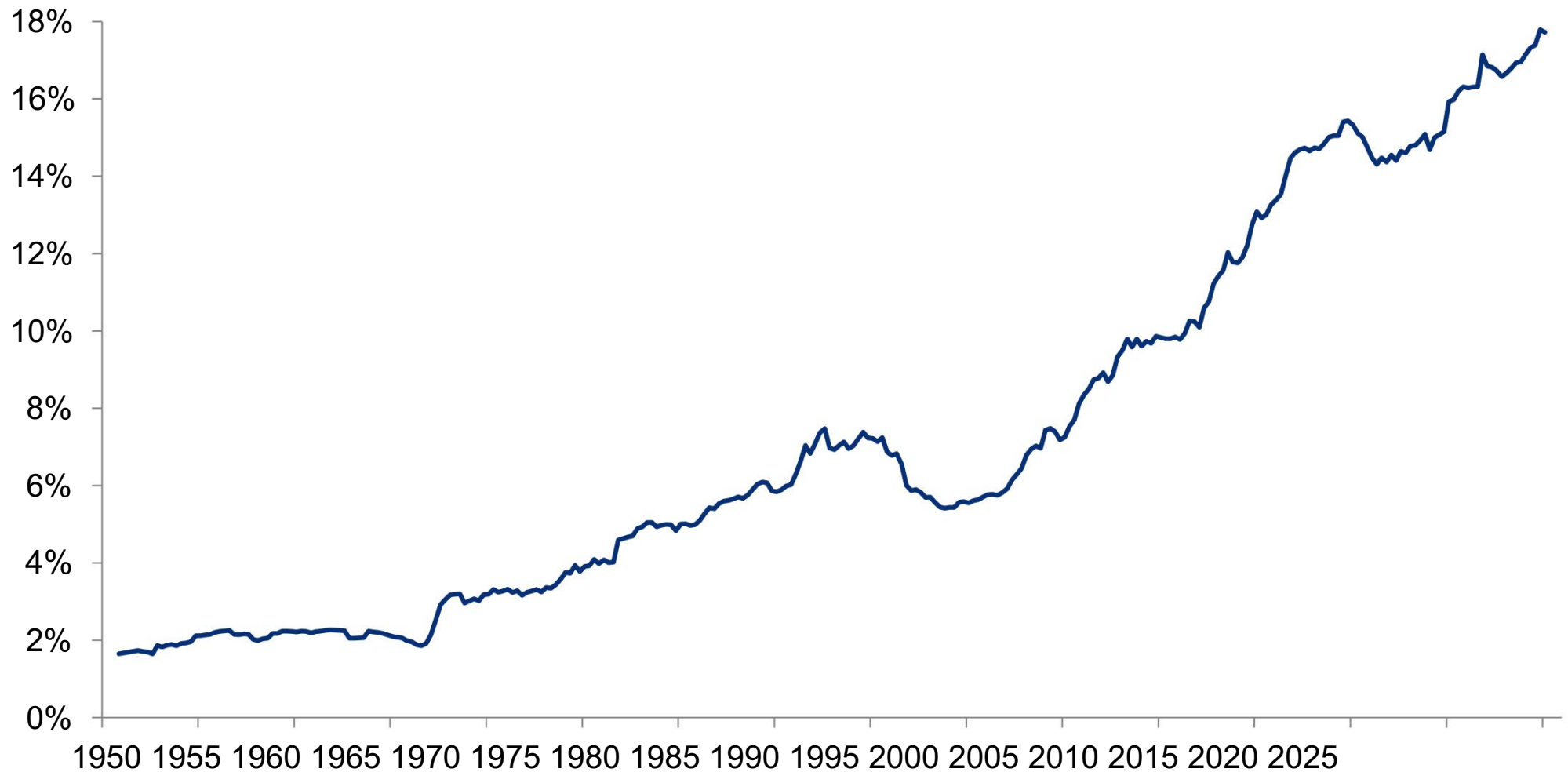
Investigación

Jim Reid | (+44) 20 7547 2943 | jim.reid@db.com

Se podría decir que los inversores extranjeros ya están muy expuestos a las acciones estadounidenses...



Acciones corporativas estadounidenses en manos de inversores extranjeros: las tenencias de acciones corporativas estadounidenses por parte de extranjeros alcanzan un máximo histórico del 18 %.



Fuente: FRB, Haver Analytics, Deutsche Bank.

Banco alemán

Investigación

Jim Reid | (+44) 20 7547 2943 | jim.reid@db.com

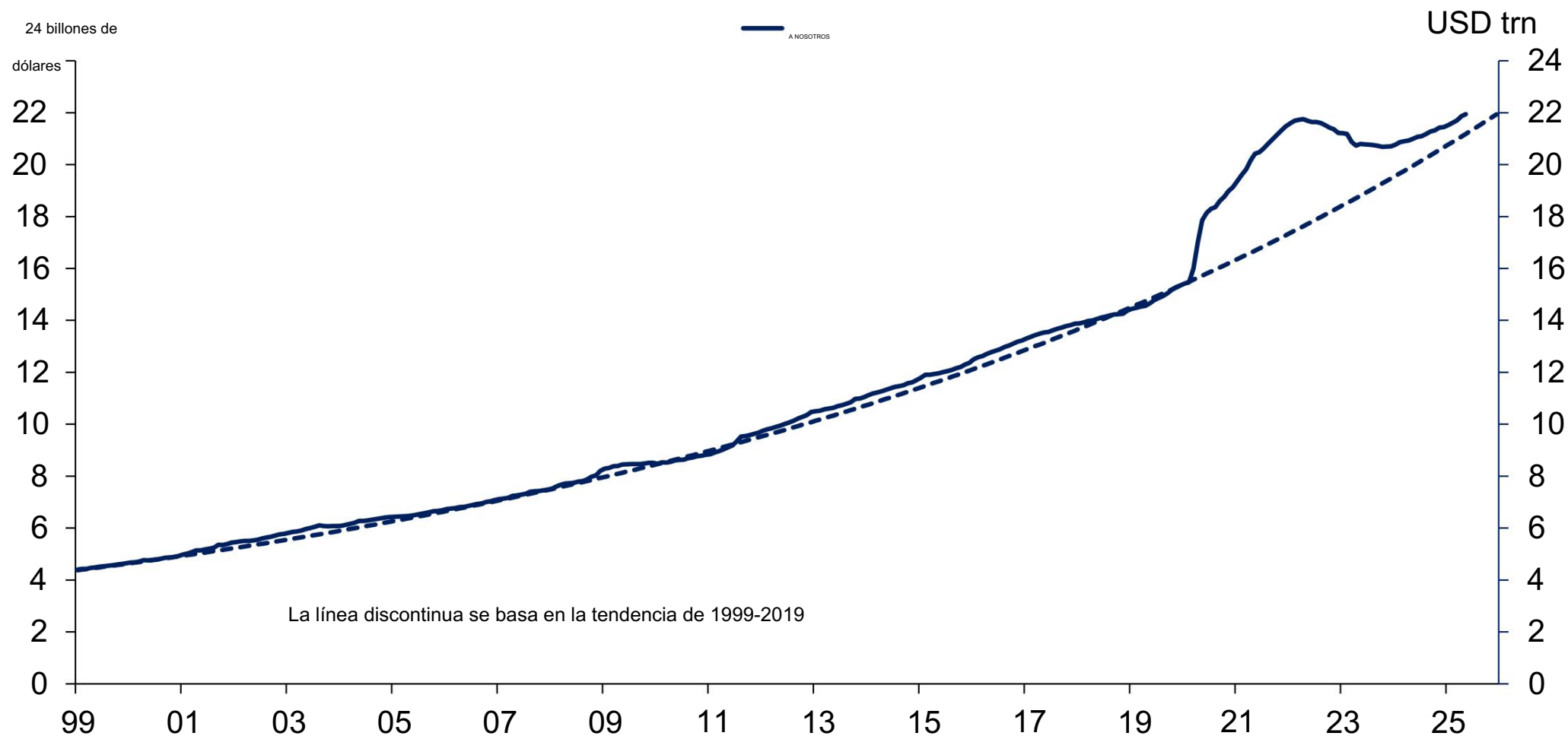


Oferta monetaria e inflación



En el mundo moderno, es improbable que la oferta monetaria vuelva a su tendencia anterior tras un repunte, ya que sería demasiado doloroso. Sin embargo, la Fed parece haber hecho un buen trabajo acercándonos. Sin embargo, con un aumento interanual actual del 4,5%, nos encontramos en su nivel más alto desde el verano de 2022... Algo para reflexionar a medida que aumenta la presión sobre los recortes de tipos...

El nivel de oferta monetaria M2 vuelve a la tendencia

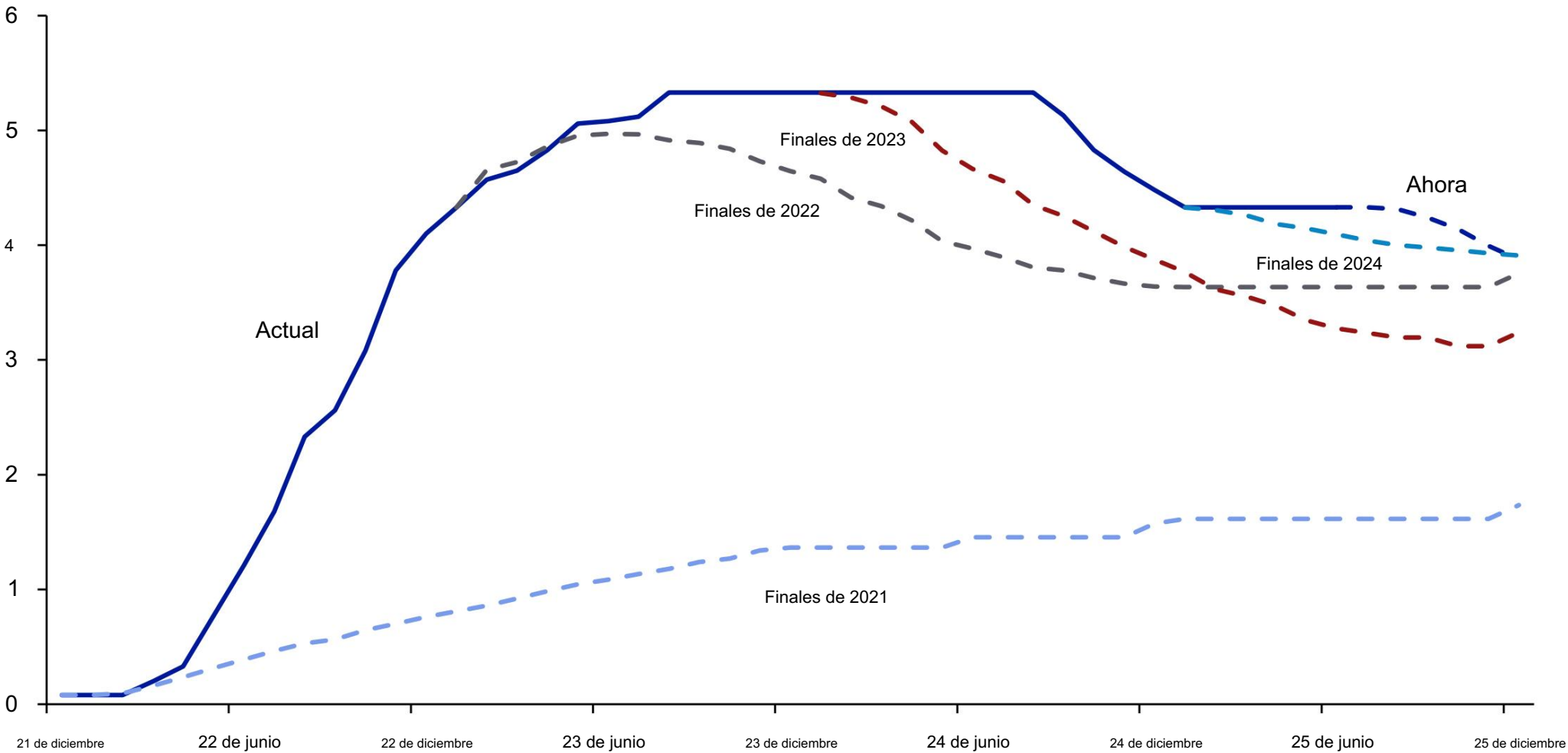


Fuente: FRB, Haver Analytics, Deutsche Bank



Ha sido el cuarto año consecutivo en que los mercados han sobreestimado la postura moderada de la Fed... al menos hasta ahora...

Tasa de fondos federales y futuros (%)



Fuente: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank

Banco alemán

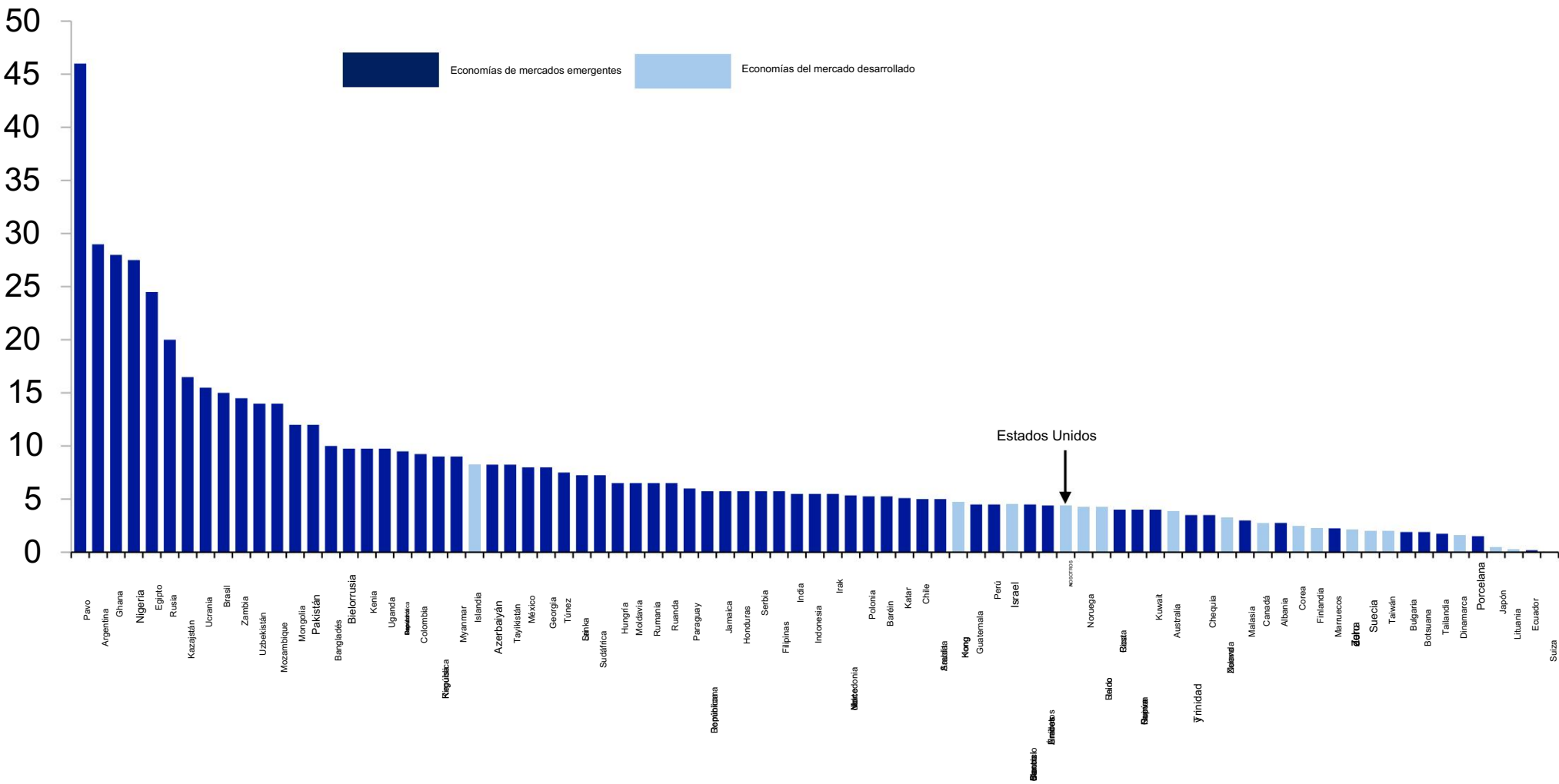
Investigación

Jim Reid | (+44) 20 7547 2943 | jim.reid@db.com



La Reserva Federal está bajo presión política para recortar las tasas... La tasa de los fondos federales es alta en comparación con sus pares de mercados desarrollados, pero menos a nivel global. Además, presenta mayor crecimiento e inflación que muchos de sus pares de mercados desarrollados.

Tasa de política monetaria de los bancos centrales (%) en 83 economías al 1 de julio de 2025

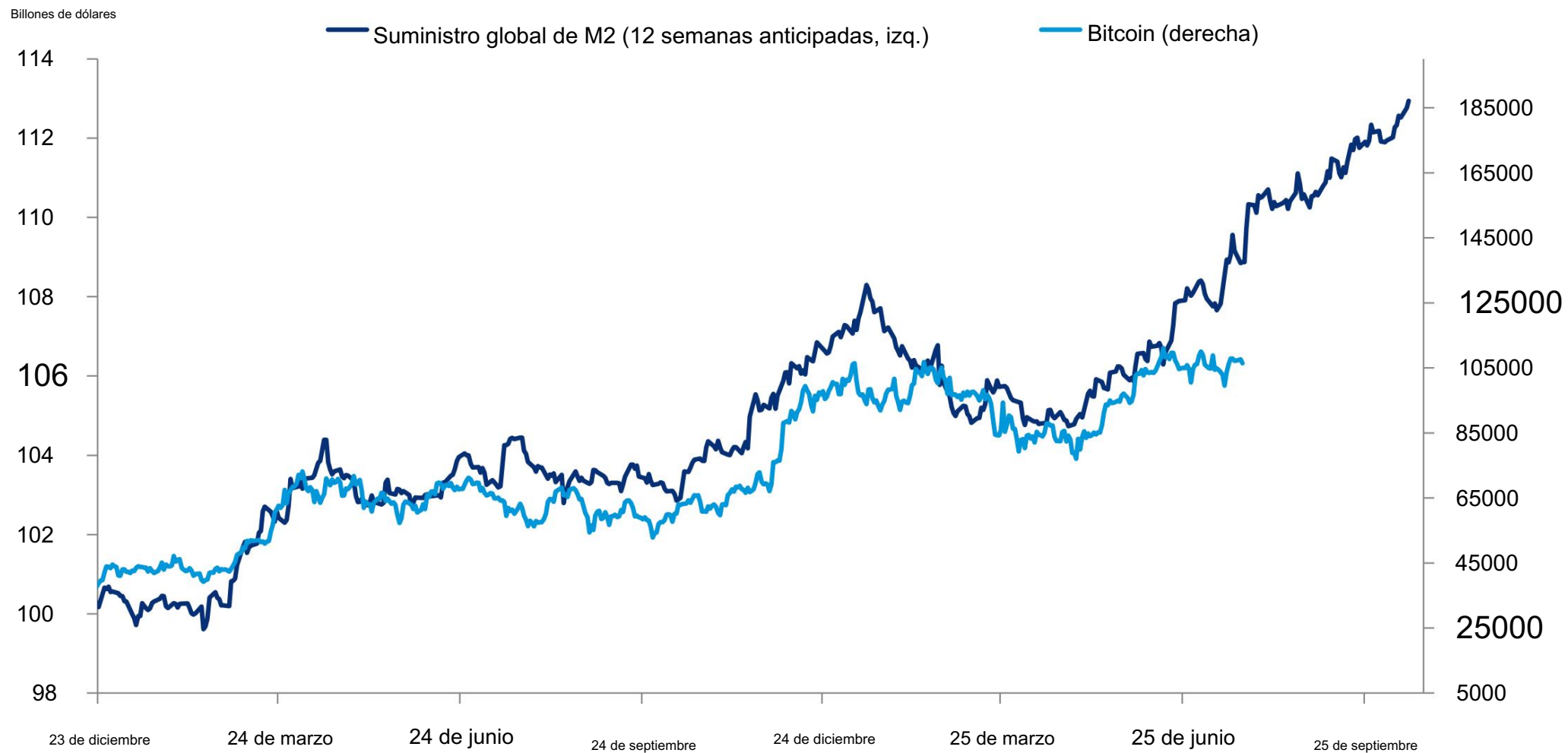


Fuente: Varios bancos centrales, Haver Analytics, Deutsche Bank



¡Uf!... ¿De verdad está barato el Bitcoin? Un gráfico por todas las redes sociales...

Oferta monetaria global M2 vs. Bitcoin



Fuente: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank

Banco alemán

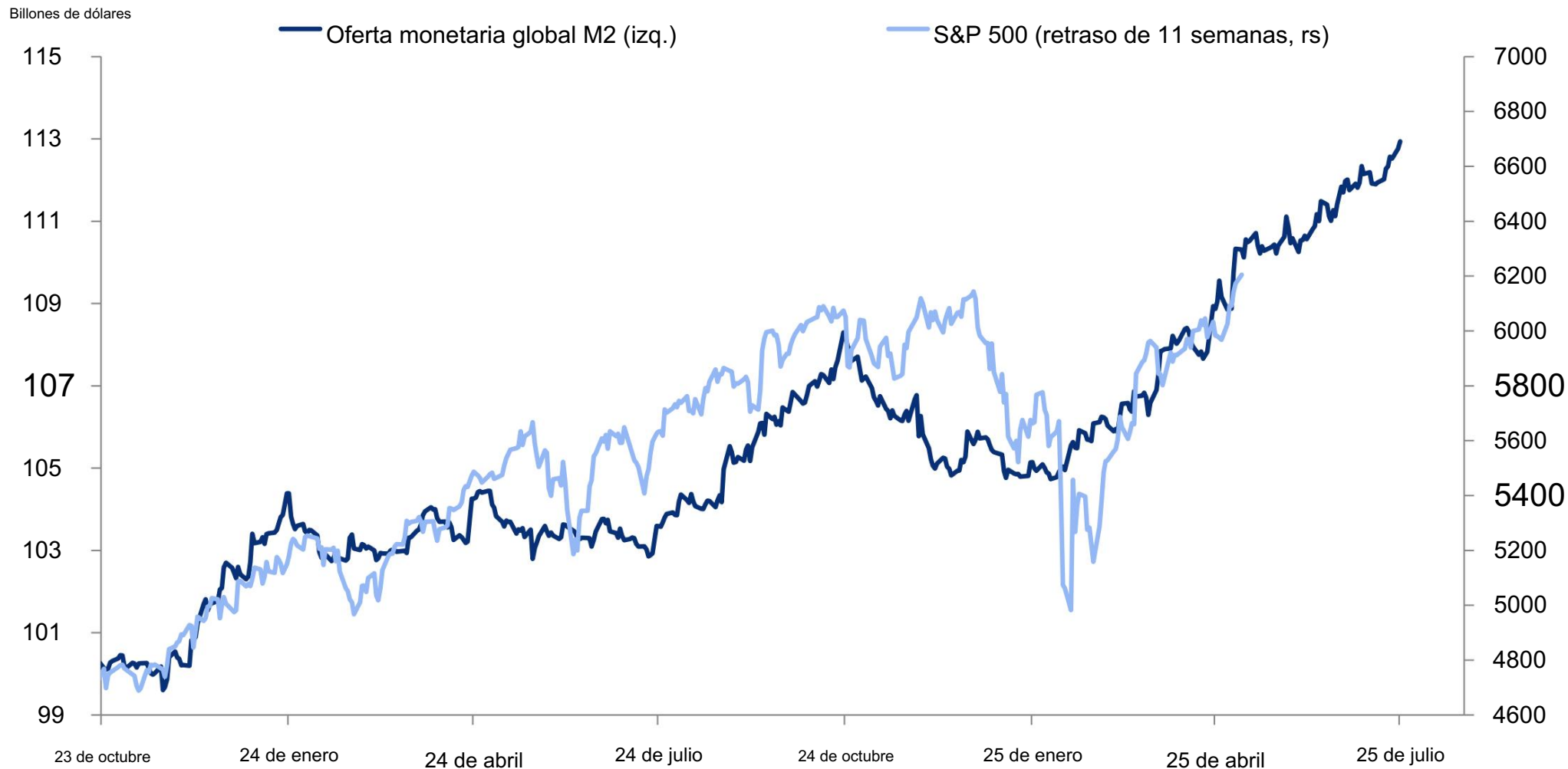
Investigación

Jim Reid | (+44) 20 7547 2943 | jim.reid@db.com

¡Según esta relación el S&P 500 debería ser casi un 10% más alto!



Oferta monetaria global M2 vs. S&P 500



Fuente: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank

Banco alemán

Investigación

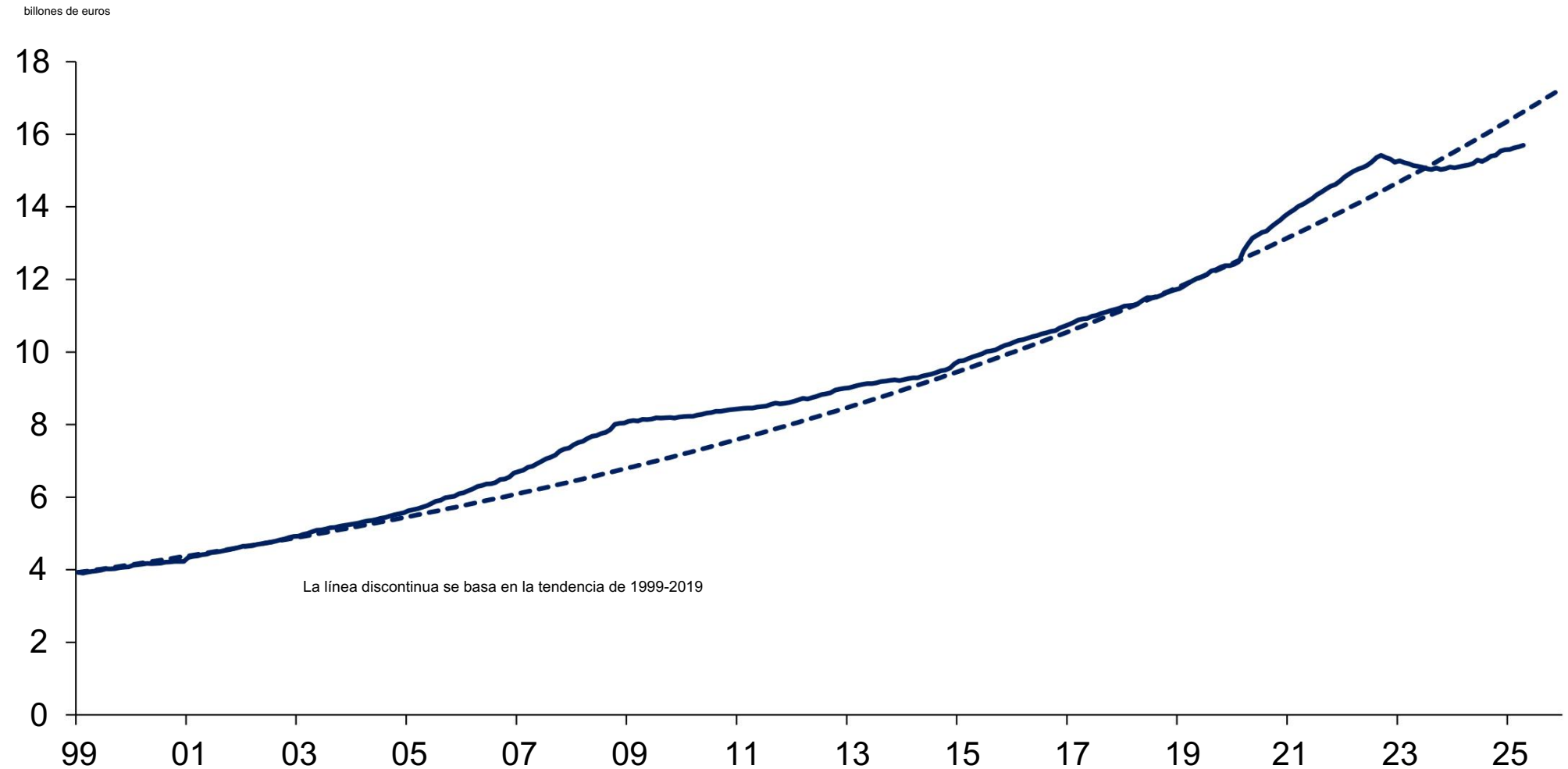
Jim Reid | (+44) 20 7547 2943 | jim.reid@db.com

A diferencia de EE. UU., la oferta monetaria de la zona euro se encuentra por debajo de su tendencia anterior al Covid...

Quizás la tendencia 1999-2019 sea un punto de referencia poco realista...



El nivel de oferta monetaria M2 sigue siendo negativo en la zona del euro



Fuente: Deutsche Bank, BCE, Haver Analytics LP

Apéndice 1

Este material ha sido elaborado por el Deutsche Bank Research Institute y se proporciona únicamente con fines informativos. El Instituto aprovecha las perspectivas, opiniones e investigaciones de Deutsche Bank Research, economistas, estrategias y analistas de investigación. Por lo tanto, debe asumir que el contenido de este documento se basa en, o fue publicado previamente y proporcionado a, clientes de Deutsche Bank que ya hayan operado con base en, él.

Las opiniones o estimaciones expresadas en este material reflejan la opinión actual del autor o autores y pueden diferir de las opiniones y estimaciones de Deutsche Bank AG, sus filiales, otro personal de Deutsche Bank y otros materiales publicados por Deutsche Bank. El contenido de este material es válido a partir de la fecha indicada en la primera página y puede cambiar sin previo aviso. Deutsche Bank no tiene la obligación de actualizar ni modificar la información aquí contenida.

Este material no debe utilizarse como base para la negociación de valores u otros productos financieros, ni debe considerarse una recomendación ni un consejo de inversión individual para ninguna persona en particular. No constituye una oferta, solicitud ni invitación, por parte de Deutsche Bank o en su nombre, a ninguna persona para comprar o vender ningún valor o instrumento financiero. Nada de lo contenido en este material constituye asesoramiento en materia de inversión, legal, contable o fiscal. Deutsche Bank realiza transacciones con valores, incluso por cuenta propia, y puede hacerlo de forma incompatible con las opiniones o la información expresadas en este material.

Si bien la información de este material se ha obtenido de fuentes consideradas fiables, ni Deutsche Bank AG ni ninguna de sus filiales ofrece ninguna declaración ni garantía, expresa o implícita, sobre la exactitud o integridad de las declaraciones o la información contenida en este material y, por lo tanto, se declina expresamente cualquier responsabilidad. Este material se proporciona sin ninguna obligación, ya sea contractual o de otro tipo. La información sobre transacciones o resultados pasados no es indicativa de resultados futuros.

En Estados Unidos, este informe está aprobado y/o distribuido por Deutsche Bank Securities Inc., miembro de FINRA. En Alemania, esta información está aprobada y/o comunicada por Deutsche Bank AG Frankfurt, autorizado para ejercer la actividad bancaria y prestar servicios financieros bajo la supervisión del Banco Central Europeo (BCE) y la Autoridad Federal de Supervisión Financiera de Alemania (BaFin). En el Reino Unido, esta información está aprobada y/o comunicada por Deutsche Bank AG, London Branch, miembro de la Bolsa de Valores de Londres, autorizado por la Autoridad de Regulación Prudencial (PRA) del Reino Unido y sujeto a la regulación limitada de la Autoridad de Conducta Financiera (FCA) del Reino Unido (con el número 150018) y por la PRA. Esta información se distribuye en Hong Kong por Deutsche Bank AG, Hong Kong Branch, en Corea por Deutsche Securities Korea Co. y en Singapur por Deutsche Bank AG, Singapore Branch. En Japón, esta información está aprobada y/o distribuida por Deutsche Securities Limited, Tokyo Branch. En Australia, los clientes minoristas deben obtener una copia de la Declaración de divulgación del producto (PDS) relacionada con cualquier producto financiero mencionado en este informe y considerar la PDS antes de tomar cualquier decisión sobre si adquirir el producto.

Al acceder a este material, usted acepta que su contenido no podrá ser reproducido, distribuido ni publicado por ninguna persona con ningún propósito, total o parcial, sin el consentimiento previo por escrito de Deutsche Bank. Asimismo, acepta no extraer, descargar, cargar, vender ni ofrecer a la venta el contenido de este material, y se compromete a no utilizar ni hacer que se utilice ningún programa, mecanismo, herramienta o proceso informático, manual o automatizado, incluyendo cualquier programa de extracción de datos o robot araña, para acceder, extraer, descargar, extraer, extraer datos, mostrar, transmitir o publicar el contenido de este material.