



Septiembre de 2026

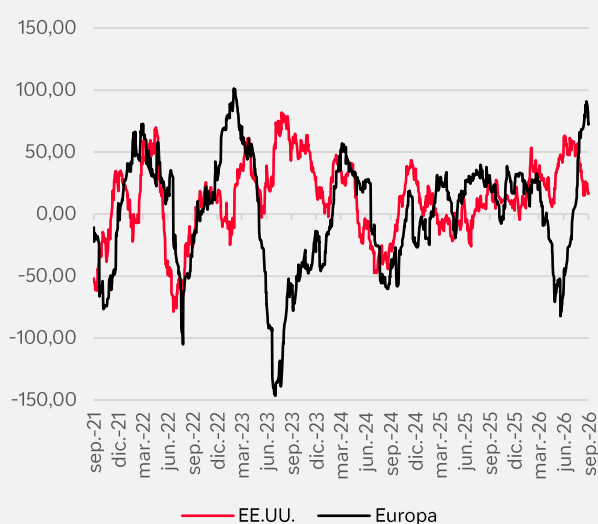
RoadMap: Actualización Mensual de Mercados y Estrategia de Inversión

¿Qué ha pasado durante Julio y Agosto?

Septiembre suele venir acompañado de nuevos inicios, vuelta a la rutina en otros casos y de buenos recuerdos acumulados durante los meses de Julio y Agosto. Más aún cuando el verano ha en los mercados financieros ha sido aparentemente tranquilo y continuista respecto a las dinámicas dominantes en buena parte del año.

Por un lado, los datos macroeconómicos han sido, en general, mejores de lo esperado con un *mix* de crecimiento e inflación algo elevado. Especialmente positivo ha sido el comportamiento de la economía europea. El dato del PIB del segundo trimestre se situó en el 0,6% frente al 0% del primer trimestre y del 0,2% esperado. Además, al contrario que en otras economías, esta mejora del crecimiento no se debe a un ciclo de inversión asociado a la Inteligencia Artificial si no al buen desempeño del consumo (y a otro factor más temporal como las exportaciones). La resiliencia del comportamiento del consumidor y del mercado exterior también la podemos apreciar en las buenas lecturas tanto del PMI de Servicios como de Manufacturas dado que ambos indicadores se situaron por encima del nivel de 50 (nivel que apunta un crecimiento sostenido) a finales del mes de Agosto. Por todo ello, el índice de sorpresas macroeconómicas de la zona Euro ha alcanzado su nivel más alto desde hace más de 3 años.

Gráfico 1: Índice Sorpresas Macro

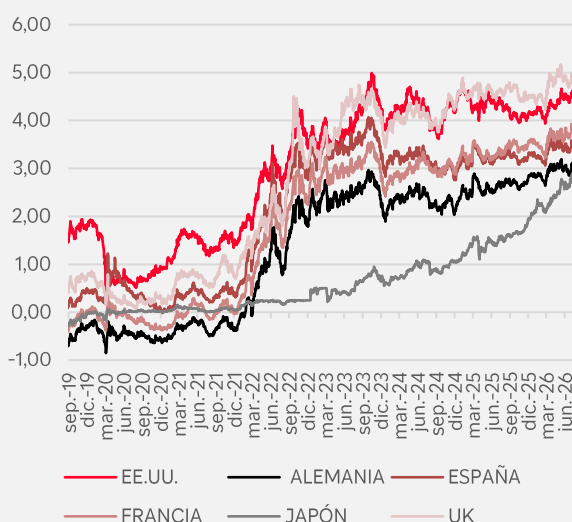


Otra de las dinámicas positivas que han prevalecido durante el verano ha sido la del buen desempeño de los beneficios empresariales. Tanto en Estados Unidos como en Europa, los beneficios han crecido por encima del 20% con respecto al segundo trimestre del año anterior y las revisiones al alza para el resto del año y el 2027 continúan. Pese a ello, el premio a aquellas compañías que batían expectativas ha sido muy

limitado y el castigo muy severo a aquellas que no lo hacían. Como resumen, la bolsa mundial subió un 2,95% entre los meses de Julio y Agosto, el S&P500 un 2,5%, el Stoxx600 europeo un 1,46% mientras que las bolsas emergentes se mantuvieron planas arrastradas por el mal comportamiento del Kospi surcoreano (-19,54%).

Sin embargo, la narrativa dominante durante los últimos meses ha sido la del alza de los tipos de interés a largo plazo. El incremento de la prima por plazo ha elevado los rendimientos de los bonos del tesoro a niveles que podrían hacer “descarrilar” la buena marcha de la renta variable. La noticia de que la deuda en Estados Unidos había superado los 40 billones de USD, el incremento en la emisión de deuda tanto pública (para financiar déficits) como corporativa (para financiar la implementación de la Inteligencia Artificial) llevaron al bono americano a 10 años a cotizar cerca del 4,8%, al 30 años a tocar el 5,3% y a una mayor pendiente en la curva norteamericana (efecto que se suavizó tras el simposio de Jackson Hole). Pero este alza en los tipos de interés estadounidense no es un caso aislado. Las curvas europeas, británicas y japonesas también han seguido la misma tendencia con el bono alemán a 10 años en el 3,32% (el español en el 3,75% y el francés en el 4,18%), el bono inglés en el 5,22% y el japonés en el 2,96%.

Gráfico 2: Tipos a 10 años



Otro de los motivos para el alza en los tipos de interés ha sido el aumento de la tensión geopolítica. La inestabilidad continúa en Oriente Medio y la guerra en Ucrania ha vuelto a avivar los mercados energéticos. El petróleo ascendió un 24% mientras que el precio del gas europeo lo hizo en un 60% ante la preocupación de un nivel de inventarios muy bajo. La debilidad del USD por los temores al déficit fiscal y nivel de deuda fueron bien aprovechados por el oro (+10%).

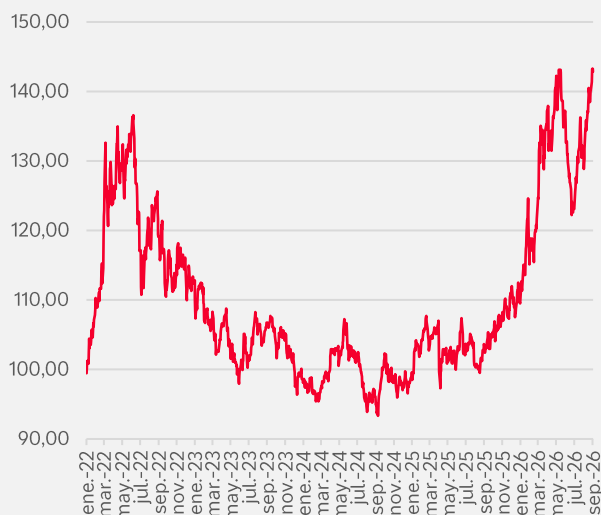
¿Cómo lo vemos?

La lectura que hacemos actualmente de los mercados financieros está fuertemente caracterizada por una fortaleza en el plano empresarial y un escenario macroeconómico desafiante.

La última temporada de resultados nos ha dejado a las claras que el ciclo de inversión para desarrollar la Inteligencia Artificial continúa muy fuerte lo que impulsa los beneficios de las compañías más expuestas a ella y supone un apoyo a los activos de riesgo. Al mismo tiempo, el plano geopolítico ha vuelto a estar muy presente con la escalada de tensión y ataques militares en Irán y Ucrania elevando así los precios energéticos. Estas dos fuerzas contrapuestas son un reto para el mercado de cara a los últimos meses del año.

Las preocupaciones sobre la evolución de la inflación se han intensificado recientemente como consecuencia de unos precios del petróleo, gas y otras materias primas más altos tras más de seis meses con el estrecho de Ormuz prácticamente cerrado y una macroeconomía global que se mantiene mejor de lo esperado influenciado por la fortaleza del consumo y el ciclo de inversión asociado a la Inteligencia Artificial.

Gráfico 3: Evolución índice Materias Primas de Bloomberg

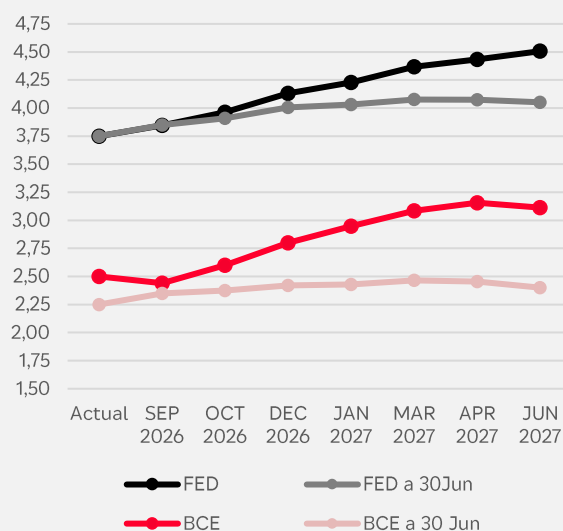


Todo ello ha provocado un debate entre los inversores sobre cual debe ser la función de reacción de los Bancos Centrales en este entorno y ha presionado al alza a los tipos de interés de la deuda pública. En consonancia con ello, las expectativas de recortes/alzas de tipos de interés han evolucionado a lo largo de los meses de verano. El mercado descuenta ahora tres subidas de tipos de interés en el caso de la FED tras el compromiso firme contra la inflación mostrado

por K. Warsh en Jackson Hole. Sin embargo, no consideramos estas declaraciones como una *guía* basándonos en su filosofía de no marcar un camino predeterminado al mercado de la política monetaria. Si los datos próximos no sorprenden al alza, será difícil ver a la FED embarcarse en un nuevo ciclo de endurecimiento de las condiciones especialmente con unas elecciones de media legislatura muy cerca ya que podría interpretarse como una injerencia política. Así pues, la opción más factible sería la de una subida de tipos en Septiembre de control y quizás otra en Diciembre pero, para entonces, el panorama macroeconómico podría haber cambiado (especialmente tras las elecciones y la evolución de la guerra en Irán).

En el caso del BCE, confiábamos en que el nivel actual (2,25%) era el apropiado pero los argumentos para volver a elevar los tipos de interés han ido ganando peso. Por un lado, la resiliencia de la economía europea ha sorprendido a propios y ajenos mientras que la sintomatología de la inflación no ha mejorado. Por otro, la credibilidad del BCE todavía está lejos de estar realmente asegurada ante un entorno sin una solución fácil. Quizás por ello, el mercado ha llegado a descontar casi tres subidas de tipos adicionales. No queremos decir que sea un error subir los tipos de interés pero si queremos recalcar que no habrá mucho margen después del nivel ligeramente restrictivo que colocaría una subida de tipos en la reunión de Septiembre.

Gráfico 4: Tipos oficiales esperados por el mercado

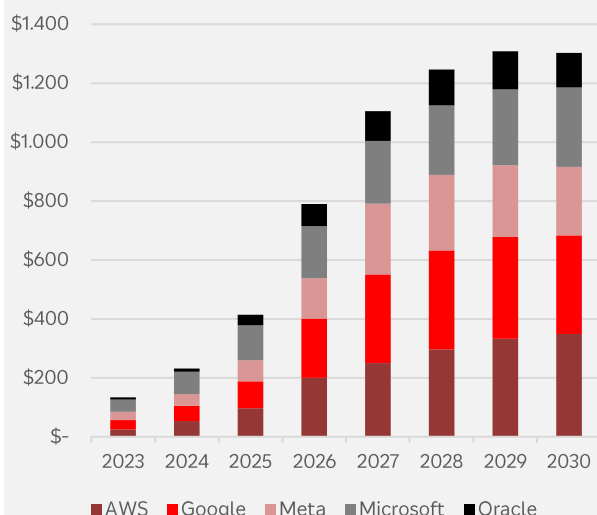


La cuestión central no es si los Bancos Centrales seguirán o no subiendo los tipos de interés si no cual es el fondo de mercado sobre el que lo hacen. Para el posicionamiento de las carteras, es más relevante si la FED o el BCE alzan los tipos como respuesta a un escenario macroeconómico

más fuerte o lo hacen para luchar contra la inflación. En cualquier caso, la subida de tipos generalizada corresponde con una vuelta a la normalidad en los mercados de renta fija tras más de una década de políticas monetarias ultra expansivas. Con unas tasas de crecimiento nominal superiores al 5%, aumento de los precios energéticos, vuelta al proteccionismo comercial y un aumento de las necesidades de financiación por parte de empresas y gobiernos apuntan a pensar que el movimiento o tendencia es algo natural.

Pese a los vientos en contra de unos tipos más altos, política monetaria más restrictiva y mayores tensiones geopolíticas, hay razones para pensar que los índices de renta variable continuarán avanzando en la recta final del año: los beneficios para el resto del año y el 2027 se siguen revisándose al alza, los datos macroeconómicos están sorprendiendo al alza lo que además alimenta la tesis de ver una mayor participación de compañías y sectores con retornos positivos en lugar de la concentración en las grandes tecnológicas que hemos visto en los últimos dos años. La inversión en capital para implementar y desarrollar la IA sigue ahí, la demanda es real y por ahora, la monetización de estas grandes inversiones puede esperar. Es decir, el mercado todavía tiene paciencia para ver que frutos dan estas inversiones (aunque ya hemos visto un fuerte acelerón de los beneficios de las empresas que prestan servicios de IA en la nube).

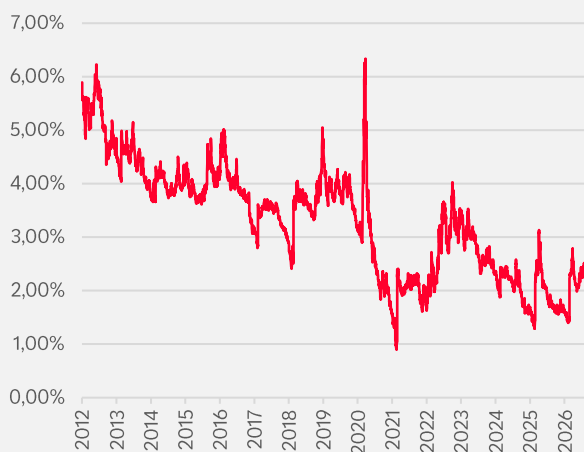
Gráfico 5: Planes de inversión estimados (en miles de millones)



Tras la caída de las valoraciones en términos de beneficios por acción (múltiplo del PER) en lo que llevamos de año, no parece que las valoraciones sea tampoco un elemento que pueda hacer descarrilar la buena marcha de los índices bursátiles. Sin embargo, existe preocupación sobre la baja prima de riesgo que ofrece la renta

variable frente a la renta fija y si existe una desconexión entre acciones y bonos. Y, aunque resulte tentador materializar beneficios en renta variable, el riesgo es volver a encontrar un punto de entrada en el mercado.

Gráfico 6: Rentabilidad extra de la bolsa americana Vs TIR real bono a 10años



¿Qué estamos haciendo?

No realizamos cambios con respecto al House View anterior. Pese a que hay determinados riesgos que han empeorado (prima por plazo al alza en los tipos de interés, Bancos Centrales más restrictivos, aumento del riesgo geopolítico y precios energéticos...) las economías se han mantenido resilientes e incluso hemos visto mejoras de los crecimientos esperados. El escenario central sigue siendo un mix de crecimientos e inflación elevados que lleva a replantearnos cual es la política monetaria más adecuada para este entorno macroeconómico y shocks de oferta.

Mantenemos una posición neutral en duración ante unos tipos en los tramos más largos muy presionados por una mayor prima por plazo, mayor volumen de emisiones y menor demanda estructural. Seguimos manteniendo una visión positiva en la parte corta y media de bonos corporativos favoreciendo exposición a bancos, utilities y tecnología.

En Renta Variable, continuamos con nuestra visión positiva apoyada en la publicación de resultados reciente, la fortaleza en las cifras de inversión para desarrollar la IA y la resiliencia macroeconómica. En cuanto a sectores, sobreponderamos semiconductores, bancos e industriales debido a la fuerte revisión al alza de los beneficios, la exposición al ciclo de inversión asociado a la IA y a unas valoraciones atractivas (especialmente en el sector bancario).

El riesgo para nuestro escenario central es un nivel de tipos que pueda hacer descarrilar el buen comportamiento de la renta variable y la macro. Preocupación también por los efectos del Super Niño.

Recomendación Asset Allocation

	VISIÓN ROADMAP					COMENTARIO
	-2	-1	0	1	2	
RENTA FIJA			●			Pese al fuerte repunte de los tipos en las últimas semanas, creemos que el mercado global de tipos ha entrado en un régimen de “tipos altos por más tiempo”
Gobiernos			●			Los niveles de tipos de interés son atractivos desde un punto de rentabilidad esperada pero a corto plazo no descartamos unos tipos más altos y una mayor pendiente en las curvas
Corporativo IG				●		La solidez del comportamiento de los bonos corporativos y el atractivo del cupón los mantiene como una de nuestras convicciones
Corporativo HY	●					A estos niveles, no hay “colchón” para amortiguar una subida de los diferenciales.
RENTA VARIABLE				●		Visión constructiva basada en la fortaleza de los beneficios empresariales, el ciclo de inversión asociado a la IA y una macroeconomía resiliente que genere mayor amplitud de retornos
EE.UU.			●			Estados Unidos lidera la inversión en IA lo que apoya el crecimiento de los beneficios. A su vez, esto favorecerá también a otras regiones y sectores
Europa			●			El buen comportamiento de la economía europea y la mayor amplitud de retornos esperada nos sitúa cerca de aumentar el peso en Europa. Sin embargo, Riesgo político en Francia y la evolución de los precios energéticos no nos genera la convicción suficiente.
Japón			●			Pese a la buena dinámica de la economía japonesa, la volatilidad de la divisa tras la apreciación del Yen y su dependencia del sector exportador en bolsa, nos lleva a una posición neutral.
Emergentes			●			La debilidad del USD y la buena marcha de las economías más ligadas a la IA son un factor a favor. La volatilidad se mantiene elevada afectada por la evolución de Corea y Taiwan.
MONETARIOS				●		El alza en los tipos de interés de la parte corta ha vuelto a hacer atractivo la rentabilidad en el activo.
ALTERNATIVOS		●				La incertidumbre creada en los mercados privados es algo a monitorizar pero no pensamos que pueda convertirse en un riesgo sistémico dado que sigue siendo un mercado pequeño.

● Actual
● Mes anterior

Tabla Rentabilidades Índices Globales

Renta Variable (Moneda Local)		31/08/2026	Agosto	2026
MSCI WORLD	GLOBAL	4.967,9	2,48%	12,13%
S&P 500	EE.UU.	7.686,1	2,62%	12,28%
S&P 500 Equiponderado	EE.UU.	8.872,3	1,91%	14,28%
NASDAQ 100	EE.UU.	29.457,0	4,18%	16,66%
Russell 2000	EE.UU. (Pequeñas Compañías)	2.956,5	0,86%	19,12%
Euro Stoxx 50	Europa	6.420,2	0,98%	10,86%
Stoxx 600	Europa	651,1	0,29%	9,95%
IBEX 35	España	19.974,1	0,97%	15,41%
FTSE MIB	Italia	52.612,7	0,84%	17,06%
DAX	Alemania	26.258,1	2,45%	7,22%
CAC 40	Francia	8.334,5	-2,06%	2,27%
FTSE 100	Reino Unido	10.824,3	-0,40%	8,99%
MSCI AC ASIA PACIFIC	ASIA	278,2	3,11%	22,19%
TOPIX	Japón	4.156,3	3,82%	21,92%
HANG SENG	Hong Kong	25.567,0	-1,23%	-0,25%
CSI 300	China	4.625,1	0,80%	-0,10%
KOSPI	Korea	6.820,0	3,40%	61,84%
Nifty 50	India	24.080,4	-1,24%	-7,84%
MSCI EM LATIN AMERICA	LATAM	3.052,7	-1,21%	12,67%
BRAZIL IBOVSPA	Brasil	177.418,8	-0,33%	10,11%
S&P/BMV IPC	México	65.430,3	-2,25%	1,74%
MSCI EM	EMERGENTES GLOBAL	1.719,3	3,21%	22,43%

Factores	Factores	31/08/2026	Agosto	2026
MSCI World Value	Estilo Valor	5.037,2	2,41%	15,91%
MSCI World Growth	Estilo Crecimiento	7.533,2	2,55%	8,45%
MSCI World Quality	Calidad	5.207,8	1,90%	9,93%
MSCI World Dividendo	Alto Dividendo	1.945,2	1,34%	12,87%
MSCI World Momentum	Momentum	6.706,5	1,53%	18,15%
MSCI World Pequeñas Compañías	Pequeñas Compañías	769,9	2,80%	16,02%
MSCI World Baja Volatilidad	Baja Volatilidad	6.012,1	2,57%	7,03%

Renta Variable Global (Sectores)		31/08/2026	Agosto	2026
MSCI World Materiales	Materiales	468,14	9,46%	18,08%
MSCI World Consumo Discrecional	Consumo Discrecional	494,91	0,11%	-1,58%
MSCI World Financieros	Financieros	255,03	1,04%	10,41%
MSCI World Real Estate	Real Estate	2363,62	-2,11%	12,01%
MSCI World Industrial	Industrial	560,51	-0,61%	12,21%
MSCI World Tecnología	Tecnología	1201,09	6,09%	23,36%
MSCI World Energía	Energía	367,04	4,15%	37,32%
MSCI World Servicios Comunicación	Servicios Comunicación	165,74	-0,08%	-0,55%
MSCI World Utilities	Utilities	203,48	-3,45%	2,10%
MSCI World Staples	Staples	313,90	-1,31%	5,60%
MSCI World Salud	Salud	423,57	3,61%	6,04%

Tipos Curvas Globales en % (variaciones en pbs)		31/08/2026	Variación Mes	Variación 2026
US Govt 10 Yr	EE.UU.	4,75%	2	58
US Govt 2 Yr	EE.UU.	4,34%	5	87
Pendiente Curva 10Y-2Y		41	-4	-29
Alemania Gov 10Y	Alemania	3,32%	12	47
Alemania Govt 2Y	Alemania	2,94%	12	82
España Govt 10Y	España	3,78%	12	49
España Govt2Y	España	2,97%	10	70
Prima Riesgo Esp-Ale 10Y		45	0	2
Italia Govt 10Y	Italia	4,15%	13	60
Francia Gov 10Y	Francia	4,18%	18	61
Reino Unido 10Y	Reino Unido	5,06%	1	59
Japón Gov 10Y	Japón	2,96%	15	89
Diferenciales Investment Grade	EE.UU.	77,12	-1	0
Diferenciales Investment Grade	Europa	78,51	1	0
Diferenciales High Yield	EE.UU.	260,91	-18	-7
Diferenciales High Yield	Europa	259,77	-13	-4
Diferenciales Subordinados	Europa	108,89	2	-1

Índices Renta Fija		31/08/2026	Agosto	2026
Deuda Pública	EE.UU.	2.421,9	0,31%	-0,53%
Deuda Pública	Europea	244,6	-0,62%	-1,09%
Corporativa	EE.UU.	3.531,0	0,43%	-0,40%
Corporativa	Europea	266,1	-0,22%	0,13%
High Yield	EE.UU.	2.992,9	0,97%	2,69%
High Yield	Europeo	418,5	0,46%	2,00%
Bonos Inflación	Global	354,5	0,62%	0,54%
Deuda Subordinada	Europea	324,5	-0,18%	0,58%
Renta Fija Global (Eurohedged)	Global	217,8	-0,01%	-0,89%

Divisa y Materias Primas	31/08/2026	Agosto	2026
EUR Vs USD	1,162	0,79%	-1,09%
EUR Vs GBP	0,857	0,26%	-1,43%
EUR Vs Yen	185,580	2,23%	0,84%
Crudo Brent	90,49	0,41%	48,71%
Oro	4437,38	9,67%	2,73%
Gas Natural	70,0	20,34%	147,35%

Datos Macro Publicados en el mes

País/Región	Indicador	Periodo	Dato	Estimado	Anterior
Eurozona	PMI Manufacturero	Agosto	52,8	51,8	51,9
	PMI Servicios	Agosto	51,7	51,5	51,7
	Desempleo	Junio	6,3%	6,2%	6,3%
	Índice Precios Producción (Interanual)	Julio	5,8%	5,5%	4,6%
	Producción industrial (Interanual)	Junio	0,1%	-0,6%	-0,1%
	Ventas Minoristas (Interanual)	Julio	0,6%	1,1%	1,4%
	Inflación (Interanual)	Agosto	3,3%	3,3%	2,9%
EE.UU.	Inflación Subyacente	Agosto	2,4%	2,5%	2,5%
	ISM Manufacturero	Agosto	54,6	55,2	55,6
	ISM Servicios	Agosto	55,4	54,1	54,1
	Nóminas no agrícolas	Junio	57.000	113.000	129.000
	Desempleo	Junio	4,20%	4,30%	4,30%
	Salarios (Interanual)	Junio	3,50%	3,50%	3,40%
	NFIB Optimismo PYMES	Julio	98,7	99,3	99,8
	Inflación (Interanual)	Agosto	3,4%	3,4%	3,5%
	Inflación Subyacente (Interanual)	Agosto	2,4%	2,4%	2,5%
	Índice Precios Producción (Interanual)	Agosto	5,4%	5,3%	4,8%
	Producción industrial (mensual)	Julio	0,2%	0,3%	0,3%
	Ventas Minoristas (mensual)	Julio	-0,4%	0,3%	0,4%
	U.Michigan	Septiembre	47,80	51,00	51,70
	Conference Board	Agosto	89,40	90,20	90,20
	NAHB Housing Market	Agosto	35,0	33,0	34,0
	Vacantes de trabajo sin cubrir	Julio	7,27Millones	7,31Millones	7,18Millones
China	PMI Manufacturero	Agosto	49,8	49,5	49,2
	PMI Servicios	Agosto	49,0	49,4	49,0
	Exportaciones (Interanual)	Agosto	25,0%	25,9%	23,9%
	Importaciones (Interanual)	Agosto	28,2%	31,0%	27,5%
	Producción industrial (Interanual)	Agosto	5,2%	4,8%	4,5%
	Inflación (Interanual)	Agosto	0,8%	0,8%	0,5%
	Índice Precios Producción (Interanual)	Agosto	3,8%	3,6%	3,5%
	Ventas Minoristas (Interanual)	Agosto	0,4%	0,8%	0,6%
España	PMI Servicios	Agosto	57,8	58,8	58,3
	PMI Manufacturero	Agosto	49,5	50,5	50,2
	Producción industrial (Interanual)	Julio	2,3%		1,1%
	Ventas Minoristas (Interanual)	Julio	-0,2%		2,6%
	Índice Precios Producción (Interanual)	Julio	9,2%		7,0%
	Inflación (Interanual)	Agosto	4,3%	4,2%	3,6%
	Inflación Subyacente (Interanual)	Agosto	2,9%	2,9%	3,0%
	Paro Registrado	Agosto	44.400		19.500
Japón	PMI Servicios	Agosto	52,3		51,2
	PMI Manufacturero	Agosto			54,5
	Producción industrial (Interanual)	Julio	4,10%	3,30%	0,60%
	Ventas Minoristas (Interanual)	Julio	4,0%	3,3%	0,6%
	Índice Precios Producción (Interanual)	Agosto	7,60%	7,40%	7,70%
	Inflación (Interanual)	Julio	1,9%	1,9%	1,6%
	Inflación Subyacente (Interanual)	Julio	1,9%	1,9%	1,7%
	Exportaciones	Julio	23,2%	20,1%	19,3%
	Importaciones	Julio	25,1%	27,8%	25,4%

Tabla previsiones Macroeconómicas (MAPFRE Economics a 30/07/2026)

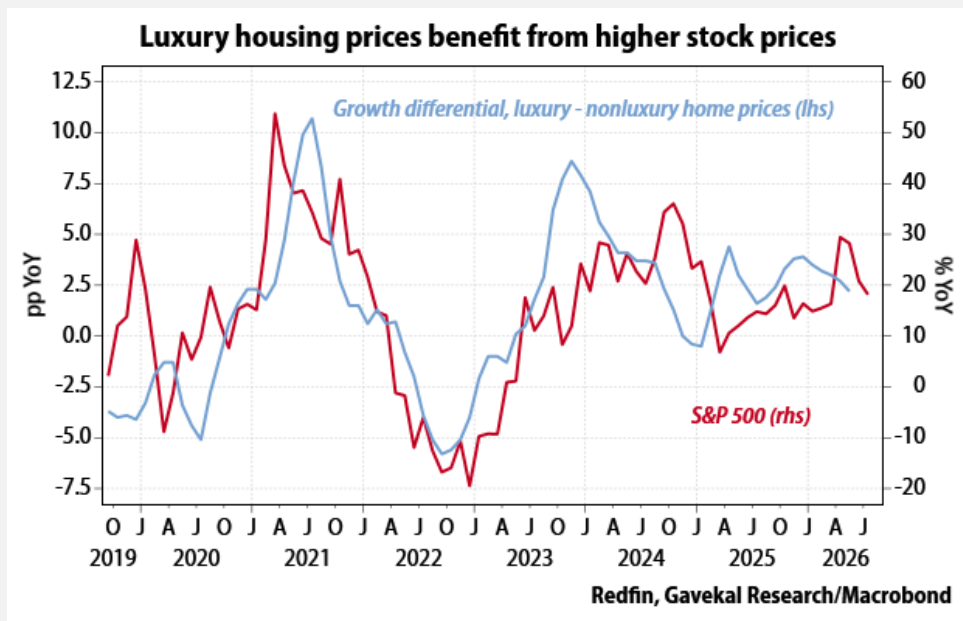
Indicador	Zona Geográfica	Escenario Base		Escenario Alternativo
		2026	2026 (prevision anterior)	2026
PIB	Estados Unidos	2,1%	2,0%	1,6%
	Eurozona	1,0%	1,0%	0,6%
	Alemania	0,6%	0,5%	0,1%
	Francia	0,7%	0,7%	0,1%
	Italia	0,5%	0,4%	0,0%
	España	2,3%	2,1%	1,7%
	Reino Unido	0,9%	0,9%	0,2%
	Japón	0,5%	0,6%	0,2%
	Mercados Emergentes	3,9%	3,9%	3,6%
	México	1,2%	1,2%	0,7%
	Brasil	1,8%	1,6%	1,6%
	Turquía	3,0%	3,0%	2,1%
	China	4,5%	4,5%	4,2%
	Mundo	3,00%	2,90%	2,50%
Inflación	Estados Unidos	3,3%	3,3%	3,8%
	Eurozona	2,6%	2,5%	3,2%
	Alemania	2,6%	2,9%	3,0%
	Francia	1,9%	1,9%	3,3%
	Italia	2,7%	3,0%	3,2%
	España	3,4%	3,6%	4,5%
	Reino Unido	3,2%	3,5%	4,3%
	Japón	2,1%	2,1%	3,3%
	Mercados Emergentes	4,6%	4,4%	5,5%
	México	4,2%	4,2%	4,4%
	Brasil	4,7%	4,6%	5,2%
	Turquía	30,7%	28,9%	33,5%
	China	1,1%	1,1%	1,9%
	Mundo	3,80%	3,70%	4,60%
Tipos de Interés bono 10Años	Estados Unidos	4,29%	4,22%	4,97%
	Eurozona	3,35%	3,30%	4,36%
Tipos de Interés Oficiales	Estados Unidos	3,75%	3,75%	4,00%
	Eurozona	2,25%	2,50%	3,00%
Tipos de Cambio	EUR - USD	1,16	1,17	1,12
	GBP - USD	1,30	1,29	1,27
	USD - JPY	159,45	157,02	169,35
	USD - CNY	6,74	6,80	7,05

<https://app.klipfolio.com/published/053c337eb2ce254cdcc6d8890ca17a07/previsiones-y-escenarios>

Gráfico del Mes

Efecto Retroalimentación de los mercados de Renta Variable

- La salud de la economía americana depende en gran medida del comportamiento de los mercados de renta variable:
 - El desarrollo de la IA depende de los precios de las acciones (la revalorización de los mercados supone un coste de capital más bajo)
 - Buen Comportamiento Bolsa provoca un mayor Efecto Riqueza (lo que supone mayor consumo)
 - Buen comportamiento Bolsa = Incremento precio de las viviendas (mayor demanda de viviendas, especialmente de lujo por el efecto riqueza)
 - Buen Comportamiento Bolsa = crecimientos más altos de beneficios (por la participación cruzada de empresas en el accionariado de otras empresas)
 - Buen comportamiento bolsa = mayores impuestos para el gobierno que permiten un mayor gasto fiscal.
- Conclusión: los hogares, las empresas y el gobierno americano dependen de los elementos que el sistema genera. El mercado se ha convertido en su propio combustible (las subidas de la renta variable generan las condiciones económicas que justifican nuevas subidas). Lo inédito en esta ocasión es la magnitud. Un giro en contra del mercado podría lastar el buen comportamiento de la economía norteamericana.



Fuente: Gavekal
Gráfico: Gavekal

Artículos/Noticias/Podcasts Recomendado del Mes

- La otra cuesta de Septiembre: ¿es realmente el mes con peor fama de la bolsa?
(<https://www.mapfre.am.com/cuesta-septiembre-mes-peor-fama-bolsa/>)
- Value Vs Growth: qué significan de verdad y porque pueden convivir en una cartera
(<https://www.mapfre.am.com/value-vs-growth-que-significan-de-verdad-y-por-que-pueden-convivir-en-una-cartera/>)



Dirección Adjunta de Estrategia de Inversiones

Ismael García Puente
+34 653 513 654
igar13@mapfre.com

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.