Análisis de mercado

Octubre **2025**

PSN

Previsión Sanitaria Nacional

RESUMEN GENERAL

En octubre, los mercados financieros mostraron un buen comportamiento a nivel global, apoyados por la moderación de la inflación, una sólida temporada de resultados empresariales del tercer trimestre, que reforzó la confianza de los inversores, y la continuidad de los recortes de tipos por parte de la Reserva Federal junto con la estabilidad del Banco Central Europeo, en un contexto de crecimiento sostenido y acuerdos diplomáticos que redujeron las tensiones geopolíticas.

En Estados Unidos, la Reserva Federal recortó los tipos de interés en 25 puntos básicos, situándolos en el rango del 3,75 % - 4 %, cumpliendo con las expectativas del mercado. Sin embargo, el mensaje de Jerome Powell fue prudente, reflejando divisiones internas sobre el ritmo de futuros recortes. La moderación del IPC, que se situó en el 3 % interanual, reforzó la percepción de una inflación controlada y de un escenario compatible con nuevos ajustes antes de fin de año. La confianza del consumidor se mantuvo sólida y el PIB continuó creciendo a un ritmo moderado, mientras que la temporada de resultados del tercer trimestre destacó por su fortaleza: cerca del 85 % de las compañías del S&P 500 superaron las previsiones del mercado, con especial protagonismo de las grandes tecnológicas. No obstante, el cierre parcial de la administración federal, que continúa vigente, ha generado episodios de volatilidad y se mantiene como un foco de incertidumbre política y fiscal de cara al último tramo del año.

En Europa, el BCE mantuvo sin cambios su tipo de depósito en el 2 %, confirmando su estrategia de estabilidad tras la reciente moderación de los precios. El mes estuvo marcado por divergencias en los mercados crediticios, con la rebaja de rating de Francia y la mejora de Italia, y por una nueva muestra de integración industrial con la creación del proyecto “Project Bromo”, una alianza entre Airbus, Leonardo y Thales destinada a reforzar la autonomía tecnológica y de defensa del continente. En el ámbito macroeconómico, el PIB de la eurozona avanzó un 0,2 % en el tercer trimestre, mientras que España registró un crecimiento del 0,6 %, encadenando nueve trimestres consecutivos de expansión. La inflación española repuntó al 3,1 %, manteniéndose dentro de niveles controlados.

En el plano internacional, el mes cerró con una distensión comercial significativa entre Estados Unidos y China tras la cumbre de la APEC, en la que ambos países acordaron reducir aranceles y cooperar en materias críticas como tierras raras y tecnología. Este acuerdo contribuyó a mejorar el sentimiento inversor y a reducir la volatilidad en los mercados. Además, el oro, que había acumulado fuertes subidas en las primeras semanas, moderó su avance en el tramo final del mes, cerrando octubre con un incremento del 3,7 %, mientras que el petróleo registró ligeros descensos ante las dudas sobre la demanda global.

En conjunto, octubre se caracterizó por una normalización del sentimiento inversor tras la volatilidad de comienzos de mes. La combinación de una inflación contenida, el apoyo de los bancos centrales y unos beneficios empresariales sólidos mantuvo la confianza en los activos de riesgo, aunque las tensiones comerciales y la incertidumbre política siguen siendo factores de vigilancia para los inversores.

RENTA FIJA

En octubre, los mercados de renta fija registraron un comportamiento positivo a nivel global, con descensos generalizados en las rentabilidades soberanas impulsados por la moderación de la inflación, la expectativa de continuidad en los recortes de tipos y la mejora del sentimiento inversor. Los bancos centrales mantuvieron un tono prudente, combinando estabilidad en Europa con una política más acomodaticia en Estados Unidos. En este contexto, la búsqueda de rentabilidad y la percepción de menor riesgo macroeconómico favorecieron el avance de los activos de renta fija, especialmente en los tramos medios de la curva.

En Estados Unidos, los rendimientos retrocedieron de forma generalizada, reflejando la expectativa de nuevos recortes de tipos tras la decisión de la Reserva Federal de reducir el tipo oficial en 25 puntos básicos, situándolo en el rango del 3,75 % - 4 %. El bono a 2 años descendió hasta el 3,58 % (-3 p.b.) y el de 10 años al 4,09 % (-7 p.b.), en un movimiento que muestra la relajación de las condiciones financieras y un mayor optimismo sobre la senda de la inflación. La parte corta de la curva mantiene cierta volatilidad, aunque la inversión sigue reduciéndose progresivamente en línea con el tono más dovish del banco central.

En Europa, las rentabilidades siguieron la misma tendencia, con descensos moderados y una curva aún plana. El bono alemán a 2 años se situó en el 1,97 % (-5 p.b.) y el de 10 años en el 2,64 % (-8 p.b.), mientras que en España las referencias a 2 y 10 años cerraron en el 2,04 % (-6 p.b.) y el 3,15 % (-11 p.b.), respectivamente. El BCE mantuvo sin cambios su tipo de depósito en el 2 %, destacando que la inflación continúa moderándose de forma gradual. En conjunto, los bonos europeos consolidan su atractivo relativo frente a los estadounidenses, apoyados en una política monetaria estable y en la reducción de las primas de riesgo periféricas, salvo en Francia, donde la rebaja de calificación crediticia amplió ligeramente los diferenciales.

En crédito, el comportamiento fue mixto según el segmento. Los diferenciales de investment grade se ampliaron levemente (+2 p.b.), reflejando cierta toma de beneficios tras las fuertes entradas de meses anteriores. El high yield estadounidense registró un repunte más acusado (+14 p.b.), mientras que la deuda emergente en USD se estrechó (-15 p.b.) en respuesta a la mejora del apetito por riesgo y a la estabilidad del dólar. Los fundamentales corporativos permanecen sólidos, respaldados por balances saneados y un entorno de tipos que continúa favoreciendo las estrategias de carry en duraciones intermedias (3-5 años). El índice de volatilidad global (VIX) cerró en 17,4, prácticamente estable, lo que confirma un escenario de calma relativa en los mercados financieros.

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.

En el ámbito de la política monetaria, octubre estuvo marcado por decisiones divergentes entre los principales bancos centrales. La Reserva Federal redujo los tipos en 25 puntos básicos, situándolos en el rango del 3,75 - 4,00 %, mientras que el Banco Central Europeo mantuvo sin cambios su tipo de depósito en el 2,00 % y el de refinanciación en el 2,15 %.

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 octubre con un comportamiento positivo, en un entorno marcado por la moderación de la inflación, la continuidad de los recortes de tipos y la solidez de la temporada de resultados empresariales del tercer trimestre. El MSCI ACWI avanzó un +2,18 % en el mes y acumula un +19,60 % en el año, mientras que el MSCI World sumó un +1,94 %, con una revalorización del +18,41 % en lo que va de 2025. Los mercados emergentes lideraron nuevamente las subidas, con el MSCI Emerging Markets ganando un +4,12 % en octubre y +30,32 % en el acumulado anual, mientras que los mercados frontera avanzaron un +0,63 %, manteniéndose como los más destacados del año con un +38,68 %.

En EE. UU., el comportamiento fue igualmente positivo. El S&P 500 subió un +2,27 %, el Nasdaq un +4,70 % y el Dow Jones un +2,51 %, impulsados por los sólidos resultados de las grandes compañías tecnológicas y por las expectativas de una política monetaria más acomodaticia tras el tono más dovish de la Reserva Federal. La fortaleza del consumo y la resiliencia de los beneficios empresariales continúan respaldando el buen tono de Wall Street.

En Europa, el mes cerró con avances generalizados, aunque con cierta disparidad entre mercados. El Euro Stoxx 50 sumó un +2,39 %, mientras que el IBEX 35 destacó con una subida del +3,60 %, apoyado por el buen comportamiento del sector financiero y energético. El FTSE 100 británico avanzó un +3,92 % y el CAC 40 francés un +2,85 %, mientras que el DAX alemán se mantuvo prácticamente plano con un +0,32 %, afectado por la debilidad del sector industrial. En conjunto, el mercado europeo mostró fortaleza relativa en los países periféricos, beneficiados por valoraciones más atractivas y políticas fiscales de apoyo.

En Asia, el tono fue más heterogéneo. El Nikkei 225 japonés se disparó un +16,64 %, impulsado por los avances en el sector tecnológico y la debilidad del yen, mientras que el Hang Seng de Hong Kong retrocedió un -3,53 % ante la falta de catalizadores en China continental. El S&P/ASX 200 australiano avanzó un +0,37 %, apoyado por la estabilidad del mercado laboral y la mejora del sentimiento inversor. Pese a la volatilidad regional, el balance del mes fue positivo en términos globales, con los principales índices asiáticos contribuyendo al repunte de los emergentes.

La combinación de un entorno macroeconómico más estable, unos resultados empresariales robustos y la perspectiva de una política monetaria más flexible reforzaron el optimismo de los inversores en octubre. No obstante, la persistencia de tensiones geopolíticas y la elevada concentración de las subidas en determinados sectores invitan a mantener un enfoque selectivo. Mantenemos una visión constructiva pero prudente, con preferencia por compañías con balances sólidos, exposición internacional y capacidad de generación de beneficios sostenibles, especialmente en los sectores tecnológico, energético y de consumo de calidad.

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	2,18%	8,24%	19,60%
MSCI World	1,94%	7,71%	18,41%
MSCI Emerging Market:	4,12%	12,73%	30,32%
MSCI Frontier Markets	0,63%	8,24%	38,68%
AMERICA			
DOW JONES	2,51%	7,78%	11,80%
S&P 500	2,27%	7,90%	16,30%
NASDAQ	4,70%	12,32%	22,86%
BRAZIL IBOVESPA	2,26%	12,38%	24,32%
S&P/TSX	0,79%	11,01%	22,37%
EUROPA			
Euro Stoxx 50	2,39%	6,43%	15,65%
FTSE 100	3,92%	6,40%	18,89%
CAC 40	2,85%	4,49%	10,03%
DAX	0,32%	-0,45%	20,34%
IBEX 35	3,60%	11,36%	38,27%
FTSE MIB	1,05%	5,34%	26,29%
OMX Stockholm 30	3,92%	7,25%	11,43%
Swiss Market	1,03%	3,37%	5,46%
ASIA			
HANG SENG	-3,53%	4,57%	29,27%
NIKKEI 225	16,64%	27,62%	31,37%
S&P/ASX 200	0,37%	1,59%	8,86%

Fuente: Bloomberg, Grupo PSN

31/10/2025

ÁNALISIS SECTORIAL

Octubre reflejó un liderazgo claro de los sectores tecnológicos, de salud y utilities, en un mes de tono positivo para la renta variable global.

- Tecnología (+6,5 %) volvió a situarse al frente, apoyada en los sólidos resultados empresariales del tercer trimestre y en la continuidad de la narrativa vinculada a la inteligencia artificial.
- También destacaron salud (+3,0 %) y *utilities* (+3,0 %), impulsados por la rotación hacia sectores defensivos en un entorno de estabilidad de tipos y expectativas de menor crecimiento.
- Servicios de comunicación (+1,6 %) acompañaron el movimiento, beneficiándose del buen comportamiento de las grandes plataformas digitales y la mejora del entorno publicitario.
- Los sectores industriales (+0,9 %) y consumo discrecional (+1,5 %) mostraron un comportamiento estable, reflejando una rotación moderada hacia valores cíclicos de calidad ante la mejora de las expectativas económicas.

En el lado negativo,

- Materiales (-2,8 %) e inmobiliario (-2,6 %) cedieron terreno, afectados por la caída de las materias primas y la presión derivada del coste de financiación.
- Financieros (-2,1 %) y energía (-0,5 %) también retrocedieron, mientras que consumo básico (-1,5 %) se mantuvo débil ante la contracción de márgenes en un contexto de demanda estable.

En el acumulado del año, los sectores más destacados continúan siendo tecnología (+29,28 %), servicios de comunicación (+27,21 %) y utilities (+23,04 %), que lideran claramente frente a sectores más defensivos como consumo básico (+3,99 %) o salud (+5,72 %).

Índices sectoriales	Rentabilidad a:		
MSCI	1M	3M	YTD
MSCI World Index	1,94%	7,71%	18,41%
MSCI World Energy Sector Index	-0,46%	2,49%	7,97%
MSCI World Materials Sector Index	-2,82%	6,12%	14,21%
MSCI World Industrials Index	0,92%	3,67%	22,90%
MSCI World Consumer Discretion Index	1,51%	8,47%	8,32%
MSCI World Consumer Staples Index	-1,48%	-1,13%	3,99%
MSCI World Health Care Index	3,04%	9,12%	5,72%
MSCI World Financials Index	-2,06%	2,18%	18,29%
MSCI World Real Estate Index	-2,56%	-0,15%	4,14%
MSCI World Information Technology Index	6,49%	14,82%	29,28%
MSCI World Communication Services Index	1,63%	10,72%	27,21%
MSCI World Utilities Sector Index	2,95%	5,39%	23,04%

Fuente: Bloomberg. Grupo PSN

31/10/2025

NUESTRA VISIÓN PARA LOS PRÓXIMOS MESES

Mantenemos una postura **constructiva pero selectiva** de cara al cuarto trimestre. 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 evolución de la política monetaria, con la expectativa de nuevos recortes de tipos por parte de la Reserva Federal antes de final de año y un Banco Central Europeo en pausa. Los riesgos fiscales en Europa y la reciente paralización parcial de la administración estadounidense añaden incertidumbre, mientras que la trayectoria de la inflación y el comportamiento del consumo continuarán marcando el pulso de los mercados. En este entorno, la inteligencia artificial sigue consolidándose como un motor estructural de crecimiento, aunque la gestión activa resulta esencial para navegar un escenario caracterizado por la volatilidad y condicionado por factores geopolíticos y políticos.

ANÁLISIS

Luis Catalán de Ocón: lcatalandeocon@grupopsn.es

Alfonso Salcines Gómez-Pardo: asalcines@grupopsn.es

David Calderón Pacha: dcalderon@grupopsn.es

910 616 790 · psn.es · Sigue a Grupo PSN en

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.