Análisis de mercado

Julio **2025**

PSN

Previsión Sanitaria Nacional

RESUMEN GENERAL

Julio cerró con un sesgo constructivo en los mercados financieros, impulsado por una combinación de datos macroeconómicos estables, un tono más prudente de los bancos centrales y un inicio de resultados empresariales que, en líneas generales, superó las expectativas. La volatilidad se mantuvo contenida, aunque las tensiones geopolíticas y las incógnitas en torno al ciclo electoral en EE. UU. continúan generando cierta cautela.

En **EE. UU.**, la economía sigue mostrando una notable resistencia, con datos sólidos de empleo y consumo. Aunque los indicadores de inflación mantienen su senda descendente, aún no se alcanza el nivel de confort deseado por la Reserva Federal. En este contexto, el mercado sigue valorando la posibilidad de un primer recorte de tipos en otoño, aunque el margen de maniobra sigue muy condicionado por la evolución de los datos.

En **Europa**, el BCE mantuvo una postura algo más flexible tras el recorte de junio, pero sin confirmar nuevos movimientos inminentes. La debilidad relativa de los datos de actividad (especialmente en Alemania) convive con una inflación que, aunque contenida, se muestra más pegajosa en los servicios. Las elecciones en Francia y el entorno político europeo no generaron grandes movimientos, pero sí han elevado la atención sobre los riesgos fiscales.

Desde el punto de vista de los activos de riesgo, **julio se caracterizó por una rotación sectorial y regional.** Destacó el buen comportamiento de la renta variable estadounidense y la sorprendente resiliencia de Europa, con el IBEX 35 liderando las subidas mensuales (+2,9 %). En cambio, Brasil y algunos emergentes mostraron debilidad, mientras que China sorprendió al alza tras nuevas medidas de estímulo.

En el plano macroeconómico, se observó una estabilización del crecimiento global, apoyado por políticas fiscales expansivas (como la ley OBBBA en EE. UU.), una inflación más controlada y una mayor adaptación del mercado a la desglobalización. La IA sigue actuando como catalizador de beneficios y revalorizaciones, especialmente en tecnología y servicios digitales.

RENTA FIJA

En julio, los mercados de renta fija mostraron un comportamiento moderadamente positivo, con cierta estabilización de las curvas soberanas y compresión adicional en los diferenciales de crédito. **El tono general fue de continuidad**, con un mercado que sigue anticipando recortes de tipos hacia finales de año, aunque sin señales inmediatas.

En **EE. UU.**, los tipos a largo plazo permanecieron contenidos pese a la solidez macro y la ausencia de recortes. El **Treasury a 10 años cerró en 4,37 %**, apenas 15 puntos básicos por encima del mes anterior. La parte corta de la curva, sin embargo, repuntó ligeramente, reflejando un ajuste en las expectativas de recorte ante la fortaleza del empleo y del consumo. La curva mantiene su inversión, con el 2Y en 3,96 %, y se consolida el escenario de "higher for longer", aunque más matizado.

En **Europa**, el comportamiento fue similar: estabilidad en los tramos largos y algo más de tensión en los cortos. El B**und a 10 años se situó en 2,70 %**, y el bono español a 10 años en 3,28 %, ambos con subidas moderadas. El diferencial de Italia se redujo ligeramente gracias a la moderación del riesgo político. La pendiente de la curva sigue siendo plana o invertida, y los mercados valoran con cautela un posible segundo recorte del BCE antes de fin de año.

El **crédito corporativo mantuvo su buen tono**. En Europa, los diferenciales de investment grade (54 pb) y high yield (268 pb) continuaron estrechándose, en un entorno de estabilidad macro y flujos positivos hacia estrategias buy & maintain. En EE. UU., el segmento high yield también mostró fortaleza, con rentabilidades atractivas y balances corporativos todavía robustos.
Las categorías más demandadas fueron:

- **Duraciones intermedias,** que ofrecen equilibrio entre visibilidad y sensibilidad a tipos.
- **Crédito con alta calidad**, especialmente en Europa.
- **Bonos ligados a inflación** y emisiones subordinadas financieras, que atrajeron flujo en un contexto de búsqueda de yield.

Nuestra visión se mantiene favorable hacia duraciones medias y crédito con fundamentos sólidos, priorizando una gestión activa ante un entorno técnico exigente y con elevada dispersión entre emisores. Los flujos, aunque positivos, muestran menor intensidad que en el primer semestre, lo que invita a una mayor selectividad.

RENTA VARIABLE

Los mercados de renta variable globales cerraron julio con signo positivo, aunque con **notables divergencias entre regiones y sectores**. El mes estuvo marcado por el inicio de la temporada de resultados del 2T, que en general superó las expectativas en EE. UU., impulsando al S&P 500 y al Nasdaq a nuevos máximos históricos. En Europa, el comportamiento fue más heterogéneo, con mejores datos macro en España y cierta presión política en Alemania y Francia.

En **EE. UU.**, la fortaleza del consumo, el crecimiento de beneficios y el efecto "IA" mantuvieron

el impulso de los grandes valores tecnológicos, especialmente en los segmentos growth y megacaps. El **Nasdaq Composite subió un +3,7 %**, mientras el S&P 500 avanzó un +2,2 %. Las compañías más expuestas a inversión en IA (semiconductores, software, cloud) continuaron liderando, respaldadas por unos resultados muy sólidos y revisiones al alza en guidance. El entorno de tipos estables también dio soporte adicional al equity.

En **Europa**, el comportamiento fue más plano, pero con sorpresas positivas. El **IBEX 35 (+2,9 %)** destacó con fuerza gracias al tirón de la banca y de valores cíclicos. El EuroStoxx50 (+0,3 %) se vio lastrado por el ruido político postelectoral en Francia y la debilidad de algunos datos industriales alemanes. Aun así, el apoyo del BCE y las valoraciones atractivas ofrecieron soporte en las caídas.

En **emergentes**, julio fue un mes mixto: **China sorprendió al alza (+4,5 %)** tras el anuncio de nuevas medidas de estímulo, aunque persisten dudas estructurales. India corrigió (-3,2 %) tras una racha de subidas continuadas, y Latinoamérica mostró señales de fatiga, afectada por commodities y flujos más contenidos.

Desde una perspectiva de estilos, **growth volvió a superar con claridad a value** en EE. UU. (+3,7 % vs. +0,4 % según MSCI USA). En Europa, la brecha fue más estrecha, pero también favorable a sectores de crecimiento, especialmente tecnología e industriales.

La **estacionalidad positiva**, junto a la solidez de los beneficios y una macro sin sobresaltos, explican el buen tono de los mercados. Sin embargo, la amplitud del mercado sigue siendo limitada, y gran parte de las subidas se concentraron en un número reducido de valores con alta capitalización, lo que exige prudencia táctica.

Mantenemos un sesgo constructivo, pero selectivo: **apostamos por compañías con exposición global, poder de fijación de precios y visibilidad de beneficios**, dentro de un entorno donde la dispersión de comportamiento sigue siendo alta y la gestión activa es clave.

A continuación, podemos observar las rentabilidades a un mes, tres meses y desde inicio de año (YTD) de los principales índices bursátiles mundiales:

Índices	Rentabilidad a:		
MSCI	**1M**	**3M**	**YTD**
MSCI ACWI	1,28%	11,53%	10,49%
MSCI World	1,23%	11,50%	9,93%
MSCI Emerging Market	1,67%	11,72%	15,60%
MSCI Frontier Markets	6,81%	20,12%	28,13%
AMERICA			
DOW JONES	0,08%	8,51%	3,73%
S&P 500	2,17%	13,83%	7,78%
NASDAQ	3,70%	21,07%	9,38%
BRAZIL IBOVESPA	-4,17%	-1,48%	10,63%
S&P/TSX	1,50%	9,73%	10,24%
EUROPA			
Euro Stoxx 50	0,31%	3,09%	8,66%
FTSE 100	4,24%	7,51%	11,74%
CAC 40	1,38%	2,35%	5,30%
DAX	0,65%	6,97%	20,88%
IBEX 35	2,90%	8,35%	24,17%
FTSE MIB	3,00%	9,00%	19,90%
OMX Stockholm 30	3,47%	6,00%	3,90%
Swiss Market	-0,72%	-2,32%	2,03%
ASIA			
HANG SENG	2,91%	12,00%	23,61%
NIKKEI 225	1,44%	13,94%	2,95%
S&P/ASX 200	2,35%	7,59%	7,15%

Fuente: Bloomberg, Grupo PSN

ÁNALISIS SECTORIAL

Julio reflejó una r**otación sectorial** marcada por los resultados empresariales y el repunte del crudo.

- **Tecnología** (+4,0 %) y **servicios de comunicación** (+1,5 %) lideraron gracias a la narrativa de IA y buenos resultados.
- **Energía** (+2,4 %) repuntó con fuerza por la subida del Brent.
- **Industriales** (+1,7 %) y **financieros** (+0,6 %) se mantuvieron firmes, especialmente la banca en Europa.

En negativo:

- **Salud** (–3,1 %) y **consumo básico** (–2,7 %) sufrieron por presión en márgenes y menor visibilidad.
- **Materiales** (–1,1 %) e **inmobiliario** (–0,4 %) mostraron debilidad estructural.

YTD, destacan **industriales, financieros, utilities** y especialmente **tecnología**, que sigue liderando con claridad.

Índices sectoriales	Rentabilidad a:		
MSCI	**1M**	**3M**	**YTD**
MSCI World Index	1,23%	11,50%	9,93%
MSCI World Energy Sector Index	2,39%	8,64%	5,34%
MSCI World Materials Sector Index	-1,13%	2,80%	7,62%
MSCI World Industrials Index	1,66%	13,47%	18,55%
MSCI World Consumer Discretion Index	1,16%	10,28%	-0,14%
MSCI World Consumer Staples Index	-2,74%	-3,51%	5,18%
MSCI World Health Care Index	-3,06%	-5,49%	-3,11%
MSCI World Financials Index	0,59%	9,41%	15,76%
MSCI World Real Estate Index	-0,30%	1,25%	3,10%
MSCI World Information Technology Index	4,05%	25,45%	12,60%
MSCI World Communication Services Index	1,46%	18,28%	14,89%
MSCI World Utilities Sector Index	2,19%	5,91%	16,75%

Fuente: Bloomberg, Grupo PSN

NUESTRA VISIÓN PARA LOS PRÓXIMOS MESES

Mantenemos una postura **constructiva pero selectiva** de cara al segundo semestre. La combinación de inflación moderándose, crecimiento estable y balances empresariales sólidos sigue siendo favorable para los activos de riesgo, aunque el entorno exige prudencia táctica.

En renta fija, seguimos favoreciendo:

- **Duraciones intermedias**
- **Crédito de calidad**
- Selección activa por emisor ante mayor dispersión

En renta variable, priorizamos:

- Compañías con **pricing power**, visibilidad de beneficios y exposición global
- Sectores con temáticas estructurales como **IA, defensa y salud**
- Rotación táctica entre estilos según la evolución macro y resultados

Seguimos atentos a la política monetaria (posibles recortes en otoño), a los riesgos geopolíticos y al impacto de los estímulos fiscales en EE. UU. y China. La gestión activa será clave para navegar un entorno fragmentado y sensible al ciclo político.

PSN ANÁLISIS

Luis Catalán de Ocón: lcatalandeocon@grupopsn.es

Pablo Badenes Palomar: pbadenes@grupopsn.es

David Calderón Pacha: dcalderon@grupopsn.es

Aviso legal

La información contenida en este documento se facilita con fines exclusivamente informativos. Ninguno de los datos que en él se publican debe considerarse como expectativas futuras o recomendación para efectuar transacciones o para concluir algún tipo de acto legal. Este documento no tiene el propósito de ofrecer inversiones ni asistencia legal o fiscal.

Cualquier decisión de compra o venta por parte del destinatario de este informe debe fundamentarse en información pública disponible y tomar en consideración el contenido de los prospectos disponibles en la CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores), en la Sociedad Rectora de la Bolsa y en la propia compañía que emite el valor. Los resultados reflejados en el presente documento no garantizan resultados o rendimientos futuros.

La información contenida en el documento ha sido generada a partir de fuentes presumiblemente fiables, extremando el cuidado para asegurar que la información contenida en el mismo no es incierta o engañosa en el momento de su publicación. Sin embargo, PSN no puede asegurar que la información sea exacta y/o completa.

El presente documento no podrá ser reproducido, distribuido o publicado por el receptor del mismo, cualquiera que sea la finalidad que se persiga.