

Revisión y perspectivas del mercado global

Fraser Sanderson, CFA
Estratega de inversión



**OCT
26**

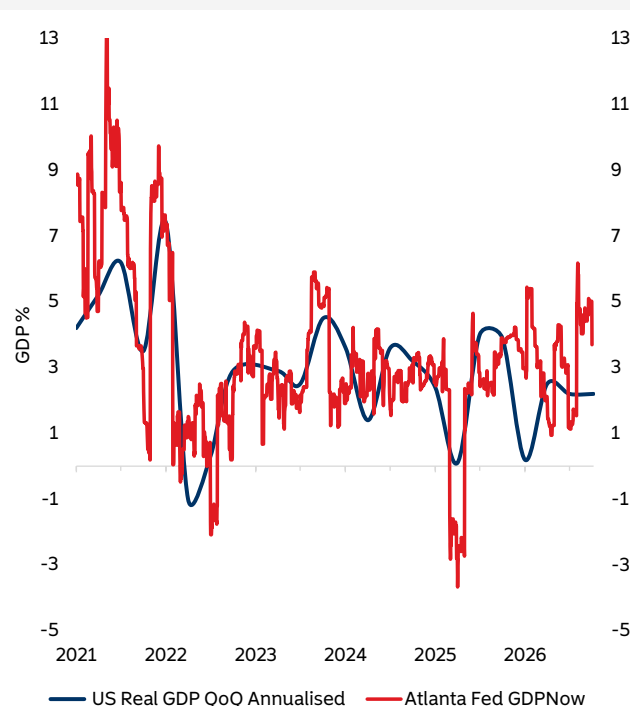
Al igual que los hogares se adaptaron al ajetreo del nuevo año escolar, se recordó a los inversores que la calma del verano nunca dura para siempre, y septiembre resultó ser mucho más turbulento que los primeros dos meses del trimestre. Si bien las acciones evitaron en gran medida el desorden visto en otras clases de activos, el mercado de bonos fue el centro de atención, soportando un mes de moretones cuando los inversores reevaluaron rápidamente las perspectivas de crecimiento, inflación y tasas de interés. El resultado fue uno de los aumentos más marcados en los rendimientos de los bonos gubernamentales globales en los últimos años, que culminó en que el rendimiento del Tesoro de Estados Unidos a 10 años alcanzara el 5,20% a fin de mes, un nivel que no se veía desde antes de la Crisis Financiera Global. La importancia de los movimientos de septiembre se extiende mucho más allá de los mercados de renta fija. Los rendimientos de los bonos gubernamentales representan la base sobre la cual se construyen prácticamente todos los precios de los activos. Cuando los rendimientos aumentan marcadamente, los inversores se ven obligados a cuestionar la valoración de las acciones, el crédito, la propiedad y la infraestructura por igual.

Las acciones globales fueron sorprendentemente resistentes dada la escala de la venta del mercado de bonos, aunque el desempeño debajo de la superficie fue notablemente más mixto de lo que sugerían los índices generales. El MSCI World Index cayó 1,3% en septiembre, mientras que el S&P 500 cayó sólo 0,5%. Sin embargo, esos retornos de referencia enmascaran una creciente divergencia entre el puñado de empresas que se benefician directamente del auge de la IA y gran parte del mercado en general. El índice S&P 500 Equal Weight cayó 5,0%, mientras que el índice Russell 2000 de compañías más pequeñas cayó 5,4%. Por el contrario, el índice de semiconductores de Filadelfia subió un 8,9%. Los inversores se han vuelto relativamente insensibles a esta divergencia en los últimos años, pero la escala del diferencial de rendimiento entre la IA y la economía en general fue particularmente sorprendente este mes.

La pregunta que enfrentan los inversores sigue siendo la misma que ha dominado el debate a lo largo de 2026: ¿es la IA simplemente el área más atractiva del mercado o se ha convertido en el único área que genera un crecimiento significativo? La respuesta más probable

es, como suele suceder en los mercados financieros, en algún punto intermedio. El ciclo de inversión en IA, sin duda, continúa proporcionando un poderoso apoyo al crecimiento de las ganancias, la inversión empresarial y la actividad económica. Desde el inicio del tercer trimestre, la estimación del GDPNow de la Fed de Atlanta ha aumentado de aproximadamente 1,5% de crecimiento anualizado a fines de junio a aproximadamente 5,0% hoy. Una mejora tan drástica del crecimiento esperado ayuda a explicar por qué los rendimientos reales de los bonos han aumentado tan significativamente durante el trimestre. Un crecimiento más sólido normalmente requiere tasas de interés reales más altas, ya que las empresas compiten más agresivamente por capital y los inversores en bonos exigen mayores retornos para renunciar a oportunidades de inversión cada vez más atractivas en otras partes de la economía. Por lo tanto, los inversores están poniendo cada vez más precio a un mundo en el que la actividad económica sigue siendo más fuerte durante más tiempo y los bancos centrales tienen menos margen para reducir las tasas de interés en el corto plazo.

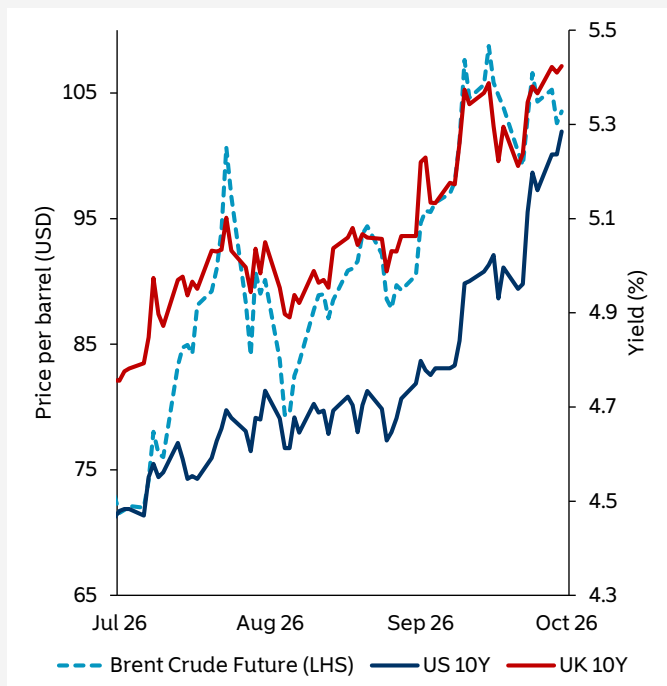
GDPN de la Fed de Atlanta se disparó al 5% de crecimiento del PIB



Fuente: Alpine Macro Research, datos al 30 de septiembre de 2026.

Las tensiones geopolíticas también contribuyeron a la volatilidad del mercado de bonos. Las renovadas hostilidades entre Estados Unidos e Irán, junto con los ataques a la infraestructura petrolera saudí y las interrupciones en rutas clave de suministro de energía, hicieron que el crudo Brent volviera a superar los 100 dólares por barril y reavivaron las preocupaciones sobre el suministro energético global. Sin embargo, si bien el aumento de los precios del petróleo fue la chispa, un crecimiento económico más fuerte fue el combustible. A lo largo del trimestre, los datos económicos desafiaron sistemáticamente la opinión de que las tasas de interés elevadas eventualmente pesaría mucho sobre la actividad. Las encuestas empresariales, los datos del mercado laboral y las estimaciones de crecimiento apuntaban a una economía que se mantenía notablemente robusta a pesar de la política monetaria ya restrictiva. El PMI compuesto de Estados Unidos de septiembre, por ejemplo, subió a 58,4 frente a las expectativas de 55,3, lo que indica una aceleración significativa de la actividad en un momento en que muchos inversores habían anticipado una mayor desaceleración.

Tendencia de los rendimientos con el petróleo



Fuente: Bloomberg Finance L.P., datos al 30 de septiembre de 2026.

En consecuencia, los inversores entraron al trimestre debatiendo cuándo los bancos centrales podrían comenzar a flexibilizar la política, sin embargo, la abandonaron considerando si ya había comenzado otro ciclo de endurecimiento. La Reserva Federal entregó su primer aumento de la tasa base desde 2023 durante septiembre, mientras que el Banco de Japón aumentó las tasas de interés al 1,25%, su nivel más alto desde 1995. Los mercados de futuros se movieron rápidamente hacia nuevos aumentos de las tasas de precios durante el próximo año, contribuyendo a uno de los aumentos más

marcados en los rendimientos de los bonos vistos este año. Es importante destacar que la medida fue impulsada mucho más por el aumento de los rendimientos reales que por el aumento de las expectativas inflacionarias. A pesar del alza en los precios del petróleo, las expectativas de inflación a más largo plazo, medidas por los puntos de equilibrio, siguen siendo relativamente moderadas, lo que sugiere que los inversores ven el actual shock energético como temporal en lugar de como el inicio de un ciclo inflacionario sostenido. Por el contrario, los mercados parecen estar revalorizando un crecimiento más sólido, una mayor productividad y un camino más alto para las tasas de interés futuras. En otras palabras, a los inversores les preocupa cada vez menos que la inflación se salga de control y que la economía simplemente sea demasiado fuerte como para justificar tasas de interés más bajas.

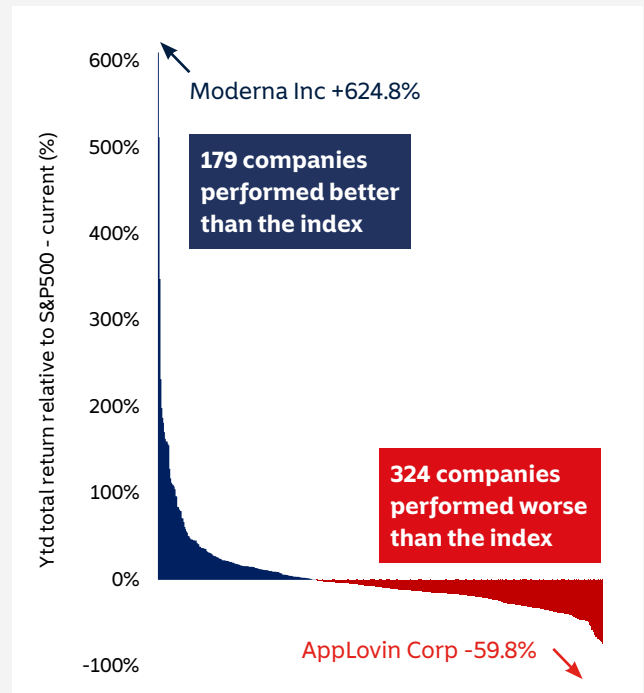
Cuando vemos el tercer trimestre como un todo, en muchos aspectos puede resumirse como una batalla entre dos poderosas fuerzas del mercado. Por un lado está el auge de la inversión liderada por la IA, que sigue impulsando ganancias corporativas excepcionales, gastos de capital y crecimiento económico. Por otro lado, la realidad es que un crecimiento más fuerte y una inflación más alta inevitablemente resultan en rendimientos de bonos más altos y condiciones financieras más restrictivas. La pregunta clave para los inversores es si los beneficios de la primera pueden seguir superando los vientos en contra creados por la segunda. Hasta ahora, el auge de la IA parece ser la fuerza ganadora. Los beneficios empresariales se han mantenido sólidos, la actividad económica se ha acelerado y los mercados de renta variable han mantenido su capacidad de resistencia a pesar de la considerable contracción. Sin embargo, el entusiasmo de los inversionistas se ha mantenido sorprendentemente medido considerando la fortaleza del contexto subyacente. Esta precaución es tal vez comprensible. Debajo de gran parte de los datos económicos alentadores se encuentra una pregunta cada vez más incómoda sobre cuán duradera es realmente la construcción de la IA y si un merecimiento del mercado es una cuestión de “cuándo”, en lugar de “si”.

De hecho, se podría argumentar que el tema dominante del tercer trimestre no fue la inteligencia artificial en sí misma, sino más bien el grado en que la economía global se ha vuelto dependiente de ella. No hay duda de que los inversionistas han recibido con agrado un crecimiento más fuerte, ganancias crecientes y datos económicos pujantes, pero una proporción cada vez mayor de esa fortaleza puede atribuirse directa o indirectamente al gasto asociado con la infraestructura de IA. Ya sea que se vea a través de la lente de la demanda de semiconductores, la construcción de centros de datos, la infraestructura energética, el desarrollo inmobiliario o la inversión empresarial en general, la influencia de la IA se está volviendo cada vez más difícil de separar de la actividad económica en general. Los inversores son comprensiblemente escépticos, ya que la historia ofrece numerosos ejemplos de tecnologías transformadoras que generan demasiada

inversión en lugar de demasiado poca. Los ferrocarriles, las redes de telecomunicaciones y la revolución de Internet generaron beneficios sociales extraordinarios y al mismo tiempo produjeron períodos de sobreinversión que resultaron dolorosos para los inversores. Existe un argumento razonable de que el auge actual de la IA podría eventualmente seguir un patrón similar. Eso no significa que la tecnología sea menos revolucionaria. Más bien, sugiere que los inversores deben tener cuidado de distinguir entre una gran tecnología y una gran inversión.

Encouragingly, valuations do not currently appear Resulta alentador que las valoraciones no parezcan actualmente obviamente eufóricas. Ciertas empresas, sin duda, tienen un crecimiento sustancial de las ganancias integrado en sus valoraciones, pero los múltiplos de mercado más amplios siguen estando a cierta distancia de los niveles históricamente asociados con las principales burbujas especulativas. El sentimiento de los inversores también sigue siendo relativamente limitado a pesar del crecimiento excepcional que actualmente están logrando muchos beneficiarios de IA. Sin embargo, los riesgos de concentración son difíciles de ignorar. Aproximadamente el 40% de los constituyentes del S&P 500 son negativos para el año a pesar de que el índice se mantiene cerca de máximos históricos. Estas estadísticas ilustran hasta qué punto los resultados del mercado han pasado a depender de un número relativamente pequeño de empresas y temas. El riesgo no es necesariamente que la IA falle, sino más bien que las expectativas se adelanten demasiado a la realidad. Dada la escala de la inversión que se está produciendo actualmente, incluso una decepción modesta podría repercutir en múltiples clases de activos. La evidencia de esta interconexión fue evidente durante la debilidad del mercado de bonos de septiembre. Los bienes e infraestructuras que cotizan en bolsa, a menudo vistos como activos de larga duración debido al momento de sus flujos de efectivo esperados, sufrieron junto con los bonos gubernamentales. Las propiedades cotizadas a nivel mundial cayeron un 5,8% durante el mes, mientras que la infraestructura cotizada cayó un 5,7%, lo que destaca cuántas clases de activos se han vuelto sensibles a los mismos impulsores subyacentes del crecimiento, la inflación y las tasas de interés.

El estrecho S&P señala una debilidad subyacente



Fuente: Bloomberg Finance L.P., datos al 13 de octubre de 2026.

De cara al futuro, los inversores dirigirán cada vez más su atención hacia las elecciones de mitad de período en Estados Unidos, que determinarán el control del Congreso durante los dos últimos años del mandato del presidente Trump. Los mercados parecen estar cada vez más centrados en la posibilidad de un gobierno dividido y los controles y equilibrios que impondría un resultado de este tipo. Históricamente, los períodos de parálisis política no han sido necesariamente desfavorables para los inversores, aunque las implicaciones económicas a menudo son difíciles de predecir con confianza. A medida que avanzamos hacia el último trimestre del año, las perspectivas siguen estando muy equilibradas. El crecimiento económico se está acelerando, la rentabilidad corporativa sigue siendo sólida y el ciclo de inversión en IA continúa acelerándose. Sin embargo, los costos de endeudamiento han aumentado marcadamente, los riesgos geopolíticos siguen siendo elevados y grandes sectores de los mercados financieros se han vuelto muy dependientes de que un solo tema siga dando resultados.

Por lo tanto, el desafío para los inversores no es decidir si la IA será transformadora. Es casi seguro que lo será. El desafío es determinar cuánto de ese éxito futuro ya se refleja en los precios de los activos, asegurando al mismo tiempo que las carteras sigan siendo resistentes si la construcción actual resultara más cíclica que estructural. Dado que muchas clases de activos responden cada vez más a las mismas fuerzas subyacentes, mantener la exposición a fuentes de rendimiento genuinamente diferenciadas sigue siendo una de las herramientas más efectivas disponibles para los inversores a largo plazo, en caso de que sepan dónde buscar.

“

Aproximadamente el 40% de los constituyentes del S&P 500 son negativos para el año a pesar de que el índice se mantiene cerca de máximos históricos

”

Comportamiento del Mercado Global

al 30 de septiembre de 2026 (términos en moneda local)

Clase de activo / región	Índice	Moneda local	1 mes	3 meses	A la fecha	12 meses
Acciones de mercados desarrollado						
Estados Unidos	S&P 500 de Rendimiento Neto (RN)	USD	-0.4%	2.2%	12.5%	15.3%
Reino Unido	MSCI de RN en el Reino Unido	GBP	-1.9%	1.8%	9.8%	17.5%
Europa Continental	MSCI de RN Europa excepto el Reino Unido	EUR	-2.6%	-2.0%	9.0%	15.6%
Japón	Topix de Retorno Total (RT)	JPY	-0.3%	3.8%	23.1%	33.9%
Asia Pacífico (excepto Japan)	MSCI AC de RN en Asia Pacífico excepto Japón	USD	-0.9%	-0.1%	23.8%	28.2%
Global	MSCI de RN Mundial	USD	-1.2%	1.9%	11.8%	15.2%
Acciones de mercados emergentes						
Europa Emergente	MSCI de RN de Mercados Emergentes (ME) de Europa	USD	-1.6%	9.7%	25.4%	35.7%
Asia Emergente	MSCI de RN de ME de Asia	USD	-0.1%	-1.1%	26.8%	32.6%
América Latina Emergente	MSCI de RN de ME de América Latina	USD	-0.3%	3.9%	14.8%	24.2%
Los países del BRIC	MSCI de RN de ME de China	USD	-4.5%	1.1%	-10.1%	-12.4%
Los países del BRIC	MSCI de RN de los países del BRIC	USD	-4.6%	3.7%	-11.9%	-18.4%
Mercados emergentes globales	MSCI de RN de Mercados Emergentes	USD	-0.6%	-0.4%	23.4%	29.2%
Bonos						
Acciones de mercados emergentes	JP Morgan de RT de Bonos del Gobierno de los Estados Unidos	USD	-2.2%	-2.9%	-2.6%	-1.7%
Tesoro de EE. UU. (inflación protegida)	BBgBarc de RT ligado a la inflación del Gobierno de EE.UU.	USD	-2.7%	-3.3%	-2.2%	-2.2%
Corporativos de EE. UU. (grado de inversión)	BBgBarc US de RT de Grado de Inversión Corporativo	USD	-2.7%	-3.9%	-3.1%	-2.3%
Alto Rendimiento de EE. UU.	BBgBarc de RT del Emisor del Capital de Alto Rendimiento de 2% en EE. UU.	USD	-2.5%	-1.8%	0.1%	1.4%
Gilts del Reino Unido	JP Morgan de RT de Bonos del Gobierno del Reino Unido	GBP	-1.3%	-2.7%	-2.7%	0.4%
Corporativos del Reino Unido (grado de inversión)	ICE BofAML RT de Libras Esterlinas Diferentes a Gilt	GBP	-1.1%	-1.7%	-0.8%	1.8%
Bonos del Gobierno Europeo	ICE BofAML de RT del Gobierno Europeo	EUR	-2.1%	-4.3%	-3.1%	-2.8%
Corporativos Europeos (grado de inversión)	BBgBarc de RT del Agregado Corporativo Europeo	EUR	-1.3%	-2.5%	-1.2%	-0.9%
Alto Rendimiento Europeo	BBgBarc de RT con Restricción de Alto Rendimiento de 3% Europeo	EUR	-1.8%	-1.6%	0.2%	0.7%
Gobierno Japonés	JP Morgan de RT de Bonos del Gobierno Japonés	JPY	-0.4%	-1.8%	-4.6%	-6.7%
Gobierno Australiano	JP Morgan de RT de Inversión Basada en Objetivos (GBI, por sus siglas en inglés) en Australia	AUD	-0.9%	-1.8%	0.2%	-1.2%
Bonos del Gobierno Globales	JP Morgan de GBI	USD	-2.3%	-2.7%	-3.9%	-4.3%
Bonos Globales	ICE BofAML del Mercado Amplio Global	USD	-2.4%	-2.5%	-2.7%	-2.4%
Bonos Convertibles Globales	ICE BofAML de Convertibles Globales	USD	-1.4%	-4.6%	12.9%	14.2%
Bonos del Mercado Emergente	JP Morgan EMBI+ (Moneda Fuerte)	USD	-3.5%	-3.9%	-0.4%	2.1%

Fuente: Bloomberg Finance L.P., Momentum Global Investment Management. El rendimiento pasado no es indicativo de rendimientos futuros. *Cifras estimadas.



Comportamiento del Mercado Global al 30 de septiembre de 2026 (términos en moneda local)

Clase de activo / región	Índice	Moneda local	1 mes	3 meses	A la fecha	12 meses
Acciones de mercados desarrollado						
US Property Securities	MSCI US REIT NR	USD	-5.5%	-6.3%	9.5%	7.3%
Australian Property Securities	S&P/ASX 200 A-REIT Index TR	AUD	-1.9%	-8.9%	-15.1%	-17.1%
Global Property Securities	S&P Global Property USD TR	USD	-5.0%	-5.3%	2.4%	2.0%
Monedas						
Euro		USD	-2.5%	-0.8%	-3.5%	-3.4%
Libra Esterlina del Reino Unido		USD	-2.1%	0.0%	-1.6%	-1.3%
Yen Japonés		USD	1.5%	3.3%	-0.4%	-6.0%
Dólar Australiano		USD	-3.1%	0.4%	4.1%	5.1%
Rand Sudafricano		USD	-1.9%	-0.2%	0.8%	5.2%
Productos básicos y alternativas						
Commodities	RICI de RT	USD	0.8%	17.8%	42.7%	46.5%
Commodities de Agricultura	RICI de RT de Agricultura	USD	-5.1%	8.4%	15.4%	14.0%
Petróleo	Petróleo Crudo Brent	USD	14.4%	42.0%	70.1%	54.5%
Oro	Oro en el mercado de contado	USD	-6.3%	3.7%	-3.7%	7.7%
Tasas de interés				Tasa corriente		
Estados Unidos				4.00%		
Reino Unido				3.75%		
Eurozona				2.65%		
Japón				1.25%		
Australia				4.60%		
Sudáfrica				7.25%		

Fuente: Bloomberg Finance L.P., Momentum Global Investment Management. El rendimiento pasado no es indicativo de rendimientos futuros. *Cifras estimadas.

Vistas de asignación de activos

	Puntuación	Change	---	--	-	/	+	++	+++	
PRINCIPALES CLASES DE ACTIVOS										
Acciones	—									
Tarifas		▲								
Crédito	—									
Especialista / Alternativas	—									
Efectivo		▼								
ACCIONES										
Acciones desarrolladas	—									
Renta variable del Reino Unido	—									
Acciones estadounidenses	—									
Acciones japonesas	—									
Japanese Equities	—									
Acciones de mercados emergentes		▲								
RENTA FIJA										
Gobierno		▲								
Vinculado a índices	—									
Grado de Inversión Corporativo	—									
Alto rendimiento corporativo	—									
Deuda de los mercados emergentes	—									
ACTIVOS ESPECIALIZADOS/ALTERNATIVAS										
Propiedad Global Listed	—									
Infraestructura listada global	—									
Activos especializados	—									
Alternativas líquidas	—									
Oro	—									

Para obtener más información, póngase en contacto:

Distribution Services

E: distributionservices@momentum.co.uk

T: +44 (0)207 618 1829

Notas importantes

Este documento tiene únicamente fines informativos y no constituye una oferta o invitación a nadie para invertir en ningún fondo de Momentum Global Investment Management Limited ("MGIM") y no se ha elaborado en relación con ninguna de esas ofertas. Esta es una comunicación de marketing.

Esta comunicación solo puede ser utilizada por una persona en una jurisdicción donde esté legalmente permitido hacerlo. El destinatario original es responsable de garantizar que no se produzca ninguna violación de las leyes locales al compartir sus contenidos. Este documento no debe reproducirse ni distribuirse, excepto a través de destinatarios originales, como asesores financieros autorizados que están autorizados a hacerlo por la regulación local y no debe ponerse a disposición de los inversores minoristas. Esta comunicación no se distribuye en los Estados Unidos de América.

Las opiniones expresadas en el presente documento son las de la fecha de emisión y no se puede depender de ellas para predecir eventos futuros. No reflejan necesariamente las opiniones de ninguna empresa de Momentum Group Limited ni de ninguna parte de la misma. Todos los datos se envían a MGIM a menos que se indique lo contrario. Consideramos que la información contenida proviene de fuentes fiables, pero no garantizamos la pertinencia, exactitud, validez o integridad de la misma. Sujeto a la ley del Reino Unido, MGIM no acepta responsabilidad por información irrelevante, inexacta, inválida o incompleta contenida, o por la exactitud de cualquier opinión expresada.

El rendimiento pasado no es indicativo del rendimiento futuro. Los inversores cuya moneda de referencia difiere de aquella en la que se invierten los activos subyacentes pueden estar sujetos a movimientos del tipo de cambio que alteren el valor de las inversiones. El valor de las inversiones y cualquier ingreso de ellas puede fluctuar y los inversores pueden incurrir en pérdidas. Todas las inversiones implican riesgos, incluido el riesgo de una posible pérdida de capital. El riesgo de liquidez puede retrasar o impedir retiros o reembolsos de cuentas. La alta volatilidad de los precios de los fondos puede ser el resultado de condiciones de mercado inestables.

Las oportunidades de inversión aquí descritas no tienen en cuenta los objetivos de inversión específicos, la situación financiera, el conocimiento, la experiencia o las necesidades específicas de ninguna persona en particular y no están garantizadas.

No podemos dar asesoramiento financiero. Si no está seguro sobre el contenido o la idoneidad de los fondos mencionados, hable con un asesor financiero.

Este documento es producido y emitido por MGIM (número de registro de la compañía 3733094) con su sede social en 3 More London Riverside, Londres, SE1 2AQ. MGIM está autorizado y regulado por la Autoridad de Conducta Financiera en el Reino Unido (referencia en firme n.º 232357). Para quejas relacionadas con los servicios financieros de MGIM, póngase en contacto con distributionservices@momentum.co.uk.