Análisis de mercado

Agosto **2025**

PSN

Previsión Sanitaria Nacional

RESUMEN GENERAL

En agosto, la tranquilidad volvió a ser la tónica general en los mercados financieros, prolongando la tendencia alcista que ha caracterizado el año en la renta variable. Pese a la entrada en vigor de los nuevos aranceles, en su mayoría ya anunciados y descontados en julio, el mercado mostró resiliencia en un contexto de menor volumen negociado, especialmente en Europa, donde la actividad se redujo un 14 % respecto a agosto de 2024 y un 28 % frente al mismo mes de 2023 en el caso del Eurostoxx. El foco estuvo en las injerencias de Donald Trump sobre la Reserva Federal, destacando el despido de la gobernadora Lisa Cook y la reunión anual de Jackson Hole, donde se reafirmó la atención de los inversores sobre la política monetaria estadounidense.

En Estados Unidos, las palabras de Jerome Powell en Jackson Hole abriendo la puerta a futuras bajadas de tipos y reconociendo riesgos para el empleo provocaron un debilitamiento del dólar y un repunte del oro, que alcanzó nuevos máximos. La tasa de paro aumentó una décima hasta el 4,2 %, tras la creación de solo 73.000 empleos en julio, y la inflación se mantuvo estable en el 2,7 %, con la subyacente en el 3,1 %. El segundo trimestre mostró una revisión al alza del PIB hasta un crecimiento anualizado del 3,3 %, impulsado por la inversión y el consumo privado, mientras que el gasto público se contrajo. En el plano geopolítico, la reunión entre Trump y Vladimir Putin en Alaska concluyó sin avances sustanciales, aunque ambos mandatarios se comprometieron a retomar el diálogo sobre Ucrania. En el ámbito comercial, Washington aplicó nuevos aranceles del 15 % a la UE y Japón y del 10 % al Reino Unido, al tiempo que prorrogó otros 90 días los gravámenes del 30 % a China, manteniendo las tensiones comerciales en primer plano.

En Europa, el Banco Central Europeo informó que todos los bancos superaron los test de estrés anuales, lo que reforzó la estabilidad del sistema financiero. El Banco de Inglaterra recortó los tipos en 25 puntos básicos hasta el 4 %, mientras que el índice ZEW de confianza de los inversores registró un fuerte deterioro, cayendo 18 puntos hasta 34,7. El PIB de la eurozona moderó su ritmo de crecimiento, avanzando solo un 0,1 % en el segundo trimestre frente al 0,6 % del primero, reflejando una cierta pérdida de tracción económica. En Francia, la tensión política aumentó tras el anuncio de una moción de confianza prevista para septiembre, ante la oposición al plan de ahorro fiscal del gobierno. En España, el IPC subió cuatro décimas en julio hasta el 2,7 %, manteniéndose dentro de niveles contenidos pese a la volatilidad energética.

En el ámbito internacional, la OPEP anunció un incremento de producción de 547.000 barriles diarios a partir de septiembre, completando la reversión total de los recortes aplicados en 2023. Este aumento de la oferta, junto con las dudas sobre la demanda procedente de China y los avances diplomáticos entre Trump y Putin, presionaron a la baja los precios del petróleo, que registraron una corrección notable durante el mes. En Asia, el PIB de Japón creció un 0,3 % en el segundo trimestre, superando las expectativas, mientras que el conjunto de los países de la OCDE avanzó un 0,4 %, dos décimas más que en el trimestre anterior, igualando el ritmo de crecimiento del G7.

En conjunto, agosto se caracterizó por una combinación de calma en los mercados, ajustes moderados en las materias primas y expectativas de política monetaria más acomodaticia. La debilidad del dólar, la fortaleza del oro y la estabilidad de los principales indicadores macroeconómicos reforzaron el optimismo de los inversores, aunque las tensiones comerciales y la incertidumbre política en Estados Unidos continúan siendo factores de vigilancia de cara al cierre del verano.

RENTA FIJA

En agosto, los mercados de renta fija mostraron movimientos mixtos, con un ligero incremento en las rentabilidades de los bonos a largo plazo y una pendiente más pronunciada en las curvas, especialmente en Francia. La estabilidad macroeconómica general y el tono más dovish de la Reserva Federal contribuyeron a mantener el apetito por riesgo en deuda soberana, aunque las tensiones políticas y comerciales continuaron generando cierta volatilidad. Tanto la Fed como el BCE dejaron entrever que podrían estar dispuestos a retomar las bajadas de tipos si la evolución económica y la inflación lo permiten, lo que ayudó a contener el repunte de las TIR en los tramos largos.

En Estados Unidos, Jerome Powell adoptó en Jackson Hole un tono más suave al reconocer que comienzan a percibirse riesgos para el empleo, lo que reforzó las expectativas de una bajada de tipos en los próximos meses. A pesar de las presiones políticas tras el despido de la gobernadora Lisa Cook, los mercados reaccionaron positivamente al mensaje de la Fed. La parte larga de la curva se estabilizó, mientras que los tramos cortos registraron leves ajustes al alza. El diferencial entre los bonos a 2 y 10 años aumentó hasta los 61 p.b., reflejando un menor temor a recesión y una progresiva normalización de la curva.

En Europa, las rentabilidades también repuntaron ligeramente, pero con una tendencia de mayor pendiente. El BCE mantuvo su discurso prudente, destacando que la inflación sigue evolucionando de forma controlada, mientras el crecimiento pierde algo de tracción. La parte larga se vio afectada por factores idiosincráticos: Francia amplió diferenciales ante la incertidumbre política previa a la moción de confianza prevista para septiembre, mientras que en Italia y España las curvas se mantuvieron más estables. En conjunto, los diferenciales se ampliaron de forma moderada, con aumentos de 61 p.b. en EE. UU., 75 p.b. en Alemania y 132 p.b. en Francia.

En síntesis, agosto estuvo marcado por una mayor pendiente en las curvas de tipos, un tono más dovish de la Fed y estabilidad en el BCE, en un entorno de ligera revalorización de las rentabilidades soberanas. La búsqueda de rentabilidad y la expectativa de un giro acomodaticio en la política monetaria siguen apoyando a los activos de renta fija, aunque la incertidumbre política en Francia y la presión de los aranceles en EE. UU. continúan siendo factores de riesgo a vigilar en el corto plazo.

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, agosto se caracterizó por la ausencia de cambios en los tipos de interés. La Reserva Federal mantuvo los tipos estables, aunque su presidente, Jerome Powell, adoptó un tono más dovish en Jackson Hole al reconocer que existen riesgos para el empleo y abrir la puerta a futuras bajadas. Por su parte, el Banco Central Europeo también mantuvo sin variaciones su política monetaria, reafirmando su enfoque de prudencia en un contexto de inflación contenida y crecimiento moderado en la eurozona.

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 agosto con un comportamiento positivo, en un entorno marcado por la resiliencia económica, la expectativa de próximos recortes de tipos por parte de la Reserva Federal y la moderación de las tensiones comerciales. El MSCI ACWI avanzó un +2,36 % en el mes y acumula un +13,10 % en el año, mientras que el MSCI World sumó un +2,49 %, con una revalorización del +12,67 % en lo que va de 2025. Los mercados emergentes registraron también avances, con el MSCI Emerging Markets ganando un +1,22 % en agosto y +17,01 % en el acumulado anual, mientras que los mercados frontera destacaron con fuerza, subiendo un +6,29 % en el mes y acumulando un impresionante +36,19 % en el año.

En EE. UU., el comportamiento fue sólido en general. El S&P 500 subió un +1,91 %, el Nasdaq un +1,58 % y el Dow Jones un +3,20 %, apoyados por las expectativas de una política monetaria más acomodaticia tras las declaraciones dovish de la Fed en Jackson Hole y por la fortaleza del consumo privado. Los buenos resultados de las grandes compañías tecnológicas y la estabilidad macroeconómica siguieron respaldando el tono positivo de Wall Street, a pesar de la volatilidad derivada de las tensiones comerciales y políticas.

En Europa, el mes cerró con avances moderados y comportamientos dispares por mercados. El Euro Stoxx 50 sumó un +0,60 %, mientras que el IBEX 35 destacó con una subida del +3,74 %, apoyado por el buen desempeño del sector financiero y energético. El FTSE 100 británico avanzó un +0,60 %, mientras que el CAC 40 francés (–0,88 %) y el DAX alemán (–0,68 %) mostraron un tono más débil, reflejando la pérdida de impulso industrial y la incertidumbre política en Francia. En conjunto, los mercados periféricos mostraron fortaleza relativa, impulsados por valoraciones más atractivas y por la resiliencia de los beneficios empresariales.

En Asia, el tono fue igualmente positivo, aunque con diferencias por mercado. El Nikkei 225 japonés avanzó un +4,01 %, apoyado en la debilidad del yen y en la mejora del sentimiento inversor hacia las tecnológicas. El Hang Seng de Hong Kong subió un +1,23 %, mostrando señales de estabilización tras varios meses de volatilidad, mientras que el S&P/ASX 200 australiano ganó un +2,63 %, beneficiado por la recuperación de las materias primas. En conjunto, Asia contribuyó de forma positiva al rendimiento global, respaldada por la recuperación gradual de China y por la fortaleza de los mercados desarrollados de la región.

La combinación de un entorno macroeconómico más estable, la expectativa de una política monetaria más flexible y la solidez de los resultados empresariales reforzaron el optimismo de los inversores en agosto. No obstante, la persistencia de tensiones geopolíticas, el repunte de los aranceles y la 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	2,36%	8,19%	13,10%
MSCI World	2,49%	8,13%	12,67%
MSCI Emerging Market:	1,22%	8,74%	17,01%
MSCI Frontier Markets	6,29%	19,75%	36,19%
AMERICA			
DOW JONES	3,20%	7,75%	7,05%
S&P 500	1,91%	9,28%	9,84%
NASDAQ	1,58%	12,25%	11,11%
BRAZIL IBOVESPA	6,28%	3,21%	17,57%
S&P/TSX	4,79%	9,13%	15,51%
EUROPA			
Euro Stoxx 50	0,60%	-0,28%	9,31%
FTSE 100	0,60%	4,73%	12,41%
CAC 40	-0,88%	-0,62%	4,38%
DAX	-0,68%	-0,40%	20,06%
IBEX 35	3,74%	5,54%	28,81%
FTSE MIB	2,95%	5,26%	23,43%
OMX Stockholm 30	1,77%	5,19%	5,74%
Swiss Market	2,97%	-0,32%	5,06%
ASIA			
HANG SENG	1,23%	7,68%	25,13%
NIKKEI 225	4,01%	12,52%	7,08%
S&P/ASX 200	2,63%	6,38%	9,98%

Fuente: Bloomberg, Grupo PSN

31/08/2025

ÁNALISIS SECTORIAL

Agosto reflejó un liderazgo claro de los sectores de materiales, energía y salud, en un mes de tono positivo para la renta variable global.

- Materiales (+6,9 %) lideraron las subidas, impulsados por el repunte de los precios de las materias primas y la mejora de las perspectivas de demanda industrial, especialmente desde Asia.
- Energía (+3,5 %) también destacó, apoyada en el incremento de la producción de la OPEP y en la estabilización de los precios del crudo, mientras que salud (+5,0 %) mostró un sólido desempeño, beneficiándose de flujos hacia sectores defensivos en un contexto de volatilidad moderada.
- Consumo discrecional (+4,1 %) y financieros (+3,6 %) acompañaron el avance, favorecidos por la resiliencia del gasto privado y la mejora de la confianza económica.

En el lado negativo,

- *Utilities* (-0,8 %) fue el único sector con caídas, afectado por la rotación hacia segmentos de mayor beta y por la estabilidad de los rendimientos de la deuda.

En el acumulado de 2025, los sectores más destacados continúan siendo servicios de comunicación (+19,6 %), financieros (+19,9 %) y tecnología (+13,0 %), que lideran claramente frente a sectores más defensivos como consumo básico (+7,9 %) o salud (+1,8 %).

Índices sectoriales	Rentabilidad a:		
MSCI	1M	3M	YTD
MSCI World Index	2,49%	8,13%	12,67%
MSCI World Energy Sector Index	3,52%	10,99%	9,04%
MSCI World Materials Sector Index	6,96%	7,44%	15,11%
MSCI World Industrials Index	0,47%	5,65%	19,11%
MSCI World Consumer Discretion Index	4,06%	6,60%	3,92%
MSCI World Consumer Staples Index	2,57%	-2,36%	7,88%
MSCI World Health Care Index	5,02%	3,18%	1,75%
MSCI World Financials Index	3,55%	7,54%	19,86%
MSCI World Real Estate Index	2,57%	2,62%	6,98%
MSCI World Information Technology Index	0,38%	14,06%	13,03%
MSCI World Communication Services Index	4,14%	13,08%	19,64%
MSCI World Utilities Sector Index	-0,84%	2,64%	15,77%

Fuente: Bloomberg. Grupo PSN

31/08/2025

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 inestabilidad geopolítica añaden incertidumbre. 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.