Análisis de mercado

Septiembre **2025**

PSN

Previsión Sanitaria Nacional

RESUMEN GENERAL

En septiembre, los mercados financieros registraron un comportamiento positivo a nivel global, con Wall Street destacando por su mejor mes en más de una década, impulsado por el optimismo en torno a la inteligencia artificial. En Europa, las bolsas también avanzaron, con España marcando nuevos máximos, mientras que Alemania quedó rezagada en un contexto de debilidad económica y la salida de una gran compañía de su índice principal.

Por otro lado, el **foco político y fiscal** ganó relevancia durante el mes. En Estados Unidos, la amenaza de un posible cierre de la administración añadió incertidumbre a los mercados, contribuyendo a la presión sobre la deuda soberana y el dólar. En **materias primas**, el oro destacó con una revalorización significativa gracias a las compras de bancos centrales y a la persistencia de tensiones geopolíticas, mientras que el petróleo mantuvo un tono más estable en un entorno de expectativas de exceso de oferta derivado de los planes de la OPEP+.

En **EE. UU.**, la economía sorprendió al alza tras la tercera revisión del PIB, que mostró un crecimiento anualizado del 3,8 %, por encima del 3,3 % esperado, reforzando así la percepción de fortaleza económica. Por otro lado, tras nueve meses sin cambios en los tipos de interés, la Reserva Federal recortó 25 pb, situándolos en el rango 4,00–4,25 %. Tras esta decisión, adoptada en la tercera semana de septiembre, se han observado opiniones divididas dentro del organismo, reflejando el dilema en torno a los próximos pasos de política monetaria. Asimismo, en septiembre se publicó que la inflación interanual repuntó en agosto al 2,9 % desde el 2,7 % registrado en julio, mientras que la subyacente se mantuvo estable en el 3,1 % interanual, lo que refleja aún niveles elevados.

En **Europa**, el BCE mantuvo su política monetaria sin cambios en el 2 %, tras haber aplicado cuatro recortes a lo largo de 2025. Durante septiembre, Francia vivió una moción de confianza que supuso la dimisión del primer ministro François Bayrou, siendo reemplazado de inmediato por Sébastien Lecornu, hasta entonces ministro de Defensa. Aunque el entorno político europeo no provocó grandes movimientos en los mercados, sí incrementó la atención sobre los riesgos fiscales, destacando la subida de la prima de riesgo en Francia en un contexto marcado por la crisis política y la rebaja de calificación crediticia anunciada por Fitch.

En el **plano macroeconómico**, septiembre estuvo marcado por la fortaleza de la economía estadounidense, con un PIB revisado al alza y un consumo privado que continúa acelerándose, al tiempo que la inflación repuntó ligeramente, pero se mantiene en niveles controlados. En Europa, los precios se moderaron en línea con lo esperado, con la subyacente estable en la Eurozona y cierta sorpresa positiva en España, mientras que en Asia los PMI de China mostraron señales mixtas de recuperación.

En este contexto, la inteligencia artificial siguió siendo un motor de optimismo en los mercados, actuando como catalizador de beneficios y revalorizaciones, especialmente en sectores tecnológicos, mientras que los **riesgos políticos y fiscales** (como la incertidumbre en EE. UU. por el posible cierre de la administración y la crisis en Francia) mantienen la atención de los inversores.

RENTA FIJA

En septiembre, los mercados de renta fija mantuvieron un tono estable, con cierta relajación en los tramos largos y un entorno de diferenciales de crédito contenidos. El mercado continúa valorando nuevos recortes de tipos hacia final de año, aunque con cautela ante una inflación aún elevada y la incertidumbre política.

En **EE. UU.**, los tipos a largo plazo retrocedieron ligeramente pese a la fortaleza del consumo y al repunte de la inflación. El Treasury a 10 años bajó desde el 4,26 % hasta el 4,15 %, reflejando un ajuste en las expectativas tras el recorte de 25 pb de la Fed y la posibilidad de nuevas bajadas antes de fin de año. La parte corta de la curva permaneció más estable, manteniendo la inversión y evidenciando que el escenario de "higher for longer" empieza a ceder hacia un tono algo más acomodaticio.

En **Europa**, el movimiento fue similar, con descensos moderados en los tramos largos. El Bund a 10 años pasó del 2,78 % al 2,72 %, mientras que la deuda periférica acompañó con ligeras caídas en sus rendimientos, en un entorno de menor presión política tras el verano. La curva sigue mostrando pendientes planas o invertidas, y los mercados continúan valorando con cautela si el BCE podría aplicar un segundo recorte antes de finalizar el año.

El **crédito corporativo** mantuvo un tono constructivo en septiembre. En Europa, los diferenciales de investment grade (55 pb) se mantuvieron estables en niveles reducidos, mientras que los de high yield (261 pb) continuaron estrechándose, reflejando un mayor apetito por riesgo en un entorno macro estable. En Estados Unidos, los diferenciales también se consolidaron en rangos bajos, con el investment grade en 52 pb y el high yield en 321 pb, mostrando resiliencia y un buen respaldo en los fundamentales corporativos. Este comportamiento, tanto a un lado como al otro del Atlántico, refuerza el atractivo de las estrategias de carry en un escenario de tipos aún elevados.

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, septiembre estuvo marcado por decisiones divergentes entre los principales bancos centrales. La Reserva Federal redujo los tipos en 25 puntos básicos hasta el rango 4,00–4,25 %, 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 %. Por su parte, el Banco de Inglaterra optó también por la estabilidad, dejando su tipo base en el 4,00 %, en un contexto en el que la evolución de la inflación sigue siendo el principal condicionante de la estrategia monetaria.

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 septiembre con un tono claramente positivo, apoyados por el optimismo en torno a la inteligencia artificial y unos datos macro en general sólidos. El MSCI ACWI avanzó un +3,49 % en el mes y acumula un +17,05 % en el año, mientras que el MSCI World sumó un +3,09 %, con una revalorización del +16,15 % en lo que va de 2025. Los mercados emergentes lideraron las subidas, con el MSCI Emerging Markets ganando un +6,96 % en septiembre y +25,16 % en el acumulado anual, mientras que los más volátiles mercados frontera tuvieron un avance más moderado en el mes (+1,20 %), aunque siguen destacando en el conjunto del año con un notable +37,82 %.

En **EE.UU.**, el S&P 500 (+3,53 %) firmó su mejor mes desde 2010 y el Nasdaq (+5,61 %) lideró las subidas, impulsado por los grandes valores tecnológicos y el efecto "IA", que continúa actuando como catalizador de beneficios y revisiones al alza. El Dow Jones (+1,87 %) también acompañó, aunque con menor intensidad. El apoyo adicional vino de la expectativa de nuevas bajadas de tipos tras el recorte de la Fed en septiembre.

En **Europa**, el comportamiento fue también mayoritariamente favorable: el EuroStoxx 50 (+3,33%) avanzó con fuerza, con el Ibex 35 (+3,61 %) destacando por marcar nuevos máximos desde 2007. El CAC 40 (+2,49 %) y el FTSE 100 (+1,78 %) acompañaron, mientras que el DAX (-0,09 %) quedó rezagado en un contexto de debilidad económica alemana y la salida de Porsche del índice.

En **Asia**, los índices también se mostraron alcistas en septiembre. En Japón, el Nikkei avanzó un +5,18 %, mientras que en Hong Kong el Hang Seng repuntó un +7,09 %, apoyados ambos por el buen tono del sector tecnológico. En China continental, el CSI 300 subió un +3,20 % tras unos PMIs que apuntaron a cierta estabilización de la actividad, y en Corea del Sur el Kospi destacó con un +7,5 %, impulsado por el fuerte desempeño de los semiconductores.

La combinación de un entorno macroeconómico estable, la resiliencia del consumo y el renovado impulso del sector tecnológico, especialmente vinculado a la inteligencia artificial, explican el buen tono de los mercados en septiembre. No obstante, la concentración de las subidas en un grupo reducido de valores, junto con los riesgos fiscales en Europa, la incertidumbre política en EE. UU. y las tensiones geopolíticas, obligan a mantener un enfoque prudente pese a la estacionalidad favorable.

Mantenemos una visión constructiva pero selectiva, con preferencia por compañías con exposición internacional, balances sólidos y capacidad de fijación de precios. Sectores como tecnología, transición energética y consumo de calidad seguirán ofreciendo oportunidades, aunque en un entorno fragmentado donde la dispersión de comportamientos se mantiene elevada y la gestión activa resulta esencial para aprovechar tendencias y proteger carteras frente a episodios de volatilidad.

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	MXWD Index	3,49%	7,29%	17,05%
MSCI World	MXWO Index	3,09%	6,96%	16,15%
MSCI Emerging Market	MXEF Index	6,96%	10,08%	25,16%
MSCI Frontier Markets	MX1FM Index	1,20%	14,89%	37,82%
AMERICA				
DOW JONES	INDU Index	1,87%	5,22%	9,06%
S&P 500	SPX Index	3,53%	7,79%	13,72%
NASDAQ	CCMP Index	5,61%	11,24%	17,34%
BRAZIL IBOVESPA	IBOV Index	3,40%	5,32%	21,58%
S&P/TSX	SPTSX Index	5,11%	11,79%	21,41%
EUROPA				
Euro Stoxx 50	SX5E Index	3,33%	4,28%	12,95%
FTSE 100	UKX Index	1,78%	6,73%	14,41%
CAC 40	CAC Index	2,49%	3,00%	6,98%
DAX	DAX Index	-0,09%	-0,12%	19,95%
IBEX 35	IBEX Index	3,61%	10,60%	33,46%
FTSE MIB	ftsemib Index	1,25%	7,37%	24,98%
OMX Stockholm 30	omx Index	1,41%	6,79%	7,24%
Swiss Market	smi Index	-0,64%	1,58%	4,38%
ASIA				
HANG SENG	HSI Index	7,09%	11,56%	33,88%
NIKKEI 225	nky Index	5,18%	10,98%	12,63%
S&P/ASX 200	AS51 Index	-1,39%	3,59%	8,45%

Fuente: Bloomberg, Grupo PSN

ÁNALISIS SECTORIAL

Septiembre reflejó un fuerte liderazgo de los sectores ligados a la tecnología y al consumo cíclico, en un mes de tono claramente positivo en renta variable global.

- Tecnología (+7,4 %) volvió a situarse al frente, impulsada por la narrativa de la inteligencia artificial y la solidez de los resultados, mientras que servicios de comunicación (+4,6 %) acompañaron con fuerza, beneficiados por el tirón de las grandes plataformas digitales.

- También destacaron las utilities (+3,2 %), apoyadas en la búsqueda de defensivos en un entorno de tipos a la baja, junto a industriales (+2,2 %), materiales (+2,1 %) y consumo discrecional (+2,7 %), que se beneficiaron de la resiliencia del gasto privado.

En el lado negativo,

- Consumo básico (-2,2 %) cedió terreno por la presión en márgenes, mientras que energía (-0,5 %) no logró acompañar pese a la estabilidad del Brent.

- Inmobiliario (-0,1 %) y financieros (+0,8 %) quedaron prácticamente planos, sin catalizadores claros, y salud (+0,8 %) avanzó de manera más moderada que el resto del mercado.

En el acumulado del año, los sectores más destacados siguen siendo tecnología (+21,4 %), servicios de comunicación (+25,2 %) y utilities (+19,5 %), que lideran claramente frente a sectores más defensivos como salud o consumo básico.

Índices sectoriales	Rentabilidad a:		
MSCI	**1M**	**3M**	**YTD**
MSCI World Index	3,09%	6,96%	16,15%
MSCI World Energy Sector Index	-0,53%	5,43%	8,47%
MSCI World Materials Sector Index	2,10%	7,96%	17,52%
MSCI World Industrials Index	2,24%	4,43%	21,77%
MSCI World Consumer Discretion Index	2,68%	8,10%	6,71%
MSCI World Consumer Staples Index	-2,16%	-2,39%	5,55%
MSCI World Health Care Index	0,84%	2,66%	2,60%
MSCI World Financials Index	0,76%	4,95%	20,78%
MSCI World Real Estate Index	-0,09%	2,07%	6,88%
MSCI World Information Technology Index	7,41%	12,19%	21,40%
MSCI World Communication Services Index	4,62%	10,54%	25,16%
MSCI World Utilities Sector Index	3,24%	4,61%	19,52%

Fuente: Bloomberg, Grupo PSN

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 trayectoria de la política monetaria, con la expectativa de nuevos recortes de tipos por parte de la Fed antes de fin de año y un BCE en pausa. Los riesgos fiscales en Europa y la amenaza de un cierre de la administración en EE. UU. añaden incertidumbre, mientras que la evolución de la inflación y el consumo seguirán marcando el pulso de los mercados. En este entorno, la inteligencia artificial continúa actuando como motor estructural de crecimiento, pero la gestión activa seguirá siendo esencial para navegar un escenario volátil, 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.