

1. Entorn macroeconòmic i financer

1.1. Entorn geopolític

S'observa un tancament parcial i temporal, amb certa incertesa en la guerra comercial de Trump. L'administració Trump va anunciar acords comercials amb alguns dels principals socis del país, amb taxes, en general, significativament inferiors a les inicialment previstes en el Liberation Day. Els acords assolits estableixen taxes aranzelàries del 0 % per a les exportacions de productes nord-americans, mentre que les importacions cap als Estats Units presenten les tarifes següents:

- **UE:** aranzel del 15 % per a les exportacions europees, amb poques excepcions. En el sector automobilístic, aquest 15 % actuarà com a aranzel màxim.
- **Canadà:** aranzel de 35 %, superior a l'inicialment proposat, possiblement relacionat amb l'anunci del possible reconeixement de l'estat de Palestina per part del país.
- **Índia i Brasil:** aranzel del 50 %. A l'Índia, es deu a la compra de petroli rus, encara que, de manera arbitrària, altres importadors de cru rus no es veuen afectats per aquest aranzel. Al Brasil, està vinculat al procés judicial obert per intent de cop d'estat contra l'expresident Bolsonaro.
- **Suïssa:** aranzel del 39 %. El país helvètic ha centrat les negociacions en el sector farmacèutic, tot i que sense èxit en les negociacions bilaterals.
- **Malàisia, Tailàndia i Vietnam:** aranzel del 19 % i del 20 % per al Vietnam. Aquests acords s'han enfocat principalment en l'aranzel sobre les reexportacions, que es fixa en el 40 %.

La Xina i Mèxic van aconseguir sengles extensions en la suspensió dels aranzels, que es mantenen en el 30 % i 25 %, respectivament. Els dos països continuaran negociant possibles acords comercials durant les pròrrogues de 90 dies sobre els aranzels: la de la Xina, anunciada l'11 d'agost, i la de Mèxic, anunciada el 31 de juliol.

Revés judicial per als aranzels de Trump, després que la cort d'apel·lacions concloués que la majoria d'aranzels imposats per l'administració no serien legals, ja que Trump no comptava amb els poders necessaris per invocar la legislació corresponent. L'administració té fins al 14 d'octubre per presentar un recurs davant el Tribunal Suprem dels Estats Units, possibilitat que el mateix president Trump va confirmar mitjançant un missatge a la seva xarxa social.

A França, el primer ministre François Bayrou va anunciar un vot de confiança sobre el seu govern, que tindrà lloc el 8 de setembre, davant la dificultat del seu executiu per aprovar un nou pressupost i/o mesures de contenció del dèficit públic. Aquest fet representa un nou episodi d'inestabilitat política al país gal, associat a la relativa debilitat de l'executiu del president Macron i a les seves dificultats per aprovar els comptes públics. Cal recordar que Bayrou ocupa el càrrec des del desembre del 2024, després d'un episodi similar en què el seu predecessor, Michel Barnier, no va aconseguir aprovar el pressupost públic del 2025. Tot això ha incrementat la probabilitat d'eleccions anticipades, llevat que Bayrou aconsegueixi un acord d'última hora amb algun dels partits actualment a l'oposició.

En el front geopolític, l'atenció es va centrar en el conflicte entre Ucraïna i Rússia, i en particular en dues cimeres. La primera es va celebrar a Alaska entre el president rus, Vladímir Putin, i Trump, i va concloure sense grans acords, malgrat algunes declaracions prèvies de Trump sobre un possible pacte que inclogués cessions territorials per part d'Ucraïna. La segona cimera va tenir lloc a la Casa Blanca, amb la participació de Trump, el president d'Ucraïna i diversos líders europeus, i tampoc no va produir avenços significatius més enllà de constatar la dificultat d'aconseguir progressos diplomàtics en aquest conflicte.

1.2. Entorn econòmic

L'FMI destaca l'aparent resiliència de l'economia global, impulsada pels avenços d'activitat destinats a mitigar els efectes dels aranzels, l'expansió fiscal en diversos països i una relaxació de les condicions financeres, afavorida per la feblesa del dòlar nord-americà. Per contra, la incertesa sobre la política comercial es manté elevada i constitueix el factor explicatiu principal de la desacceleració econòmica prevista per l'organisme. L'FMI adverteix sobre els riscos geopolítics i el seu impacte en les condicions financeres, així com sobre els riscos fiscals i la seva repercussió en les condicions financeres globals.

Als Estats Units, les dades d'ocupació del juliol suggereix més feblesa que l'estimada fins aleshores. A la creació relativament reduïda i per sota de les expectatives (73.000 llocs de treball), s'hi suma una forta revisió a la baixa de les dades dels mesos anteriors, cosa que indica que la creació d'ocupació s'ha mantingut pràcticament estancada els darrers mesos. Les dades d'ocupació estan afectades per la política migratòria de l'administració Trump, que limita el dinamisme de l'oferta laboral. Malgrat la reduïda creació d'ocupació, la taxa d'atur es va mantenir en el 4,2 % i la dinàmica salarial es va accelerar fins al 3,9 % interanual (juny 25: 3,8 %). Segons l'estimació preliminar, el PIB del segon trimestre del 2025 es va expandir a una taxa trimestral del 0,7 %, fet que va permetre superar la contracció registrada els primers mesos de l'any. Per la seva banda, els índexs de confiança empresarial van mostrar un comportament dispar: el PMI del sector manufacturer es va contreure el juliol, però va registrar una forta expansió l'agost (53,3; jul25: 49,8; juny 25: 52,9), mentre que el PMI del sector serveis es va mantenir en nivells elevats el juliol (55,4; juny 25: 55,7). Pel que fa a la inflació, aquesta es va mantenir el juliol en el 2,7 % interanual, mentre que la taxa subjacent es va accelerar fins al 3,1 % (juny 25: 2,9 %).

A la Xina, les dades confirmen una estabilització de l'economia, malgrat alguns senyals adversos. El juliol, la producció industrial es va desaccelerar fins al 5,7 % (juny 25: 6,8 %) i les vendes al detall fins al 3,7 % (juny 25: 4,8 %), cosa que apunta a certa debilitat de l'economia domèstica en un context en què els indicadors de confiança empresarial es mantenen per sota de 50, nivell que separa l'expansió de la contracció econòmica. Tot i això, les dades de comerç internacional van mostrar una acceleració inesperada de les exportacions el juliol (7,2 %; juny 25: 5,8 %). Per la seva banda, els preus continuen sense mostrar dinamisme, i la inflació del juliol es va situar en el 0,0 % interanual, enfront del 0,1 % del mes anterior.

A la zona euro, l'entorn econòmic mostra senyals mixtos. El PIB del segon trimestre del 2025 es va expandir un 0,1 % trimestral, després del 0,6 % del primer trimestre, totes dues dades distorsionades pel sector exterior en el context del Liberation Day, mentre que les vendes al detall del juny es van accelerar fins al 3,1 % interanual (maig 25: 1,9 %). Pel que fa a la inflació, la dada de juliol va mostrar estabilitat, amb l'índex general al 2,0 % i la taxa subjacent al 2,3 %. Per països, a **Alemanya** destaquen certes divergències entre els indicadors avançats i les dades coincidents. Tot i que l'índex de confiança empresarial IFO d'agost va assolir un màxim des de l'abril del 2024 i el PMI manufacturer d'agost un màxim des de mitjan 2022, la producció industrial del juny va registrar una nova contracció fins al -3,6 % interanual (maig 25: -0,2 %). Això és coherent amb l'optimisme més gran generat per l'impuls fiscal anunciat i els acords comercials assolits, així com amb el fet que els seus efectes encara no s'han materialitzat. Per contra, a **França** el to econòmic resulta una mica més positiu, motivat per la dada del PIB del

segon trimestre del 2025, que va superar les expectatives i va créixer un 0,3 % trimestral, malgrat un cert deteriorament en els índexs de confiança empresarial.

Espanya continua destacant de manera positiva respecte a la zona euro. El PIB del segon trimestre del 2025 va sorprendre l'alça, amb un creixement del 0,7 % trimestral (1T25: 0,6 %), mentre que la taxa d'atur es va continuar reduint fins al 10,3 % de la població activa (1T25: 11,4 %). En aquest context, les vendes al detall van mantenir un dinamisme elevat el juliol i la producció industrial va registrar el juny una lleugera acceleració fins al 2,3 % interanual (maig 25: 1,7 %) en termes desestacionalitzats. Els índexs de confiança empresarial van repuntar el juliol, de manera lleu en el sector manufacturer (51,9; juny 25: 51,4) i més marcada en el sector serveis (55,1; juny 25: 51,9). En aquest entorn de bonança econòmica i pressió demogràfica, el sector immobiliari està guanyant dinamisme. El volum de concessió de préstecs hipotecaris augmentaria a taxes superiors al 45 % interanual en els últims mesos, el nombre d'hipoteques constituïdes creix per sobre del 30 % interanual i les transaccions immobiliàries avancen per sobre del 20 % interanual.

Taula 1. Quadre macroeconòmic

		Dades			Perspectives 2025 (FMI, abr-25)
		Darrera dada	Fa 3 mesos	Fa 1 any	
Estats Units	PIB (% interanual)	2,1	2,0	3,0	1,8
	IPC (% interanual)	2,7	2,3	2,9	3,0
	Taxa d'atur (%)	4,2	4,2	4,2	4,2
Zona euro	PIB (% interanual)	1,4	1,5	0,6	0,8
	IPC (% interanual)	2,0	2,2	2,6	2,1
	Taxa d'atur (%)	6,2	6,3	6,4	6,4
Espanya	PIB (% interanual)	2,8	2,8	3,3	2,3
	IPC (% interanual)	2,4	2,2	2,7	2,0
	Taxa d'atur (%)	10,3	11,4	11,3	11,1

Font: Bloomberg i FMI.

1.3. Entorn financer

El BBVA va anunciar la intenció de prosseguir amb la seva OPA sobre el Banc Sabadell, després de les exigents condicions proposades pel Govern, que inclouen l'obligació de mantenir durant un període de tres anys (prorrogables fins a dos més) una personalitat jurídica i un patrimoni separats, així com autonomia en la gestió de la seva activitat. Aquesta autonomia abasta les decisions relatives a finançament i crèdit, recursos humans, xarxa d'oficines, serveis i obra social. La gestió de totes dues entitats s'haurà de regir per criteris d'interès general. Per la seva banda, **la Junta General Extraordinària d'Accionistes del Banc Sabadell va acordar per unanimitat la venda de la seva filial britànica, TSB,** al Grup Banco Santander. L'OPA està pendent de l'autorització per part de la CNMV, prevista per al setembre, moment a partir del qual s'obrirà un període de 30 a 70 dies per a la possible acceptació per part dels accionistes del Banc Sabadell.

El BBVA ha presentat un recurs davant del Tribunal Suprem per les condicions imposades pel Consell de Ministres a l'operació, que inclouen, *de facto*, un impediment per a la fusió durant almenys tres anys, susceptible d'estendre's fins a cinc. En el seu escrit, el BBVA considera que les mesures del Govern podrien causar un perjudici irreparable als seus interessos legítims i aclareix que, en qualsevol cas, aquest recurs no interfereix amb el procés de l'OPA.

2. Mercats de renda fixa, divises i primeres matèries

2.1. Bancs centrals

2.1.1. BCE

El BCE va mantenir inalterats els seus tipus de referència, després d'haver-los retallat en set reunions consecutives. En la seva valoració de la situació econòmica, la presidenta del BCE,

Christine Lagarde, va afirmar que els riscos sobre l'activitat estan esbiaixats a la baixa a causa de les tensions comercials i geopolítiques, així com del deteriorament del sentiment en els mercats financers. En relació amb la inflació, Lagarde va indicar que es troba en el nivell objectiu del BCE, tot i que va advertir sobre l'elevada incertesa respecte a les seves perspectives. Així mateix, va insistir que la futura evolució dels tipus d'interès oficials depèn de les dades i que es troben còmodes amb la situació actual, fet que suggereix que el BCE estaria reservant l'opció de futures retallades de tipus en cas de materialització dels riscos.

El mercat no descompta cap retallada dels tipus referència per part del BCE en la reunió de setembre i ha reduït les seves expectatives de futures retallades del tipus rector, assignant una probabilitat propera al 60-70 % a una retallada durant la primera meitat del 2026, enfront de la probabilitat superior al 100 % que s'estimava a mitjan juliol.

2.1.2. Fed

En la seva reunió de juliol, la Fed va mantenir inalterat el tipus rector, i el seu president, Jerome Powell, va adoptar un to relativament optimista respecte a l'evolució de l'activitat, cosa que es va interpretar com una postura menys procliu a retallades dels tipus de referència en el futur. Per primera vegada en més de 30 anys, dos governadors van discrepar de l'opinió de la majoria del Comitè de Política Monetària i es van posicionar a favor d'una rebaixa de 25 punts bàsics del tipus rector. En la roda de premsa posterior, Powell va defensar la importància de la independència de la Fed i va insistir que les seves decisions no tenen en compte els factors fiscals.

Després de la publicació de les dades d'ocupació als Estats Units, Powell va assenyalar la possibilitat d'ajustos en el tipus rector en el futur. En el seu discurs a la reunió de Jackson Hole, va argumentar que l'impacte inflacionari dels aranzels de l'administració Trump podria ser temporal, adoptant una visió més favorable a futures retallades del tipus rector, fins i tot en la següent reunió de setembre. La debilitat més gran del mercat laboral, reflectida en les dades i revisions d'agost, ha portat Powell a afavorir un gir en el biaix de la política monetària, orientant-se cap a una postura més procliu a la reducció del tipus rector.

Canvis en el Comitè de Política Monetària de la Fed. D'una banda, la membre del Comitè Adriana Kugler va anunciar la seva intenció de dimitir del càrrec i reprendre la seva posició acadèmica anterior. Per cobrir aquesta vacant, Trump ha nomenat Stephen Miran, fins aleshores president del Consell d'Assessors Econòmics i un dels ideòlegs de la política econòmica i financera de l'actual administració, que ocuparà la posició fins al 31 de gener del 2026. D'altra banda, Trump va anunciar la seva intenció de destituir Lisa Cook, una altra membre del Comitè, sota acusacions de frau hipotecari. Cook ha informat que presentarà una demanda per mantenir-ne el càrrec, fins i tot durant la tramitació dels procediments legals i judicials.

Durant l'estiu, Trump ha mantingut la pressió sobre la Fed i el seu president, Jerome Powell, perquè rebaixi el tipus rector de manera ràpida i substancial, fins i tot després del discurs a Jackson Hole, en què Powell assenyalaria la necessitat d'algun ajust del tipus rector en la reunió del setembre.

El mercat descompta una retallada del tipus rector en la pròxima reunió de la Fed, prevista per al 17 de setembre, i aquesta probabilitat ha augmentat de manera significativa al llarg de l'estiu. Així mateix, el mercat preveu ara un camí de més retallades durant els trimestres vinents, estimant una mica més de dues retallades el 2025 i tres addicionals el 2026.

2.1.3. Altres bancs centrals

El Banc d'Anglaterra va retallar el tipus rector en 25 punts bàsics, fins al 4,00 %. Aquesta decisió va requerir, per primera vegada en la història de la institució, dues votacions. En la primera, dels nou membres del Comitè, quatre van votar a favor d'una retallada de 25 punts bàsics, quatre a favor de mantenir el tipus rector inalterat i un va votar per una retallada de 50 punts bàsics. En la

segona votació, la retallada de 25 punts bàsics va comptar amb cinc suports, fet que el governador, Andrew Bailey, va descriure com una “decisió equilibrada”. Tot això suggereix que, en el futur, les retallades del tipus rector seran relativament graduals.

Taula 2. Pròxims esdeveniments macrofinancers

Data	Reunió/Esdeveniment	Comentari
11 de setembre	Reunió del BCE	No s'espera cap acció sobre el tipus rector
17 de setembre	Reunió de la Fed	Els mercats descompten una retallada del tipus rector de 25 punts bàsics amb probabilitat elevada

2.2. Renda fixa

La rendibilitat del deute sobirà ha estat subjecta a certa volatilitat en un context de canvis en el discurs dels bancs centrals. Així, el to més *hawkish* (menys procliu a retallades) del BCE ha impulsat la rendibilitat del deute sobirà alemany, especialment en els trams més curts. Als Estats Units, la probabilitat més gran de retallades del tipus rector per part de la Fed ha provocat una reducció de la rendibilitat del deute sobirà nord-americà en els trams més curts. No obstant això, les preocupacions per la situació fiscal del país i pel deteriorament institucional —com el desplegament domèstic de la Guàrdia Nacional per mandat presidencial o la pressió sobre institucions independents, inclosa la Fed— han evitat que aquest descens es traslladi als trams més llargs, que s'han mantingut en el mateix rang que en mesos anteriors. Com a resultat, la corba del deute sobirà als Estats Units ha registrat un augment del seu pendent, portant el diferencial entre el 30 i el 2 anys a un màxim des de finals del 2021, en plena previsió de l'inici del cicle de tensió de la política monetària que va començar el 2022.

Els desenvolupaments polítics a França estan pesant sobre la prima de risc de país, que ha passat a cotitzar-se a la part alta del rang en què es trobava des de la crisi política del 2024, que va suposar la dimissió del primer ministre i el nomenament de l'actual, Bayrou. Com a conseqüència, la referència francesa ha ampliat el diferencial amb l'alemanya fins a nivells propers als 80 punts bàsics, mentre que la referència italiana cotitza a una rendibilitat només 7 punts bàsics superior a la francesa.

D'altra banda, **els *spreads* de crèdit corporatiu en euros han registrat lleugeres contraccions**. En aquest context, els *spreads* dels bons d'alta qualitat creditícia (*investment grade*) s'han mantingut a la part inferior dels nivells assolits durant el 2025, mentre que els bons de menys qualitat creditícia (*high yield*) han assolit nous mínims des de començament d'any. El principal catalitzador d'aquest moviment sembla que és la reducció de la incertesa en matèria de política comercial, un cop tancats els acords entre els Estats Units i la UE.

2.3. Divises i primeres matèries

El dòlar ha estat subjecte a moviments de vaivé. D'una banda, la divisa nord-americana ha trobat suport en els acords comercials relativament favorables als Estats Units —almenys en els seus anuncis inicials i en espera d'una concreció més gran— i en la millora del sentiment inversor cap al país. D'altra banda, el to diferencial dels bancs centrals —amb una disposició més gran a retallades per part de la Fed i una més baixa per part del BCE— ha reduït el diferencial de tipus a curt termini entre els Estats Units i Alemanya, cosa que ha suposat un llast per al dòlar, que fins aleshores s'havia beneficiat de tipus d'interès més elevats.

El preu del petroli ha tornat als nivells previs al conflicte entre Israel i l'Iran, un cop tancat l'enfrontament i amb els principals països productors de cru augmentant la seva oferta en els mercats internacionals. Com a resultat, i amb algunes excepcions, la referència Brent ha cotitzat per sota dels 70 dòlars per barril des del 24 de juny.

El mercat del coure troba suport en el dinamisme de la demanda, encara que persisteix la distorsió entre la referència internacional i la nord-americana després de l'anunci per part dels Estats Units d'un aranzel del 50 % sobre el coure, vigent des de l'1 d'agost. Aquesta mesura ha obert un diferencial entre les dues referències: després del comunicat, la internacional va retrocedir lleugerament (al voltant d'un -1 %), mentre que la nord-americana va augmentar entre un 13 % i un 14 %.

El preu de l'or ha assolit nous màxims històrics, impulsat per les expectatives creixents de retallada del tipus rector als Estats Units, malgrat que la inflació es manté en nivells relativament elevats. Com a resultat, l'or va superar temporalment els 3.500 dòlars per unça.

Taula 3. Evolució dels mercats de renda fixa, divises i primeres matèries

	Darrera dada	Fa 1 mes		Des de l'1 de gener		Fa 1 any	
		Nivell	Canvi	Nivell	Canvi	Nivell	Canvi
BCE - Tipus de refinançament (%)	2,15	2,15	0,0	3,15	-100,0	4,25	-210,0
BCE - Tipus de dipòsit (%)	2,00	2,00	0,0	3,00	-100,0	3,75	-175,0
Euribor 3 mesos (%)	2,06	2,03	3,5	2,71	-65,3	3,51	-144,4
Euribor 12 mesos (%)	2,12	2,12	0,3	2,46	-34,1	3,11	-98,9
Alemanya: Bo 2 anys (%)	1,95	1,93	2,4	2,08	-12,9	2,39	-43,8
Alemanya: Bo 10 anys (%)	2,75	2,68	6,7	2,37	37,9	2,30	44,7
Espanya: Bo 2 anys (%)	2,06	2,05	0,6	2,25	-19,5	2,68	-62,1
Espanya: Bo 10 anys (%)	3,35	3,26	8,5	3,06	28,7	3,13	21,5
Espanya: Prima de risc a 10 anys (p.b.)	60,2	58,4	1,8	69,4	-9,2	83,4	-23,2
França: Prima de risc a 10 anys (p.b.)	78,80	66,90	11,9	82,80	-4,0	72,60	6,2
Itàlia: Prima de risc a 10 anys (p.b.)	85,70	83,30	2,4	115,50	-29,8	140,20	-54,5
Fed - Banda baixa del tipus rector (%)	4,25	4,25	0,0	4,25	0,0	5,25	-100,0
Fed - Banda alta del tipus rector (%)	4,50	4,50	0,0	4,50	0,0	5,50	-100,0
Estats Units: Bo 2 anys (%)	3,62	3,68	-6,5	4,24	-62,5	3,92	-30,0
Estats Units: Bo 10 anys (%)	4,23	4,22	1,2	4,57	-34,1	3,90	32,5
RF Corporativa EUR 3-5 anys <i>Investment grade</i>	55,40	56,28	-0,9	57,65	-2,3	52,55	2,8
RF Corporativa EUR 3-5 anys <i>High yield</i>	267,69	279,93	-12,2	313,06	-45,4	288,32	-20,6
Dòlars per euro	1,171	1,159	1,05%	1,035	13,09%	1,107	5,75%
Lliures esterlines per euro	0,865	0,873	-0,88%	0,827	4,52%	0,842	2,69%
Yens per euro	172,4	170,8	0,96%	162,8	5,93%	162,7	6,01%
Dòlar (tipus de canvi efectiu)	97,7	99,1	-1,45%	108,5	-9,94%	105,3	-7,17%
Brent (dòlars per barril)	68,3	69,7	-1,97%	74,6	-8,49%	78,8	-13,32%
Or (dòlars per unça)	3475,8	3363,5	3,34%	2624,5	32,44%	2503,4	38,84%

Font: Bloomberg.

3. Mercats de renda variable

Les últimes setmanes, les borses globals han mostrat un to majoritàriament positiu i relativament homogeni a les principals places, amb rendiments a l'agost situats entre el dígit baix i el mig dígit. Sota la superfície, l'expectativa de represa del cicle de retallades de tipus als Estats Units probablement intensificarà encara més el desplaçament del mercat al llarg de la corba de risc, cosa que es reflecteix en el millor comportament recent de les companyies nord-americanes de petita capitalització, la renda variable xinesa i les accions europees respecte a l'MSCI USA durant les últimes setmanes. Per la seva banda, les grans tecnològiques nord-americanes també van registrar un rendiment inferior, mentre que les accions de valor (*value*) van començar a revertir el seu baix comportament recent. Els resultats positius dels grans minoristes nord-americans, malgrat la incertesa aranzelària, també apunten a una resiliència contínua del consumidor, cosa que sosté una fortalesa cíclica més gran. Tot i això, convé recordar que, encara que històricament un cicle de retallades fora d'una recessió a mitjà termini s'ha associat amb repunts en la renda variable, estem entrant en un període d'estacionalitat feble a curt termini. Setembre ha estat tradicionalment un dels mesos més febles de l'any per a la renda variable, per la qual cosa probablement el mercat mantindrà aquesta tònica fins a la següent reunió de la Fed (17 de setembre).

En un pla més general, la temporada de resultats del segon trimestre del 2025 va tancar completament després de la publicació de les dades d'una de les grans empreses, NVIDIA, a finals d'agost. Als Estats Units, l'S&P 500 va mostrar una sorpresa positiva en vendes del +2,08 % i en beneficis del + 7,70 %. En termes de creixement, les vendes van registrar un augment del

+6,25 % (enfront del 4,2 % previst a l'inici de la temporada) i els beneficis van créixer un +12,38 % interanual, més del doble del 4,9 % esperat al començament del període de publicació. Per la seva banda, l'Eurostoxx 50 va registrar una sorpresa negativa en vendes del -3,84 % i positiva en beneficis del +7,32 %. En termes de creixement, les vendes van caure un -4,93 % interanual i els beneficis un -2,72 %.

Pel que fa al posicionament dels inversors, impulsat per la sòlida temporada de resultats als Estats Units, les posicions dels models sistemàtics s'han acostat ara a nivells màxims tant en renda variable nord-americana com global, impulsades a més per la participació contínua de l'inversor minorista i les recompres corporatives. Els *hedge funds* també han continuat aquesta tendència, augmentant la seva exposició a la renda variable nord-americana, amb compres llargues que superen significativament les vendes en curt, després d'haver mantingut en general una visió baixista durant tota la pujada del 30 % a l'S&P 500 des dels mínims d'abril, coincidint amb el Liberation Day (9 d'abril). Tot i això, els gestors institucionals de *long only* encara semblen reticents a incrementar de manera significativa la seva exposició.

Taula 4. Evolució dels mercats de renda variable

	Darrera dada	Fa 1 mes		Des de l'1 de gener		Fa 1 any	
		Nivell	Canvi	Nivell	Canvi	Nivell	Canvi
Euro Stoxx 50 (Europa)	5368,11	5165,60	3,92%	4895,98	9,64%	4957,98	8,27%
IBEX 35 (Espanya)	14921,30	14126,70	5,62%	11595,00	28,69%	11401,90	30,87%
DAX (Alemanya)	24009,45	23425,97	2,49%	19909,14	20,60%	18906,92	26,99%
CAC (França)	7716,03	7546,16	2,25%	7380,74	4,54%	7630,95	1,11%
FTSE MIB (Itàlia)	42358,21	39942,82	6,05%	34186,18	23,90%	34372,67	23,23%
Dow Jones Industrial (Estats Units)	45544,88	43588,58	4,49%	42544,22	7,05%	41563,08	9,58%
S&P 500 (Estats Units)	6460,26	6238,01	3,56%	5881,63	9,84%	5648,40	14,37%
NASDAQ (Estats Units)	23415,42	22763,31	2,86%	21012,17	11,44%	19574,64	19,62%
Russell 2000 (Estats Units)	2366,42	2166,78	9,21%	2230,16	6,11%	2217,63	6,71%
Nikkei 225 (Japó)	42188,79	40799,60	3,40%	39894,54	5,75%	38700,87	9,01%
Hang Seng (Hong Kong)	9121,87	8804,42	3,61%	7289,89	25,13%	6211,61	46,85%

Font: Bloomberg.

Taula 5. Evolució sectorial dels principals índexs de renda variable des del darrer informe

IBEX 35 (Espanya)		EURO STOXX 50 (Europa)		DOW JONES (Estats Units)	
Financials	17,4%	Health Care	8,0%	Communication Services	8,0%
Energy	11,2%	Financials	7,7%	Materials	5,9%
Real Estate	6,7%	Consumer Staples	4,8%	Consumer Discretionary	5,1%
Industrials	6,6%	Materials	3,9%	Health Care	4,6%
Health Care	3,7%	Communication Services	3,5%	Energy	4,3%
Utilities	2,8%	Energy	2,1%	Financials	2,9%
Consumer Staples	1,3%	Utilities	1,9%	Utilities	2,6%
Consumer Discretionary	0,0%	Consumer Discretionary	1,0%	Information Technology	2,1%
Communication Services	-0,6%	Industrials	-2,1%	Real Estate	1,8%
Materials	-1,5%	Information Technology	-6,0%	Industrials	0,2%
Information Technology	-9,6%			Consumer Staples	-0,1%

Font: Bloomberg.

INFORMACIÓ LEGAL

CAIXA ENGINYERS és una entitat de crèdit subjecta a la supervisió del Banc d'Espanya, inscrita en el seu Registre Oficial de Bancs amb el número 3025. Està habilitada per prestar serveis d'inversió a clients a Espanya. La Comissió Nacional del Mercat de Valors supervisa aquests serveis.

Els informes del Departament de Research de CAIXA ENGINYERS s'elaboren amb l'objectiu de proporcionar eines que puguin ajudar en la presa de decisions de diversa índole i estan subjectes a canvis sense previ avís. Tot i que la informació es basa en fonts considerades fiables, CAIXA ENGINYERS no garanteix ni es responsabilitza de la seguretat d'aquestes fonts.

La informació continguda en aquest document pot fer referència a productes, operacions o serveis d'inversió sobre els quals hi ha informació addicional disponible en documentació separada. Es convida els destinataris a sol·licitar aquesta informació addicional, que podrà ser facilitada per CAIXA ENGINYERS durant la prestació dels serveis, operacions o productes. En aquest cas, es recomana que els destinataris d'aquest informe considerin aquesta informació addicional de manera coherent amb el seu contingut.

La informació continguda en els informes fa o pot fer referència a resultats futurs d'instruments financers, índexs financers, mesures financeres o serveis d'inversió basats en previsions o expectatives, per la qual cosa no es pot considerar com un indicador fiable de possibles resultats futurs ni com una garantia d'assolir aquests resultats. Així mateix, l'inversor ha de tenir en compte que l'evolució passada dels valors o instruments o els resultats històrics de les inversions no garanteixen l'evolució o els resultats futurs.

Informació sobre conflictes d'interès

El sistema retributiu dels analistes que elaboren els informes es basa en diversos criteris, entre els quals figuren els resultats obtinguts durant l'exercici econòmic pel Grup CAIXA ENGINYERS, però en cap cas la retribució dels analistes està vinculada directament o indirectament a la informació continguda en els informes ni al sentit de les estimacions que s'hi incloguin.

Els membres del Departament de Research de CAIXA ENGINYERS poden disposar, a títol personal, d'accions de companyies dels sectors d'activitat que s'esmenten en els informes, o d'alguna de les seves filials i/o participades. Així mateix, CAIXA ENGINYERS i/o qualsevol dels seus responsables i/o consellers poden, en cada moment, mantenir una posició o estar directament o indirectament interessats en valors, opcions, drets o *warrants* d'alguna de les companyies dels sectors d'activitat esmentats en els informes.

CAIXA ENGINYERS, en el desenvolupament corrent de les seves activitats financeres de crèdit, dipòsit o de naturalesa similar, pot haver mantingut, mantenir actualment o estar interessada a mantenir, en el futur, relacions comercials amb companyies dels sectors d'activitat als quals es fa referència en els informes, o amb alguna de les seves filials i/o participades.

Els membres del Departament de Research de CAIXA ENGINYERS assumeixen el compromís explícit i formal d'actuar amb honestedat, imparcialitat i lleialtat, sempre en el millor interès del soci/sòcia i de la transparència del mercat. Sense perjudici del compromís anteriorment esmentat, CAIXA ENGINYERS realitza accions de control per garantir que no es perjudiqui els socis/sòcies ni el mercat de valors, i imposa regles internes en l'operatòria personal dels membres del Departament de Research.

Els membres del Departament de Research de CAIXA ENGINYERS, així com tots els professionals de l'organització implicats directament o indirectament en la prestació de serveis d'inversió, estan subjectes al Reglament Intern de Conducta en l'àmbit del mercat de valors de CAIXA ENGINYERS.

© Queda prohibida la reproducció, duplicació, redistribució i/o comercialització, total o parcial, dels continguts d'aquest document, fins i tot citant-ne les fonts, excepte amb el consentiment previ per escrit de Caixa de Crèdit dels Enginyers - Caja de Crédito de los Ingenieros, S. Coop. de Crèdit. Tots els drets reservats.
