



DO NOT STAND
ON RAILING

CON | TEXTO

Septiembre 2026

Jackson Hole
Contexto de mercados
Qué esperamos a futuro
Cómo estamos posicionados



ORIENTAWealth
GRUPO **MUTUA**MADRILEÑA

CONTENIDOS

- Jackson Hole
- Contexto de mercados

Entorno. Jackson Hole
Renta Fija. De la inflación al riesgo fiscal
Renta Variable. Tecnología y máximos históricos

- Qué esperamos a futuro
- Cómo estamos posicionados

Orienta Wealth es una entidad de asesoramiento y gestión de patrimonios.

Con más de 8.700 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



La cita que marca el rumbo de los bancos centrales

Cada año, a finales de agosto, un pequeño pueblo de montaña en el estado de Wyoming (Estados Unidos) concentra durante tres días la atención de inversores, analistas y responsables de política monetaria de todo el mundo.

Se trata de Jackson Hole, un simposio que, sin ser una reunión oficial de política monetaria, tiene la capacidad de mover tipos de interés, divisas, bolsas y, en última instancia, las condiciones de financiación de empresas y familias.

Este documento explica qué es exactamente este encuentro, cómo surgió, cómo funciona y por qué la edición de 2026 ha sido especialmente relevante para nuestros clientes.

¿Qué es el Simposio de Jackson Hole?

El Simposio de Política Económica de Jackson Hole es un encuentro anual organizado por la Reserva Federal de Kansas City (uno de los doce bancos regionales que integran el sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos, la Fed).

Reúne, por invitación, a gobernadores y presidentes de bancos centrales, ministros de finanzas, académicos de primer nivel, economistas de la banca privada y periodistas especializados.

Se trata de un foro de reflexión, se presentan y debaten ponencias académicas sobre un tema central elegido cada año, y los discursos de los principales banqueros centrales —especialmente el del presidente de la Fed— se usan como plataforma para comunicar el diagnóstico económico y, en ocasiones, anticipar el rumbo futuro de la política monetaria.

Origen: de Kansas City a las Montañas Rocosas

El simposio nació en 1978 en Kansas City. Durante sus primeros años pasó bastante desapercibido, hasta que en 1982 la Reserva Federal de Kansas City decidió trasladarlo a Jackson Hole, un entorno natural en el estado de Wyoming conocido por sus paisajes de montaña y por ser un destino apreciado para la pesca con mosca.

El cambio de sede no fue casual, el objetivo era atraer a Paul Volcker, entonces presidente de la Fed, aficionado a la pesca. La estrategia funcionó, y desde entonces el encuentro se ha celebrado ininterrumpidamente en la misma localización, ganando cada año más protagonismo mediático y financiero hasta convertirse en una cita ineludible del calendario económico global.

¿Cómo funciona?

El simposio se desarrolla durante tres días, normalmente entre jueves y sábado de la última quincena de agosto. Su estructura combina varios elementos:

- Un tema central anual, fijado de antemano por la Reserva Federal de Kansas City, en torno al cual giran las ponencias académicas.
- Presentación de estudios económicos por parte de académicos e investigadores, seguidos de comentarios y debate abierto entre los asistentes.
- El discurso del presidente de la Fed, tradicionalmente el viernes por la mañana (hora de EE. UU.), que es el momento más seguido por los mercados.
- Intervenciones de otros gobernadores de bancos centrales relevantes, como el Banco Central Europeo, el Banco de Inglaterra o el Banco de Japón, aunque su peso mediático suele ser menor que el de la Fed.

Es importante indicar que en Jackson Hole no se decide ni se vota ninguna subida o bajada de tipos. Las decisiones oficiales de tipos en Estados Unidos las adopta el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) en sus reuniones programadas.

Lo que ocurre en Jackson Hole es comunicación y el mercado interpreta el tono de los discursos — más duros (hawkish) o más laxos (dovish)— y ajusta sus expectativas sobre lo que hará después el banco central.

Por qué es importante para los mercados

Aunque no haya una decisión formal, los discursos de Jackson Hole condicionan el movimiento de los mercados o más bien el precio de los activos financieros. Esto ocurre por varias razones:

- Agosto es un mes de baja actividad comunicativa de los bancos centrales; Jackson Hole suele ser la primera gran oportunidad de escuchar a las autoridades antes de que se reanude el ciclo de reuniones de política monetaria en otoño.

- El mercado utiliza el tono del discurso para revisar la probabilidad de futuras subidas o bajadas de tipos, lo que afecta de inmediato a la rentabilidad de la deuda pública, al tipo de cambio del dólar y, por extensión, a hipotecas, préstamos y productos de ahorro e inversión referenciados a tipos de interés.
- Un mensaje interpretado como restrictivo (hawkish) tiende a elevar la rentabilidad de los bonos y a fortalecer al dólar, mientras que un tono más laxo (dovish) suele favorecer a la renta variable y presionar a la baja al dólar.
- Y como no, por el peso global de la Fed sobre las condiciones financieras internacionales, lo que allí se dice repercute también en la eurozona, afectando a variables como el euríbor y en otras geografías.

La edición de 2026: fintech, disciplina y menos pistas al mercado

La edición de este año se celebró del 27 al 29 de agosto bajo el lema "Financial Innovation: Implications for Payments and Policy" (Innovación financiera: implicaciones para los pagos y la política económica), centrado en cómo la tecnología, la inteligencia artificial y la evolución de los sistemas de pago están transformando la política monetaria.

Más allá del tema oficial, la atención se centró en el debut de Kevin Warsh como nuevo presidente de la Reserva Federal, en su primer discurso de Jackson Hole al frente de la institución.

Los inversores llevaban meses reclamando mayor claridad sobre su "función de reacción", es decir, bajo qué circunstancias movería la Fed los tipos en una u otra dirección.

Warsh sorprendió al mercado con un mensaje que combinó dos ideas centrales:

- Diagnóstico económico: una economía todavía fuerte, próxima al pleno empleo, con condiciones financieras que considera insuficientemente restrictivas y una inflación en el entorno del 3,7%, muy por encima del objetivo del 2%. En su lectura, esto no justifica ninguna urgencia por recortar tipos y deja abierta la puerta a una eventual subida.

- Cambio de estilo de comunicación: Warsh defendió reducir la dependencia de la "forward guidance" (las orientaciones explícitas sobre el rumbo futuro de los tipos), argumentando que un exceso de anticipación puede restar margen de maniobra al banco central, como —a su juicio— ocurrió en 2021, cuando una guía demasiado explícita retrasó la reacción de la Fed ante el repunte de la inflación.

El resultado inmediato en los mercados fue una revalorización de las expectativas de tipos: la rentabilidad del bono del Tesoro estadounidense a dos años pasó de aproximadamente 4,22% a 4,35% tras el discurso, y la probabilidad implícita en los futuros de una subida de 25 puntos básicos en la reunión del FOMC de septiembre aumentó desde cerca del 35% hasta más del 55%, según los datos de mercado disponibles en los días posteriores al simposio.

En resumen, Jackson Hole no decide tipos, pero marca el tono que anticipa las próximas decisiones de la Fed. La edición 2026 dejó un mensaje más restrictivo de lo esperado: la inflación sigue en el centro del debate y no se descarta una subida de tipos en la reunión del FOMC del 15 y 16 de septiembre de 2026.

La Fed de Warsh quiere ser menos predecible: menos orientación explícita implica, previsiblemente, más volatilidad en los mercados de renta fija y divisas ante cada nuevo dato económico.

Conviene seguir con atención los próximos datos de inflación (IPC subyacente, PCE) y empleo en EE. UU., que ahora pesarán más que nunca en la formación de expectativas de mercado.

Qué vigilar de cara a los próximos meses

- La reunión oficial del FOMC del 15 y 16 de septiembre de 2026, donde se tomará la próxima decisión formal sobre tipos de interés en Estados Unidos.
- La evolución de los datos de inflación y empleo en EE. UU., que —ante la menor orientación explícita de la Fed— ganarán peso como principal termómetro para anticipar sus movimientos.
- El comportamiento del dólar, la rentabilidad de la deuda pública estadounidense y, por su efecto de contagio, la evolución del euríbor y de las condiciones de financiación en la eurozona.
- La posible mayor volatilidad en los mercados de renta fija, divisas y activos de riesgo mientras el mercado se adapta a un banco central que ha decidido dar menos pistas sobre sus próximos pasos.



Contexto de mercados

Entorno

Agosto fue un mes de recuperación con un nuevo protagonista: el oro. Las bolsas globales rebotaron tras la corrección tecnológica de julio, con el sector tecnológico recuperando terreno y la actividad económica sorprendiendo al alza tanto en Estados Unidos como en Europa. Sin embargo, el verdadero protagonista del mes fueron los metales preciosos: el oro avanzó cerca de un 10% y la plata un 16%, impulsados por lo que los mercados denominan la "narrativa de la devaluación", es decir, el temor a que el dólar pierda valor como consecuencia del elevado nivel de deuda y gasto público en Estados Unidos. El dólar continuó debilitándose, las rentabilidades de los bonos aumentaron con fuerza y la Reserva Federal mantuvo su tono restrictivo durante el simposio de Jackson Hole.

El contexto ha ido evolucionando a lo largo del año. La inflación se ha mostrado más persistente, el entorno geopolítico se ha complicado y, al mismo tiempo, las economías continúan creciendo por encima de lo esperado. Además, los resultados empresariales no solo siguen superando las previsiones, sino que también mejoran las expectativas de cara al futuro. En este escenario, los mercados han incrementado las expectativas de nuevas subidas de tipos de interés tanto por parte de la Reserva Federal como del Banco Central Europeo.

EE.UU.: la actividad sorprende al alza, la inflación se modera

Activo / Indicador	Nivel / Dato	Variación (agosto)
IPC general (variación mensual, julio)	+0,1% mensual	Moderado, en línea
IPC subyacente (variación mensual, julio)	+0,2% mensual	Baja al 2,5% interanual
PCE subyacente (julio, interanual)	3,3%	Sin cambios vs. junio
Empleo (nóminas no agrícolas, julio)	-23.000	Caída, pero paro baja al 4,1%
PMI Compuesto EE.UU. (agosto, dato flash)	56,0	Máximo desde marzo 2022
PIB EE.UU. 3T 2026 (estimación en curso)	2,75% anualizado	Mejora significativa vs. 2T
PIB EE.UU. 2T 2026 (dato final confirmado)	1,5% anualizado	Confirmado sin cambios

El dato más destacado en materia de actividad fue el PMI Compuesto de agosto, que ascendió hasta 56 puntos, su nivel más elevado desde marzo de 2022, impulsado principalmente por la fortaleza del sector servicios. Conviene recordar que una lectura superior a 50 puntos indica expansión económica, mientras que registros por encima de 55 puntos reflejan un crecimiento sólido. En este contexto, el PIB del tercer trimestre apunta a una tasa anualizada cercana al 2,75%, una mejora significativa frente al 1,5% registrado en el segundo trimestre.

En cuanto a la [inflación](#), el IPC subyacente descendió hasta el 2,5% interanual, situándose en mínimos de los últimos años. Sin embargo, el PCE subyacente, la referencia preferida por la Reserva Federal para evaluar las presiones inflacionistas, se mantuvo en el 3,3%, todavía por encima de su objetivo del 2%.

Esta discrepancia entre ambos indicadores responde a diferencias metodológicas en su cálculo, aunque será el comportamiento del PCE el que tenga un mayor peso en las decisiones de política monetaria de la Fed.

Por su parte, el [mercado laboral](#) ofreció señales mixtas. Las nóminas no agrícolas de julio retrocedieron en 23.000 puestos de trabajo, un dato que apunta a cierta moderación en la creación de empleo. No obstante, la tasa de desempleo descendió hasta el 4,1%, su nivel más bajo desde comienzos de 2025. Esta aparente contradicción se explica por las diferencias metodológicas entre ambos indicadores: la tasa de paro puede reducirse incluso en un entorno de menor creación de empleo si parte de la población abandona temporalmente la búsqueda activa de trabajo.

Jackson Hole: la Fed mantiene el tono duro

El evento más relevante para los mercados durante agosto fue la reunión anual de banqueros centrales en Jackson Hole (Wyoming), donde el presidente de la Fed, Kevin Warsh, adoptó un tono claramente restrictivo. Entre los principales mensajes destacaron los siguientes:

- La inflación sigue siendo la máxima prioridad. A pesar de la moderación observada en el IPC, el PCE continúa situándose por encima del objetivo del 2%, por lo que la Fed considera prematuro relajar su postura monetaria.
- Las preocupaciones fiscales continúan presionando los tipos de interés a largo plazo. El elevado déficit público estadounidense, el importante volumen de deuda del Tesoro en circulación y las crecientes necesidades de financiación vinculadas a las inversiones en inteligencia artificial están impulsando al alza las rentabilidades de los bonos de mayor duración. Este fenómeno se conoce como prima de plazo (*term premium*).
- Actualmente, el mercado descuenta alrededor de 17 puntos básicos de subidas adicionales para la reunión de septiembre y cerca de 38 puntos básicos acumulados hasta final de año. Por nuestra parte, seguimos esperando una subida adicional de tipos en diciembre, aunque una lectura del PCE superior a lo esperado en septiembre podría adelantar dicho movimiento

Europa: resiliencia creciente con inflación algo más alta

La [inflación](#) repuntó levemente hasta el 3,3% interanual (desde el 2,9% de julio), impulsada por el encarecimiento de la energía al expirar algunas medidas de apoyo gubernamentales. Sin embargo, la inflación subyacente —que excluye energía y alimentos— bajó al 2,4%, señal de que las presiones de fondo se moderan gradualmente

- El PMI Compuesto de la eurozona se mantuvo en niveles de expansión, consistente con un crecimiento del PIB de alrededor del 1,4% anualizado en el tercer trimestre. Destaca positivamente Alemania, donde la industria manufacturera sorprendió al alza gracias al gasto en defensa y en centros de datos de IA. [Francia y Alemania](#) mostraron debilidad en servicios.
- [España](#) siguió siendo el motor de crecimiento del bloque: los servicios mantuvieron un ritmo sólido, impulsados también por el turismo y la inmigración, que contribuyó al crecimiento del empleo.
- El [BCE](#) se mantiene en modo restrictivo. El mercado descuenta casi una subida completa de tipos para septiembre, en línea con las expectativas de nuestros economistas, y otra adicional antes de final de año.
- [En el Reino Unido](#), el cuadro macro fue de resiliencia con alguna sombra. El PIB del segundo trimestre creció un 0,4% trimestral, superando las expectativas del Banco de Inglaterra. El PMI Compuesto subió hasta 52,5 en agosto, liderado por servicios. Sin embargo, la inflación sigue siendo un problema: el precio de la energía doméstica subirá un 3,6% en octubre, y las expectativas de inflación de las familias han repuntado. El mercado de trabajo mostró señales mixtas: las nóminas cayeron en 13.000 puestos en julio, pero los salarios siguen creciendo con fuerza.

¿Qué ha pasado
en los mercados?

Renta Fija

Nueva fase en los mercados: de la inflación al riesgo fiscal

Agosto fue un mes de alta volatilidad en los mercados de bonos, con movimientos muy intensos dentro del mes que en el dato final de cierre quedan algo enmascarados. Los tipos de interés subieron de forma generalizada, impulsados por la inflación energética, el discurso restrictivo de los bancos centrales y, sobre todo, por una nueva preocupación que va ganando peso: el exceso de deuda pública en EE. UU.

La gran novedad del mes: la 'narrativa de la devaluación'

El término que mejor resume agosto en los mercados de renta fija y divisas es el de '*debasement trade*' —en español, la narrativa de la devaluación—. Los inversores empezaron a preguntarse con más intensidad si el dólar puede mantener su valor a largo plazo, dado el nivel de deuda pública americana, el déficit fiscal creciente y el enorme volumen de bonos que el Tesoro necesita colocar en el mercado para financiar tanto el gasto público como los grandes proyectos de IA.

Los movimientos mensuales en los bonos son más modestos que los de julio, pero esconden una enorme volatilidad dentro del mes. En EE. UU., el bono a 10 años llegó a marcar máximos desde la crisis financiera global en algún momento de agosto, antes de estabilizarse. Un anuncio sorpresa del Tesoro americano de recompra de bonos a 30 años provocó un rebote puntual en los precios, aunque los tipos a largo plazo se mantuvieron cerca de máximos al cierre del mes.

El caso de Japón merece atención especial: el bono japonés a 2 años subió 23 puntos básicos en el mes —un movimiento enorme para este mercado—, reflejando las expectativas de que el Banco de Japón acelerará su proceso de normalización de tipos. Nuestros economistas ahora anticipan subidas de tipos en Japón en septiembre y diciembre, lo que llevaría el tipo de referencia al 1,5% a final de año y potencialmente al 2,25% a finales de 2027.

Tipos soberanos: subidas generalizadas, con mucha volatilidad interna:

Activo / Indicador	Nivel / Dato	Variación (agosto)
Bono EE.UU. 2 años (T-Note)	—	+5 p.b.
Bono EE.UU. 10 años (T-Bond)	—	+2 p.b.
Bono alemán 2 años (Schatz)	—	+12 p.b.
Bono alemán 10 años (Bund)	—	+12 p.b.
Gilt Reino Unido 2 años	—	Plano
Gilt Reino Unido 10 años	—	+1 p.b.
JGB Japón 2 años	—	+23 p.b.
JGB Japón 10 años	—	+15 p.b.

Divisas: el dólar sigue cediendo, el yen en tensión

El dólar acumuló un segundo mes consecutivo de debilidad (DXY -0,5%), en línea con la narrativa de devaluación. Las presiones vendedoras se intensificaron tras el anuncio de recompra de bonos del Tesoro, interpretado por el mercado como una señal de que las autoridades americanas están preocupadas por el nivel de los tipos a largo plazo.

- El yen siguió siendo el foco de máxima atención. La intervención coordinada de Japón y EE. UU. de finales de julio logró llevar el cruce USD/JPY desde los 164 hasta el rango 155-157 temporalmente. Sin embargo, el efecto se fue diluyendo a lo largo de agosto, y el cruce volvió a cerrar cerca del nivel de 160. El mercado pone en duda la capacidad de las autoridades para mantener el yen fuerte sin una subida significativa de tipos por parte del Banco de Japón.
- Las divisas emergentes fueron de los grandes ganadores del mes (+1,6%), beneficiándose del dólar más débil y de la mejora del apetito por el riesgo.

Materias primas: el gran mes del oro y la plata

Agosto fue un mes extraordinario para los metales preciosos, que lideraron las ganancias del índice global de materias primas (BCOM +7,1%):

Activo / Indicador	Nivel / Dato	Variación (agosto)
Oro	—	+9,7%
Plata	—	+15,6%
Metales preciosos (conjunto, BCOM)	—	+10,1%
Energía (BCOM Energy)	—	+6,2%
Metales industriales (BCOM Industrial)	—	+2,0%
Índice general materias primas (BCOM)	—	+7,1%

El oro subió un 9,7% en agosto y la plata un 15,6%, en el mejor mes para los metales preciosos en varios años. El catalizador fue la narrativa de devaluación del dólar: ante el temor a que la enorme deuda pública americana y el déficit fiscal erosionen el valor del dólar a largo plazo, los inversores buscaron activos refugio que no dependan de ningún banco central. El oro es históricamente el principal de ellos.

El sector energético también avanzó (+5,2%) por la rescaldata de tensiones en Oriente Próximo, mientras los metales industriales subieron de forma más modesta (+2,0%), apoyados por la demanda de infraestructura tecnológica y la transición energética.



¿Qué ha pasado
en los mercados?

Renta Variable

Las bolsas globales recuperaron terreno en agosto (MSCI ACWI +2,6%), con mercados desarrollados (+2,5%) y emergentes (+3,2%) avanzando en paralelo. Fue un mes de recuperación tecnológica —especialmente del software—, de amplitud creciente del rally y de un renovado protagonismo de materiales y energía.

EE.UU.: la tecnología recupera, el software brilla

Las bolsas americanas cerraron en positivo en agosto, lideradas por la tecnología, que rebotó tras el duro golpe de julio. Pero dentro del sector, el comportamiento fue muy dispar:

Activo / Indicador	Nivel / Dato	Variación (agosto)
S&P 500 (SPX)	—	+2,6%
Nasdaq 100 (NDX)	—	+4,2%
Russell 2000 (pequeñas empresas)	—	+0,9%
Sector Tecnología EE.UU.	—	+6,2%
Software (IGV)	—	+16,3%
Semiconductores (SOX)	—	+2,0%
Mag7 (cesta de las 7 grandes tecnológicas)	—	+4,5%
Tesla (TSLA)	—	+18,2%
Nvidia (NVDA)	—	+9,8%
Microsoft (MSFT)	—	+9,2%
Energía EE.UU.	—	+6,5%
Materiales EE.UU.	—	+5,8%
Salud EE.UU.	—	+4,8%
Utilities EE.UU.	—	-5,2%
Industriales EE.UU.	—	-2,7%

El dato más llamativo dentro de la tecnología fue el software: el índice IGV subió un 16,3%, su mejor mes en mucho tiempo, en lo que supone una rotación dentro del propio sector tecnológico. Mientras los semiconductores se estabilizaron con un modesto +2% tras el desplome de julio, el software —que había sufrido meses de caídas antes de esto— volvió a liderar. Esto refleja que los inversores están empezando a apostar por las empresas que monetizan la IA (a través de aplicaciones y software) más que por las que fabrican el hardware.

Europa: nuevos máximos históricos, con grandes diferencias internas

Las bolsas europeas avanzaron en agosto (Stoxx 600: +0,3%; EuroStoxx 50: +1,0%), marcando incluso un nuevo máximo histórico intramensual. Pero las diferencias entre países fueron muy llamativas:

Activo / Indicador	Nivel / Dato	Variación (agosto)
Stoxx 600 (Europa amplio)	—	+0,3%
EuroStoxx 50	—	+1,0%
DAX (Alemania)	—	+2,5%
FTSE 250 (Reino Unido, medianas empresas)	—	+4,0%
CAC 40 (Francia)	—	-2,1%
FTSE 100 (Reino Unido, grandes empresas)	—	-0,4%
Recursos Básicos Europa	—	+9,4%
Tecnología Europa	—	+4,3%
Defensa Europa	—	-0,5%
Domésticos franceses	—	-5,6%

- Los recursos básicos (minería, metales) fueron el gran ganador en Europa (+9,4%), impulsados por la subida de los precios de los metales, un dólar más débil y buenos resultados de empresas como Glencore y Rio Tinto. Este sector se beneficia directamente de la narrativa de devaluación del dólar.
- **Francia** fue la gran excepción negativa del mes (-2,1%). Las preocupaciones sobre las finanzas públicas francesas y la incertidumbre política en torno al proceso presupuestario para 2027 generaron ventas en los valores más ligados a la economía doméstica francesa. El diferencial de tipos entre el bono francés (OAT) y el alemán (Bund) se amplió 6 puntos básicos, señal de mayor desconfianza de los inversores hacia la deuda francesa.
- En el **Reino Unido**, la gran divergencia fue entre el FTSE 100 (-0,4%), muy dependiente de sectores como bancos y energía que tuvieron un mes complicado, y el FTSE 250 (+4,0%), más ligado a la economía doméstica y al sector inmobiliario, que sigue beneficiándose de las políticas del nuevo gobierno de Burnham.
- **Japón** avanzó de forma más moderada (Nikkei +3%, Topix +3,8%). Los bancos japoneses (+5,8%) siguieron siendo el sector más fuerte, anticipando un endurecimiento adicional del Banco de Japón. Los exportadores también subieron (+4,2%), apoyados paradójicamente por la debilidad del yen —que hace más competitivos sus productos en el exterior—.
- **China** siguió siendo la excepción negativa. A pesar de algunos rebotes puntuales en el sector tecnológico chino (ChiNext +3,3%, STAR50 +3,5%), los índices generales retrocedieron ligeramente (MSCI China -0,4%). Los datos de actividad interior de julio fueron decepcionantes: el consumo cayó un 0,3% mensual y la inversión se contrajo. JP Morgan rebajó su previsión de crecimiento para China en 2026 al 4,5%, lo que supondría el crecimiento más bajo en décadas.

Asia: Taiwán lidera la recuperación, China sigue rezagada

Los mercados asiáticos rebotaron en agosto (MSCI Asia-Pacífico: +3,1%), con la recuperación tecnológica como motor principal:

- **Taiwán** fue el mejor mercado global del mes (+7%), recuperando buena parte de las pérdidas de julio. Sus principales fabricantes de semiconductores y de circuitos integrados avanzados volvieron a atraer flujos de inversión





¿Qué esperamos?

Nuestro posicionamiento

Crecimiento económico

Agosto trajo un cuadro macro más alentador de lo esperado. La actividad económica aceleró, por el lado americano se sigue viendo alguna señal de enfriamiento que se compensa con datos de actividad en servicios no vistos en años y en Europa todo se mantiene por encima de las expectativas, pese a que la inflación en Europa se giró al alza mientras que en EE. UU. se ha mantenido a los mismos niveles.

Inflación

Los *breakeven* de inflación repuntan tras la caída por el acuerdo en Oriente. Los niveles no alcanzan los vistos durante el ejercicio, pero después de la reunión de Jackson Hole queda claro que su relajación será la prioridad número uno de los Bancos Centrales



Tipos de interés

El BCE se mantiene en modo restrictivo. El mercado descuenta casi una subida completa de tipos para septiembre y otra adicional antes de final de año. La FED a la espera de la lectura de inflación de agosto porque en julio el dato se mantuvo como el anterior.

Renta fija

Todo indica que los tipos de interés se van a mantener altos o más altos de lo que se esperaba hace unos meses, definimos tres palancas para sus movimientos: la inflación energética, el discurso más o menos restrictivo de los bancos centrales y la preocupación, que, aunque lleva tiempo, durante agosto ha ganado peso: el exceso de deuda pública en EE. UU.

Renta variable

Las bolsas se sitúan en máximos históricos o cerca de ellos tras el rebote de agosto, en un movimiento avalado por unos resultados empresariales que no fallan y que incluso mejoran las expectativas para las próximas presentaciones. Esto hace que pese a las subidas las valoraciones no se hayan alejado de la media histórica de los últimos diez años. Que se cumplan las expectativas y lo que pase con la IA y su afectación a los difentes negocios marcaran los movimientos a futuro. La diversificación en un entorno que va cambiando nos hace estar más cómodos con nuestro posicionamiento.

- **Renta fija:** La combinación de una inflación persistente y un tono restrictivo por parte de los bancos centrales continúa presionando al alza los tipos de interés, lo que ha penalizado el comportamiento de la deuda pública. Por su parte, los diferenciales de crédito se han mantenido en niveles reducidos, por debajo de su media histórica. Mantenemos una posición neutral en duración y una combinación equilibrada entre crédito y deuda gubernamental, a la espera de oportunidades para incrementar la exposición al crédito.

- **Renta variable:** Las bolsas continúan en máximos históricos, aunque con valoraciones en línea con su media histórica gracias al sólido crecimiento de los beneficios empresariales, lo que refuerza nuestra visión constructiva sobre la renta variable. No obstante, una volatilidad implícita excepcionalmente baja y diversas incertidumbres geopolíticas y macroeconómicas (conflictos en Oriente Medio, elecciones de mitad de mandato en EE. UU. y crecientes déficits fiscales, entre otras) nos han llevado a renovar la estrategia de opciones, con el objetivo de mejorar la protección de las carteras ante posibles episodios de elevada volatilidad.

- **Coberturas:** 5% en Oro.

Posicionamiento – Junio 2026

Perfil equilibrado – Compás equilibrado FI

Categoría	BMK	sep.-26	Var. Mensual
Monetarios	0.00%	1.50%	0.00%
Monetarios	0%	2%	0%
Deuda Pública	35.00%	21.00%	0.00%
Renta Fija IG	12.50%	18.80%	0.00%
RF Emergentes	0.00%	0.00%	0.00%
High Yield	2.50%	3.70%	0.00%
Renta Variable	5.00%	5.00%	0%
Rv Europa	15.00%	19.90%	0.00%
Rv EEUU	25.00%	21.30%	0.00%
Rv Emergentes	7.50%	8.90%	0.00%
Rv Japón	2.50%	0.00%	0.00%
Renta Variable	5.00%	5.00%	0%
Oro	0.00%	5.00%	0.00%
Gestión Alternativa	0.00%	0.00%	0.00%
Total	100%	100%	0%

Categoría	Nombre	Pesos	Var. Mes
Monetario	Cuenta de Efectivo	1.50%	0.00%
Deuda Pública EUR	iShares EUR Govt 3-5YR	16.00%	0.00%
Deuda Pública EUR	iShares Core 4 Govt Bond UCITS ETF	5.00%	0.00%
RF Agg EUR	Polar Renta Fija	14.50%	0.00%
RF Crédito IG EUR	Rothschild R Euro Credit	8.00%	0.00%
Rv EEUU	GQG Partners US Equity	6.00%	0.00%
Rv EEUU Small Cap	Accum North American Managers	5.00%	0.00%
Rv Europa	AI European Growth	7.50%	0.00%
Rv Europa Small Cap	Accum European Managers	4.25%	0.00%
Rv Europa	Marcoris FI	1.25%	0.00%
Rv Global	Azvalor Internacional	4.00%	0.00%
Rv Global	Nantex Equity	5.50%	0.00%
Rv Global	Atlas Global Infras	4.00%	0.00%
Rv Global	Sielem 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%
Total		100%	0.00%