

CONTEXTO

Noviembre 2026

Elecciones de mitad de mandato en EE. UU.
Contexto de mercados
Qué esperamos a futuro

ORIENTA Wealth
GRUPO MUTUAMADRILEÑA

CONTENIDOS

- Elecciones de mitad de mandato en EE. UU.
- Contexto de mercados

  Entorno
  Renta Fija
  Renta Variable

- Qué esperamos a futuro

Orienta Wealth es una entidad de asesoramiento y gestión de patrimonios.
Con más de 9.000 millones de euros bajo gestión, 11 oficinas y 167 profesionales, nuestro único propósito es ayudar a nuestros clientes a conseguir sus objetivos financieros.

Telf. + 34 91 745 84 00
info@orientawealth.com

A Coruña | Alicante | Barcelona | Bilbao | Ginebra | Madrid | San Sebastián | Sevilla | Valencia | Vitoria | Zaragoza



Elecciones de Mitad de Mandato en EE. UU.

El 4 de noviembre los ciudadanos estadounidenses acudieron a las urnas para renovar la totalidad de la Cámara de Representantes y un tercio del Senado. Los resultados, divulgados durante la madrugada del 5 de noviembre, depararon una victoria demócrata en ambas cámaras, configurando el escenario que han denominado "marea azul". La nueva mayoría supone un cambio sustancial en el equilibrio de poder legislativo durante el último tramo del segundo mandato del presidente Trump.

Los demócratas obtuvieron el control de la Cámara de Representantes y del Senado con mayorías suficientes para organizar la agenda legislativa de forma autónoma como pronosticaban las encuestas previas. Este resultado invalida la vía de reconciliación presupuestaria de partido único, cerrando la principal fuente de estímulo fiscal adicional al Tesoro.

Sin ninguna duda, Texas acaparó la mayor atención, y la victoria de la candidata demócrata Gina Hinojosa introduce incertidumbre regulatoria sobre el desarrollo de centros de datos en ERCOT, el mayor mercado eléctrico de EE. UU.

Implicaciones de Política Económica

Podemos identificar cuatro grandes ejes de política que el nuevo Congreso deberá gestionar en los próximos dos años:

- Posible reversión o suavización de los recortes que se implementaron en SNAP (Programa de Asistencia Nutricional Suplementaria) y Medicaid (programa de seguro médico público), lo que podría añadir hasta un 0,4% al consumo privado en 2027. El déficit podría mantenerse en torno al 6% del PIB incluso con esta extensión de beneficios.

- El riesgo práctico más visible a corto plazo. La elección de gobernadores demócratas en estados clave (Texas, Ohio) introduce moratorias locales o estatales sobre nuevos proyectos, bifurcando el mapa regulatorio del sector de IA entre jurisdicciones favorables y desfavorables.

- El resultado amplía el margen de los demócratas para sentar precedentes legislativos (fiscalidad del cómputo de IA, revisión de los programas de ayuda) que podrían consolidarse tras un eventual cambio en la presidencia.

- Aunque por otro lado, las medidas de mayor calado en aranceles, geopolítica y controles de exportación siguen dependiendo del ejecutivo, es decir, de Trump y por lo tanto el nivel estructural de incertidumbre política persiste con independencia de quién controle el Congreso.

Impacto en los mercados

La probabilidad de un barrido demócrata, según las encuestas, se situaba en torno al 65%, por lo que el mercado había descontado parcialmente el escenario en el que nos encontramos. Si atendemos a la historia, nos encontramos que en anteriores elecciones de mitad de mandato las subidas se situaban entre un 10% y un 16% en los seis meses posteriores a dichas elecciones. Aunque la materialización dependerá de si el resultado se interpreta como la fase final de la corrección del verano o como inicio de un período sostenido de mayor incertidumbre regulatoria en IA.

El cierre de la vía de reconciliación elimina el principal riesgo de mayor oferta de bonos gubernamentales, abriendo la puerta a una posible compresión de tipos en el largo plazo. Por tanto, la victoria demócrata refuerza el régimen defensivo de algunas divisas como JPY, CHF y EUR que pueden tender a apreciarse frente al dólar en el corto plazo.

Principal foco de riesgo. Como ya hemos comentado, Texas era una de las plazas que el mercado miraba con más atención, y es que las restricciones potenciales a nivel estatal sobre centros de datos y no sólo en Texas, sino también en Ohio, crean una bifurcación en las perspectivas de los operadores de infraestructura según su exposición geográfica y lo avanzado que estén en sus proyectos. Aunque se abren muchos escenarios, en general se habla de 12GW de nuevos centros de datos en riesgo, que no es más que un 4% del desarrollo que se pretendía realizar durante 2027.

Pero no es lo único que queda abierto tras el resultado electoral. Por un lado y lo más cercano es que el próximo 11 de diciembre el nuevo Congreso deberá acordar un presupuesto o una nueva prórroga para evitar el cierre del gobierno (*shutdown*). Pero, además, habrá que estar atentos a la probable inclusión de legislación sobre controles de exportación (en todo lo relacionado con la Inteligencia Artificial) , que podrían ampliar las restricciones de exportación de semiconductores, con independencia de qué partido controle el Congreso.





Contexto de mercados

Entorno

El mes de octubre y los primeros días de noviembre de 2026 quedarán marcados por la confluencia de tres grandes eventos: las elecciones de mitad de mandato en EE.UU, que depararon una victoria demócrata en ambas cámaras; la temporada de resultados del tercer trimestre, que superó estimaciones, pero algo menor en el sector tecnológico; y un entorno macro en el que los activos de renta fija recuperaron su rol de refugio ante la corrección del segmento de inteligencia artificial. El resultado neto fue un mercado que desconcertó tanto por su dirección —los grandes índices cerraron prácticamente planos en octubre — como por su dispersión interna, con caídas superiores al 35% en *neoclouds* y subidas de doble dígito en defensivos.

Octubre presentó un entorno macro dual: datos de actividad robustos a ambos lados del Atlántico, pero señales más mixtas de cara al cuarto trimestre. La inflación persistente y el deterioro gradual del mercado laboral en EE. UU. añaden complejidad a las decisiones de los bancos centrales, mientras que Europa enfrenta una divergencia creciente entre sus economías. La temporada de resultados empresariales del tercer trimestre añadió una capa adicional de información: los beneficios superaron estimaciones, pero el mercado reaccionó negativamente ante el peso del segmento tecnológico y los elevados planes de gasto en capex de IA.

Estados Unidos. Crecimiento firme, aunque con señales mixtas

La economía estadounidense mantuvo un ritmo de crecimiento sólido durante el tercer trimestre. El PIB real avanzó a una tasa anualizada del 3,4%, en línea con las expectativas del mercado, impulsado principalmente por la fortaleza del consumo privado, que permitió que la demanda interna creciera un 4,9%. Esta resiliencia también quedó reflejada en los indicadores adelantados, ya que el PMI agregado de todas las industrias se situó en 57,6 en octubre, un nivel consistente con un crecimiento anualizado cercano al 5% y que supone un riesgo al alza para la previsión actual de crecimiento del 1,75% en el cuarto trimestre.

Aunque, por otro lado, hay quienes se fijan más en algunas señales de moderación. El impulso del gasto de los consumidores perdió fuerza hacia el final del tercer trimestre, y la inflación subyacente tampoco mejora, con el índice core de PCE de septiembre aumentando un 0,32% mensual, elevando la tasa interanual hasta el 3,1% y situando la tasa anualizada de los últimos tres meses en el 2,9%, lo que refleja que las presiones inflacionistas continúan presentes.

El mercado laboral también mostró síntomas de desaceleración. Las nóminas no agrícolas aumentaron en tan solo 29.000 empleos durante septiembre, muy por debajo de los 90.000 esperados por el consenso.

Además, las cifras de los dos meses anteriores fueron revisadas a la baja en 60.000 empleos netos y la tasa de desempleo ascendió hasta el 4,2%.

En este contexto, la Reserva Federal decidió mantener los tipos de interés en el rango del 3,75%-4% en su reunión de octubre. Aunque dos miembros del comité votaron a favor de una subida de tipos, los mercados interpretaron las declaraciones del presidente Warsh como relativamente acomodaticias. Aun así, la fortaleza de la actividad económica y una inflación que sigue mostrando rigidez mantienen sobre la mesa la expectativa de una nueva subida de tipos en diciembre.

Europa. Crecimiento desigual y renovadas presiones inflacionistas

La economía de la zona euro continuó expandiéndose durante el tercer trimestre, aunque a distintos ritmos según los países.

Excluyendo Irlanda, el PIB creció un 0,8% anualizado, con Alemania registrando un avance del 0,9% y España destacando con un crecimiento del 2,6%, mientras que Francia experimentó una contracción del 0,5%.

Los indicadores de actividad reflejan una moderación del crecimiento de cara al cierre del año. El PMI compuesto retrocedió hasta 51,9 puntos en octubre, un nivel coherente con un crecimiento anualizado cercano al 1,5% en el cuarto trimestre.

Alemania continuó mostrando cierta solidez con un PMI de 52,8, mientras que Francia se convirtió en el principal foco de debilidad al descender hasta 48,4 puntos, situándose en zona contractiva. Por otro lado, la inflación volvió a sorprender al alza. El IPC de la zona euro aumentó hasta el 3,8% interanual en octubre desde el 3,2% registrado el mes anterior, lo que llevó a los economistas a revisar sus previsiones y elevar la estimación de inflación general para el conjunto del año hasta el 4,0%.

Ante este escenario, el Banco Central Europeo optó por mantener sin cambios los tipos de interés, aunque conservó un tono restrictivo. Los mercados continúan descontando posibles subidas adicionales en diciembre y marzo. La presidenta Christine Lagarde reiteró que el BCE dispone de herramientas para responder a movimientos desordenados en los mercados, aunque evitó concretar posibles medidas.

En el Reino Unido, el presupuesto de otoño cumplió con el objetivo de evitar sobresaltos en los mercados financieros y su recepción fue relativamente neutral. La actividad económica mostró una mejora moderada, con el PMI compuesto aumentando de 52,0 a 53,1 en octubre.

Sin embargo, la inflación sigue siendo una preocupación relevante: el IPC de septiembre se situó en el 3,5% y las previsiones apuntan a un pico cercano al 4,6% durante el primer trimestre de 2027. En consecuencia, el Banco de Inglaterra mantiene una orientación restrictiva y se espera una nueva subida de tipos en noviembre.





¿Qué ha pasado
en los mercados?

Renta Fija

Regreso del refugio y aumento de la dispersión

Octubre estuvo marcado por una notable recuperación de la renta fija soberana, que volvió a desempeñar su tradicional papel de activo refugio en un contexto de fuerte corrección de los valores tecnológicos. La caída de las rentabilidades de los bonos se produjo de forma generalizada a lo largo de todas las curvas y geografías, impulsada principalmente por movimientos de aversión al riesgo y búsqueda de calidad más que por un deterioro significativo de las perspectivas macroeconómicas o de política monetaria. En contraste, los mercados de crédito registraron un comportamiento más complejo y mostraron señales de tensión, especialmente en aquellos segmentos vinculados a la financiación de infraestructuras relacionadas con la inteligencia artificial.

Renta fija soberana

- En Estados Unidos, los bonos del Tesoro experimentaron una fuerte revalorización, con las rentabilidades de los bonos descendiendo 30 puntos básicos en el tramo a dos años y 36 puntos básicos en el bono a diez años. Un movimiento especialmente llamativo dado que, tanto los datos de crecimiento como las cifras de inflación, continuaron mostrando fortaleza. Sin embargo, la intensa corrección del sector tecnológico incentivó una rotación hacia activos refugio, mientras que la posibilidad de una moderación en el ritmo de inversión asociado a la inteligencia artificial redujo las preocupaciones sobre futuras necesidades de financiación pública.

- La Reserva Federal mantuvo sin cambios los tipos de interés en el rango del 3,75%-4,00%. Aunque dos miembros del comité respaldaron una nueva subida, los mercados interpretaron el mensaje general como más acomodaticio de lo esperado. Aun así, continúa siendo probable un nuevo incremento de tipos en diciembre.

- En Europa, la deuda soberana alemana también registró ganancias significativas, con descensos de 17 puntos básicos en la TIR del bono a dos años y de 26 puntos básicos en la referencia a diez años. El Banco Central Europeo mantuvo los tipos de interés estables, aunque reiteró un tono restrictivo y mantuvo abierta la posibilidad de nuevas subidas en las reuniones de diciembre y marzo. Francia continuó enfrentándose a incertidumbres políticas y presupuestarias que mantuvieron presión sobre su mercado de deuda. Los diferenciales entre los bonos franceses y alemanes llegaron a ampliarse durante el mes, aunque recuperaron parte del terreno perdido tras la decisión de Moody's de mantener la calificación crediticia del país y la moderación de las tensiones sociales.

- Por su parte, el Banco de Japón mantuvo los tipos de interés en el 1,25%, una decisión que fue interpretada por los mercados como una pausa de carácter restrictivo.

Las rentabilidades de la deuda japonesa descendieron 6 puntos básicos en el vencimiento a dos años y 28 puntos básicos en el de diez años, aunque los inversores siguen descontando una posible subida de tipos en diciembre.

Crédito

A diferencia de la deuda soberana, los mercados de crédito atravesaron un mes más complicado. Los diferenciales crediticios se ampliaron de forma generalizada, siendo especialmente intensa la presión en los sectores más ligados a la financiación del ecosistema de inteligencia artificial. Los CDS de compañías vinculadas al denominado segmento *neocloud* y la deuda asociada a los grandes proveedores de infraestructura tecnológica estuvieron entre los activos más castigados. El mercado de *high yield*, es decir, bonos de alto rendimiento, llegó incluso a revisitar temporalmente sus máximos de diferenciales de 2026 antes de recuperar parte del terreno perdido durante los últimos días del mes. En el segmento de alta calidad crediticia también se observó una ampliación de *spreads*, aunque de forma mucho más contenida.

Divisas

- El mercado de divisas estuvo caracterizado por una moderada apreciación del dólar estadounidense. El Dollar Index (dólar contra una cesta de divisas) avanzó un 0,4%, mientras que el dólar ponderado por comercio ganó un 0,7%. Tras las elecciones de mitad de mandato en Estados Unidos, los inversores comenzaron a descontar una mayor capacidad del Congreso para limitar eventuales escaladas geopolíticas, circunstancia que favoreció también el comportamiento de otras divisas consideradas refugio, como el yen japonés y el franco suizo.

- El euro continuó mostrando debilidad durante el mes. Las tensiones políticas en Francia y las dudas relacionadas con la evolución presupuestaria de varios países europeos deterioraron el sentimiento hacia la moneda única. De hecho, diversos estrategas de divisas identifican actualmente al euro como una de las monedas con menor posicionamiento entre los inversores internacionales.

- Entre las divisas emergentes, el real brasileño registró el peor comportamiento del periodo, depreciándose más de un 5%. La inesperada victoria de Lula en la segunda vuelta electoral incrementó la incertidumbre sobre la política fiscal futura y provocó un deterioro simultáneo de la divisa y de los mercados de deuda local.

Materia primas

- El comportamiento de las materias primas fue mixto. El *Bloomberg Commodity Index* (Índice general de materias primas) retrocedió un 0,4% durante octubre, aunque las diferencias entre unas y otras fueron significativas. La energía fue claramente la categoría más destacada, con una revalorización del 7,6%. El aumento de las tensiones geopolíticas en Oriente Medio, incluyendo nuevos enfrentamientos entre los hutíes y Arabia Saudí, impulsó con fuerza los precios del petróleo.

- El crudo Brent se convirtió en el activo con mejor comportamiento a nivel global durante el mes de octubre, aunque en los primeros días de noviembre corrige este movimiento cayendo algo más de lo que llegó a subir.

- Los metales industriales registraron una caída del 2,0%, afectados por el deterioro de las perspectivas de crecimiento en China y por la debilidad de la actividad manufacturera mundial. El cobre, el aluminio y el níquel estuvieron entre los metales más perjudicados por este entorno de menor demanda prevista.

- La mayor debilidad se concentró en los metales preciosos. El oro cayó un 6,8% y la plata un 18,7%, en un movimiento que estuvo estrechamente relacionado con la brusca reversión de las estrategias de *momentum* observada en los mercados financieros. Muchos inversores utilizaron sus posiciones ganadoras en activos refugio para generar liquidez y compensar pérdidas derivadas de la corrección en renta variable, especialmente en el segmento tecnológico.



¿Qué ha pasado
en los mercados?

Renta Variable

Calma en los índices, fuerte dispersión bajo la superficie

La temporada de resultados del tercer trimestre está ofreciendo un balance positivo tanto en Estados Unidos como en Europa. Con aproximadamente entre el 75% y el 80% de las compañías del S&P 500 y del Stoxx 600 habiendo publicado sus cuentas, el crecimiento de los beneficios continúa siendo sólido. Sin embargo, comienzan a surgir dudas en torno a las compañías tecnológicas de gran capitalización, un aspecto especialmente relevante para la evolución de los mercados en los próximos meses.

En Estados Unidos, el 84% de las empresas ha superado las estimaciones de beneficio por acción (BPA), registrando un crecimiento interanual del 24% y situándose cuatro puntos porcentuales por encima de las previsiones del consenso.
Esta fortaleza ha llevado a una revisión continua al alza de las estimaciones de BPA del S&P 500 para 2026, hasta los 90,1 dólares por acción, mientras que las previsiones para el cuarto trimestre apuntan a nuevos máximos.
La mejora de resultados no se ha limitado al sector energético. Siete de los once sectores del índice han registrado crecimientos de BPA de doble dígito y, aunque la energía continúa siendo el principal impulsor, el crecimiento de beneficios excluyendo este sector alcanza también un sólido 17%, reflejando una ampliación de la fortaleza empresarial al conjunto del mercado.

Sin embargo, el comportamiento del sector tecnológico ha sido más decepcionante. Los llamados *Magnificent Seven* acumularon una caída cercana al 7% durante el mes, ya que los resultados presentados no lograron compensar la preocupación de los inversores por los elevados planes de inversión en inteligencia artificial y las crecientes dudas sobre la capacidad de monetizar dichas inversiones en el corto plazo.

En Europa, la temporada de resultados también ha mostrado un tono positivo. El 60% de las compañías del Stoxx 600 ha superado las previsiones del mercado y el crecimiento del BPA alcanza el 28% interanual. La debilidad del euro contribuyó además a mejorar los ingresos empresariales y facilitó las sorpresas positivas en ventas.

De hecho, ocho de los diez sectores no energéticos registraron crecimientos de beneficios de doble dígito. Por su parte, las compañías del EuroStoxx 50 presentaron un crecimiento del BPA del 27% interanual, con un 65% de las empresas batiendo expectativas. Las ventas avanzaron un 9% respecto al mismo periodo del año anterior, confirmando que, pese a la incertidumbre macroeconómica y al endurecimiento de las condiciones financieras, los resultados empresariales continúan mostrando una elevada capacidad de resistencia.

Los mercados de renta variable cerraron octubre con movimientos relativamente moderados a nivel agregado, aunque esta aparente estabilidad ocultó una de las mayores divergencias internas del año. El S&P 500 retrocedió un 0,9%, el Nasdaq 100 cayó un 6,7% y el MSCI ACWI cedió un 1,7%. Sin embargo, el S&P 500 equiponderado avanzó un 4,9%, reflejando una clara desconexión entre los grandes valores tecnológicos vinculados a la inteligencia artificial y el resto del mercado. Más que un deterioro de los fundamentales económicos o empresariales, el movimiento respondió principalmente a factores técnicos y a una intensa rotación de flujos.

Renta variable estadounidense

En Estados Unidos, el comportamiento de los índices estuvo condicionado por la fuerte corrección sufrida por las compañías tecnológicas de mayor capitalización. Aunque el S&P 500 terminó el mes con una caída moderada del 0,9%, este resultado se debió fundamentalmente al impacto negativo de los denominados *Magnificent Seven*, que retrocedieron alrededor de un 7%.
En contraste, el índice equiponderado avanzó un sólido 4,9%, evidenciando que la mayoría de las compañías estadounidenses registraron un comportamiento significativamente mejor que los grandes valores tecnológicos. Por lo que no es de extrañar que la debilidad fue especialmente intensa en el Nasdaq 100, que perdió un 6,7%.

Las mayores correcciones se concentraron en los segmentos más vinculados al desarrollo de la inteligencia artificial, con descensos del 18% en semiconductores, del 11,5% en compañías relacionadas con IA, del 8,2% en centros de datos y del 26% en fabricantes de memoria. Por el contrario, la pequeña capitalización mostró una mayor capacidad de resistencia. El Russell 2000 avanzó un 0,5%, favorecido por la rotación de los inversores hacia compañías de menor tamaño y por un entorno de expectativas de tipos de interés relativamente más favorable.

Indicador	Dato	Comentario
S&P 500 – BPA Q3 (crecimiento a/a)	+24%	+4 pp vs consenso
S&P 500 – % empresas baten BPA	84%	Por encima de media hist.
S&P 500 ex-Mag7 BPA (a/a)	+27%	Mejor que índice general
Stoxx 600 – BPA Q3 (crecimiento a/a)	+28%	+10 pp vs consenso
EuroStoxx – BPA Q3 (crecimiento a/a)	+27%	+8 pp vs consenso
Revisiones BPA S&P 500 FY26	+34,8%	Desde inicio de año
Revisiones BPA Stoxx 600 FY26	+11,6%	Desde inicio de año

El principal detonante de la corrección tecnológica fue el fuerte movimiento registrado en los CDS de CoreWeave, que desencadenó una liquidación generalizada en el segmento denominado *neocloud*, cuya caída alcanzó el 35,3%. A este episodio se sumaron las crecientes dudas sobre la capacidad de monetizar las ingentes inversiones en inteligencia artificial y la preocupación por los elevados niveles de gasto en capital que están acometiendo los grandes *hyperscalers*, lo que deterioró significativamente el sentimiento inversor hacia el sector.

A nivel sectorial, octubre estuvo marcado por una intensa rotación hacia compañías defensivas. Este grupo de acciones registró una rentabilidad del 9,6%, superando ampliamente a los sectores cíclicos, que retrocedieron un 13,4%. Energía y Consumo Básico lideraron las ganancias, mientras que Tecnología y Servicios de Comunicación concentraron las mayores pérdidas. En paralelo, se produjo un importante *momentum unwind*, es decir, una descompresión de las posiciones más favorecidas por la tendencia de mercado, con una caída del 7,9%, uno de los movimientos más abruptos observados durante el año.

Activo / Indicador	Variación mensual
S&P 500	−0,9%
S&P 500 Equiponderado	+4,9%
Nasdaq 100	−6,7%
Russell 2000	+0,5%
Mag-7 (agregado)	−7,0%
Semis (SOX)	−18,0%
Neoclouds	−35,3%
Defensivos S&P 500	+9,6%
Cíclicos S&P 500	−13,4%

Renta variable europea

Las bolsas europeas se vieron relativamente beneficiadas por este cambio de liderazgo sectorial. El Stoxx 600 avanzó un 1,9%, registrando su mejor comportamiento mensual desde junio. La menor exposición estructural de Europa a los segmentos de inteligencia artificial y tecnología permitió que la región se beneficiara del denominado *anti-AI trade*, obteniendo una evolución relativa superior a la del mercado estadounidense. No obstante, el comportamiento dentro de Europa también fue desigual.

El EuroStoxx 50 retrocedió un 2,2%, penalizado por su mayor concentración en grandes compañías tecnológicas y entidades financieras con sensibilidad a la deuda periférica europea. Alemania y Suiza destacaron positivamente, mientras que España e Italia mostraron una evolución más débil, con descensos del 4% y del 3,6%, respectivamente. En ambos casos, el principal factor de presión fue la fuerte caída del sector bancario europeo, que perdió un 11,8% en un contexto de ampliación de los diferenciales soberanos.

El sector europeo de semiconductores tampoco escapó a la corrección global y registró una caída del 13,8%, muy en línea con la observada en EE. UU. Al igual que ocurrió en otras regiones, las compañías defensivas superaron claramente a las cíclicas, con una ventaja de 8,2 puntos porcentuales.

En Reino Unido, el FTSE 100 avanzó un 1,2%, impulsado fundamentalmente por la energía y por el carácter defensivo de muchas de las compañías que integran el índice. Por su parte, el FTSE 250 retrocedió un 0,4%. A pesar de la acogida favorable del presupuesto presentado por el Gobierno, el sector bancario británico sufrió una corrección significativa del 13,4%, convirtiéndose en uno de los principales focos de debilidad del mercado.

Renta variable asiática

Los mercados asiáticos fueron una de las regiones más afectadas por la corrección del segmento tecnológico global. El MSCI Asia Pacífico cayó un 6,1%, arrastrado principalmente por la fuerte debilidad de los fabricantes de semiconductores y de las compañías vinculadas a la cadena de valor tecnológica. Corea del Sur fue uno de los mercados con peor comportamiento, con una caída del 15,4%. El retroceso se vio amplificado por importantes ventas por parte de inversores extranjeros, que alcanzaron los 15.000 millones de dólares, así como por la finalización de distintos programas de recompra de acciones que habían servido de apoyo al mercado.

Taiwán también sufrió una notable corrección del 8,3%, acompañada por salidas de capital extranjero cercanas a los 32.000 millones de dólares, reflejando la elevada exposición de su mercado a la industria global de semiconductores.

En Japón, el Nikkei descendió un 4,1%, aunque el movimiento tuvo un carácter más rotacional que de deterioro fundamental. Los inversores redujeron exposición a fabricantes de semiconductores y exportadores cíclicos para incrementar posiciones en valores domésticos defensivos, compañías con elevada rentabilidad por dividendo y empresas de baja volatilidad. A medio plazo, los sólidos resultados empresariales y la continua demanda vinculada a la inteligencia artificial siguen proporcionando apoyo al mercado japonés.

China tampoco logró escapar a la corrección global. Los índices de Shanghái y Shenzhen cedieron un 7,0%, mientras que el Star 50, referencia del sector tecnológico chino, registró uno de los peores comportamientos bursátiles del mundo al desplomarse un 24,1%.



¿Qué esperamos?

Nuestro posicionamiento

Crecimiento económico

Octubre volvió a dejar un cuadro macro mejor de lo esperado, a pesar del encarecimiento de la energía. En EE. UU., el PIB creció a un ritmo anualizado del 3,4% en el tercer trimestre, por encima del 3,2% que esperaba el consenso. Lo impulsaron el consumo y una inversión empresarial muy fuerte: el gasto en equipo subió un 20,9%, el mayor avance desde 2020, sobre todo por la IA. En Europa, el PIB de la eurozona avanzó un 0,4% entre julio y septiembre, frente al 0,2% previsto, gracias al buen comportamiento de Alemania y España. Como contrapunto, el desempleo subió ligeramente y será la variable que vigilar.

Tipos de interés

Los bancos centrales siguen endureciendo su política, aunque con pausas. El BCE mantuvo la facilidad de depósito en el 2,50% en octubre. Debatió subir tipos, pero prefirió esperar a la siguiente reunión. Tras el último dato de inflación, el mercado da un 95% de probabilidad a que el depo suba al 2,75% en diciembre. Hay además un factor nuevo: Lagarde dejará el cargo a principios de febrero, unos ocho meses antes de que termine su mandato. En EE. UU., la Fed mantuvo los tipos en el rango 3,75%-4,00% tras la subida de septiembre, con dos votos a favor de subir un cuarto de punto. Después del IPC, el mercado descuenta por completo una subida de 25 p. b. en la reunión del 8-9 de diciembre.

Inflación

La energía sigue siendo el factor clave. La inflación de la eurozona subió hasta el 4,0% en octubre, mientras la subyacente se mantuvo en el 2,5%. La energía aportó de forma directa cerca de 2% al dato, con las presiones subyacentes bastante estables. En EE. UU., los precios subieron un 0,4% en octubre, más de lo previsto. Lo positivo llega del petróleo: tras una media de 124 $ por barril en octubre, el Brent durante noviembre ha caido hasta el entorno de 90$ por la expectativa de un acuerdo entre EE.UU. e Irán. Además, las expectativas a largo plazo siguen ancladas: el 5y5 de inflación en euros está en el 2,07%, apenas por encima del objetivo del BCE.

Renta fija

Todo apunta a que los tipos seguirán altos más tiempo y que el próximo movimiento será una subida. El Treasury a 10 años cotiza en torno al 5,1% y el Bund alemán en el 3,35%. Se mantienen las tres palancas que marcan sus movimientos: la energía, el tono de los bancos centrales y la preocupación fiscal, que ya no es solo de EE. UU. y alcanza también a Francia.

Renta variable

Las bolsas han vivido un mes con más volatilidad. El S&P 500 se sitúa un 5% por debajo de su máximo histórico del 6 de octubre, por las dudas sobre la financiación de la IA, y acumula un8,3% en el año. Europa se ha comportado mejor: el STOXX 600 ha tocado nuevos máximos y ya supera al S&P 500 en el año. Los resultados siguen respaldando al mercado. La concentración en IA es el principal foco de riesgo, y por eso la diversificación geográfica y sectorial nos hace sentir cómodos con nuestro posicionamiento.

- Renta fija: La combinación de una inflación que no cede y un mensaje restrictivo por parte de los bancos centrales sigue haciendo que los tipos se muevan al alza y los bonos gobiernos sufran en precio, a la vez que en el crédito las primas se han mantenido en los mismos niveles, es decir por debajo de la media histórica. Nos mantenemos en duración en el entorno de la neutralidad y seguimos con el mix de crédito y gobiernos a la espera de oportunidades para comprar crédito.

- Renta variable: Las bolsas han corregido desde sus máximos de octubre por las dudas sobre la financiación de la inversión en IA. Lo vemos como un ajuste sano y no como un cambio de ciclo: los resultados siguen sorprendiendo al alza y Europa ha demostrado se más resistente. Mantenemos nuestra visión constructiva y la diversificación geográfica. Por otra parte, la estrategia de opciones ha cumplido su función de amortiguar las caídas.

- Coberturas: 5% en Oro junto con estrategia de opciones (10% de la exposición a Renta Variable (Put spread S&P 500 Fut Dic 26).

Posicionamiento - Octubre 2026
Perfil Equilibrado - Compás equilibrado Fi

Categoría	BMK	oct.-26	Var. Mensual
Monetarios	0,00%	1,50%	0,00%
Monetario	0%	2%	0%
Deuda Pública	35,00%	20,50%	0,00%
Renta Fija IG	12,50%	17,45%	0,00%
RF Emergentes	0,00%	0,00%	0,00%
High Yield	2,50%	3,55%	0,00%
Renta Fija	50%	42%	0%
RV Europa	15,00%	19,90%	0,00%
RV EEUU	25,00%	21,20%	0,00%
RV Emergentes	7,50%	8,90%	0,00%
RV Japón	2,50%	0,00%	0,00%
Renta Variable	50%	50%	0%
Oro	0,00%	5,00%	0,00%
Gestión Alternativa	0,00%	2,00%	0,00%
Total	100%	98%	0%

Categoría	Nombre	Pesos	Var. Mes
Monetario	Cuenta de Efectivo	1,50%	0,00%
Deuda Pública EUR	*iShares EUR Govt 3-5YR*	14,50%	0,00%
Deuda Pública EUR	*iShares Core € Govt Bond UCITS ETF*	6,00%	0,00%
RF Agg EUR	Polar Renta Fija	14,50%	0,00%
RF Crédito IG EUR	Rothschild R Euro Credit	6,50%	0,00%
RV EEUU	GQG Partners US Equity	6,00%	0,00%
RV EEUU Small Cap	Acimut North American Managers	5,00%	0,00%
RV Europa	Aecus Europe Equity	5,00%	5,00%
RV Europa	AB European Growth	2,50%	-5,00%
RV Europa Small Cap	Acurio European Managers	4,25%	0,00%
RV Europa	Marconi FI	1,25%	0,00%
RV Global	Azvalor Internacional	4,00%	0,00%
RV Global	Nartex Equity	5,50%	0,00%
RV Global	Atlas Global Infras	4,00%	0,00%
RV Global	Seilern World	4,00%	0,00%
RV Emergentes	GQG Partners EM	6,50%	0,00%
RV Asia	FF Sustainable Asia Equity	2,00%	0,00%
Oro	Invesco Physical Gold	5,00%	0,00%
RF Alt - CAT Bonds	Plenum Defensive CatBonds	2,00%	0,00%
Total		100%	0,00%