

## 1. Entorno macroeconómico y financiero

### 1.1. Entorno geopolítico

**Trump reabre la guerra comercial** al anunciar nuevos aranceles sobre camiones (25 %), productos farmacéuticos (100 %), mobiliario de cocina (50 %), madera (10 %) y mobiliario variado (25 %), lo que genera una nueva ronda de incertidumbre en la política comercial del país. Esta había disminuido en los meses anteriores gracias a los acuerdos anunciados, que aún están pendientes de concretarse en su práctica totalidad. Otro factor que contribuye a la incertidumbre comercial es la sentencia judicial que declaró ilegales los aranceles impuestos por países, al considerar que la administración Trump no contaba con los poderes necesarios para invocar la legislación correspondiente. Como se esperaba, la administración ha apelado ante el Tribunal Supremo, que ahora evaluará su legalidad. La sentencia original establecía el 5 de noviembre como fecha límite para suspender los aranceles por países, por lo que se espera que el fallo se emita antes de esa fecha.

**Estados Unidos y China han alcanzado un marco de acuerdo en el caso de TikTok**, propiedad de la empresa china ByteDance. La administración Trump había señalado que ByteDance debía vender su filial estadounidense para poder seguir operando en el país, una restricción cuya aplicación se había prorrogado en varias ocasiones. Según los medios, los posibles compradores podrían ser empresas de Estados Unidos, aunque aún no se han dado a conocer. Por otra parte, **China ha prohibido la compra de chips de IA de la empresa estadounidense NVIDIA**, citando motivos de competencia. Esta medida se produce tras el acuerdo alcanzado entre la empresa y la administración Trump en agosto, que establecía que el gobierno de Estados Unidos recibiría un 15 % de los ingresos generados por estas ventas a China a cambio de autorizarlas.

**Rusia se ha mostrado más asertiva en el plano internacional.** En las últimas semanas, se han registrado diversos incidentes en los que aviones y drones rusos han invadido el espacio aéreo de países de la OTAN y de la UE, entre ellos Polonia (drones y aviones), Rumanía (drones), Estonia (aviones) y Dinamarca (drones). Además, se ha observado un aumento de ciberataques a infraestructuras críticas dentro de la UE, que algunos analistas atribuyen a agentes estatales y paraestatales rusos. Polonia ha invocado el artículo 4 de la OTAN, que obliga a discutir los próximos pasos en la respuesta. En los últimos meses, el gobierno ruso ha intensificado su presión diplomática, materializada en cumbres y acuerdos menores con diversos países, incluido China. Todo ello ocurre tras **el cambio de posición de Trump hacia un tono más crítico con Rusia** y su autorización para la provisión de material militar estadounidense a Ucrania, aunque subrayando que Europa debía asumir la responsabilidad de aportar los recursos financieros necesarios.

**Israel atacó con misiles un edificio de Doha** en el que, según fuentes, se encontraban los líderes de Hamás. En relación con el incidente, Estados Unidos emitió un comunicado relativamente crítico con la maniobra, aunque ha mantenido su apoyo a Israel. En las últimas semanas, el reconocimiento de Palestina como estado soberano por parte de numerosos países se ha acelerado, superando los 150 miembros de las Naciones Unidas, es decir, más del 80 % del total. Durante una visita a Washington, Trump buscó convencer al primer ministro israelí, Netanyahu, de aceptar un acuerdo de paz. Este desarrollo generó cierto optimismo respecto a una solución al

conflicto en Palestina, aunque Netanyahu, en declaraciones posteriores, destacó que el acuerdo no resultaba aceptable al reconocer a Palestina como estado.

**En España, ha aumentado el ruido político.** Las discrepancias en la coalición de investidura se evidenciaron en relación con la legislación laboral promovida por Sumar, que no se admitió a trámite tras el voto en contra de Junts. En este contexto, se ha producido un incremento de las especulaciones sobre un posible adelanto electoral, que el presidente Sánchez ha negado, al tiempo que señaló su intención de presentarse a la reelección en las próximas elecciones generales. La tramitación de los presupuestos generales del Estado será un indicador de la capacidad del gobierno para promover legislación y podría convertirse en un foco de nuevas tensiones. Las últimas encuestas apuntan, en general, a que el Partido Popular podría obtener una mayoría de escaños suficiente para alcanzar un acuerdo de gobierno o de investidura con Vox.

**Francia atraviesa una nueva crisis política** después de que el anterior primer ministro, Bayrou, perdiera el voto de confianza al que se sometió debido a las dificultades para aprobar los presupuestos públicos y adoptar medidas de ajuste fiscal. El resultado de la votación (194 votos a favor y 364 en contra) refleja que incluso miembros de su propio partido se posicionaron en su contra. El presidente Macron nombró primer ministro a Sebastien Lecornu, aliado suyo y hasta entonces ministro de Defensa. En declaraciones recientes, Lecornu ha señalado su voluntad de aprobar los presupuestos públicos en un contexto complejo, marcado por la minoría parlamentaria del partido de gobierno, la fragmentación y polarización política y un entorno social caracterizado por protestas.

**En Japón, el primer ministro Shigeru Ishiba anunció su dimisión** tras la derrota de su Partido Liberal Democrático en las elecciones legislativas de julio de 2025, en las que el partido registró su peor resultado histórico y perdió, además, el control de la Cámara Alta. Las elecciones para elegir al nuevo líder del partido, y por ende al primer ministro del país, tendrán lugar el 4 de octubre, y los principales candidatos a suceder a Ishiba han adoptado discursos favorables a un mayor impulso fiscal.

## 1.2. Entorno económico

**La falta de acuerdo entre Trump y los demócratas ha provocado el cierre del gobierno en Estados Unidos.** Desde el punto de vista político, ambos partidos se han responsabilizado mutuamente de la intransigencia, mientras que Trump ha advertido que el cierre podría permitir a su administración adoptar medidas como la eliminación de beneficios sociales a un gran número de receptores. El cierre ha supuesto el cese de operaciones de diversas agencias del gobierno federal, ya que no pueden pagarse los salarios de hasta 4 millones de funcionarios. Desde el punto de vista fiscal, el cierre funciona como una medida de ajuste al reducir el gasto público, aunque provoca pausas o retrasos en la publicación de datos económicos. Históricamente, los cierres del gobierno han tenido una duración promedio de unos 8 días; el más reciente, en 2018 bajo la administración Trump, se prolongó 34 días.

**Señales mixtas sobre la actividad en Estados Unidos.** Los datos recientes sobre el mercado laboral en agosto, al igual que los del mes anterior, decepcionaron respecto a las expectativas, con una creación de empleo inferior a la prevista por el consenso de analistas y nuevas revisiones a la baja en los datos de meses anteriores. Como resultado, la tasa de paro repuntó hasta el 4,3 % de la población activa (jul25: 4,2 %), su nivel más alto desde 2021. Además, la revisión anual de los datos de ocupación dio lugar a una corrección a la baja de 911.000 empleos, confirmando que el menor dinamismo del mercado laboral era anterior incluso a las restricciones migratorias impuestas por la administración Trump. En el plano positivo, algunos indicadores muestran, por el momento, una mayor resiliencia. Entre ellos destacan las ventas al detalle de agosto, que aumentaron un 0,6 % mensual (0,7 % excluyendo componentes volátiles, como automóviles y carburante), así como algunos datos de empleo de alta frecuencia, como las nuevas peticiones de desempleo. En cuanto a la inflación, los distintos indicadores apuntan a que las presiones

inflacionistas se mantienen elevadas. Así, la componente subyacente del deflactor del consumo personal (una de las medidas preferidas de la Fed para valorar la evolución de los precios) se mantuvo en agosto en el 2,9 % interanual, aún lejos del objetivo de la Reserva Federal.

**En la zona euro, la mejora de la confianza de los agentes es heterogénea.** La confianza del sector servicios se aceleró hasta 51,2 (ago25: 51,0), su mayor nivel en 16 meses, lo que compensó el retroceso de la confianza del sector manufacturero, que se moderó hasta 49,5, tras el máximo de más de tres años alcanzado el mes anterior (ago25: 50,7). Por países, Alemania muestra un patrón similar, mientras que en Francia el retroceso se generalizó en todos los sectores. En cuanto a los datos económicos, la tasa de paro se redujo en julio hasta el 6,2 % (jun25: 6,3 %), igualando el mínimo histórico de la serie, alcanzado previamente en noviembre de 2024. La inflación se mantuvo en agosto en el 2,0 % interanual, en consonancia con el objetivo del BCE, mientras que la tasa subyacente permaneció en el 2,3 % interanual, lo que indica la ausencia de presiones inflacionarias.

**En China, los datos más recientes apuntan a cierta debilidad,** con la desaceleración de diversos indicadores, como las ventas al detalle de agosto (3,4 % interanual; jul25: 3,7 %), la producción industrial de agosto (5,2 %; jul25: 5,7 %) y las exportaciones de agosto (4,4 %; jul25: 7,1 %), en todos los casos con un crecimiento inferior a las expectativas del consenso de analistas. La debilidad de los datos de actividad contrasta con una cierta mejora de los índices de confianza empresarial, que se mantienen en niveles compatibles con la expansión económica. En el sector inmobiliario, los precios de la vivienda retrocedieron en agosto por vigésimo octavo mes consecutivo. Por su parte, la inflación se situó en agosto en terreno negativo (-0,4 % interanual; jul25: 0,0 %).

**España destaca en positivo por su dinamismo.** El dato de crecimiento del PIB del segundo trimestre de 2025 se revisó al alza hasta el 0,8 % trimestral (estimación anterior: 0,7 %; 1T25: 0,6 %). Los índices de confianza empresarial han mostrado una aceleración en el sector manufacturero y una moderación en el sector servicios, aunque este último se mantiene en niveles elevados. Un foco sigue siendo el sector inmobiliario, en el que los precios de la vivienda se aceleraron en el segundo trimestre de 2025 hasta el 12,7 % (1T25: 12,2 %). Por su parte, las transacciones inmobiliarias en julio registraron cierta moderación, propia de la estacionalidad y aún en niveles muy elevados (13,7 % interanual; jun25: 17,9 %), al igual que las concesiones hipotecarias (31,5 %; jun25: 45,7 %) y los préstamos hipotecarios (25, %; jun25: 31,7 %). En relación con los precios, la tasa interanual se mantuvo en agosto en el 2,7 %, mientras que la tasa subyacente se situó en el 2,4 %.

**Tabla 1. Cuadro macroeconómico**

		Datos			Perspectivas 2025
		Último dato	Hace 3 meses	Hace 1 año	(FMI, abr-25)
Estados Unidos	PIB (% interanual)	2,1	2,0	3,1	1,8
	IPC (% interanual)	2,9	2,4	2,5	3,0
	Tasa de paro (%)	4,3	4,2	4,2	4,2
Zona euro	PIB (% interanual)	1,5	1,6	0,5	0,8
	IPC (% interanual)	2,2	2,0	1,7	2,1
	Tasa de paro (%)	6,2	6,3	6,4	6,4
España	PIB (% interanual)	3,1	3,2	3,7	2,3
	IPC (% interanual)	2,3	2,2	2,4	2,0
	Tasa de paro (%)	10,3	11,4	11,3	11,1

Fuente: Bloomberg y FMI.

### 1.3. Entorno financiero

**El BBVA lanzó una OPA sobre Banco Sabadell tras la aprobación de la CNMV.** La oferta se inició el 8 de septiembre y tiene un periodo de aceptación hasta el 7 de octubre, el mínimo establecido por la legislación vigente. El precio de la oferta se mejoró un 10 % el 22 de septiembre,

eliminándose también la contraprestación en efectivo incluida en la oferta inicial. Actualmente, la oferta consiste en entregar una acción de BBVA por cada 4,8376 acciones de Banco Sabadell. El BBVA ha insistido en que no piensa mejorar la oferta, que implica una prima inferior al 5 % según las cotizaciones más recientes.

## 2. Mercados de renta fija, divisas y materias primas

### 2.1. Bancos centrales

#### 2.1.1. BCE

**El BCE mantuvo inalterado el tipo de depósito en el 2,00 %** por segunda reunión consecutiva. En la rueda de prensa posterior, la presidenta Lagarde valoró los riesgos sobre la actividad como más equilibrados gracias a la menor incertidumbre sobre la política comercial y a la mayor resistencia económica mostrada por los países de la zona euro ante el entorno económico actual. Además, volvió a usar la palabra “comodidad” para referirse a la valoración del BCE sobre su posición en el contexto económico vigente.

**El mercado no descuenta ningún recorte de los tipos de referencia por parte del BCE** en la reunión de octubre y prácticamente ha eliminado sus expectativas de recortes del tipo rector en 2026, frente a una probabilidad superior al 100 % que se asignaba a un posible recorte a mediados de julio.

#### 2.1.2. Fed

**La Fed recortó su tipo rector en 25 puntos básicos**, hasta situarlo en el rango 4,00-4,25 %, en una acción que el presidente de la Fed, Powell, describió como de “gestión de riesgos”, dada la evidencia de un mercado laboral en una situación menos favorable que en meses anteriores. En esta reunión participó por primera vez el nuevo miembro Stephen Miran, presidente del Consejo de Asesores Económicos y aliado cercano de Trump, que votó a favor de un recorte de 50 puntos básicos, coherente con la visión expresada por Trump y otros miembros de su gabinete sobre la necesidad de tipos de interés más reducidos. El recorte de 25 puntos básicos estuvo en consonancia con las expectativas de los mercados financieros.

**Las perspectivas de los miembros del Comité de Política Monetaria (FOMC) sobre los tipos de interés mostraron fuertes disparidades** en relación con la futura evolución del tipo rector. Ello refleja, en parte, la composición del Comité —que ahora incluye tres miembros nombrados por Trump— y, en parte, la elevada incertidumbre presente en el actual escenario económico del país. En cuanto a las perspectivas macroeconómicas, los miembros del FOMC revisaron ligeramente al alza las previsiones de crecimiento económico para 2025, 2026 y 2027, así como las de inflación para 2026, y ajustaron a la baja las previsiones sobre la tasa de paro para 2026 y 2027. En todos los casos, estos cambios parecen responder a una menor preponderancia de perspectivas relativamente pesimistas.

**Trump ha mantenido la presión sobre la Fed y su presidente, Powell.** El mandatario ha insistido en la necesidad de una reducción más rápida y sustancial del tipo rector, postura que ha sido reiterada por el secretario del Tesoro, Bessent. Por su parte, los procesos legales relacionados con el caso de la gobernadora Cook, a quien Trump intentó cesar de su cargo, siguen su curso. Cook ha solicitado al Tribunal Supremo mantener su puesto, tras una sentencia de una corte inferior que consideró que el caso presentado por Trump no era suficiente para justificar su despido.

**El mercado descuenta un recorte del tipo rector en la próxima reunión de la Fed**, que se celebrará el 29 de octubre, y asigna una alta probabilidad a un recorte adicional en diciembre. Para 2026, el mercado estima aproximadamente dos recortes del tipo de interés de referencia, frente a los mayores recortes que se anticipaban hace unas semanas.

### 2.1.3. Otros bancos centrales

El Banco de Inglaterra mantuvo su tipo de interés de referencia en el 4,00 %, tras el recorte de 25 puntos básicos efectuado en la reunión anterior, en un contexto en el que la inflación de agosto en el Reino Unido se situó en el 3,8 % interanual.

El Banco de Japón mantuvo su tipo rector inalterado en el 0,50 %, a pesar de que dos miembros votaron a favor de un aumento de 25 puntos básicos. No obstante, acordó reducir sus tenencias de activos financieros, incluidos los ETF. El resumen de opiniones de los participantes apunta a la voluntad de acometer un nuevo aumento del tipo rector en breve, citando un incremento de las presiones inflacionistas.

Tabla 2. Próximos eventos macrofinancieros

Fecha	Reunión/Evento	Comentario
29 de octubre	Reunión de la Fed	Los mercados descuentan un recorte del tipo rector de 25 puntos básicos con muy elevada probabilidad.
30 de octubre	Reunión del BCE	No se espera ninguna acción sobre el tipo rector.

## 2.2. Renta fija

La rentabilidad de la deuda soberana a largo plazo se ha moderado tanto en Estados Unidos como en Alemania. En Estados Unidos, el movimiento a la baja estuvo impulsado por el mal tono de los datos del mercado laboral, y solo la progresiva mejora de estos datos ha permitido una cierta recuperación de las rentabilidades. En Alemania, el retroceso se explica por el efecto arrastre del bono estadounidense y por la recuperación derivada de la mejora de los datos de confianza empresarial en el país y de las expectativas sobre la entrada en vigor del plan de estímulo fiscal aprobado en primavera. En cuanto a los tipos a corto plazo, las tensiones entre el deterioro del mercado laboral y una inflación persistente han limitado el recorrido a la baja de las rentabilidades en Estados Unidos. Por el contrario, la rentabilidad de la deuda soberana a corto plazo alemana ha repuntado en un contexto en el que el mercado ha reducido la probabilidad asignada a nuevos recortes del BCE, dada la comodidad exhibida por la institución ante el actual escenario económico.

La prima de riesgo de Francia se ha mantenido elevada debido a la crisis política que atraviesa el país y se sitúa en máximos desde enero de 2025. La incapacidad del gobierno para aprobar presupuestos públicos, junto con las tensiones sociales, limita su margen de maniobra para llevar a cabo una consolidación fiscal. En este contexto, la agencia de calificación crediticia **Fitch ha rebajado la calificación de la deuda soberana del país hasta A+** (con perspectiva estable), citando precisamente la elevada y creciente deuda soberana y las dificultades para implementar una consolidación fiscal dada la fragmentación política.

La prima de riesgo de España se sitúa en mínimos desde 2008, respaldada por el continuado buen desempeño de la economía. En este contexto, las agencias de calificación crediticia mejoraron la calificación de la deuda soberana española: Fitch la elevó hasta A (anterior: A-) y Moody's hasta A3 (anterior: Baa1), en ambos casos con perspectiva estable (anterior: positiva). Ambas agencias justifican su decisión por la favorable evolución económica y la buena situación del mercado laboral.

Los *spreads* de crédito corporativo en euros se han mantenido relativamente constantes, tanto los de alta calidad crediticia (*investment grade*) como los de menor calidad crediticia (*high yield*). En ambos casos, esto refleja una evolución relativamente favorable, es decir, una contracción de *spreads* consistente con el buen comportamiento de otros activos financieros, como la renta variable. No obstante, el cambio semestral de referencia en los índices hacia períodos de más largo plazo (con *spreads* superiores) provoca un desplazamiento al alza del índice que limita su mejora.

## 2.3. Divisas y materias primas

El dólar ha estado sometido a presiones contrapuestas. Por un lado, se ha depreciado ante indicios de deterioro macroeconómico en Estados Unidos, que aumentaban la probabilidad de recortes del tipo rector por parte de la Reserva Federal. Por otro, las señales de presiones inflacionistas y la ligera mejora de los datos de actividad y del mercado laboral en la segunda mitad del mes han moderado esta depreciación. En su cruce frente al euro, la menor disposición del BCE a realizar nuevos recortes del tipo de depósito ha favorecido a la divisa única, que cerró el mes apreciándose frente al dólar.

El precio del petróleo se ha mantenido en el rango de 65 a 70 dólares por barril en el caso de la referencia Brent, impulsado por ataques de drones ucranianos a la infraestructura petrolífera rusa, que podrían limitar la oferta del país, y por las tensiones en el Kurdistán iraquí. No obstante, la evolución se ha visto lastrada por los anuncios de posibles aumentos de oferta por parte de grandes productores, incluyendo la recuperación de la producción del Kurdistán iraquí y de Kazajistán.

El mercado del cobre se ve respaldado por el dinamismo de la demanda y por los problemas de oferta, lo que ha llevado el precio de la referencia internacional a máximos desde 2022. Los problemas de oferta se centran en una disrupción de la producción en una gran mina de Indonesia, uno de los principales productores del metal. Además, el mercado sigue distorsionado por el arancel del 50 % introducido por Estados Unidos el 1 de agosto, que ha generado un diferencial de entre el 10 % y el 15 % a favor de la referencia internacional (mercado de Londres) frente a la estadounidense (mercado de Chicago).

El precio del oro ha aumentado hasta nuevos máximos históricos, impulsado por las crecientes expectativas de recortes del tipo rector en Estados Unidos, a pesar de que las tasas de inflación se mantienen relativamente elevadas, y por el cierre del gobierno en el país. Como resultado, el precio del oro ha superado los 3.900 dólares por onza, frente a cotizaciones de entre 3.000 y 3.500 dólares por onza durante el verano.

Tabla 3. Evolución de los mercados de renta fija, divisas y materias primas

	Último dato	Hace 1 mes		Desde el 1 de enero		Hace 1 año	
		Nivel	Cambio	Nivel	Cambio	Nivel	Cambio
BCE - Tipo de refinanciación (%)	2,15	2,15	0,0	3,15	-100,0	4,25	-210,0
BCE - Tipo de depósito (%)	2,00	2,00	0,0	3,00	-100,0	3,75	-175,0
Euribor 3 meses (%)	2,03	2,06	-2,9	2,71	-68,2	3,28	-124,7
Euribor 12 meses (%)	2,19	2,12	7,4	2,46	-26,7	2,75	-55,4
Alemania: Bono 2 años (%)	2,02	1,96	6,5	2,08	-6,2	2,02	0,0
Alemania: Bono 10 años (%)	2,72	2,75	-2,5	2,37	35,6	2,04	68,7
España: Bono 2 años (%)	2,10	2,06	3,6	2,25	-15,7	2,33	-23,1
España: Bono 10 años (%)	3,26	3,35	-8,7	3,06	20,3	2,83	43,0
España: Prima de riesgo a 10 años (p.b.)	54,1	60,3	-6,2	69,4	-15,3	79,8	-25,7
Francia: Prima de riesgo a 10 años (p.b.)	82,60	79,00	3,6	82,80	-0,2	78,30	4,3
Italia: Prima de riesgo a 10 años (p.b.)	81,90	86,10	-4,2	115,50	-33,6	133,20	-51,3
Fed - Banda baja del tipo rector (%)	4,00	4,25	-25,0	4,25	-25,0	4,75	-75,0
Fed - Banda alta del tipo rector (%)	4,25	4,50	-25,0	4,50	-25,0	5,00	-75,0
Estados Unidos: Bono 2 años (%)	3,60	3,62	-1,6	4,24	-64,1	3,60	-0,4
Estados Unidos: Bono 10 años (%)	4,15	4,23	-7,6	4,57	-41,7	3,73	42,1
RF Corporativa EUR 3-5 años <i>Investment grade</i>	56,02	55,53	0,5	57,65	-1,6	59,97	-3,9
RF Corporativa EUR 3-5 años <i>High yield</i>	263,08	268,05	-5,0	313,06	-50,0	316,90	-53,8
Dólares por euro	1,173	1,171	0,22%	1,035	13,35%	1,105	6,12%
Libras esterlinas por euro	0,871	0,864	0,82%	0,827	5,41%	0,834	4,48%
Yenes por euro	172,7	172,3	0,21%	162,9	6,02%	158,8	8,77%
Dólar (tipo de cambio efectivo)	97,7	97,8	-0,03%	108,5	-9,91%	105,3	-7,14%
Brent (dólares por barril)	65,5	68,2	-3,95%	74,6	-12,30%	73,6	-11,01%
Oro (dólares por onza)	3887,7	3476,1	11,84%	2624,5	48,13%	2663,2	45,98%

\* pb se refiere a puntos básicos, equivalentes a 0,01%

Fuente: Bloomberg.

## 3. Mercados de renta variable

Los principales índices bursátiles estadounidenses continuaron su ascenso hacia nuevos máximos históricos tras el recorte de 25 puntos básicos de la Fed a mediados de septiembre,

impulsados por el fuerte desempeño de las acciones de IA y de las *small caps*. En contraste, los índices europeos y el S&P 500 en versión equiponderada se han mantenido en gran medida planos a lo largo del tercer trimestre. Con todo, el saldo agregado de los mercados de renta variable ha sido marcadamente positivo en el mes, superando con creces las expectativas iniciales, en un mercado que ya acumulaba revalorizaciones notables desde inicios de abril y sobre el que pesaba el estigma del débil comportamiento estacional que históricamente suele registrarse en septiembre.

**En un plano más genérico, la temporada de resultados** correspondiente al 3T25 empieza formalmente a mediados de octubre. Los analistas han venido realizando revisiones al alza de las estimaciones para los próximos trimestres de forma generalizada, una vez que el segundo trimestre se completó con registros sensiblemente por encima de las expectativas, especialmente en Estados Unidos y, en menor medida, en Europa. De esta manera, nos acercamos a la publicación con los analistas, esperando ahora que el S&P 500 registre ganancias récord en cada trimestre durante el próximo año. Considerando que las revisiones al alza entre trimestres de las ganancias del S&P 500 son muy poco comunes, a menos que la economía estadounidense esté saliendo de una recesión —lo que no es el caso—, el reciente optimismo de Wall Street sobre las futuras ganancias del índice resulta extraordinario. Con todo ello, según Bloomberg, el crecimiento esperado para las ventas empresariales en el 3T25 para el S&P 500 sería del +9 % interanual y del +15 % en el caso de los beneficios, mientras que para el Stoxx 600 europeo, el consenso estima un +5 % en ventas y un +4 % en beneficios.

**En cuanto al posicionamiento de los inversores**, a pesar de que el 75 % del S&P 500 se encuentra en un periodo de *blackout* de recompras de acciones (fase en la que no están permitidas) en vísperas de la presentación de resultados del tercer trimestre, las entradas minoristas en acciones se han cuadruplicado en el último mes, compensando de forma efectiva los flujos corporativos más débiles. La exposición bruta de los fondos de cobertura (*hedge funds*), que ha aumentado un 20 % desde enero y se sitúa en los máximos de los últimos cinco años, coincide con los niveles máximos de los fondos sistemáticos/cuantitativos, mientras que las carteras discrecionales con orientación fundamental todavía se mantienen lejos de un posicionamiento exigente. Con todo, los *hedge funds* han reducido significativamente las asignaciones a las acciones de las denominadas 7 Magníficas, que ahora se encuentran cerca de un mínimo de cinco años, lo que indica un probable giro hacia sectores rezagados.

**Tabla 4. Evolución de los mercados de renta variable**

	Último dato	Hace 1 mes		Desde el 1 de enero		Hace 1 año	
		Nivel	Cambio	Nivel	Cambio	Nivel	Cambio
Euro Stoxx 50 (Europa)	5544,42	5367,08	3,30%	4895,98	13,24%	4954,15	11,91%
IBEX 35 (España)	15450,50	14939,40	3,42%	11595,00	33,25%	11673,50	32,36%
DAX (Alemania)	23975,68	24037,33	-0,26%	19909,14	20,43%	19213,14	24,79%
CAC (Francia)	7919,13	7707,90	2,74%	7380,74	7,29%	7574,07	4,56%
FTSE MIB (Italia)	42736,99	42409,71	0,77%	34186,18	25,01%	33771,08	26,55%
Dow Jones Industrial (Estados Unidos)	46397,89	45544,88	1,87%	42544,22	9,06%	42156,97	10,06%
S&P 500 (Estados Unidos)	6688,46	6460,26	3,53%	5881,63	13,72%	5708,75	17,16%
NASDAQ (Estados Unidos)	24679,99	23415,42	5,40%	21012,17	17,46%	19773,30	24,81%
Russell 2000 (Estados Unidos)	2436,48	2366,42	2,96%	2230,16	9,25%	2197,03	10,90%
Nikkei 225 (Japón)	44550,85	42188,79	5,60%	39894,54	11,67%	38651,97	15,26%
Hang Seng (Hong Kong)	9555,33	9108,12	4,91%	7289,89	31,08%	8041,27	18,83%

Fuente: Bloomberg.

**Tabla 5. Evolución sectorial de los principales índices de renta variable desde el último informe**

IBEX 35 (España)		EUROSTOXX 50 (Europa)		DOW JONES (Estados Unidos)	
Information Technology	8,8%	Information Technology	15,1%	Information Technology	9,1%
Energy	7,9%	Industrials	5,8%	Communication Services	6,7%
Consumer Discretionary	7,5%	Consumer Discretionary	4,9%	Consumer Discretionary	6,1%
Financials	5,7%	Utilities	3,0%	Utilities	4,7%
Health Care	3,4%	Financials	2,6%	Industrials	3,6%
Materials	2,3%	Health Care	2,5%	Real Estate	2,4%
Industrials	1,4%	Materials	-1,4%	Health Care	2,0%
Utilities	0,8%	Energy	-2,5%	Financials	1,3%
Real Estate	-0,9%	Consumer Staples	-3,7%	NullGroup	1,0%
Communication Services	-4,6%	Communication Services	-6,9%	Materials	-0,5%
Consumer Staples	-7,3%			Energy	-0,5%

Fuente: Bloomberg.

## INFORMACIÓN LEGAL

CAJA INGENIEROS es una entidad de crédito sujeta a la supervisión del Banco de España, inscrita en su Registro Oficial de Bancos con el número 3025. Está habilitada para prestar servicios de inversión a clientes en España. La Comisión Nacional del Mercado de Valores supervisa estos servicios.

Los informes del Departamento de Research de CAJA INGENIEROS se elaboran con la finalidad de proporcionar herramientas que puedan ayudar en la toma de decisiones de índole diversa, y están sujetos a cambios sin previo aviso. Aunque la información se basa en fuentes consideradas como fiables, CAJA INGENIEROS no garantiza ni se responsabiliza de la seguridad de dichas fuentes.

La información contenida en este documento puede hacer referencia a productos, operaciones o servicios de inversión sobre los cuales existe información adicional disponible en documentación separada. Se invita a los destinatarios a solicitar dicha información adicional, que podrá ser facilitada por CAJA INGENIEROS durante la prestación de los servicios, operaciones o productos. En tal caso, se recomienda que los destinatarios del presente informe consideren dicha información adicional de manera coherente con su contenido.

La información contenida en los informes hace o puede hacer referencia a resultados futuros de instrumentos financieros, índices financieros, medidas financieras o servicios de inversión basados en previsiones o expectativas, por lo que no puede considerarse como un indicador fiable de posibles resultados futuros ni como garantía de alcanzar tales resultados. El inversor debe, asimismo, tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones no garantizan la evolución o resultados futuros.

### Información sobre conflictos de interés

El sistema retributivo de los analistas que elaboran los informes se basa en diversos criterios, entre los que figuran los resultados obtenidos en el ejercicio económico por el Grupo CAJA INGENIEROS, pero en ningún caso la retribución de los analistas está vinculada directa o indirectamente a la información contenida en los informes ni al sentido de las estimaciones que en ellos se incluyan.

Los miembros del Departamento de Research de CAJA INGENIEROS pueden disponer, a título personal, de acciones de compañías de los sectores de actividad que se mencionan en los informes, o de alguna de sus filiales y/o participadas. Asimismo, CAJA INGENIEROS y/o cualquiera de sus responsables y/o consejeros pueden, en cada momento, mantener una posición o estar directa o indirectamente interesados en valores, opciones, derechos o *warrants* de alguna/s de las compañías de los sectores de actividad mencionados en los informes.

CAJA INGENIEROS, en el desarrollo corriente de sus actividades financieras de crédito, depósito o de cualquier otra naturaleza similar, puede haber mantenido, mantener actualmente o estar interesada en mantener en el futuro relaciones comerciales con compañías de los sectores de actividad a los que se hace referencia en los informes, o con alguna de sus filiales y/o participadas.

Los miembros del Departamento de Research de CAJA INGENIEROS asumen el compromiso explícito y formal de actuar con honestidad, imparcialidad y lealtad, siempre en el mejor interés del socio/a y de la transparencia del mercado. Sin perjuicio del compromiso anteriormente mencionado, CAJA INGENIEROS realiza acciones de control para garantizar que no se perjudique a los socios/as ni al mercado de valores, e impone reglas internas en la operatoria personal de los miembros del Departamento de Research.

Los miembros del Departamento de Research de CAJA INGENIEROS, así como todos los profesionales de la organización implicados directa o indirectamente en la prestación de servicios de inversión, están sujetos al Reglamento Interno de Conducta en el ámbito del mercado de valores de CAJA INGENIEROS.

© Queda prohibida la reproducción, duplicación, redistribución y/o comercialización, total o parcial, de los contenidos de este documento, incluso citando las fuentes, salvo con consentimiento previo por escrito de Caixa de Crèdit dels Enginyers - Caja de Crédito de los Ingenieros, S. Coop. de Crédito. *All rights reserved.*