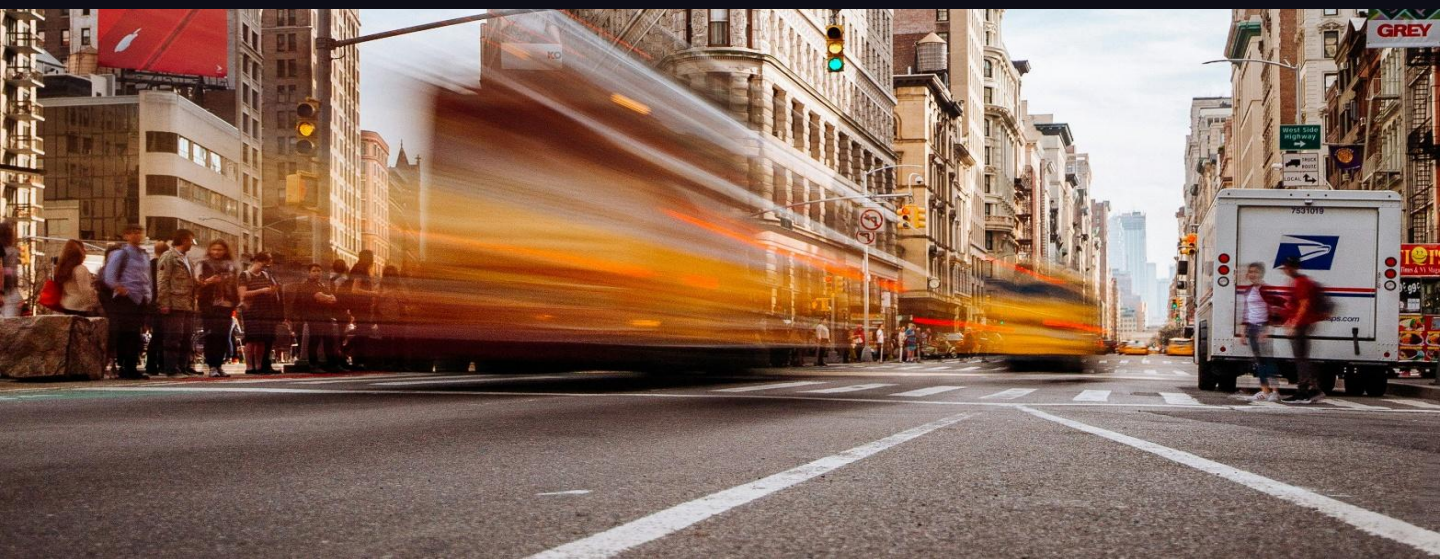


Comentario Mensual Macroeconómico

Septiembre 2026





Agosto de 2026 representó un punto de inflexión para los mercados financieros internacionales. Tras varios meses en los que los inversores habían confiado en un escenario de crecimiento moderado, inflación en descenso y progresiva normalización monetaria, el mes concluyó con señales que cuestionaron parcialmente esta narrativa. La combinación de una actividad económica más resistente de lo esperado, el repunte de las presiones inflacionistas — especialmente en Europa— y un tono significativamente más restrictivo por parte de la Reserva Federal provocó un reajuste de expectativas en los mercados de renta fija y aumentó la volatilidad en los activos de riesgo durante los últimos días del periodo. A pesar de este entorno más exigente, la renta variable global logró cerrar el mes con avances moderados. Estados Unidos volvió a liderar el comportamiento de los mercados desarrollados, apoyado por la fortaleza estructural del sector tecnológico y por el continuo entusiasmo de los inversores hacia las oportunidades asociadas a la inteligencia artificial. El S&P 500 registró su mejor comportamiento en un mes de agosto desde 2021, mientras que el Nasdaq-100 recuperó el terreno perdido durante los dos meses anteriores gracias al fuerte impulso de las grandes compañías tecnológicas.

El principal catalizador de esta evolución fue el reporte de resultados que hizo la compañía Nvidia. Sus resultados trimestrales superaron ampliamente las expectativas del mercado. Más allá de las cifras concretas, los inversores interpretaron estas cuentas como una confirmación de que el ciclo de inversión en infraestructura de inteligencia artificial continúa siendo sólido y sostenible. Durante los últimos trimestres habían surgido dudas sobre la capacidad de las grandes compañías tecnológicas para justificar los elevados niveles de gasto en centros de datos, semiconductores y capacidad computacional. Sin embargo, los resultados publicados reforzaron la percepción de que la demanda continúa creciendo y que la monetización de estas inversiones podría ser más rápida de lo inicialmente previsto. No obstante, el

optimismo que predominó durante gran parte del mes comenzó a moderarse en los últimos días de agosto. Las tensiones geopolíticas en Oriente Medio se intensificaron tras varios incidentes entre Estados Unidos e Irán, elevando la preocupación sobre posibles interrupciones en el suministro energético mundial. El precio del Brent superó momentáneamente la barrera de los 90 dólares por barril, un nivel que no se observaba desde hacía varios meses y que volvió a situar la inflación energética en el centro de atención de los mercados.

Paralelamente, el simposio de Jackson Hole celebrado a finales de agosto se convirtió en el acontecimiento macroeconómico más relevante del periodo. Las declaraciones de Kevin Warsh sorprendieron por su tono claramente restrictivo, alejándose de la interpretación más acomodaticia que habían adoptado los inversores durante el verano. El mensaje fue inequívoco; la inflación continúa situándose por encima del objetivo de estabilidad de precios y la Reserva Federal no puede dar por concluido el proceso de ajuste monetario mientras no exista una mayor confianza en la convergencia hacia el objetivo del 2%. Como consecuencia, las probabilidades implícitas de una nueva subida de tipos en septiembre aumentaron de forma significativa, provocando una corrección inmediata en los principales índices bursátiles y un fuerte movimiento al alza en las rentabilidades de los bonos soberanos. En Europa, el comportamiento de los mercados fue más heterogéneo. El Stoxx 600 logró cerrar agosto con ganancias y encadenó su quinto avance mensual consecutivo, reflejando una notable capacidad de resistencia frente a un entorno macroeconómico complejo. Sin embargo, la tendencia alcista perdió intensidad durante la segunda mitad del mes debido al deterioro de las expectativas de inflación y al aumento de la incertidumbre política y fiscal en algunos países de la región. El mercado alemán mantuvo un comportamiento relativamente sólido gracias al apoyo de los sectores industrial y tecnológico, aunque mostró una elevada sensibilidad al repunte de los precios energéticos. En Francia, la

evolución fue más débil debido al peso de las compañías de lujo y consumo discrecional, que se vieron afectadas por la desaceleración de la demanda procedente de China y por la moderación del consumo en algunas economías desarrolladas. Por su parte, el mercado español continuó destacando positivamente dentro de la Eurozona. La favorable evolución del sector bancario, beneficiado por unos tipos de interés elevados, junto con la fortaleza de las compañías energéticas, permitió al Ibex 35 mantener una clara posición de liderazgo relativo en el conjunto de 2026.

La renta fija vivió uno de los meses más relevantes del año. En Estados Unidos, las rentabilidades de los bonos del Tesoro aumentaron de forma significativa en todos los tramos de la curva. El bono a diez años se aproximó al 4,8%, mientras que la referencia a treinta años alcanzó niveles no observados desde 2007. Este movimiento reflejó no sólo la revisión al alza de las expectativas sobre los tipos oficiales, sino también un incremento de la denominada prima de plazo, es decir, la rentabilidad adicional exigida por los inversores para mantener activos de vencimiento más largo en un entorno de elevada incertidumbre macroeconómica. La pendiente de la curva continuó aumentando durante el mes, una señal que históricamente suele asociarse a expectativas de crecimiento relativamente sólido y a la percepción de que los tipos de interés permanecerán elevados durante más tiempo. Para los mercados financieros, este movimiento supone un cambio relevante respecto al escenario predominante a comienzos de año, cuando la atención se centraba principalmente en la posibilidad de recortes monetarios relativamente rápidos. En Europa, la deuda soberana experimentó una dinámica similar. El rendimiento del Bund alemán alcanzó máximos de varios años, mientras que la deuda francesa siguió mostrando una prima de riesgo superior a la de otros emisores de referencia de la Eurozona debido a las preocupaciones relacionadas con la sostenibilidad fiscal y la incertidumbre política. Los bonos españoles e italianos también registraron aumentos en sus rentabilidades, aunque mantuvieron una evolución relativamente ordenada gracias a la mejora de los fundamentales económicos observada durante los últimos trimestres. La evolución de la inflación fue el principal factor que explicó estos movimientos. En la Eurozona, la tasa general repuntó hasta el 3,3% interanual, alcanzando su nivel más elevado desde 2023. El incremento de los precios energéticos fue el principal responsable de esta aceleración, aunque otros componentes continuaron mostrando una

resistencia superior a la esperada. La inflación subyacente descendió ligeramente, lo que sugiere que las presiones de segunda ronda siguen moderándose gradualmente; sin embargo, la velocidad de convergencia hacia el objetivo del BCE continúa siendo insuficiente para justificar una relajación monetaria en el corto plazo.

España destacó por registrar una de las tasas de inflación más elevadas entre las principales economías de la Eurozona. La combinación de energía más cara, fortaleza del consumo interno y persistencia de determinadas presiones en servicios contribuyó a mantener la inflación por encima de la media europea. Este contexto reforzó la expectativa de que el BCE optará por una nueva subida de tipos en su reunión de septiembre, consolidando una política monetaria aún restrictiva.

En Estados Unidos, aunque la inflación siguió mostrando una tendencia descendente respecto a los máximos alcanzados en años anteriores, la Reserva Federal insistió en que el proceso de desinflación todavía no está completado. La fortaleza del mercado laboral, la resiliencia del consumo y el mantenimiento de condiciones financieras relativamente favorables explican la cautela mostrada por la institución. En consecuencia, los inversores comenzaron a reconsiderar la posibilidad de que los tipos permanezcan en niveles elevados durante un horizonte temporal más amplio del previsto hace apenas unos meses.

Desde una perspectiva estratégica, agosto deja varias conclusiones relevantes para la asignación de activos. En renta variable, la inteligencia artificial continúa actuando como principal motor de crecimiento estructural para el mercado estadounidense, aunque los elevados múltiplos de valoración exigen una selección más cuidadosa de compañías y sectores. En Europa, el entorno sigue siendo más dependiente de factores macroeconómicos y de la evolución de los precios energéticos, favoreciendo una aproximación más selectiva y centrada en compañías con capacidad de trasladar la inflación a precios. En renta fija, el aumento de las rentabilidades mejora significativamente el atractivo de la deuda soberana de calidad, especialmente para inversores como nosotros con horizontes de medio y largo plazo. Sin embargo, la incertidumbre sobre la trayectoria futura de los bancos centrales aconseja mantener una gestión prudente de la duración y aprovechar las oportunidades que ofrece el incremento de las primas de plazo.

Así pues, el mes de agosto puso de manifiesto que los mercados continúan transitando una fase de transición entre el ciclo de endurecimiento monetario iniciado en años anteriores y una eventual estabilización de las condiciones financieras. La persistencia de la inflación, la incertidumbre geopolítica y la determinación de los bancos centrales para preservar su credibilidad seguirán siendo los principales factores que condicionen la evolución de los mercados durante los próximos meses.



Este documento no es una recomendación de compra, aconsejamos a los potenciales inversores consulten, a sus asesores con carácter previo a cualquier inversión, sobre las implicaciones legales y fiscales de la inversión, así como, en su caso, sobre su conveniencia. Todo ello en el buen entendido que ninguna persona debe invertir en productos financieros sin tener la capacidad de evaluar, por sí o a través de su asesor, las ventajas y riesgos de esta.

Puede encontrar la información legal preceptiva y necesaria en la página web de Anta Asset Management SGIIC: www.anta-am.com

Anta Asset Management SGIIC es una Sociedad gestora con el CIF A-13937453 y registrada en la CNMV con el número 288.