



J. Safra Sarasin

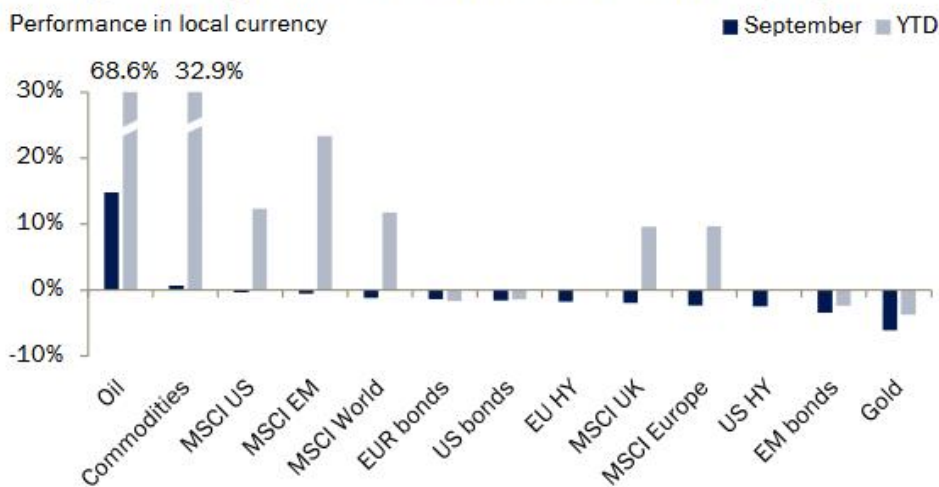
Los tipos de interés más altos ponen a prueba a los activos de riesgo

Los mercados descuentan nuevas subidas de tipos de interés y mayores rendimientos de los bonos, impulsados por un crecimiento económico sólido y una inflación persistente. En este contexto, la renta variable debería encontrar dificultades para registrar avances significativamente adicionales.

Los tipos más altos ponen a prueba a los activos de riesgo

La reanudación de las hostilidades entre Estados Unidos e Irán ha impulsado nuevamente al alza el precio del crudo Brent, que volvió a superar los 100 dólares por barril a principios de septiembre, reavivando las preocupaciones inflacionistas y provocando una intensa revisión al alza de las expectativas globales sobre los tipos de interés. El BCE elevó su tipo de referencia en 25 pb, seguido posteriormente por la Reserva Federal y el Banco de Japón. Como resultado, la rentabilidad del Treasury estadounidense a 10 años ascendió hasta el 5,3% al cierre del mes, su nivel más alto desde 2007.

Oil surged in September as US-Iran tensions flared up again



Source: LSEG Datastream, Bank J. Safra Sarasin, 30.09.2026



J. Safra Sarasin

El petróleo subió alrededor de un 15% en septiembre y continúa siendo el principal motor del conjunto del mercado de materias primas. La renta variable mostró inicialmente dificultades ante el incremento de las tasas de descuento y el encarecimiento de la energía. Sin embargo, un renovado entusiasmo en torno a las tecnologías vinculadas a la inteligencia artificial impulsó temporalmente al Nasdaq hasta máximos históricos.

En términos generales, la renta variable estadounidense registró ganancias modestas, mientras que la renta variable europea se quedó rezagada. Por su parte, la renta fija tuvo un comportamiento más débil debido al repunte de los tipos de interés, que, combinado con el fortalecimiento del dólar estadounidense, también ejerció presión sobre el segmento de los metales preciosos.

La Fed tendrá que endurecer más la política monetaria

La economía estadounidense continúa expandiéndose a un ritmo sólido, respaldada por la inversión en capital vinculada a la inteligencia artificial, un consumo resiliente y un mercado laboral en mejora. Las encuestas empresariales han seguido fortaleciéndose: el PMI compuesto de septiembre alcanzó su nivel más alto en más de cinco años, mientras que los pedidos de bienes de capital subyacentes apuntan a una continuidad del fuerte gasto en inversión.

Al mismo tiempo, la inflación ha demostrado ser demasiado persistente para que la Fed mantenga una postura de espera. Tras la subida de tipos de septiembre, los responsables de política monetaria señalaron la posibilidad de nuevas alzas. Esto es, en líneas generales, coherente con nuestra previsión de que el tipo de los fondos federales alcance el 4,25% en el cuarto trimestre. Seguimos esperando que el PIB de Estados Unidos crezca un 2,2% en 2026, pero la fortaleza de la demanda nominal implica que la política monetaria tendrá que ser más restrictiva de lo que los mercados anticipaban a comienzos de este año.

La eurozona ha mostrado un comportamiento mejor de lo esperado, respaldado por una actividad manufacturera más sólida, una mayor demanda externa y la expansión



J. Safra Sarasin

fiscal en Alemania. Al igual que en Estados Unidos, el incremento de los precios de la energía ha elevado las perspectivas de inflación, lo que llevó al BCE a incrementar su tipo de depósito en septiembre. Prevemos un crecimiento del 1,0% para la eurozona en 2026 y una inflación del 2,9%, y esperamos una subida adicional de tipos durante el cuarto trimestre.

En el Reino Unido, la demanda interna y el dinamismo del mercado laboral continúan siendo comparativamente más débiles. Por ello, el Banco de Inglaterra mantuvo su tipo de referencia en el 3,75%, aunque tres miembros del Comité de Política Monetaria se mostraron partidarios de una subida de tipos ante la preocupación por los efectos de segunda ronda sobre la inflación. Consideramos que la probabilidad de una subida de tipos en el cuarto trimestre ha aumentado significativamente.

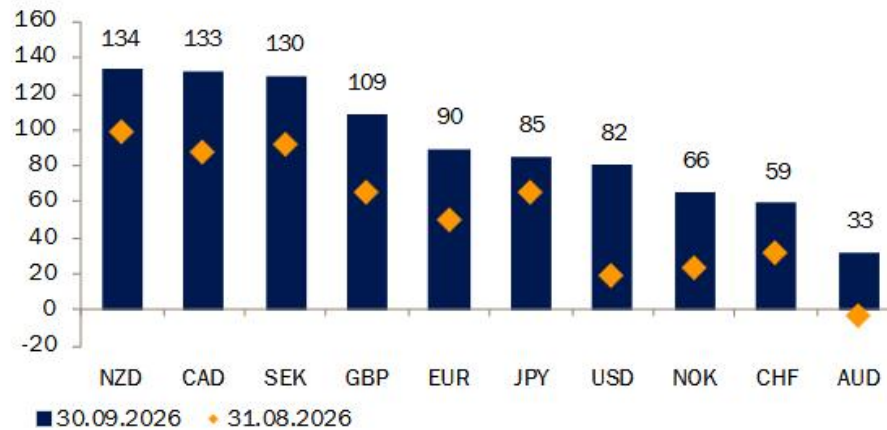
Japón continúa beneficiándose del apoyo fiscal, del incremento de los salarios reales y de una sólida demanda externa vinculada a la inversión global en inteligencia artificial. Ante el repunte de la inflación, el Banco de Japón (BoJ) elevó su tipo de interés oficial hasta el 1,25% en septiembre, su nivel más alto en 31 años. El yen se debilitó tras la decisión, ya que dos votos discrepantes redujeron las expectativas de un ritmo más acelerado de subidas de tipos.

Por su parte, la economía china continúa caracterizándose por una marcada divergencia entre unas exportaciones sólidas y una demanda interna débil. La manufactura relacionada con la inteligencia artificial continúa beneficiándose del auge mundial de la inversión tecnológica, mientras que el consumo y la inversión permanecen contenidos. Los PMI de agosto mejoraron ligeramente, y esperamos que un mayor gasto fiscal y en infraestructuras respalde una recuperación moderada durante el cuarto trimestre. Mantenemos nuestra previsión de crecimiento del PIB de China para 2026 en el 4,5%.



Rate hike expectations have risen further in September

OIS, cumulative outstanding policy rate hikes/cuts over the next 12m, in bps



Source: Bloomberg, Bank J. Safra Sarasin, 30.09.2026

Rentabilidades al alza, carry atractivo

Las rentabilidades de la deuda pública global han aumentado de forma significativa, ya que la resiliencia del crecimiento económico y los elevados precios de la energía han obligado a los inversores a replantearse la trayectoria futura de los tipos de interés. Tras la subida de tipos de la Reserva Federal en septiembre, las rentabilidades también avanzaron en el tramo largo de las curvas, con el Treasury estadounidense a 10 años situándose claramente por encima del 5%.

En Europa y Japón, las rentabilidades han experimentado presiones alcistas similares, aunque los mercados ya habían descontado una parte considerable del endurecimiento monetario adicional antes de septiembre. Por ello, consideramos que los bonos con duraciones cortas e intermedias presentan actualmente un perfil atractivo, al ofrecer la mejor combinación entre riesgo y rentabilidad.

Por el momento, los maturities más largos continúan expuestos a elevados riesgos de valoración a precios de mercado *mark-to-market*. Los diferenciales de crédito continúan próximos a mínimos de varios años, lo que justifica una postura neutral y una preferencia por los segmentos de mayor calidad crediticia.



J. Safra Sarasin

Hasta ahora, los beneficios están compensando el impacto de unos tipos más elevados

La renta variable global atravesó un septiembre volátil, donde el aumento de las rentabilidades de la renta fija coincidió con unos resultados empresariales resilientes y un renovado entusiasmo por la inteligencia artificial. El sector tecnológico recuperó el liderazgo en la segunda mitad del mes, mientras que el alza en los precios de la energía brindó un apoyo temporal a las compañías del sector energético.

La renta variable europea se enfrentó a obstáculos derivados del incremento de los tipos de interés y del resurgimiento de las preocupaciones fiscales. Por su parte, la renta variable japonesa se vio favorecida por la depreciación del yen tras la decisión adoptada por el Banco de Japón, mientras que la demanda vinculada a semiconductores relacionados con la inteligencia artificial continuó respaldando determinados mercados emergentes asiáticos.

De cara a los próximos meses, la solidez de la demanda nominal y el crecimiento de los beneficios empresariales continúan constituyendo factores de apoyo para los mercados. Además, las valoraciones han vuelto a resultar más atractivas tras un periodo en el que las bolsas se han movido principalmente de forma lateral mientras los beneficios continuaban aumentando.

Mantenemos nuestra preferencia regional por Estados Unidos y la eurozona. A nivel sectorial, seguimos teniendo una visión favorable sobre tecnología, materiales e industriales, apoyada en la resistencia de la actividad económica y en su exposición al ciclo de inversión asociado a la inteligencia artificial. Por el contrario, las compañías energéticas continúan siendo nuestro sector menos preferido.

Obtener beneficios con las materias primas

Durante los últimos meses, las ganancias en renta variable se han acumulado, impulsadas indicadores económicos favorables y por la mejora de las perspectivas de beneficios empresariales. Mantenemos nuestra posición de sobreponderación en



J. Safra Sarasin

renta variable y hemos incrementado ligeramente nuestra asignación táctica. Asimismo, seguimos favoreciendo la renta variable de los mercados desarrollados frente a la de los mercados emergentes.

Hemos aprovechado el sólido repunte de los mercados de materias primas para tomar beneficios y reducir nuestra exposición a un nivel neutral.

Nuestra posición en renta fija continúa ligeramente infraponderada. Mantenemos una visión positiva sobre los bonos de alto rendimiento y la deuda de mercados emergentes, pero seguimos mostrándonos cautos respecto a los bonos con grado de inversión.

Claudio Wewel, estrategia de divisas en J. Safra Sarasin Sustainable AM