Octubre 2025 – n.7

Informe mensual de macroeconomia i mercats financers

Grup Caixa Enginyers Banca Cooperativa

Humanitzem les teves finances

1. Entorn macroeconòmic i financer

1.1. Entorn geopolític

Trump reobre la guerra comercial en anunciar nous aranzels sobre camions (25 %), productes farmacèutics (100 %), mobles de cuina (50 %), fusta (10 %) i mobles diversos (25 %), fet que genera una nova ronda d'incertesa en la política comercial del país. Aquesta havia disminuït els mesos anteriors gràcies als acords anunciats, que encara estan pendents de concretar-se en la seva pràctica totalitat. Un altre factor que contribueix a la incertesa comercial és la sentència judicial que va declarar il·legals els aranzels imposats per països, ja que considera que l'administració Trump no comptava amb els poders necessaris per invocar la legislació corresponent. Com s'esperava, l'administració ha apel·lat davant del Tribunal Suprem, que ara n'avaluarà la legalitat. La sentència original establia el 5 de novembre com a data límit per suspendre els aranzels per països, per la qual cosa s'espera que el veredicte s'emeti abans d'aquesta data.

Els Estats Units i la Xina han aconseguit un marc d'acord en el cas de TikTok, propietat de l'empresa xinesa ByteDance. L'administració Trump havia assenyalat que ByteDance havia de vendre la seva filial nord-americana per poder continuar operant al país, una restricció l'aplicació de la qual s'havia prorrogat diverses vegades. Segons els mitjans, els possibles compradors podrien ser empreses dels Estats Units, tot i que encara no s'han fet públiques. D'altra banda, la **Xina ha prohibit la compra de xips d'IA de l'empresa nord-americana NVIDIA**, citant motius de competència. Aquesta mesura es produeix després de l'acord assolit entre l'empresa i l'administració Trump el mes d'agost, que establia que el govern dels Estats Units rebria un 15 % dels ingressos generats per aquestes vendes a la Xina a canvi d'autoritzar-les.

Rússia s'ha mostrat més assertiva en l'àmbit internacional. Durant les últimes setmanes, s'han registrat diversos incidents en què avions i drons russos han envaït l'espai aeri de països de l'OTAN i de la UE, entre ells Polònia (drons i avions), Romania (drons), Estònia (avions) i Dinamarca (drons). A més, s'ha observat un augment de ciberatacs a infraestructures crítiques dins de la UE, que alguns analistes atribueixen a agents estatals i paraestatals russos. Polònia ha invocat l'article 4 de l'OTAN, que obliga a discutir els pròxims passos en la resposta. En els darrers mesos, el govern rus ha intensificat la seva pressió diplomàtica, materialitzada en cimeres i acords de menys abast amb diversos països, inclosa la Xina. Tot això passa després del **canvi de posició de Trump cap a un to més crític amb Rússia** i la seva autorització per a la provisió de material militar nord-americà a Ucraïna, tot i que subratlla que Europa havia d'assumir la responsabilitat d'aportar els recursos financers necessaris.

Israel va atacar amb míssils un edifici de Doha en què, segons fonts, hi havia els líders de Hamàs. Pel que fa a l'incident, els Estats Units van emetre un comunicat relativament crític amb la maniobra, tot i que han mantingut el seu suport a Israel. En les darreres setmanes, el reconeixement de Palestina com a estat sobirà per part de nombrosos països s'ha accelerat, superant els 150 membres de les Nacions Unides, és a dir, més del 80 % del total. Durant una visita a Washington, Trump va intentar convèncer el primer ministre israelià, Netanyahu, d'acceptar un acord de pau. Aquest desenvolupament va generar cert optimisme respecte a una solució al conflicte a Palestina, tot i que Netanyahu, en declaracions posteriors, va destacar que l'acord no era acceptable en reconèixer Palestina com a estat.

A Espanya, ha augmentat el soroll polític. Les discrepàncies dins de la coalició d'investidura es van evidenciar en relació amb la legislació laboral promoguda per Sumar, que no es va admetre a tràmit després del vot en contra de Junts. En aquest context, s'ha produït un increment de les especulacions sobre un possible avançament electoral, que el president Sánchez ha negat, alhora que va assenyalar la seva intenció de presentar-se a la reelecció en les pròximes eleccions generals. La tramitació dels pressupostos generals de l'Estat serà un indicador de la capacitat del govern per promoure legislació i es podria convertir en un focus de noves tensions. Les últimes enquestes apunten, en general, que el Partit Popular podria obtenir prou majoria d'escons per assolir un acord de govern o d'investidura amb Vox.

França passa una nova crisi política després que l'anterior primer ministre, Bayrou, perdés el vot de confiança al qual es va sotmetre a causa de les dificultats per aprovar els pressupostos públics i adoptar mesures d'ajust fiscal. El resultat de la votació (194 vots a favor i 364 en contra) reflecteix que fins i tot membres del seu mateix partit es van posicionar en contra. El president Macron va nomenar primer ministre Sebastien Lecornu, aliat seu i fins aleshores ministre de Defensa. En declaracions recents, Lecornu ha assenyalat la seva voluntat d'aprovar els pressupostos públics en un context complex, marcat per la minoria parlamentària del partit de govern, la fragmentació i polarització política i un entorn social caracteritzat per protestes.

Al Japó, el primer ministre Shigeru Ishiba va anunciar la seva dimissió després de la derrota del seu Partit Liberal Democràtic en les eleccions legislatives de juliol del 2025, en què el partit va registrar el seu pitjor resultat històric i va perdre, a més, el control de la cambra alta. Les eleccions per triar el nou líder del partit, i per tant el primer ministre del país, tindran lloc el 4 d'octubre, i els principals candidats a succeir Ishiba han adoptat discursos favorables a un impuls fiscal més gran.

1.2. Entorn econòmic

La manca d'acord entre Trump i els demòcrates ha provocat el tancament del govern als Estats Units. Des del punt de vista polític, tots dos partits s'han responsabilitzat mútuament de la intransigència, mentre que Trump ha advertit que el tancament podria permetre a la seva administració adoptar mesures com l'eliminació de beneficis socials a un gran nombre de receptors. El tancament ha suposat la paralització d'operacions de diverses agències del govern federal, ja que no es poden pagar els salaris de fins a 4 milions de funcionaris. Des del punt de vista fiscal, el tancament actua com una mesura d'ajust en reduir la despesa pública, tot i que provoca pauses o retards en la publicació de dades econòmiques. Històricament, els tancaments del govern han tingut una durada mitjana d'uns 8 dies; l'últim, el 2018 sota l'administració Trump, es va allargar 34 dies.

Senyals mixtos sobre l'activitat als Estats Units. Les dades recents sobre el mercat laboral d'agost, igual que les del mes anterior, van decebre respecte a les expectatives, amb una creació d'ocupació inferior a la prevista pel consens d'analistes i noves revisions a la baixa en les dades de mesos anteriors. Com a resultat, la taxa d'atur va repuntar fins al 4,3 % de la població activa (jul25: 4,2 %), el seu nivell més alt des del 2021. A més, la revisió anual de les dades d'ocupació va donar lloc a una correcció a la baixa de 911.000 llocs de treball, confirmant que el dinamisme més baix del mercat laboral era anterior fins i tot a les restriccions migratòries imposades per l'administració Trump. En el vessant positiu, alguns indicadors mostren, de moment, més resiliència. Entre ells destaquen les vendes al detall d'agost, que van augmentar un 0,6 % mensual (0,7 % excloent-ne components volàtils, com ara automòbils i carburant), així com algunes dades d'ocupació d'alta freqüència, com ara les noves peticions d'atur. Pel que fa a la inflació, els diferents indicadors apunten que les pressions inflacionistes es mantenen elevades. Així, la component subjacent del deflactor del consum personal (una de les mesures preferides de la Fed per valorar l'evolució dels preus) es va mantenir l'agost en el 2,9 % interanual, encara lluny de l'objectiu de la Reserva Federal.

A la zona euro, la millora de la confiança dels agents és heterogènia. La confiança del sector serveis es va accelerar fins a 51,2 (ago25: 51,0), el seu nivell més alt en 16 mesos, cosa que va compensar la reculada de la confiança del sector manufacturer, que es va moderar fins a 49,5, després del màxim de més de tres anys assolit el mes anterior (ago25: 50,7). Per països, Alemanya mostra un patró similar, mentre que a França la reculada es va generalitzar en tots els sectors. Pel que fa a les dades econòmiques, la taxa d'atur es va reduir el juliol fins al 6,2 % (jun25: 6,3 %), igualant el mínim històric de la sèrie, assolit prèviament el novembre del 2024. La inflació es va mantenir l'agost en el 2,0 % interanual, en consonància amb l'objectiu del BCE, mentre que la taxa subjacent va romandre en el 2,3 % interanual, fet que indica l'absència de pressions inflacionàries.

A la Xina, les dades més recents assenyales certa debilitat, amb la desacceleració de diversos indicadors, com les vendes al detall d'agost (3,4 % interanual; jul25: 3,7 %), la producció industrial d'agost (5,2 %; jul25: 5,7 %) i les exportacions d'agost (4,4 %; jul25: 7,1 %), en tots els casos amb un creixement inferior a les expectatives del consens d'analistes. La feblesa de les dades d'activitat contrasta amb una certa millora dels índexs de confiança empresarial, que es mantenen en nivells compatibles amb l'expansió econòmica. En el sector immobiliari, els preus de l'habitatge van retrocedir l'agost per vint-i-vuitè mes consecutiu. Per la seva banda, la inflació es va situar l'agost en terreny negatiu (-0,4 % interanual; jul25: 0,0 %).

Espanya destaca positivament pel seu dinamisme. La dada de creixement del PIB del segon trimestre del 2025 es va revisar a l'alça fins al 0,8 % trimestral (estimació anterior: 0,7 %; 1T25: 0,6 %). Els índexs de confiança empresarial han mostrat una acceleració en el sector manufacturer i una moderació en el sector serveis, encara que aquest últim es manté en nivells elevats. Un focus continua sent el sector immobiliari, en què els preus de l'habitatge es van accelerar el segon trimestre del 2025 fins al 12,7 % (1T25: 12,2 %). Per la seva banda, les transaccions immobiliàries el juliol van registrar certa moderació, pròpia de l'estacionalitat i encara en nivells molt elevats (13,7 % interanual; jun25: 17,9 %), de la mateixa manera que les concessions hipotecàries (31,5 %; jun25: 45,7 %) i els préstecs hipotecaris (25,3%); En relació amb els preus, la taxa interanual es va mantenir l'agost en el 2,7 %, mentre que la taxa subjacent es va situar en el 2,4 %.

Taula 1. Quadre macroeconòmic

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

Font: Bloomberg i FMI.

1.3. Entorn financer

El BBVA va llançar una OPA sobre el Banc Sabadell després de l'aprovació de la CNMV. L'oferta va començar el 8 de setembre i té un període d'acceptació fins al 7 d'octubre, el mínim establert per la legislació vigent. El preu de l'oferta es va millorar un 10 % el 22 de setembre, i es va eliminar també la contraprestació en efectiu inclosa en l'oferta inicial. Actualment, l'oferta consisteix a lliurar una acció del BBVA per cada 4,8376 accions del Banc Sabadell. El BBVA ha insistit que no pensa millorar l'oferta, que implica una prima inferior al 5 % segons les cotitzacions més recents.

2. Mercats de renda fixa, divises i primeres matèries

2.1. Bancs centrals

2.1.1. BCE

El BCE va mantenir inalterat el tipus de dipòsit en el 2,00 % per segona reunió consecutiva. En la roda de premsa posterior, la presidenta Lagarde va valorar els riscos sobre l'activitat com més equilibrats gràcies a la incertesa més baixa sobre la política comercial i a la resistència econòmica més gran mostrada pels països de la zona euro davant l'entorn econòmic actual. A més, va tornar a fer servir la paraula "comoditat" per referir-se a la valoració del BCE sobre la seva posició en el context econòmic vigent.

El mercat no descompta cap retallada dels tipus de referència per part del BCE en la reunió d'octubre i pràcticament ha eliminat les seves expectatives de retallades del tipus rector el 2026, davant d'una probabilitat superior al 100 % que s'assignava a una possible retallada a mitjan juliol.

2.1.2. Fed

La Fed va retallar el seu tipus rector en 25 punts bàsics, fins a situar-lo en el rang 4,00-4,25 %, en una acció que el president de la Fed, Powell, va descriure com de "gestió de riscos", atesa l'evidència d'un mercat laboral en una situació menys favorable que mesos enrere. En aquesta reunió va participar-hi per primera vegada el nou membre Stephen Miran, president del Consell d'Assessors Econòmics i aliat proper de Trump, que va votar a favor d'una retallada de 50 punts bàsics, coherent amb la visió expressada per Trump i altres membres del seu gabinet sobre la necessitat de tipus d'interès més reduïts. La retallada de 25 punts bàsics va estar en consonància amb les expectatives dels mercats financers.

Les perspectives dels membres del Comitè de Política Monetària (FOMC) sobre els tipus d'interès van mostrar fortes disparitats respecte a l'evolució futura del tipus rector. Això reflecteix, en part, la composició del Comitè —que ara inclou tres membres nomenats per Trump— i, en part, l'elevada incertesa present en l'actual escenari econòmic del país. Pel que fa a les perspectives macroeconòmiques, els membres del FOMC van revisar lleugerament a l'alça les previsions de creixement econòmic per al 2025, 2026 i 2027, així com les d'inflació per al 2026, i van ajustar a la baixa les previsions sobre la taxa d'atur per al 2026 i 2027. En tots els casos, aquests canvis semblen respondre a una preponderància més baixa de perspectives relativament pessimistes.

Trump ha mantingut la pressió sobre la Fed i el seu president, Powell. El mandatari ha insistit en la necessitat d'una reducció més ràpida i substancial del tipus rector, posició que ha estat reiterada pel secretari del Tresor, Bessent. Per la seva banda, els processos legals relacionats amb el cas de la governadora Cook, a qui Trump va intentar cessar del càrrec, segueixen el seu curs. Cook ha sol·licitat al Tribunal Suprem mantenir el seu lloc, després d'una sentència d'un tribunal inferior que va considerar que el cas presentat per Trump no era suficient per justificar-ne l'acomiadament.

El mercat descompta una retallada del tipus rector en la pròxima reunió de la Fed, que se celebrarà el 29 d'octubre, i assigna una alta probabilitat a una retallada addicional el desembre. Per al 2026, el mercat estima aproximadament dues retallades del tipus d'interès de referència, enfront de les retallades més grans que s'anticipaven fa unes setmanes.

2.1.3. Altres bancs centrals

El Banc d'Anglaterra va mantenir el tipus d'interès de referència en el 4,00 %, després de la retallada de 25 punts bàsics efectuada en la reunió anterior, en un context en què la inflació d'agost al Regne Unit es va situar en el 3,8 % interanual.

El Banc del Japó va mantenir el tipus rector inalterat en el 0,50 %, malgrat que dos membres van votar a favor d'un augment de 25 punts bàsics. No obstant això, va acordar reduir les seves tinences d'actius financers, inclosos els ETF. El resum d'opinions dels participants indica la voluntat d'emprendre un nou augment del tipus rector ben aviat, citant un increment de les pressions inflacionistes.

Taula 2. Pròxims esdeveniments macrofinancers

Data	Reunió/Esdeveniment	Comentari
29 d'octubre	Reunió de la Fed	Els mercats descompten una retallada del tipus rector de 25 punts bàsics amb una probabilitat molt elevada.
30 d'octubre	Reunió del BCE	No s'espera cap acció sobre el tipus rector.

2.2. Renda fixa

La rendibilitat del deute sobirà a llarg termini s'ha moderat tant als Estats Units com a Alemanya. Als Estats Units, el moviment a la baixa va estar impulsat pel mal to de les dades del mercat laboral, i només la millora progressiva d'aquestes dades ha permès una certa recuperació de les rendibilitats. A Alemanya, la reculada s'explica per l'efecte arrossegament del bo nord-americà i per la recuperació derivada de la millora de les dades de confiança empresarial al país i de les expectatives sobre l'entrada en vigor del pla d'estímul fiscal aprovat a la primavera. Pel que fa als tipus a curt termini, les tensions entre el deteriorament del mercat laboral i una inflació persistent han limitat el recorregut a la baixa de les rendibilitats als Estats Units. Per contra, la rendibilitat del deute sobirà a curt termini alemany ha repuntat en un context en què el mercat ha reduït la probabilitat assignada a noves retallades del BCE, atesa la comoditat exhibida per la institució davant de l'escenari econòmic actual.

La prima de risc de França s'ha mantingut elevada a causa de la crisi política que passa el país i se situa en màxims des del gener del 2025. La incapacitat del govern per aprovar pressupostos públics, juntament amb les tensions socials, en limita el marge de maniobra per dur a terme una consolidació fiscal. En aquest context, l'agència de qualificació creditícia Fitch ha rebaixat la qualificació del deute sobirà del país fins a A+ (amb perspectiva estable), citant precisament l'elevat i creixent deute sobirà i les dificultats per implementar una consolidació fiscal atesa la fragmentació política.

La prima de risc d'Espanya se situa en mínims des del 2008, emparada pel continu bon rendiment de l'economia. En aquest context, les agències de qualificació creditícia van millorar la qualificació del deute sobirà espanyol: Fitch el va elevar fins a A (anterior: A-) i Moody's fins a A3 (anterior: Baa1), en tots dos casos amb perspectiva estable (anterior: positiva). Les dues agències justifiquen la seva decisió per la favorable evolució econòmica i la bona situació del mercat laboral.

Els *spreads* de crèdit corporatiu en euros s'han mantingut relativament constants, tant els d'alta qualitat creditícia (*investment grade*) com els de menys qualitat creditícia (*high yield*). En tots dos casos, això reflecteix una evolució relativament favorable, és a dir, una contracció de *spreads* consistent amb el bon comportament d'altres actius financers, com la renda variable. No obstant això, el canvi semestral de referència en els índexs cap a períodes de més llarg termini (amb *spreads* superiors) provoca un desplaçament a l'alça de l'índex que en limita la millora.

2.3. Divises i primeres matèries

El dòlar ha estat sotmès a pressions contraposades. D'una banda, s'ha depreciat davant d'indicis de deteriorament macroeconòmic als Estats Units, que augmentaven la probabilitat de retallades del tipus rector per part de la Reserva Federal. De l'altra, els senyals de pressions inflacionistes i la lleugera millora de les dades d'activitat i del mercat laboral durant la segona meitat del mes han moderat aquesta depreciació. En el seu encreuament davant l'euro, la disposició més baixa del

BCE a fer noves retallades del tipus de dipòsit ha afavorit la divisa única, que va tancar el mes apreciant-se davant el dòlar.

El preu del petroli s'ha mantingut en el rang de 65 a 70 dòlars per barril en el cas de la referència Brent, impulsat per atacs de drons ucraïnesos a la infraestructura petrolífera russa, que podrien limitar l'oferta del país, i per les tensions al Kurdistan iraquià. Tot i això, l'evolució s'ha vist afectada pels anuncis de possibles augments d'oferta per part de grans productors, inclosa la recuperació de la producció del Kurdistan iraquià i del Kazakhstan.

El mercat del coure és emparat pel dinamisme de la demanda i pels problemes d'oferta, cosa que ha portat el preu de la referència internacional a màxims des del 2022. Els problemes d'oferta se centren en una disrupció de la producció en una gran mina d'Indonèsia, un dels principals productors del metall. A més, el mercat continua distorsionat per l'aranzel del 50 % introduït pels Estats Units l'1 d'agost, que ha generat un diferencial d'entre el 10 % i el 15 % a favor de la referència internacional (mercat de Londres) davant de la nord-americana (mercat de Chicago).

El preu de l'or ha augmentat fins a nous màxims històrics, impulsat per les creixents expectatives de retallades del tipus rector als Estats Units, malgrat que les taxes d'inflació es mantenen relativament elevades, i pel tancament del govern al país. Com a resultat, el preu de l'or ha superat els 3.900 dòlars per unça, enfront de cotitzacions d'entre 3.000 i 3.500 dòlars per unça durant l'estiu.

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 (%)	2,03	2,06	-2,9	2,71	-68,2	3,28	-124,7
Euribor 12 mesos (%)	2,19	2,12	7,4	2,46	-26,7	2,75	-55,4
Alemanya: Bo 2 anys (%)	2,02	1,96	6,5	2,08	-6,2	2,02	0,0
Alemanya: Bo 10 anys (%)	2,72	2,75	-2,5	2,37	35,6	2,04	68,7
Espanya: Bo 2 anys (%)	2,10	2,06	3,6	2,25	-15,7	2,33	-23,1
España: Bo 10 anys (%)	3,26	3,35	-8,7	3,06	20,3	2,83	43,0
Espanya: Prima de risc a 10 anys (pb)*	54,1	60,3	-6,2	69,4	-15,3	79,8	-25,7
França: Prima de risc a 10 anys (pb)*	82,60	79,00	3,6	82,80	-0,2	78,30	4,3
Itàlia: Prima de risc a 10 anys (pb)*	81,90	86,10	-4,2	115,50	-33,6	133,20	-51,3
Fed - Banda baixa del tipus rector (%)	4,00	4,25	-25,0	4,25	-25,0	4,75	-75,0
Fed - Banda alta del tipus rector (%)	4,25	4,50	-25,0	4,50	-25,0	5,00	-75,0
Estats Units: Bo 2 anys (%)	3,60	3,62	-1,6	4,24	-64,1	3,60	-0,4
Estats Units: Bo 10 anys (%)	4,15	4,23	-7,6	4,57	-41,7	3,73	42,1
RF Corporativa EUR 3-5 anys *Investment grade* (pb)*	56,02	55,53	0,5	57,65	-1,6	59,97	-3,9
RF Corporativa EUR 3-5 anys *High yield* (pb)*	263,08	268,05	-5,0	313,06	-50,0	316,90	-53,8
Dòlars per euro	1,173	1,171	0,22%	1,035	13,35%	1,105	6,12%
Lliures esterlines per euro	0,871	0,864	0,82%	0,827	5,41%	0,834	4,48%
Iens per euro	172,7	172,3	0,21%	162,9	6,02%	158,8	8,77%
Dòlar (tipus de canvi efectiu)	97,7	97,8	-0,03%	108,5	-9,91%	105,3	-7,14%
Brent (dòlars per barril)	65,5	68,2	-3,95%	74,6	-12,30%	73,6	-11,01%
Or (dòlars per unça)	3887,7	3476,1	11,84%	2624,5	48,13%	2663,2	45,98%

* pb fa referència a punts bàsics, equivalents a 0,01%

Font: Bloomberg.

3. Mercats de renda variable

Els principals índexs borsaris nord-americans van continuar el seu ascens cap a nous màxims històrics després de la retallada de 25 punts bàsics de la Fed a mitjan setembre, impulsats pel fort rendiment de les accions d'IA i de les *small caps*. En canvi, els índexs europeus i l'S&P 500 en versió equiponderada s'han mantingut molt plans al llarg del tercer trimestre. Tot i això, el saldo agregat dels mercats de renda variable ha estat clarament positiu durant el mes, superant amb escreix les expectatives inicials, en un mercat que ja acumulava revaloracions notables des de principis d'abril i sobre el qual pesava l'estigma del feble comportament estacional que històricament sol registrar-se el setembre.

En un pla més genèric, la temporada de resultats corresponent al 3T25 comença formalment a mitjan octubre. Els analistes han fet revisions a l'alça de les estimacions per als trimestres vinents de forma generalitzada, un cop que el segon trimestre es va tancar amb registres sensiblement per sobre de les expectatives, especialment als Estats Units i, menys, a Europa. D'aquesta manera, ens apropem a la publicació amb els analistes, esperant ara que l'S&P 500 registri guanys rècord cada trimestre durant el pròxim any. Considerant que les revisions a l'alça entre trimestres dels guanys de l'S&P 500 són molt poc comunes, llevat que l'economia nord-americana estigui sortint d'una recessió —cosa que no és el cas—, l'optimisme recent de Wall Street sobre els futurs guanys de l'índex resulta extraordinari. Amb tot això, segons Bloomberg, el creixement esperat per a les vendes empresarials al 3T25 per a l'S&P5 00 seria del +9 % interanual i del +15 % en el cas dels beneficis, mentre que per a l'Stoxx 600 europeu, el consens estima un +5 % en vendes i un +4 % en beneficis.

Pel que fa al posicionament dels inversors, tot i que el 75 % de l'S&P 500 es troba en un període de *blackout* de recompres d'accions (fase en què no estan permeses) en previsió de la presentació de resultats del tercer trimestre, les entrades a la menuda en accions s'han quadruplicat l'últim mes, compensant de manera efectiva els fluxos corporatius més febles. L'exposició bruta dels fons de cobertura (*hedge funds*), que ha augmentat un 20 % des del gener i se situa en els màxims dels darrers cinc anys, coincideix amb els nivells màxims dels fons sistemàtics/quantitatius, mentre que les carteres discrecionals amb orientació fonamental encara es mantenen lluny d'un posicionament exigent. Amb tot, els *hedge funds* han reduït significativament les assignacions a les accions de les denominades 7 Magnífiques, que ara es troben properes a un mínim de cinc anys, cosa que indica un probable gir cap a sectors endarrerits.

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)	5544,42	5367,08	3,30%	4895,98	13,24%	4954,15	11,91%
IBEX 35 (Espanya)	15450,50	14939,40	3,42%	11595,00	33,25%	11673,50	32,36%
DAX (Alemanya)	23975,68	24037,33	-0,26%	19909,14	20,43%	19213,14	24,79%
CAC (França)	7919,13	7707,90	2,74%	7380,74	7,29%	7574,07	4,56%
FTSE MIB (Itàlia)	42736,99	42409,71	0,77%	34186,18	25,01%	33771,08	26,55%
Dow Jones Industrial (Estats Units)	46397,89	45544,88	1,87%	42544,22	9,06%	42156,97	10,06%
S&P 500 (Estats Units)	6688,46	6460,26	3,53%	5881,63	13,72%	5708,75	17,16%
NASDAQ (Estats Units)	24679,99	23415,42	5,40%	21012,17	17,46%	19773,30	24,81%
Russell 2000 (Estats Units)	2436,48	2366,42	2,96%	2230,16	9,25%	2197,03	10,90%
Nikkei 225 (Japó)	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%

Font: Bloomberg.

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

IBEX 35 (Espanya)	
Information Technology	8,8%
Energy	7,9%
Consumer Discretionary	7,5%
Financials	5,7%
Health Care	3,4%
Materials	2,3%
Industrials	1,4%
Utilities	0,8%
Real Estate	-0,9%
Communication Services	-4,6%
Consumer Staples	-7,3%

EURO STOXX 50 (Europa)	
Information Technology	15,1%
Industrials	5,8%
Consumer Discretionary	4,9%
Utilities	3,0%
Financials	2,6%
Health Care	2,5%
Materials	-1,4%
Energy	-2,5%
Consumer Staples	-3,7%
Communication Services	-6,9%

DOW JONES (Estats Units)	
Information Technology	9,1%
Communication Services	6,7%
Consumer Discretionary	6,1%
Utilities	4,7%
Industrials	3,6%
Real Estate	2,4%
Health Care	2,0%
Financials	1,3%
NullGroup	1,0%
Materials	-0,5%
Energy	-0,5%

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.