

SEPTIEMBRE DE 2026

Boletín mensual

ANÁLISIS DE LOS MERCADOS

Los mercados de deuda pública experimentaron una nueva y pronunciada revalorización en septiembre, a medida que los rendimientos nominales y reales subían, especialmente en Estados Unidos. El rendimiento de los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años alcanzó nuevos máximos del ciclo, lo que refleja la solidez de la actividad económica, las persistentes preocupaciones por la inflación, la considerable emisión de bonos del Tesoro y una prima de plazo más elevada. El aumento de los tipos reales fue especialmente significativo, ya que endureció las condiciones financieras y puso a prueba el soporte de valoración de los activos de larga duración.

El cambio en los tipos se debió a una reevaluación de las perspectivas de la política monetaria. A principios de año, los mercados esperaban una trayectoria relativamente moderada, con los bancos centrales avanzando gradualmente hacia tipos de interés oficiales más bajos. Esa narrativa ha cambiado sustancialmente. La inflación persistente, la solidez de los mercados laborales y la fortaleza continuada de la actividad han aumentado la probabilidad de que la Reserva Federal y otros bancos centrales importantes tengan que mantener una postura restrictiva durante más tiempo, y las expectativas del mercado descuentan ahora cada vez más nuevas subidas de tipos.

Los índices bursátiles se mantuvieron resistentes a nivel general, pero los indicadores internos del mercado se debilitaron. En EE. UU., el índice ponderado por capitalización siguió beneficiándose del sólido rendimiento de un reducido grupo de grandes empresas tecnológicas, de semiconductores y relacionadas con la inteligencia artificial. Por el contrario, el índice ponderado por igual, al igual que el índice de pequeña capitalización, se quedó rezagado, lo que pone de relieve la limitada amplitud del avance y la creciente divergencia que se esconde bajo la superficie del mercado.

El ciclo de inversión en IA sigue siendo un potente motor para determinados áreas del mercado de renta variable. Las grandes empresas tecnológicas siguen destinando un capital sustancial a centros de datos, capacidad informática e infraestructuras energéticas relacionadas, lo que sustenta las expectativas de beneficios para los beneficiarios de los sectores de los semiconductores, el software y las infraestructuras. Sin embargo, el aumento de los rendimientos nominales y reales ha incrementado la presión negativa que ejerce la tasa de descuento sobre muchos otros segmentos, especialmente el de crecimiento de larga duración, el inmobiliario y las empresas más sensibles a la coyuntura económica.

Los mercados de crédito se mantuvieron en general resistentes durante la mayor parte del mes, con unos diferenciales relativamente contenidos a pesar del aumento de los rendimientos nominales y reales. Sin embargo, en los últimos días de negociación se observó una ligera ampliación de los diferenciales tanto de grado de inversión como de alto rendimiento, lo que sugiere que los inversores se han vuelto algo más cautelosos a medida que se endurecían las condiciones financieras y se debilitaba la amplitud del mercado de renta variable. Aunque este movimiento sigue siendo limitado en comparación con las ampliaciones más pronunciadas observadas a principios de año, pone de relieve la menor compensación disponible por el riesgo de crédito en un entorno macroeconómico más incierto.

Ejemplo 1: Rendimiento real de los bonos del Tesoro a 5 y 10 años



Ejemplo 2: Índice de grandes capitalizaciones bursátiles EEUU



-6,89 %
RENDIMIENTO DEL ÍNDICE BURSÁTIL INDIO EN DÓLARES ESTADOUNIDENSES – SEPTIEMBRE

Ejemplo 3: Diferencial corporativo de grado de inversión



Los precios del petróleo también subieron durante el mes, impulsados por un aumento de la prima de riesgo geopolítico. Las renovadas tensiones en torno al estrecho de Ormuz y las interrupciones en el tráfico marítimo a través del estrecho de Bab el-Mandeb —la puerta sur del mar Rojo— avivaron las preocupaciones sobre la seguridad de las principales rutas de exportación de energía. Las amenazas de los hutíes a los buques y las infraestructuras del mar Rojo aumentaron los costes de tránsito, seguros y desvíos, mientras que los riesgos en torno a Ormuz siguieron siendo especialmente significativos, dado su papel como vía fundamental para los flujos mundiales de petróleo y GNL.

LUACOAS: OAS corporativo agregado de EE. UU. – LECPOAS: OAS corporativo agregado del euro Nota: Media calculada a partir de datos de: LUACOAS desde el 30/06/1989; LECPOAS desde el 30/11/1998 Fuente: Bloomberg

Estos acontecimientos se sumaron a la incertidumbre sobre la inflación y reforzaron el riesgo de que los bancos centrales tuvieran que mantener una política monetaria restrictiva durante más tiempo del previsto inicialmente.

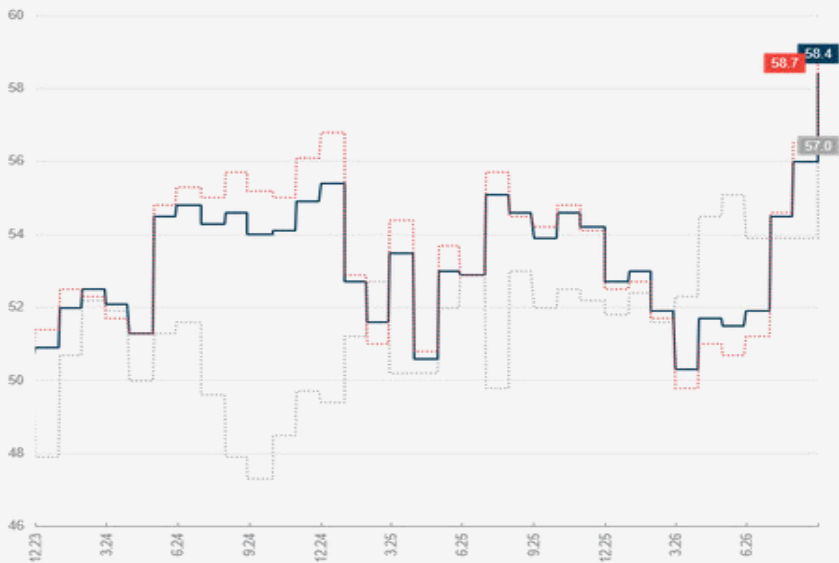
En resumen, septiembre combinó unos índices bursátiles generales que seguían mostrando resistencia con unos rendimientos reales al alza, una menor amplitud del mercado y unas perspectivas de política monetaria más difíciles. El mes también desafió su patrón estacional habitual: septiembre ha sido históricamente el mes más débil para la renta variable estadounidense, con una caída media del índice principal de entre el 1,1 % y el 1,2 % aproximadamente desde 1928; sin embargo, el índice registró una rentabilidad positiva este año, al igual que en septiembre de 2025.

Los mercados siguen respaldados por los sólidos resultados de determinados sectores, pero las elevadas valoraciones, el liderazgo concentrado y las condiciones financieras restrictivas justifican una evaluación más cautelosa del riesgo a corto plazo. La resistencia de los índices principales no debe ocultar la dinámica subyacente más frágil del mercado, incluida la brecha cada vez mayor entre un pequeño grupo de valores de gran peso en los índices y el universo bursátil en su conjunto.

ESTRATEGIA DE INVERSIÓN

La economía mundial sigue mostrando un crecimiento resistente, liderado por Estados Unidos. La demanda de los consumidores, las condiciones del mercado laboral y la actividad inversora siguen siendo favorables, mientras que el gasto relacionado con la tecnología, las infraestructuras digitales y la energía continúa sustentando los beneficios empresariales. Otras regiones están creciendo de forma más moderada, pero el contexto global general sigue siendo de expansión más que de recesión.

Ejemplo 4: Índice de Gestores de Compras (PMI) de EE. UU.



PMI compuesto de EE. UU. – PMI manufacturero – PMI de servicios Fuente: Bloomberg

No obstante, la inflación sigue siendo la principal fuente de incertidumbre. Los últimos datos del PCE de EE. UU. ofrecieron cierto alivio a corto plazo: la inflación general de agosto subió un 3,4 % interanual, por debajo de la previsión consensuada del 3,7 %, mientras que el PCE subyacente se situó en el 3,0 % interanual y aumentó un 0,2 % intermensual, también por debajo de lo previsto. La publicación de estos datos redujo las expectativas implícitas en los mercados de una subida de tipos por parte de la Fed a corto plazo.

Sin embargo, las presiones subyacentes sobre los precios siguen por encima de los objetivos de los bancos centrales en muchas economías desarrolladas, y la inflación en el sector de los servicios y el crecimiento salarial se muestran persistentes. El aumento de los precios de la energía y los riesgos geopolíticos en torno a las principales rutas de exportación de petróleo añaden una complicación adicional, lo que eleva el riesgo de que las expectativas de inflación resulten más difíciles de contener y de que la política monetaria se mantenga restrictiva durante más tiempo.

Esto ha provocado un cambio significativo en la percepción del régimen de política monetaria. A principios de año, los inversores esperaban un giro hacia una postura moderada y un ciclo de flexibilización gradual. Ahora, los mercados anticipan cada vez más un entorno de tipos más altos durante más tiempo, en el que los bancos centrales mantengan una postura restrictiva y exista la posibilidad de un endurecimiento adicional de la política monetaria. Este cambio ha impulsado al alza los rendimientos nominales y reales y aboga por mantener la disciplina en cuanto a la exposición a la duración.

El contexto de los mercados de renta variable también se está volviendo más selectivo. Los índices principales se mantienen cerca de sus máximos, pero la divergencia entre el rendimiento ponderado por capitalización y el ponderado por igual señala un estrechamiento del liderazgo en el mercado. Un pequeño grupo de empresas tecnológicas de gran capitalización y beneficiarias de la inteligencia artificial sigue impulsando la rentabilidad de los índices, mientras que una gama más amplia de sectores y valores ha tenido dificultades para seguir el ritmo. Esta menor amplitud, combinada con valoraciones elevadas y posiciones masificadas en temas populares, deja a los mercados más vulnerables a las decepciones en cuanto a beneficios, inflación o expectativas de tipos de interés.

En este contexto, hemos adoptado una postura más cautelosa en nuestro posicionamiento. Mantenemos una visión constructiva a largo plazo sobre la renta variable, respaldada por la resistencia de la actividad y las tendencias estructurales de inversión, pero ponemos mayor énfasis en la diversificación, la disciplina en las valoraciones y la resistencia ante las caídas. Damos preferencia a las empresas con un crecimiento visible de los beneficios, balances sólidos y poder de fijación de precios, sin dejar de estar atentos a los riesgos asociados al aumento de los rendimientos reales y a un liderazgo de mercado cada vez más concentrado.

En el ámbito de la renta fija, seguimos mostrándonos cautelosos con respecto a la duración y mantenemos una asignación infraponderada a los bonos en general. Los bonos del Estado a largo plazo siguen siendo vulnerables a una inflación persistente, a unas necesidades de emisión elevadas y a unas primas de plazo más altas. Preferimos una exposición limitada y selectiva en vencimientos más cortos, donde los rendimientos ofrecen un carry más atractivo en relación con el riesgo de tipos de interés.

Los activos alternativos siguen desempeñando un papel importante en la cartera. La creciente dispersión entre regiones, sectores, valores individuales y clases de activos debería crear un abanico más amplio de oportunidades para las estrategias activas, incluyendo los enfoques macro globales, de seguimiento de tendencias, multistrategia y de renta variable long/short. Estas exposiciones pueden aportar diversificación y reducir la dependencia de la relación tradicional entre renta variable y renta fija en un entorno en el que ambas clases de activos pueden enfrentarse a presiones derivadas de una mayor inflación y del aumento de los tipos reales.

ACTIVIDAD DE LA CARTERA

La actividad de la cartera aumentó modestamente durante septiembre, a medida que ajustábamos el perfil de riesgo global en respuesta a una dinámica de mercado más débil subyacente a unos índices generales que siguen mostrando resistencia. Redujimos ligeramente nuestra asignación a renta variable, reflejando la menor amplitud del mercado, el aumento de los rendimientos reales y las perspectivas de una política monetaria cada vez más restrictiva. Este ajuste fue mesurado, más que direccional, ya que la resistencia de la actividad económica y las tendencias de beneficios siguen respaldando a la renta variable a medio plazo.

Al mismo tiempo, redujimos la sensibilidad al mercado dentro de nuestra asignación a renta variable mediante la inclusión de una estrategia global de renta variable «long/short». Esta asignación tiene por objeto mantener la participación en un entorno bursátil constructivo, aunque más selectivo, al tiempo que se reduce la dependencia del beta del mercado en general. La estrategia también debería beneficiarse de una mayor dispersión entre sectores y empresas individuales, ya que el aumento de los tipos de interés, las tendencias divergentes de los beneficios y las valoraciones más diferenciadas crean oportunidades adicionales para la selección de valores.

Asimismo, hemos reorientado parte de nuestra exposición regional a la renta variable hacia Estados Unidos, financiada mediante reducciones en Europa y los mercados emergentes. Estados Unidos sigue ofreciendo la combinación más sólida de resiliencia económica, calidad de los beneficios y exposición a temas de inversión estructurales relacionados con la tecnología y la inteligencia artificial. No obstante, los mercados emergentes siguen teniendo una sobreponderación en nuestras carteras.

En renta fija, mantuvimos un enfoque muy cauteloso respecto a la duración, iniciando una pequeña posición en el extremo corto de la curva de bonos del Estado en las respectivas divisas de referencia, concentrada en el segmento de vencimientos de uno a tres años. Esto ofrece un carry más atractivo con una sensibilidad limitada a nuevas subidas de los rendimientos a largo plazo. Seguimos con una infraponderación general en bonos, dada la persistencia de la inflación, el riesgo de un mayor endurecimiento de la política monetaria, la abundante emisión soberana y los elevados rendimientos reales.

Los activos alternativos siguen teniendo sobreponderación y constituyen un componente cada vez más importante en la construcción de las carteras. Esperamos que la mayor dispersión entre las clases de activos y dentro de ellas respalde el conjunto de oportunidades para las estrategias alternativas activas. Las asignaciones a estrategias macro globales, de seguimiento de tendencias, multistrategia y de renta variable long/short deberían estar bien posicionadas para desenvolverse en un entorno de mercado caracterizado por un crecimiento regional divergente, expectativas cambiantes en materia de política monetaria, tipos más altos y un rendimiento cada vez más diferenciado de los mercados de renta variable.

En general, las carteras siguen posicionadas para equilibrar la participación en unas condiciones económicas y de beneficios resistentes con una mayor cautela respecto a la exposición general al mercado. Seguimos centrándonos en mantener la flexibilidad, controlar el riesgo de duración y dar prioridad a fuentes de rentabilidad diversificadas, a medida que el mercado pasa de un impulso generalizado a una fase más selectiva y potencialmente más volátil.

	31/12/2024	31/12/2025	30/09/2026	Quarter-to-Date	Year-to-Date
Yields (%)				Δ In basis points	Δ In basis points
US 3-Month	4.31	3.63	4.11	30	48
German 3-Month	2.49	1.99	2.48	27	48
US 2-Year	4.24	3.47	4.89	71	141
German 2-Year	2.08	2.12	3.20	68	108
US 10-Year	4.57	4.17	5.28	82	112
German 10- Year	2.36	2.85	3.59	73	73
Currencies				Δ In %	Δ In %
EUR/USD	1.0354	1.1746	1.1330	(0.8)	(3.5)
USD/CHF	0.9074	0.7926	0.8358	3.4	5.5
EUR/CHF	0.9401	0.9307	0.9469	2.6	1.7
GBP/USD	1.2516	1.3475	1.3265	0.0	(1.6)
Commodities				Δ In %	Δ In %
Oil (WTI)	\$71.7	\$57.4	\$90.4	30.1	57.5
Copper	\$402.7	\$568.2	\$662.2	6.9	16.5
Gold	\$2,625	\$4,319	\$4'157	3.7	(3.7)

EXENCIÓN DE RESPONSABILIDAD. The Forum Finance Group S.A. (Forum Finance) está autorizada por la FINMA como gestora de activos y registrada en la SEC como asesora de inversiones. Aunque The Forum Finance Group S.A. ha puesto todo el cuidado posible para garantizar la exactitud de la información publicada, no se ofrece garantía alguna respecto a la exactitud, fiabilidad, actualidad o exhaustividad de dicha información. Forum Finance declina, sin limitación alguna, toda responsabilidad por cualquier pérdida o daño de cualquier tipo, incluidos los daños directos, indirectos o consecuentes, que pudieran derivarse del uso de este documento. La totalidad del contenido de este documento está sujeto a derechos de autor, con todos los derechos reservados. No está permitido reproducir (total o parcialmente), transmitir (por medios electrónicos o de otro tipo), modificar ni utilizar este documento con fines públicos o comerciales sin el permiso previo por escrito de Forum Finance. Visite www.forum.finance para consultar nuestro aviso legal completo.