



GLOBAL MARKET INTELLIGENCE

El Mundo en 5 Minutos

«Ormuz sigue sin acuerdo y bajo amenaza de cierre total: el Brent salta un 6,6% hasta 94 dólares, Wall Street cede desde máximos y el oro prosigue su rally»

La semana respondió a la pregunta que dejó pendiente la anterior: el principio de acuerdo que Irán y Omán anunciaron el 5 de agosto sobre Ormuz sigue sin declaración conjunta firmada. El tono, además, se endureció: Teherán amenazó con el cierre total del estrecho si Washington aplica el paquete de sanciones que llama «Día D económico», y el 21 de agosto Trump admitió que Irán «no está listo para hacer el trato correcto».

Sobre el terreno, el estrangulamiento no remite: según Lloyd's List, el tránsito cayó a 73 buques en la semana del 10-16 de agosto, frente a 91 la previa, y más del 80% del crudo, GNL y GLP circula con el AIS apagado. En el mar Rojo, los hutíes reivindicaron el 18 de agosto un nuevo ataque con misil contra un buque saudí. El mercado, que empezaba a cotizar una reapertura, corrige esa apuesta.

La corrige con fuerza: el Brent subió un 6,6% hasta 94,39 dólares, revirtiendo buena parte de la caída de principios de mes. El Baltic Dry Index se movió al contrario y por razones ajenas al conflicto: cedió un 0,8% hasta 2.841 puntos pese a la firmeza del capesize, sostenido por el mineral de hierro y una depresión tropical en el mar de China Meridional.

La renta variable acusó el golpe pese a un fondo macro sólido. El S&P 500 cedió un 1,43% hasta 7.674,37 y el STOXX 600 cortó su racha alcista con un -0,56% hasta 654,18, incluso con el PMI de la eurozona en máximos desde noviembre. En EE.UU. el PMI compuesto subió a 56,0, máximo desde abril de 2022, y las peticiones de desempleo bajaron a 206.000: ambos datos quedaron eclipsados por el ruido geopolítico.

La curva se movió con la prima de riesgo. El diez años estadounidense subió al 4,74% y el dos años al 4,24%, moderando la apuesta por recortes antes de Jackson Hole. En Reino Unido la venta fue más severa: el gilt a 30 años subió 14 puntos básicos hasta el 5,81% por dudas fiscales propias. El dólar volvió a caer (DTWEXBGS, -0,7%) y el oro sumó su quinta semana al alza (+3,9%, hasta 4.528 dólares).

El crédito no validó la tensión: el HY subió solo 3 puntos básicos hasta 270 y el IG hasta 81. Los fondos globales de renta variable captaron 22.010 M\$ en la semana hasta el 19 de agosto (Refinitiv/LSEG Lipper; BofA no publicó cifras verificables de su Flow Show), los bonos sumaron su vigésima semana seguida de entradas y el oro la sexta; solo las financieras tuvieron salidas relevantes (-1.590 M\$).

ANÁLISIS DEL EQUIPO

Qué esperar en los próximos días

- Jackson Hole, 27-29 de agosto: Kevin Warsh, sucesor de Powell al frente de la Fed desde mayo, da su primer discurso como Chair el viernes 28. Es la cita de política monetaria más relevante a corto plazo.
- Ormuz: riesgo de escalada si Washington aplica el paquete de sanciones que Irán ya calificó de «declaración de guerra»; Teherán amenaza con cerrar el estrecho por completo.
- Comercio EE.UU.-China: el arancel del 7,5% por «sobrecapacidad», trascendido el 24 de agosto, podría formalizarse de cara a la cumbre Trump-Xi del 24 de septiembre.
- Mar Rojo: vigilar la coalición naval saudí en preparación tras el ataque hutí del 18 de agosto; un nuevo incidente elevaría la prima de riesgo marítimo.
- Agenda macro: confianza del consumidor (25 de agosto) y bienes duraderos de julio (26 de agosto), últimas referencias antes de Jackson Hole.

MODELO CUANTITATIVO

Knightford Global Risk Index · dato de referencia 2026-08-21

Riesgo global repunta, pero se mantiene en zona neutral



SEMANA

+2,5

4 SEMANAS

-4,3

AMPLITUD INTERNA

55%

CONFIDENCE SCORE

72/100

¿Por qué este número esta semana?

El KGRI sube 2,5 puntos hasta 53,4, aunque se mantiene bien por debajo del 57,7 de hace cuatro semanas. Lo explican dos bloques a la vez: la reacción del mercado, que empeora con fuerza hasta 53,0 sobre 100 en escala favorable —el S&P 500 cede desde su récord de la semana previa—; y el bloque geopolítico, que el equipo sube hasta 78,8 —todavía por debajo del 81,7 de la semana 30, pero por encima del 76,8 de la semana 33— al no cerrarse el acuerdo Irán-Omán sobre Ormuz y escalar la retórica iraní de cierre total. Lo amortigua el crédito, que sigue relajado en 26,5 sin validar la tensión, mientras la política monetaria continúa siendo, sin cambios, el bloque más restrictivo del modelo.

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.
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.



¿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

45%

El pulso Irán-EE.UU. sigue estancado, sin acuerdo ni ruptura: Ormuz sigue deprimido y el Mar Rojo bloqueado. El Brent oscila entre 88 y 100 dólares, Wall Street cotiza lateral a la espera de Jackson Hole y Warsh mantiene un tono equilibrado. El KGRI se mueve entre 50 y 58.

FAVORABLE

28%

Irán y Omán retoman y firman la declaración conjunta del 5 de agosto; el tránsito se normaliza y EE.UU. suaviza las sanciones. El Brent cae por debajo de 85 dólares, el KGRI baja de 48 y Warsh deja margen para recortes.

ADVERSO

27%

Washington aplica el «Día D económico» e Irán cierra el estrecho por completo, o un ataque hutí mayor golpea el Mar Rojo. El Brent supera 105 dólares, el IPC recoge el shock energético y el KGRI supera 65 puntos.

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

El principio de acuerdo Irán-Omán del 5 de agosto sigue sin firmar. Según Lloyd's List, el tránsito cayó a 73 buques (frente a 91 la semana previa) y más del 80% del crudo, GNL y GLP circula con el AIS apagado. Teherán amenaza con el cierre total si EE.UU. aplica su «Día D económico».

Mar Rojo · Bab el-Mandeb

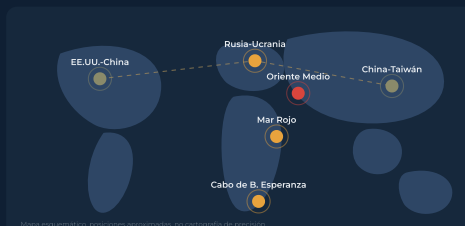
ALTO

El bloqueo hutí sobre puertos saudíes, vigente desde el 20 de julio, sigue activo: el 18 de agosto reivindicaron un nuevo ataque con misil contra un buque saudí. Arabia Saudí prepara una coalición naval propia.

Rutas · Cabo de Buena Esperanza

ALTO

Con Ormuz sin reapertura y Bab el-Mandeb bloqueado, el desvío sigue siendo la norma, con sobrecoste de flete y entre 8 y 12 días adicionales de tránsito.



China-Taiwán

MEDIO

Taiwán anunció el 20 de agosto un presupuesto de defensa récord (unos 35.000 millones de dólares para 2027, por encima del 3% del PIB), en un contexto de presión aérea y naval china sostenida.

Rusia-Ucrania

ALTO

Ataques combinados de drones y misiles casi cada noche: el del 21-22 de agosto alcanzó 41 localizaciones y mató a un empleado ferroviario en Kiev. Sin avance diplomático en la semana.

Comercio EE.UU.-China

MEDIO

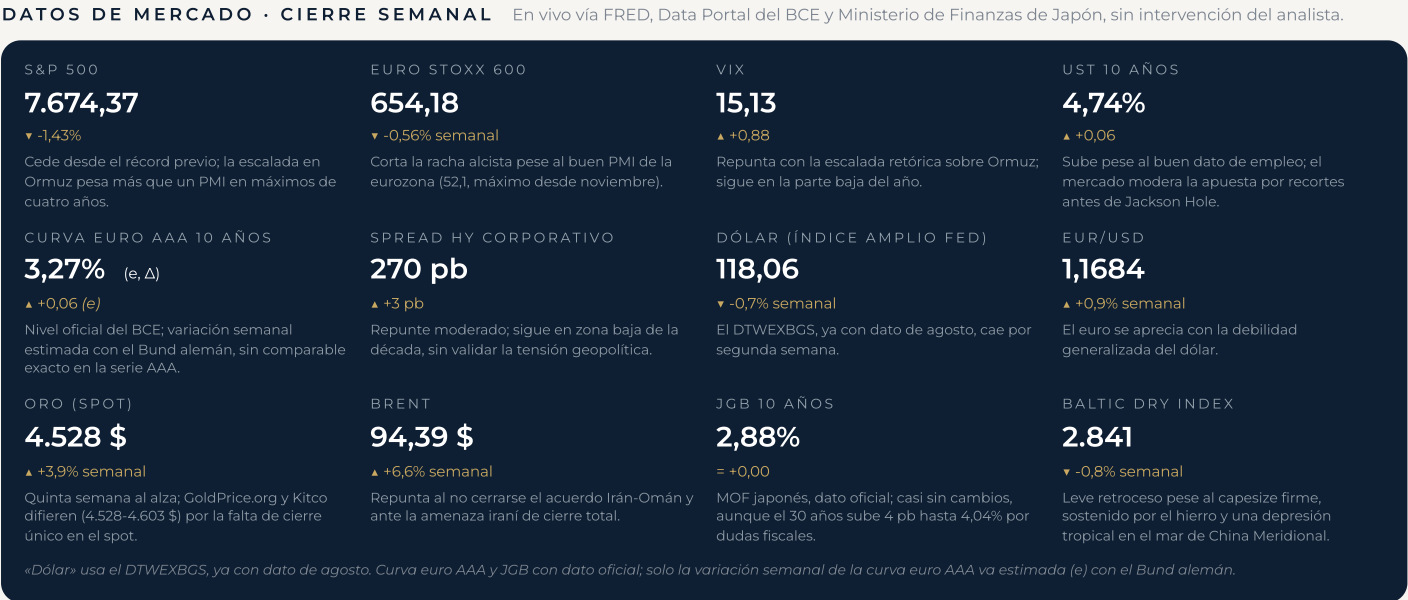
Washington gestó un nuevo arancel del 7,5% por «sobrecapacidad» china —trascendido el 24 de agosto—, hasta el techo del 20% pactado, de cara a la cumbre Trump-Xi del 24 de septiembre.

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

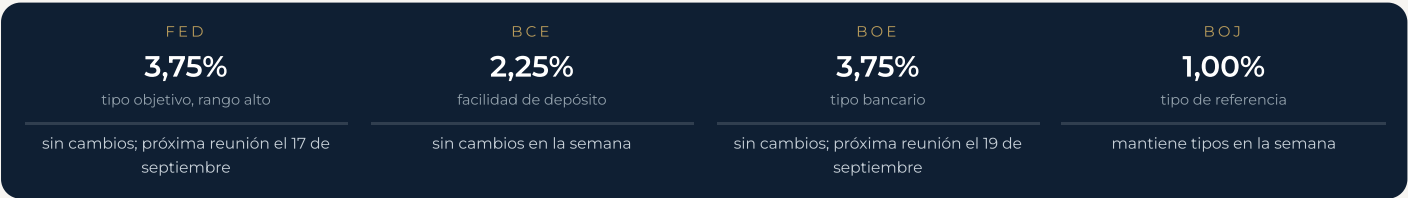


NUESTRA LECTURA · ANÁLISIS DEL EQUIPO

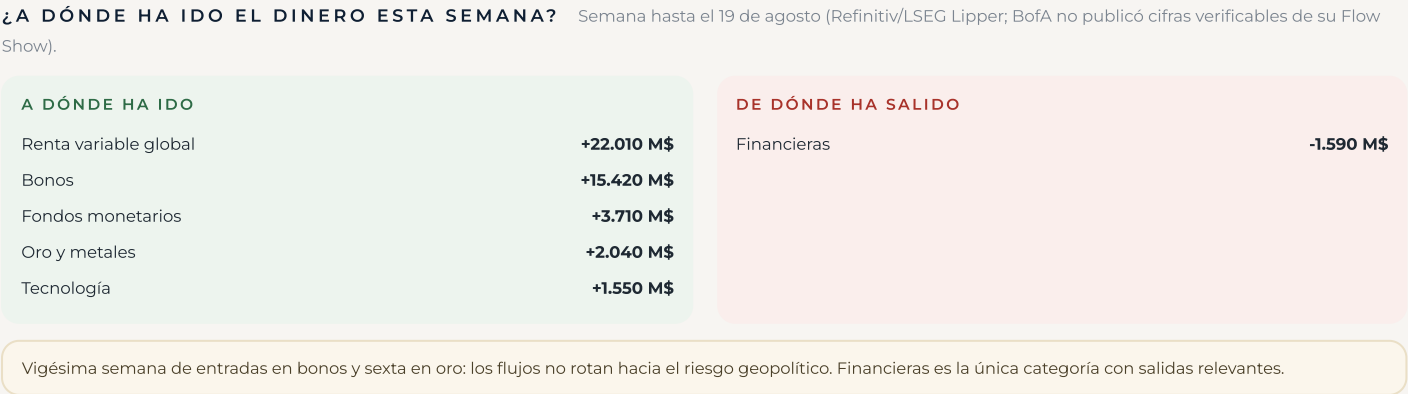
«Lo llamativo es que no ha pasado nada nuevo sobre el terreno —Ormuz sigue en los mismos 73 buques— y aun así el precio se ha movido un 6,6%. Lo que cambia es el tono: Teherán ya no habla de acuerdo, habla de cierre total. El mercado cotiza que la ventana del 5 de agosto se cierra. A eso se suma una curva de gilts vendida más que la americana: el mercado distingue entre quién puede pagar la prima de riesgo y quién no. Reponemos parte de la cobertura energética reducida y esperamos al debut de Warsh en Jackson Hole.»



POLÍTICA MONETARIA Y LIQUIDEZ



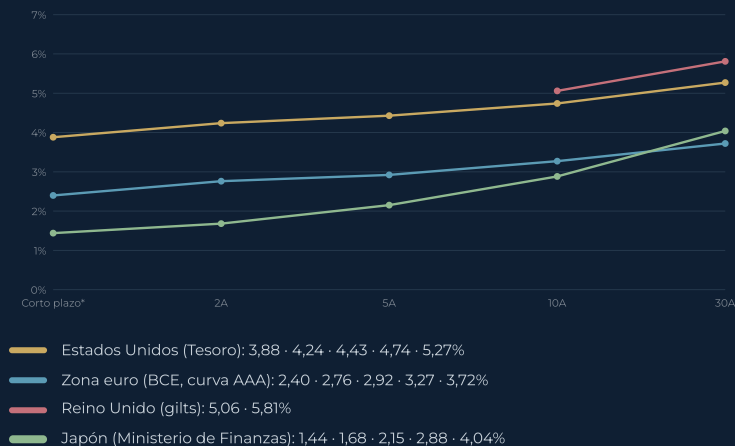
Balance de la Fed: 6,746 billones (19 ago.); Tesoro en 953.612 M y repo inverso casi vacío (200 M).



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



*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

La semana devolvió prima de riesgo a las curvas soberanas, con Reino Unido a la cabeza. En Estados Unidos el dos años subió hasta el 4,24% y el diez años hasta el 4,74%, al moderar el mercado la apuesta por recortes de la Fed antes del debut de Warsh en Jackson Hole. En Reino Unido la venta fue más severa: el treinta años subió 14 puntos básicos hasta el 5,81%, penalizado a la vez por la tensión en Oriente Medio y por dudas fiscales propias, mientras el diez años apenas se movió (+1,8 pb) hasta el 5,06%. La zona euro también repuntó: el Bund a diez años subió en línea con el resto del bloque hasta rondar el 3,2%-3,3%. Japón fue la excepción relativa: el diez años apenas se movió (2,88%), aunque el treinta subió 4 puntos básicos hasta el 4,04% en medio de dudas fiscales propias. El equipo lee la sobreacción británica como una señal de que el mercado empieza a diferenciar entre emisores según su margen fiscal, no solo por el shock geopolítico común.

¿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 53,4. Las recomendaciones de abajo desarrollan, para renta variable y renta fija, el marco de actuación de la página 1 para este tramo.

Renta variable

Neutral, sin perseguir la caída

Se mantiene la posición neutral de las últimas semanas. El KGRI sube a 53,4 pero sigue en zona neutral, y la caída del 1,4% del S&P 500 desde el récord llega con un PMI compuesto en máximos de más de cuatro años: no es una corrección de fundamentales, es una reprecación de riesgo geopolítico. Mantener defensa y aeroespacial europeo; sin urgencia por recomponer tecnología hasta ver el tono de Warsh en Jackson Hole.

Renta fija y crédito

Se frena la extensión de duración, no se revierte

La subida de tipos cortos y largos esta semana —más marcada en gilts que en Treasuries— aconseja pausar, no revertir, la extensión táctica hacia el tramo dos-cinco años iniciada semanas atrás: la causa es geopolítica, no un cambio de ciclo de la Fed. En crédito, el HY en 270 puntos básicos sigue sin ofrecer prima suficiente para el riesgo latente en Ormuz y el Mar Rojo: se mantiene la preferencia por investment grade.

RECOMENDACIÓN DE LA SEMANA

Cobertura energética · reponer parte de la posición reducida

Con el Brent subiendo un 6,6% en la semana y el acuerdo Irán-Omán sin firmar, el equipo recomienda reponer parte de la cobertura energética y de transporte marítimo que se había reducido a la espera de la declaración conjunta. La razón: Teherán ha pasado de condicionar la reapertura a amenazar con el cierre total si Washington aplica su paquete de sanciones, y el tránsito verificado por Lloyd's List (73 buques en la semana del 10-16 de agosto) no muestra mejora. Salida de la cobertura si se firma la declaración conjunta o si los tránsitos por Ormuz superan de forma sostenida los ochenta días.

Nota sobre esta edición. Esta semana se ha podido acceder en vivo al Data Portal del BCE y al Ministerio de Finanzas de Japón, por lo que la curva euro AAA y la curva JGB dejan de llevar la marca (e) en su nivel (solo la variación semanal de la curva euro AAA sigue estimada, ver pie de la tabla de mercado). BofA Global Research no publicó cifras verificables de su Flow Show para esta semana; los flujos de fondos de esta edición usan Refinitiv/LSEG Lipper como fuente alternativa, indicado expresamente en la sección correspondiente.

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 AAA) y Ministerio de Finanzas de Japón (JGB): curvas de deuda soberana, dato oficial de la semana. Bundesbank e Investing.com: bono alemán y gilt británico, usados para estimar variaciones semanales marcadas con (e). Refinitiv/LSEG Lipper: flujos semanales de fondos (sustituye a BofA Global Research, The Flow Show, no disponible con cifras verificables esta semana). Baltic Exchange: índice de fletes. Lloyd's List Intelligence y Al Jazeera: tránsitos por Ormuz y mar Rojo. CNBC, Bloomberg, Reuters, CNN, Al Jazeera, Ukrainska Pravda, Washington Post y Newsweek: negociaciones Irán-Omán-EE.UU., ataques huties, Rusia-Ucrania, presupuesto de defensa de Taiwán y comercio EE.UU.-China. S&P Global: PMI flash de agosto. Oficina de Estadísticas Laborales de EE.UU.: peticiones semanales de desempleo. Reserva Federal: cambio de presidencia (Kevin Warsh) y calendario de Jackson Hole. 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 del equipo pendientes de confirmación en fuente oficial.

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