

RoadMAP: Actualización Mensual de Mercados y Estrategia de Inversión

Octubre de 2025

MAPFRE AM

¿Qué ha pasado en el último mes?

Pese a que Septiembre ha sido históricamente un mes negativo de rentabilidades, este año el mes no ha podido ser más positivo. De hecho, es el mejor Septiembre en 15 años en términos de rentabilidad para el principal índice norteamericano. Las expectativas favorables respecto a la inflación y al crecimiento así como una política monetaria mas laxa impulsaron las revalorizaciones de los diferentes activos dado que la renta variable y la renta fija subieron al unísono. La Reserva Federal recortó los tipos de interés en 25pbs en lo que fue su primera bajada desde hace casi un año y dejó los tipos de interés en el 4 – 4,25% en una reunión que prometía ser emocionante por la incertidumbre acerca de como consensuado sería dicho recorte. Sin embargo, solamente Stephen Miran optó por 50pbs mientras que otros miembros del Comité como Bowman y Waller (candidatos favoritos para sustituir a J. Powell por parte de D. Trump) votaron a favor de recortar solo 25pbs. Las proyecciones económicas dibujaron una mejora en el crecimiento y en el desempleo pero a cambio de elevar la previsión de inflación. Con respecto a donde veían los tipos de interés cada uno de los miembros con voto del Comité, la FED espera ahora dos recortes de tipos de interés más en lo que resta de año y uno solamente para todo el año 2026. Lo que si quedó claro de la rueda de prensa de J.Powell es que la mayor preocupación es el mercado laboral dado que según sus palabras, se encuentra en un “equilibrio curioso” dado que el ritmo de contratación y despidos se había reducido. Por eso, toma más atención aún el reciente cierre del gobierno americano dado que además de los despidos de los funcionarios menos esenciales o el impago de algunas nóminas, se cancelarán las publicaciones de datos macroeconómicos relevantes como ya ocurrió con el informe de empleo de Septiembre. La duración del cierre será clave para determinar su impacto económico así como para la próxima decisión sobre tipos de interés de la FED a finales del mes de octubre.

Gráfico1: Comportamiento Indices en Septiembre

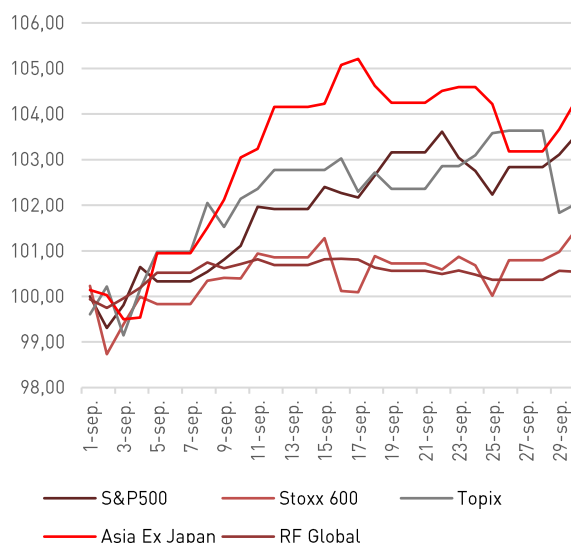
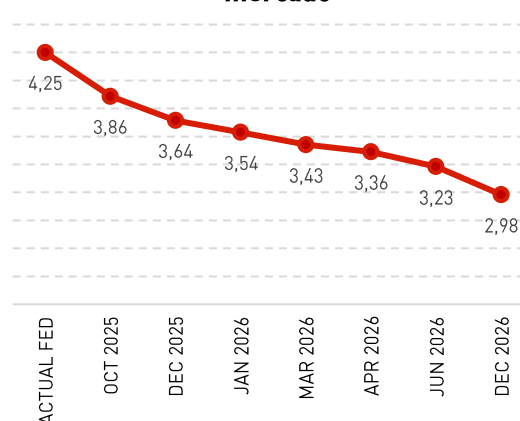


Gráfico 2: Tipos de Intervención de la Reserva Federal descontados en mercado



En Europa lo más destacado fue la continuación de una mejora en las cifras macro periféricas Vs países core como así reflejaron las diferentes calificaciones crediticias que elevaron la nota de Italia y España mientras que rebajaron la nota de Francia. Septiembre fue un mes muy cargado de emisiones en los mercados primarios pero encontraron buena aceptación entre los inversores. De hecho, pese al volumen elevado de deuda pública, los diferenciales crediticios volvieron a estrecharse y se sitúan en niveles por debajo de sus medias históricas tanto en Investment Grade como en High Yield. Pero si hablamos de lo ocurrido en el mes de Septiembre, no podemos no mencionar las noticias relevantes en el espectro de la Inteligencia Artificial. Los anuncios de inversiones ingentes de capital se han seguido produciendo y este último mes se hizo público que Nvidia invertirá 100.000 en OpenAI para que esta compañía pueda construir 5 centros de datos que contarán con chips de la propia Nvidia. Es decir, Nvidia financiará a sus proveedores para que compren sus productos lo que supone una circularidad que recuerda a la anterior burbuja tecnológica (algo que empieza a preocupar a algunos inversores) ya que muchos de estos compromisos son incluso superiores a los flujos de caja disponibles por parte de las compañías lo que se suma a la incertidumbre sobre el retorno que estas inversiones puedan tener. Mientras tanto, los sectores más ligados a la IA siguen liderando las alzas como son el sector tecnológico y el sector de comunicaciones que, dado el peso que tienen los índices, auparon al S&P500 a alcanzar varios máximos históricos durante el mes.

¿Cómo lo vemos?

Poco han variado nuestras perspectivas sobre crecimiento, inflación, política monetaria y beneficios empresariales. El mercado sigue estando impulsado principalmente por Estados Unidos, donde sectores clave como tecnología, semiconductores y servicios con capacidad para fijar precios han sostenido el crecimiento de márgenes y la solidez de los beneficios. Esta mejora en productividad, apoyada por fuertes inversiones en inteligencia artificial y automatización, refuerza nuestra visión de que las valoraciones en compañías de calidad pueden mantenerse, incluso en un contexto financiero que, aunque no es expansivo, es menos restrictivo que en las fases más tardías del ciclo. En cuanto a política monetaria y condiciones financieras, consideramos que la tendencia apunta hacia una normalización que permite sostener las valoraciones en compañías de calidad y crecimiento rentable. No anticipamos un escenario de restricción crediticia aunque reconocemos que los cambios en las expectativas sobre tipos pueden generar ruido a corto plazo y provocar rotaciones entre estilos. Además, mantenemos una actitud prudente respecto a la fiabilidad de algunos datos macroeconómicos: la menor consistencia en ciertas estadísticas y las revisiones frecuentes nos llevan a complementar el análisis con indicadores alternativos y, sobre todo, con información microeconómica procedente de las propias empresas. Confirmamos una visión constructiva sobre la renta variable que refleja nuestra confianza en que las empresas sigan generando beneficios en un entorno financiero estable, lo que nos permite mantener una exposición relevante a renta variable sin perder la capacidad de ajustar la estrategia si aumenta la volatilidad.

Gráfico 3: Evolución Diferenciales Crediticios (en puntos básicos)

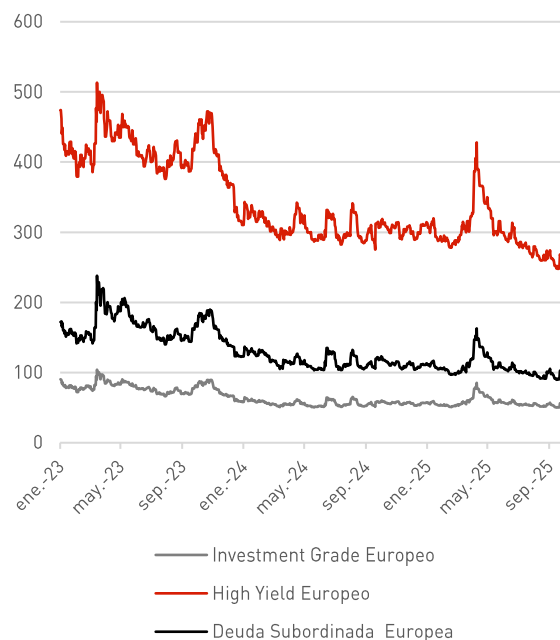
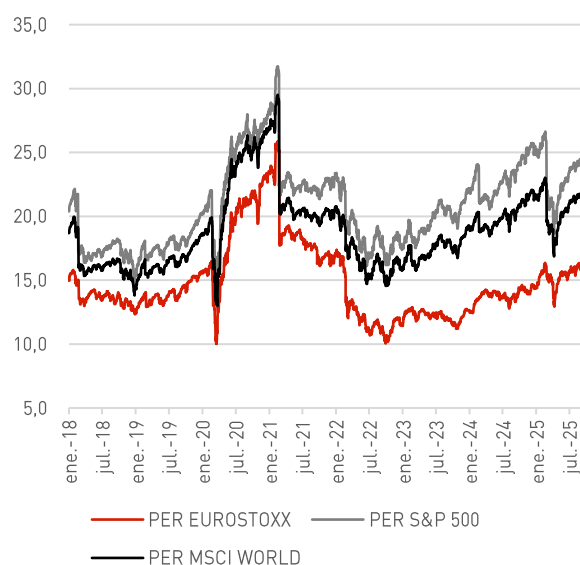


Gráfico 4: Rentabilidad por sectores

	Global	EE.UU.	Europa
Renta Variable Global (Sectores)	2025	2025	2025
Materiales	17,52%	8,34%	1,94%
Consumo Discrecional	6,71%	5,64%	-4,78%
Financieros	20,78%	11,97%	28,42%
Real Estate	6,16%	3,40%	-0,48%
Industrial	21,77%	16,66%	20,67%
Tecnología	21,40%	21,66%	5,54%
Energía	8,47%	4,29%	2,11%
Servicios Comunicación	25,16%	23,75%	10,88%
Utilities	19,52%	15,13%	17,07%
Consumo Básico	5,55%	2,00%	0,12%
Salud	2,60%	1,84%	-5,37%

Gráfico 5: Valoraciones Renta Variable



En cuanto a la distribución geográfica, sostenemos una sobreponderación a Estados Unidos frente a Europa. La preferencia por Estados Unidos obedece a una mayor visibilidad de beneficios y un liderazgo sostenido en innovación y productividad, con especial protagonismo de la inteligencia artificial. En Europa mantenemos un enfoque selectivo y orientado a calidad equilibrando la posición entre sectores defensivos y áreas con mayor potencial de crecimiento priorizando negocios con exposición global.

En Renta Fija seguimos viendo mayor riesgo en los tramos más largos debido a la presión de los países por financiar sus déficits y las grandes inversiones necesarias en infraestructuras y defensa en el caso de Europa. Además, durante el mes de Septiembre los fondos de pensiones holandeses han comenzado a ajustar sus carteras a la nueva regulación lo que supone una menor demanda por los tramos más largos poniendo así más presión a las curvas. Vemos los diferenciales crediticios muy ajustados pero no prevemos alzas en los próximos meses. La TIR extraída de los bonos corporativos es atractiva pero nos centramos solamente en los bonos con calificación crediticia A o superior dado que el extra de rentabilidad de bajar en la escala de rating no merece la pena.

De cara a los próximos meses, nuestro escenario central es de crecimiento moderado con desinflación gradual mientras que los riesgos serían los derivados de shocks de confianza, tensiones en los mercados de deuda o deterioro coordinado de beneficios ahora que comenzaremos a conocer las cuentas del tercer trimestre.

¿Qué estamos haciendo?

No hemos realizado grandes cambios en las carteras recientemente lo más destacado ha sido la reducción de la duración de algunas carteras dada la perspectiva desfavorable que vemos en los tramos más largos y un elevado número de recortes de tipos de interés esperados en un entorno poco favorable para ello. Seguimos apostando por una mayor pendiente en las curvas dado que los tramos más largos estarán presionados mientras que los cortos se encuentran bien anclados por los Bancos Centrales. También preferimos posicionar las carteras hacia bonos periféricos Vs deuda de países core como Francia. Seguimos participando de la revalorización del mercado pero guardándonos margen para aprovechar las correcciones en un rango táctico que incluso podríamos llegar a elevar en el caso de la renta variable condicionado a señales claras en la valoración, revisiones de beneficios o amplitud de mercado. Sobre valoraciones, reconocemos que algunos segmentos de crecimiento en EE. UU. cotizan en niveles altos; por ello, concentramos la exposición en crecimiento rentable y calidad a precio razonable, evitando compañías dependientes de capital externo o con flujos de caja negativos. En Europa, el riesgo es caer en aparentes gangas que esconden problemas estructurales: evitamos balances frágiles, inversiones poco productivas y baja conversión a caja.

En definitiva, preferimos evitar extremos: ni complacencia con múltiplos sin respaldo en beneficios, ni búsqueda de valor con riesgos ocultos.

Gráfico 6: Crecimiento Beneficios Esperados por Año%

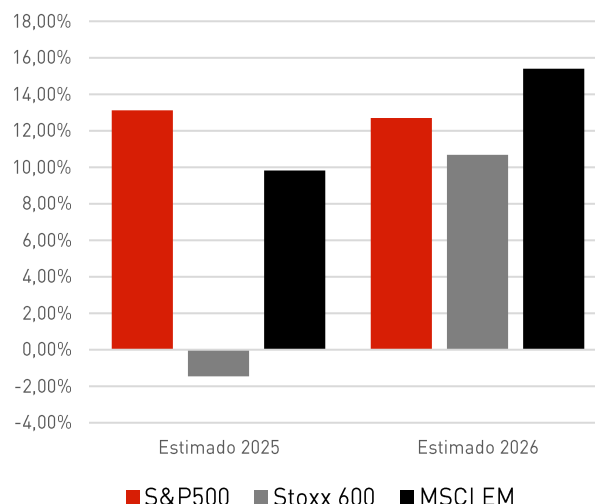


Gráfico 7: Rentabilidad bonos a 30 años

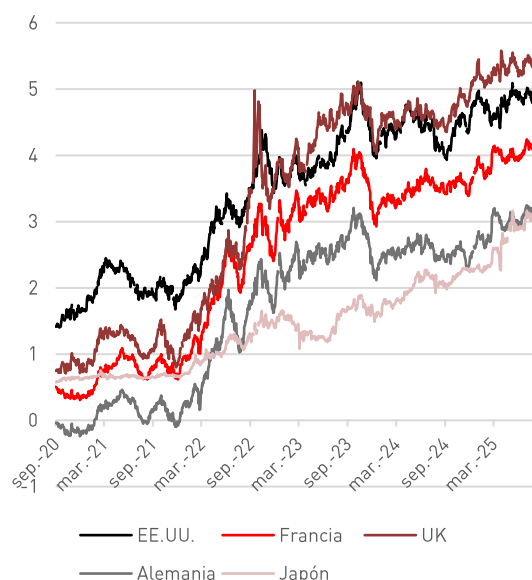


Gráfico 8: Pendiente Curvas (en puntos básicos)

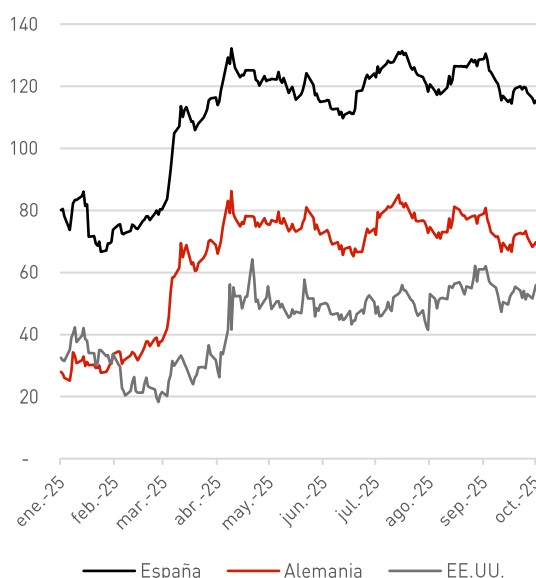


Tabla Rentabilidades Índices Globales

Renta Variable (Moneda Local)		30/09/2025	Septiembre	Trimestre	2025
MSCI WORLD	GLOBAL	4.306,7	3,09%	6,96%	16,15%
S&P 500	EE.UU.	6.688,5	3,53%	7,79%	13,72%
NASDAQ 100	EE.UU.	24.680,0	5,40%	8,82%	17,46%
Russell 2000	EE.UU. (Pequeñas Compañías)	2.436,5	2,96%	12,02%	9,25%
Euro Stoxx 50	Europa	5.530,0	3,33%	4,28%	12,95%
Stoxx 600	Europa	558,2	1,46%	3,11%	9,96%
IBEX 35	España	15.475,0	3,61%	10,60%	33,46%
FTSE MIB	Italia	42.725,3	1,25%	7,37%	24,98%
DAX	Alemania	23.880,7	-0,09%	-0,12%	19,95%
CAC 40	Francia	7.895,9	2,49%	3,00%	6,98%
FTSE 100	Reino Unido	9.350,4	1,78%	6,73%	14,41%
MSCI AC ASIA PACIFIC	ASIA	220,6	4,30%	8,47%	21,46%
TOPIX	Japón	3.137,6	2,03%	9,98%	12,66%
HANG SENG	Hong Kong	26.855,6	7,09%	11,56%	33,88%
CSI 300	China	4.640,7	3,20%	17,90%	17,94%
KOSPI	Korea	3.424,6	7,49%	11,49%	42,72%
Nifty 50	India	24.611,1	0,75%	-3,55%	4,09%
MSCI EM LATIN AMERICA	LATAM	2.552,4	6,35%	9,10%	37,77%
BRAZIL IBOVESPA	Brasil	146.237,0	3,40%	5,32%	21,58%
S&P/BMV IPC	México	62.915,6	7,17%	9,51%	27,07%
MSCI EM	EMERGENTES GLOBAL	1.346,1	6,96%	10,08%	25,16%

Factores	Factores	30/09/2025	Septiembre	Trimestre	2025
MSCI World Value	Estilo Valor	4.222,2	1,54%	5,34%	14,89%
MSCI World Growth	Estilo Crecimiento	6.764,3	4,50%	8,44%	17,28%
MSCI World Quality	Calidad	4.560,6	3,13%	5,27%	11,05%
MSCI World Dividendo	Alto Dividendo	1.667,4	0,30%	3,87%	11,79%
MSCI World Baja Volatilidad	Baja Volatilidad	5.645,4	0,20%	0,60%	11,09%
MSCI World Pequeñas Compañías	Pequeñas Compañías	647,1	1,76%	8,11%	15,03%

Tipos Curvas Globales en % (variaciones en pbs)		30/09/2025	Variación Mes	Trimestre	Variación 2025
US Govt 10 Yr	EE.UU.	4,15%	-7,81	-7,77	-41,87
US Govt 2 Yr	EE.UU.	3,61%	-0,84	-11,09	-63,33
Pendiente Curva 10Y-2Y		54,2	-6,97		21,46
Alemania Gov 10Y	Alemania	2,71%	-1,30	10,40	34,40
Alemania Govt 2Y	Alemania	2,02%	7,90	15,80	-6,30
España Govt 10Y	España	3,26%	-7,30	1,50	19,60
España Govt2Y	España	2,11%	6,70	11,30	-14,30
Prima Riesgo Esp-Ale 10Y		54,6	-6,00		-14,80
Italia Govt 10Y	Italia	3,53%	-5,30	5,80	1,20
Diferenciales Investment Grade	EE.UU.	73,14	-5,39	-10,89	-6,68
Diferenciales Investment Grade	Europa	77,73	-6,53	-12,91	-23,92
Diferenciales High Yield	EE.UU.	328,48	-9,98	-15,40	0,14
Diferenciales High Yield	Europa	277,15	-12,65	-28,24	-21,49
Diferenciales AT1	Europa	247,02	-24,69	-48,25	-55,37
Diferenciales ABS AAA	Europa	49,80	-1,65	-5,93	-7,91

Índices Renta Fija		30/09/2025	Septiembre	Trimestre	2025
Deuda Pública	Global	209,3	0,42%	-0,23%	7,29%
Deuda Pública	EE.UU.	2.413,1	0,85%	1,51%	5,36%
Deuda Pública	Europea	246,7	0,45%	-0,21%	0,30%
Corporativa	EE.UU.	3.515,7	1,50%	2,60%	6,88%
Corporativa	Europea	265,1	0,39%	0,94%	2,76%
High Yield	EE.UU.	2.876,9	0,82%	2,54%	7,22%
High Yield	Europeo	408,0	0,50%	1,88%	4,65%
Bonos Inflación	Global	350,0	0,70%	0,04%	8,31%
Deuda Subordinada	Europea	320,9	0,64%	1,43%	4,00%

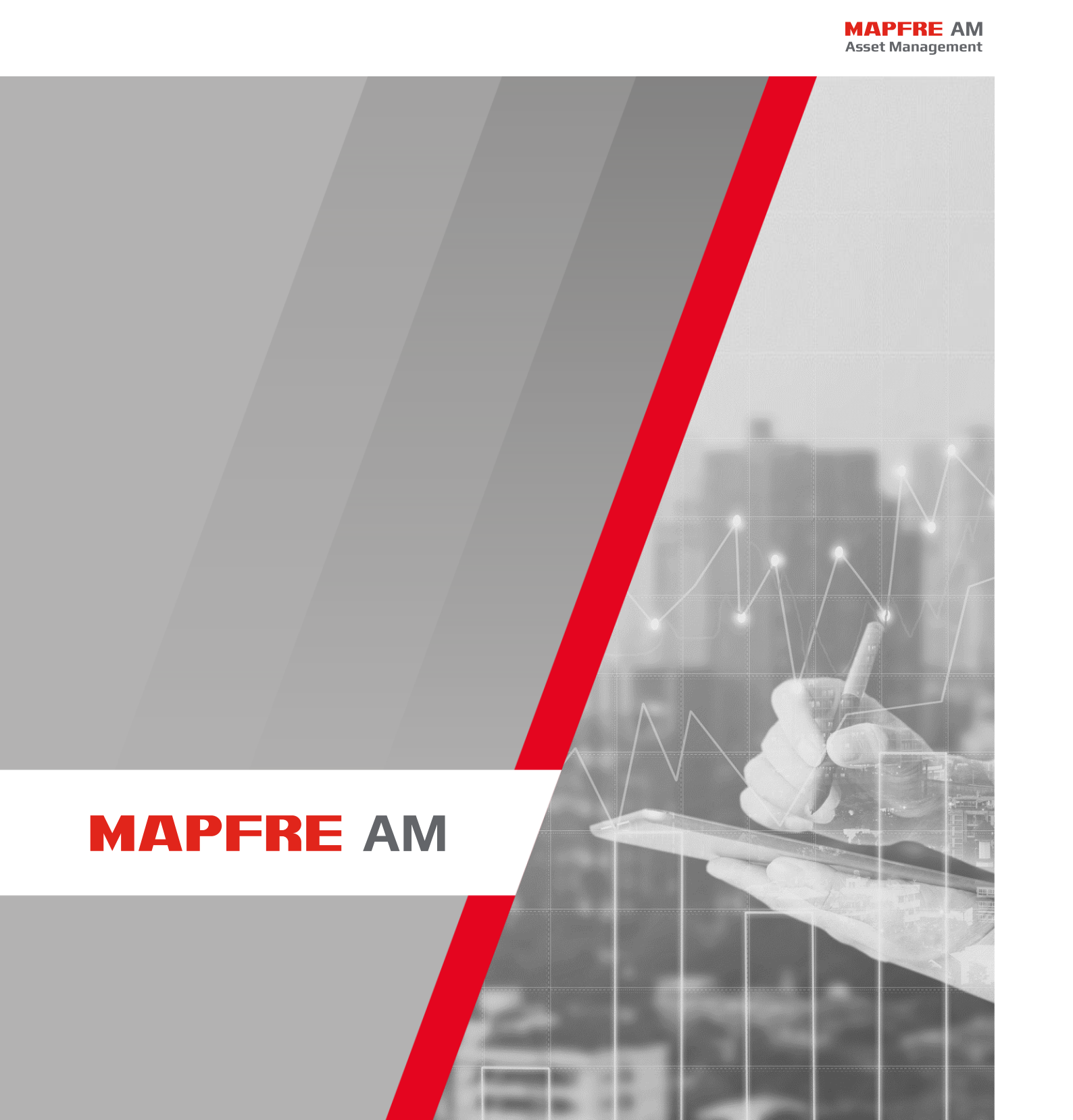
Divisas (Vs Euro) y Materias Primas	30/09/2025	Septiembre	Trimestre	2025
USD	1,173	0,41%	-0,45%	13,33%
GBP	0,873	0,83%	1,68%	4,52%
YEN	173,581	1,02%	2,25%	6,63%
Crudo Brent	67,02	-1,61%	-0,87%	-10,21%
Oro	3858,96	11,92%	16,83%	47,04%
Gas Natural	31	-1,04%	-3,43%	-38,00%

Datos Macro Publicados en el mes

País/Región	Indicador	Periodo	Dato	Estimado	Anterior
Eurozona	PMI Manufacturero	Septiembre	49,5	50,7	50,7
	PMI Servicios	Septiembre	51,4	50,5	50,5
	Desempleo	Agosto	6,3%	6,2%	6,2%
	Índice Precios Producción (Interanual)	Agosto	-0,6%	-0,4%	0,2%
	Producción industrial (Interanual)				
	Ventas Minoristas (Interanual)	Agosto	1,3%	1,0%	2,1%
	Inflación (Interanual)	Agosto	2,1%	2,1%	2,0%
EE.UU.	Inflación Subyacente	Agosto	2,3%	2,2%	2,3%
	ISM Manufacturero	Septiembre	49,1	49,0	48,7
	ISM Servicios	Septiembre	50,0	51,7	52,0
	Nóminas no agrícolas	Agosto	22.000	75.000	79.000
	Desempleo	Agosto	4,30%	4,30%	4,20%
	Salarios (Interanual)	Agosto	3,70%	3,80%	3,90%
	NFIB Optimismo PYMES	Julio	100,3	98,9	98,6
	Inflación (Interanual)	Agosto	2,9%	2,9%	2,7%
	Inflación Subyacente (Interanual)	Agosto	3,1%	3,1%	3,1%
	PCE (Deflactor Consumo)	Agosto	2,7%	2,7%	2,6%
	PCE Subyacente (Deflactor Consumo)	Agosto	2,9%	2,9%	2,9%
	Índice Precios Producción (Interanual)	Agosto	2,6%	3,3%	3,1%
	Producción industrial (mensual)	Agosto	0,1%	-0,1%	-0,4%
	Ventas Minoristas (mensual)	Agosto	0,7%	0,4%	0,5%
	U.Michigan	Agosto	58,2	58,6	58,6
	Conference Board	Septiembre	94,2	96,0	97,8
	NAHB Housing Market	Septiembre	32,0	33,0	32,0
	Job Openings (JOLTs)	Agosto	7,22Millones	7,20Millones	7,20Millones
	RatingDog PMI Servicios	Septiembre	52,9	52,6	53,0
	RatingDow PMI Manufacturero	Septiembre	51,2	50,2	50,5
China	Exportaciones (Interanual)	Agosto	4,4%	5,5%	7,2%
	Importaciones (Interanual)	Agosto	1,3%	3,4%	4,1%
	Producción industrial (Interanual)	Agosto	5,2%	5,6%	5,7%
	Inflación (Interanual)	Agosto	-0,4%	-0,2%	0,0%
	Índice Precios Producción (Interanual)	Agosto	-2,9%	-2,9%	-3,6%
	Ventas Minoristas (Interanual)	Agosto	3,4%	3,8%	3,7%
	PMI Servicios	Agosto	53,2	54,5	55,1
España	PMI Manufacturero	Septiembre	51,5	53,8	54,3
	Producción industrial (Interanual)	Agosto	3,4%	3,5%	2,7%
	Ventas Minoristas (Interanual)	Agosto	4,5%	4,4%	4,7%
	Índice Precios Producción (Interanual)	Agosto	-1,5%		0,4%
	Inflación (Interanual)	Septiembre	2,9%	3,1%	2,7%
	Inflación Subyacente (Interanual)	Septiembre	2,3%	2,5%	2,4%
	Paro Registrado	Septiembre	- 4.800		21.900
Japón	PMI Servicios	Septiembre	53,0		53,1
	PMI Manufacturero	Septiembre	48,4		49,7
	Producción industrial (Interanual)	Agosto	-1,30%	-0,90%	-0,40%
	Ventas Minoristas (Interanual)	Agosto	-1,1%	1,1%	0,3%
	Índice Precios Producción (Interanual)	Agosto	2,70%	2,70%	2,50%
	Inflación (Interanual)	Agosto	2,7%	2,8%	3,1%
	Inflación Subyacente (Interanual)	Agosto	3,3%	3,3%	3,4%
	Exportaciones	Agosto	-0,1%	-2,0%	-2,6%
	Importaciones	Agosto	-5,2%	-4,1%	-7,5%

Artículos/Noticias/Podcasts Recomendado del Mes

- **¿Cómo puede afectar el cierre de Gobierno en EE.UU. a los mercados financieros y a los inversores?:** En este artículo que contó con la participación de Ismael García (Director Adjunto de Estrategias de Inversión) y Eduardo García Castro (economista experto de MAPFRE Economics) se evalúa cual puede ser el impacto del cierre de las actividades no esenciales de los Estados Unidos (<https://www.finect.com/usuario/eduardogarcia/articulos/como-puede-afectar-a-los-inversores-el-cierre-de-gobierno-en-eeuu>)
- **¿Cómo invertir con la bolsa en máximos?:** los mercados financieros están viviendo un momento dulce y varios índices bursátiles encadenan máximos tras máximos. ¿Cómo actuar ante esta situación? Encontrarás la respuesta en esta noticia: <https://www.mapfream.com/invertir-bolsa-maximos/>



MAPFRE AM

Disclaimer

Este informe ha sido elaborado por el departamento de análisis de MAPFRE Asset Management a partir de fuentes de terceros que consideramos fiables. Las opiniones e informaciones contenidas en el mismo no constituyen recomendaciones de inversión o de productos, sin que puedan estimarse como elemento para la toma de decisiones, declinando MAPFRE Asset Management cualquier responsabilidad por el uso de la mismas en tal sentido. Las rentabilidades mostradas no garantizan ni presuponen en ningún caso rentabilidades futuras.