GLOBAL MARKET INTELLIGENCE

El Mundo en 5 Minutos

«Los hutíes cierran el segundo cuello de botella: el Brent toca los 100 dólares y el mercado deja de descontar recortes»

La semana del 20 al 26 de julio añadió un segundo frente marítimo al ya abierto en Ormuz. El lunes 20, a las 12:00 UTC, los hutíes declararon la **prohibición de acceso a los puertos de Arabia Saudí** y anunciaron el bloqueo de la ruta; durante la semana atacaron dos petroleros saudíes en el mar Rojo. La consecuencia inmediata fue logística: los superpetroleros vacíos empezaron a desviarse hacia Sidi Kerir, en el Mediterráneo egipcio, por una vía que ni sustituye la capacidad de Yanbu ni resuelve las restricciones de calado de los VLCC en Suez.

El estrecho de Ormuz siguió operando al mínimo. Entre el 13 y el 21 de julio se contabilizaron 44 tránsitos en sentido este frente a los 101 de la semana anterior, y 34 en sentido oeste frente a 73. No hay cierre, hay estrangulamiento: el tráfico se reduce a poco más de un tercio y cada semana adicional de tensión encarece seguros, fletes y tiempos.

El precio recogió las dos amenazas simultáneas. El Brent superó los 100 dólares el 23 de julio, retrocedió casi cuatro dólares el viernes hasta 96,7 y cerró la semana con una subida del 9,7%, tras el salto del 26,7% de la semana anterior. El desvío por el Cabo de Buena Esperanza añade entre ocho y doce días de tránsito y encarece las tarifas de contenedor completo entre un 30% y un 60%.

La renta variable estadounidense encajó el golpe por la vía tecnológica, no por la energética. El S&P 500 cerró en 7.411,98, un 0,61% por debajo del viernes anterior y con la segunda semana consecutiva en negativo; el Nasdaq perdió cerca del 2% y el sector tecnológico un 2,37%. Los resultados hicieron el resto: Alphabet cedió un 7,1% el jueves, su peor sesión desde el 7 de mayo de 2025, y Tesla un 15%, su mayor caída diaria desde el 10 de marzo de 2025. Europa aguantó mejor: el STOXX 600 subió un 0,82% el viernes impulsado por SAP, después de marcar 647,07 el miércoles, máximo desde el 6 de julio.

El movimiento más relevante estuvo en la curva. El bono estadounidense a diez años subió catorce puntos básicos hasta el 4,69% y el de dos años quince, hasta el 4,33%: el mercado ha dejado de descontar recortes y ha empezado a descontar lo contrario. La curva euro AAA se movió menos, del 3,15% al 3,21% en el tramo de diez años, y el japonés a diez años escaló hasta el 2,815%, máximo de la serie reciente, con el yen en 163,7 por dólar.

El crédito, en cambio, no acompañó. El diferencial high yield se amplió apenas seis puntos básicos hasta 279 y el investment grade un punto hasta 80: ambos siguen en la zona baja de la última década. Es la señal más importante de la semana, y la que impide hablar de estrés sistémico: el mercado de crédito no está poniendo en precio ninguna interrupción prolongada del suministro.

ANÁLISIS DEL EQUIPO

Qué esperar en los próximos días

- Del 28 al 30 de julio, reunión del FOMC. No se espera movimiento de tipos, pero el lenguaje sobre inflación importada marcará el tono del otoño; conviene vigilar si aparece por primera vez la palabra subida.
- 30 y 31 de julio, Banco de Japón. Con el JGB a diez años en el 2,82% y el yen en 163,7, cualquier señal adicional de normalización se transmite a toda la curva global.
- 31 de julio, IPC adelantado de la eurozona. El BCE mantuvo tipos el 23 de julio y la energía entra con retraso en el dato europeo: el impacto del Brent se verá sobre todo en agosto.
- Mar Rojo: si la prohibición hutí sobre puertos saudíes dura más de dos semanas, el encarecimiento de fletes y seguros deja de ser logístico y pasa a ser un problema de precios.
- Ormuz: una normalización de tránsitos por encima de ochenta semanales devolvería el Brent a la zona de 85 dólares y restaría entre dos y tres puntos al KGRI.

MODELO CUANTITATIVO

Knightford Global Risk Index · dato de referencia 2026-07-24

Riesgo global en zona neutral alta

SEMANA
+0,7

4 SEMANAS
-0,2

AMPLITUD INTERNA
55%

CONFIDENCE SCORE
72/100

¿Por qué este número esta semana?

El KGRI sube 0,7 puntos hasta 57,9. El impulso viene de la liquidez, que se deteriora 5,3 puntos por el drenaje del balance de la Fed, y del bloque geopolítico, que el equipo puntúa en 81,7 con dos cuellos de botella abiertos. Lo contiene el crédito, en 26,9: mientras los diferenciales no se amplíen, el modelo no puede clasificar el episodio como estrés sistémico. La reacción del mercado, en 31,9 sobre 100 en escala favorable, es el componente más débil.

Detalle técnico: media ponderada de los ocho subíndices con el VSMRI invertido · confianza 72/100 por indicadores sin fuente libre.

¿Qué es el KGRI? Índice 0-100 que resume el riesgo de los mercados mundiales combinando ocho «termómetros» Visual Sigma® (liquidez, política monetaria, actividad, inflación, crédito, estabilidad financiera, geopolítica y mercados), ponderados según su importancia relativa y comparados con su propio historial.

MARCO DE ACTUACIÓN

Análisis del equipo, qué hacer según el rango del KGRI, revisado cada semana

0-20	Muy bajo	Sobreponderar riesgo, máxima exposición a renta variable y cíclicos, cobertura mínima.	
20-40	Bajo	Mantener exposición plena, favorecer calidad, sin necesidad de coberturas adicionales.	
40-60	Neutral	Exposición neutral con selectividad por calidad; cobertura táctica parcial ante sorpresas.	◂ estamos aquí (57,9)
60-80	Elevado	Reducir beta, reforzar calidad y duración, activar coberturas (opciones, oro).	
80-100	Extremo	Modo defensivo, máxima liquidez y cobertura, minimizar exposición a riesgo.	

LOS OCHO VISUAL SIGMA® · COMPONENTES DEL KGRI

Nivel 0-100 y peso en el KGRI. El color sigue el sentido de riesgo.

VSLI · 18%
Visual Sigma® Liquidity Index

46,2

Neutral

La liquidez neta de la Fed cae a la parte baja de su rango de cinco años: el balance drena y la cuenta del Tesoro absorbe caja. El diferencial SOFR-IORB sigue positivo pero sin tensión de financiación; M2 crece un 4,7% interanual.

Conf. 100 · ▲ 5,3

VSMPI · 10%
Visual Sigma® Monetary Policy Index

72,8

Alto

Sigue siendo el bloque más restrictivo del modelo. El tipo objetivo en el 3,75% y un tipo real cercano al 1% están en el percentil 70 de la década; el BCE mantiene el depósito en el 2,25%. Ningún banco central movió tipos esta semana.

Conf. 100 · = 0,0

VSEAI · 14%
Visual Sigma® Economic Activity Index

60,5

Alto

La actividad se deteriora en el margen: el empleo medio de los tres últimos meses queda en la zona baja de la década y la confianza de Michigan, en mínimos. Lo compensan unas peticiones de desempleo muy bajas (187.000).

Conf. 72 · ▼ 2,6

VSIPI · 6%
Visual Sigma® Inflation Pressure Index

60,9

Alto

La presión sube por la vía energética. Los breakeven a cinco y diez años (2,18% y 2,21%) aún no recogen el salto del Brent, pero el IPC general en el percentil 68 deja poco margen: el crudo entra en el dato de agosto.

Conf. 80 · = 0,0

VSCCI · 8%
Visual Sigma® Credit Conditions Index

26,9

Bajo

El crédito es el gran ausente del episodio. El HY OAS en 279 puntos básicos y el IG en 80 siguen en la zona baja de la década. Mientras el crédito no valide la tensión geopolítica, no hay estrés sistémico que clasificar.

Conf. 54 · ▲ 4,1

VSFSI · 12%
Visual Sigma® Financial Stability Index

35,9

Bajo

Sin deterioro: NFCI, STLFSI4 y KCFSI siguen en territorio acomodaticio y la curva 10-2 años mantiene pendiente positiva (36 puntos básicos). El único componente tensionado es el VIX, en el percentil 61.

Conf. 76 · ▼ 0,3

VSGRI · 14%
Visual Sigma® Geopolitical Risk Index

81,7

Muy alto

Dos cuellos de botella simultáneos: Ormuz, con los tránsitos hacia el este caídos de 101 a 44 semanales, y Bab el-Mandeb, con la prohibición hutí sobre puertos saudíes desde el 20 de julio. Bloque puntuado por el equipo.

Conf. 30 ⚠ · ▼ 3,3

VSMRI · 18%
Visual Sigma® Market Reaction Index

31,9

Frágil

▲ alto = favorable (único invertido). El S&P 500 encadena la segunda semana en rojo, la volatilidad tecnológica (VXN 28,7) está en el percentil 81 y el dólar se aprecia. Es el bloque más desfavorable del modelo.

Conf. 66 · ▼ 1,3

¿Qué significan estos números? Todos los indicadores van de 0 a 100 sobre datos reales; en los siete de riesgo un número alto es mala noticia, pero en reacción del mercado es al revés, así que conviene fijarse siempre en el color, no solo en la cifra. La confianza indica qué parte del bloque está cubierta por fuentes oficiales libres: los indicadores de pago (CDX, MOVE, Citi, Conference Board, ISM) no se estiman, se descuentan de la confianza.

ANÁLISIS DEL EQUIPO · CUALITATIVO

No es salida del modelo, criterio del analista, revisado cada semana

ESCENARIO BASE — 55%

El bloqueo hutí se mantiene sobre los puertos saudíes pero sin ataque a instalaciones de exportación, y los tránsitos por Ormuz siguen deprimidos sin cierre formal. El Brent oscila entre 92 y 100 dólares, el S&P 500 se mueve en el rango 7.300-7.500 y la Fed mantiene tipos el 30 de julio evitando comprometerse con el otoño. El KGRI permanece entre 56 y 60 y el crédito sigue sin validar el estrés.

FAVORABLE — 12%

Mediación de Omán o Egipto que levante la prohibición sobre los puertos saudíes y devuelva los tránsitos de Ormuz por encima de ochenta semanales. El Brent cae por debajo de 85 dólares, la tecnología recupera parte de lo perdido y el KGRI vuelve por debajo de 55. La Fed recuperaría margen para hablar de recortes en septiembre.

ADVERSO — 33%

Ataque efectivo a una instalación de exportación saudí o cierre operativo de Bab el-Mandeb. El Brent supera los 115 dólares, el IPC estadounidense de agosto se va por encima del 4,5% y el mercado consolida la expectativa de subida de tipos ya visible esta semana. El S&P perfora los 7.100, el HY supera los 350 puntos básicos y el KGRI entra en zona elevada por encima de 65.

MAPA DE RIESGO GEOPOLÍTICO GLOBAL

Análisis del equipo. Lista curada manualmente cada semana; no proviene del VSGRI (ver página siguiente).

Muy alto · Alto · Medio

Oriente Medio · Ormuz — MUY ALTO

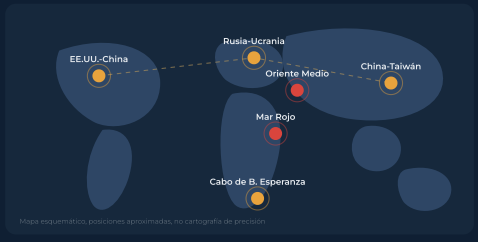
Intercambio de misiles entre EE.UU. e Irán durante la semana. Los tránsitos hacia el este cayeron a 44 entre el 13 y el 21 de julio frente a 101 la semana anterior, y los de sentido oeste de 73 a 34. No hay cierre, hay estrangulamiento.

Mar Rojo · Bab el-Mandeb — MUY ALTO

El 20 de julio a las 12:00 UTC los hutíes prohibieron el acceso a puertos saudíes y anunciaron el bloqueo; atacaron dos petroleros saudíes. Los superpetroleros vacíos se desvían a Sidi Kerir, en el Mediterráneo egipcio.

Rutas · Cabo de Buena Esperanza — ALTO

El desvío por el Cabo añade entre 8 y 12 días de tránsito y las tarifas de contenedor completo suben entre el 30% y el 60%. La alternativa Suez/SUMED es más cara y solo sustituye parcialmente la carga directa en Yanbu.



China-Taiwán — ALTO

Sin acontecimientos verificados esta semana; se mantiene la valoración estructural del marco geopolítico de la casa. El foco del mercado sigue íntegramente en Oriente Medio.

Rusia-Ucrania — ALTO

Sin cambios verificados en la semana. El frente energético europeo queda en segundo plano frente al encarecimiento del crudo por la vía marítima.

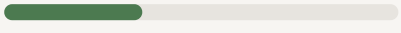
Comercio EE.UU.-China — MEDIO

Sin novedades verificadas. Lo relevante es el flujo: los fondos de renta variable china captaron 21.300 millones de dólares, la tercera mayor entrada semanal de la historia.

Dato de contexto de la semana del informe, actualizado manualmente por el equipo. No proviene del VSGRI (ver descomposición cuantitativa en la página siguiente).

MODELO CUANTITATIVO

VSGRI, descomposición de sus seis componentes (dato 2026-07-24)

SCON 24%	Intensidad del conflicto geopolítico internacional		97 · Muy alto
SGEO 20%	Fragmentación geoeconómica mundial		88 · Muy alto
SENE 18%	Riesgo energético y materias primas estratégicas		84 · Muy alto
SSUP 14%	Riesgo sobre cadenas globales de suministro		92 · Muy alto
SSOV 12%	Riesgo soberano y régimen internacional de sanciones		35 · Bajo
SUNC 12%	Incertidumbre geopolítica estructural		72 · Alto

Escala 0-100 en cada componente; mayor valor = mayor presión de riesgo. El porcentaje indica su peso relativo. Bloque puntuado por el equipo a partir de hechos verificados de la semana: el catálogo metodológico no tiene fuente cuantitativa de acceso libre para este componente, y por eso su confianza es de 30/100.

NUESTRA LECTURA · ANÁLISIS DEL EQUIPO

«Lo relevante de esta semana no es que el Brent haya tocado los 100 dólares, sino que lo haya hecho con el crédito quieto y con el bono a diez años subiendo catorce puntos básicos. El mercado ha dejado de leer el petróleo como un problema de crecimiento y ha empezado a leerlo como un problema de inflación: por eso sube la parte corta de la curva y por eso la tecnología, que es el activo más sensible a la tasa de descuento, se lleva el golpe mientras la energía y la defensa aguantan. El equipo mantiene la cobertura energética abierta la semana pasada y eleva el peso de la liquidez frente a la duración larga.»

DATOS DE MERCADO · CIERRE SEMANAL

En vivo vía FRED, Data Portal del BCE y Ministerio de Finanzas de Japón, sin intervención del analista.

S&P 500
7.411,98
▾ -45,7
Referencia de renta variable estadounidense; segunda semana consecutiva en negativo.

EURO STOXX 600
652 (e)
▴ +0,8% el viernes
Verificado 647,07 el 22 de julio; cierre del viernes pendiente de entrada manual.

VIX
18,58
▾ -0,19
Volatilidad implícita esperada a 30 días; cuanto más bajo, más calma en los mercados.

UST 10 AÑOS
4,69%
▴ +0,14
Tipo libre de riesgo de referencia mundial; el mercado deja de descontar recortes.

CURVA EURO AAA 10 AÑOS
3,21%
▴ +0,05
Referencia soberana de la zona euro publicada por el BCE.

SPREAD HY CORPORATIVO
279 pb
▴ +6 pb
Cuanto más ancho, más miedo a impagos corporativos; sigue en zona baja de la década.

DÓLAR (ÍNDICE AMPLIO FED)
120,71
▴ +0,18
Un dólar más fuerte suele acompañar menos apetito por riesgo global.

EUR/USD
1,1385
▾ -0,0055
El cruce de divisas más negociado del mundo.

ORO (SPOT)
4.056 $
▴ +2.000 M$ en fondos
Cobertura defensiva clásica; mayor entrada semanal en fondos de oro desde abril.

BRENT
96,7 $
▴ +9,7% semanal
Superó los 100 dólares el 23 de julio y retrocedió casi 4 dólares el viernes.

JGB 10 AÑOS
2,815%
▴ +0,10
Japón en máximos de la serie reciente; presiona toda la curva global.

BALTIC DRY INDEX
2.944 (15 jul)
máximo desde el 5 de junio
Último dato oficial publicado; el de la semana 30 queda pendiente de entrada manual.

«Dólar» usa el índice amplio de la Fed (DTWEXBGS), el mismo proxy que emplea el motor Visual Sigma® en VSLI y VSMRI. El Euro Stoxx 600 y el Baltic Dry Index no tienen fuente gratuita programable: quedan pendientes de entrada manual semanal y van marcados con (e).

POLÍTICA MONETARIA Y LIQUIDEZ

FED	BCE	BOE	BOJ
3,75%	2,25%	3,75%	1,00%
tipo objetivo, rango alto	facilidad de depósito	tipo bancario	tipo de referencia
EFFR 3,63% · M2 ▴ 4,7%	sin cambios el 23 de julio	dato a 23 de julio	reunión los días 30 y 31

Balance de la Fed: 6,747 billones de dólares (22 de julio), con la cuenta del Tesoro en 829.623 millones y la facilidad de repo inverso prácticamente vacía (1.380 millones).

¿A DÓNDE HA IDO EL DINERO ESTA SEMANA?

Flujos de fondos, semana hasta el 22 de julio (BofA Global Research).

A DÓNDE HA IDO

Renta variable global	**+30.400 M$**
Renta variable emergente	**+29.600 M$**
Bonos	**+14.900 M$**
Oro	**+2.000 M$**
Criptoactivos	**+900 M$**

DE DÓNDE HA SALIDO

Fondos monetarios / tesorería	**-33.900 M$**
Renta variable EE.UU.	**-7.200 M$**
Renta variable Europa	**-1.600 M$**

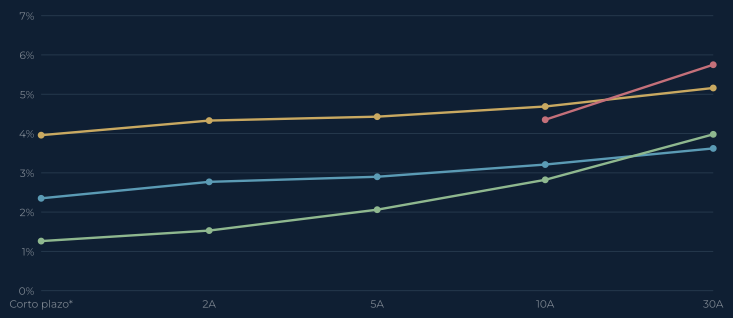
La rotación de la semana es geográfica, no sectorial. Los 33.900 millones de dólares que abandonaron los fondos monetarios no se quedaron en Estados Unidos, que registró salidas de 7.200 millones, ni en Europa, que perdió 1.600: se fueron a emergentes, con 29.600 millones, la segunda mayor entrada semanal de la historia, de los que China concentró 21.300, la tercera mayor de todos los tiempos. Japón encadenó su séptima semana consecutiva de entradas. La renta variable emergente va incluida dentro de la renta variable global, de modo que los bloques no son sumables entre sí.

CURVA DE TIPOS, COMPARATIVA INTERNACIONAL

Estados Unidos, zona euro, Reino Unido y Japón; dato oficial de cada tesoro o banco central.

Curva completa · EE.UU., zona euro, Reino Unido y Japón

Rendimiento (%) por plazo



- Estados Unidos (Tesoro): 3,96 · 4,33 · 4,43 · 4,69 · 5,16%
- Zona euro (BCE, curva AAA): 2,35 · 2,77 · 2,90 · 3,21 · 3,62%
- Reino Unido (gilts): 4,35 · 5,75%
- Japón (Ministerio de Finanzas): 1,26 · 1,53 · 2,06 · 2,82 · 3,98%

*El tramo corto no es el mismo vencimiento en las cuatro zonas; a partir de dos años los plazos son idénticos. De Reino Unido solo se publican los dos puntos verificados esta semana: la curva completa de gilts no tiene fuente libre programable.

▸ Lectura del equipo

Las cuatro curvas se desplazaron al alza, pero por motivos distintos. En Estados Unidos el movimiento fue de expectativas: el dos años sumó quince puntos básicos y el diez años catorce, de modo que la pendiente 2-10 apenas varía y se mantiene en 36 puntos básicos. No es un mercado que anticipe recesión, es un mercado que ha retirado los recortes del calendario. En la zona euro el desplazamiento fue de seis puntos básicos en el tramo largo, coherente con un BCE que mantuvo tipos el 23 de julio y con una inflación energética que llega con retraso. Japón es el caso más llamativo: el diez años en el 2,815% y el treinta en el 3,98% dibujan una curva que ya no es la de un país en tipos cero, y con el yen en 163,7 el riesgo de repatriación de capital japonés vuelve a ser un factor global. El equipo considera que la parte más vulnerable es el tramo largo estadounidense si el IPC de agosto confirma el traslado del crudo.

¿Qué es la curva de tipos? El interés que paga la deuda pública según el plazo al que se presta. Lo normal es que el largo plazo pague más que el corto (pendiente positiva); cuando se invierte, el mercado suele descontar una desaceleración.

ANÁLISIS DEL EQUIPO · CUALITATIVO

Recomendación, selección de ideas y probabilidad de escenario, criterio del analista

Tramo actual del KGRI. Neutral (40-60), en 57,9. Las recomendaciones de abajo desarrollan, para renta variable y renta fija, el marco de actuación de la página 1 para este tramo.

Renta variable

Constructiva con cautela

Se mantiene la infraponderación ligera abierta la semana pasada. Con el KGRI en 57,9 y el bloque geopolítico en 81,7, la cobertura natural sigue siendo la energía integrada, que además esta semana ha sido el único sector que ha capitalizado el conflicto. Evitar tecnología de alto múltiplo mientras el tramo corto de la curva siga subiendo: es el activo con mayor duración implícita y ya ha mostrado su sensibilidad con Alphabet y Tesla. Defensa y aeroespacial europeo, que lideró la semana en el STOXX, sigue siendo una posición coherente con el escenario base.

Renta fija y crédito

Duración táctica, calidad ante todo

La subida de catorce puntos básicos del diez años estadounidense no invita todavía a alargar duración: si el IPC de agosto recoge el crudo, el tramo largo tiene más recorrido al alza. Duración media en cuatro o cinco años, concentrada en el tramo dos-cinco. En crédito, el HY en 279 puntos básicos no ofrece prima suficiente para el riesgo asumido: sobreponderar investment grade y evitar los emisores intensivos en energía por el lado del coste. El crédito privado senior secured sigue ofreciendo mejor relación riesgo-rentabilidad que el high yield cotizado.

RECOMENDACIÓN DE LA SEMANA

Transporte marítimo de crudo · la ruta larga como beneficiaria estructural del bloqueo

El desvío por el Cabo de Buena Esperanza añade entre ocho y doce días de tránsito y las tarifas de contenedor completo suben entre un 30% y un 60%: cada barril que deja de pasar por Bab el-Mandeb multiplica las toneladas-milla necesarias para el mismo volumen transportado. Es el único segmento donde el conflicto mejora directamente la cuenta de resultados, y no depende de que el Brent siga subiendo, sino de que la ruta siga siendo larga. Posición táctica máxima del 4% de la cartera, horizonte de cuatro a seis semanas. Se mantiene además la cobertura en energía integrada abierta en la semana 29, elevando el stop al nivel del Brent en 88 dólares. Salida si los tránsitos por Ormuz superan los ochenta semanales durante dos semanas consecutivas o si se levanta la prohibición sobre los puertos saudíes.

Nota sobre revisión de datos. Los datos de mercado proceden directamente de las fuentes oficiales, y esa verificación arroja diferencias frente a tres cifras publicadas en el informe de la semana 29: el bono estadounidense a diez años cerró el 17 de julio en el 4,55% y no en el 4,38%, el diferencial high yield en 273 puntos básicos y no en 320, y el VIX en 18,77 y no en 18,3. Las variaciones semanales de este informe se calculan sobre los datos oficiales revisados, de modo que la serie queda homogénea a partir de esta edición. El KGRI de la semana 29 recalculado con el motor actual es 57,2.

Fuentes. Reserva Federal de San Luis (FRED): tipos, curva del Tesoro, VIX, diferenciales ICE BofA, índices de condiciones financieras, agregados monetarios, S&P 500 e índice amplio del dólar. Data Portal del Banco Central Europeo: curva de deuda AAA de la zona euro. Ministerio de Finanzas de Japón: curva JGB. BofA Global Research: flujos semanales de fondos. Baltic Exchange: índice de fletes. USNI News y Lloyd's List Intelligence: tránsitos por Ormuz y mar Rojo. Bloomberg, Reuters e Investz: crudo y cierres de renta variable. Motor Visual Sigma® de Knightford AM (KGRI y ocho subíndices), calculado según el catálogo metodológico (Volumen II) por percentiles históricos de diez años. Los indicadores del catálogo sin fuente pública gratuita (CDX IG y HY, índice MOVE, Citi Economic Surprise, Conference Board LEI, ISM) no se estiman ni se interpolan: reducen el nivel de confianza del bloque correspondiente, según exige la metodología. Las cifras marcadas con (e) son estimaciones pendientes de entrada manual.

Las opiniones aquí mostradas se hacen en función de los datos recolectados de fuentes fidedignas, no siendo ni el analista ni la compañía responsables de la exactitud de los mismos. Este informe tiene carácter exclusivamente informativo y no constituye asesoramiento ni recomendación personalizada de inversión.

Iciar Temprano

Head de Análisis y Gestión Cuantitativa · Knightford Asset Management, SGIIC, S.A.