



Investment
Managers

PART OF
BNP PARIBAS
GROUP

Investment Institute *Asset Class Views*

Perspectiva de inversión Mensual

Septiembre de 2025



Chris Iggo
Presidente de AXA IM
Investment Institute
CIO de AXA IM Core



Alessandro Tentori
Director de inversiones
de Europa
AXA IM Core



Ecaterina Bigos
Directora de inversiones
Asia, ex. Japón
AXA IM Core

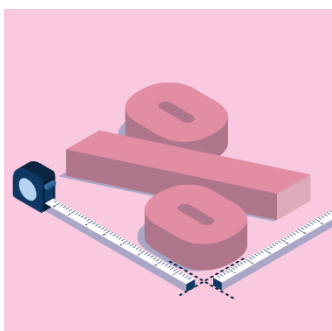
HAGA CLIC AQUI



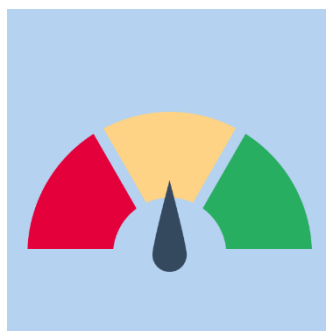
...para obtener
más información
del

**AXA IM
INVESTMENT
INSTITUTE**

TEMÁTICAS DE INVERSIÓN CLAVE



Rentas y valor en
el Reino Unido



Tipos e inflación
de la zona euro



China: Aumento
de los riesgos de
desinflación

El mercado británico ofrece rentas y valor



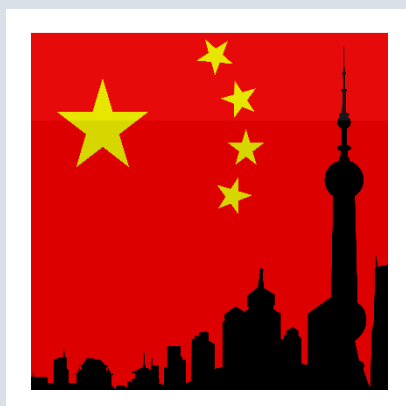
El crecimiento débil, la inflación persistente y los desafíos presupuestarios fiscales han mermado la confianza en el Reino Unido. Sin embargo, el índice FTSE 100 alcanzó recientemente un nuevo máximo histórico. Al igual que en otros países, el mercado británico ha asistido a un aumento de su PER en los últimos tres años. Sin embargo, las valoraciones siguen siendo baratas en comparación con otros mercados, con un múltiplo actual de solo 12,8 frente al 22,5 del S&P 500 y el 14,3 del Euro Stoxx. Las previsiones de beneficios por acción de los índices de gran y mediana capitalización también se han revalorizado durante ese periodo, respaldando las perspectivas de rentabilidad. Sin embargo, las rentas han contribuido enormemente a los retornos de la renta variable británica. En los últimos veinte años, la rentabilidad total (dividendos incluidos) ha sido más del doble del rendimiento del precio puro, con una rentabilidad media por dividendo superior al 3,5%. Con la mejora del crecimiento, la posible caída de la inflación y los rendimientos reales del mercado del Gilts en máximos de varios años, el Reino Unido ofrece oportunidades de rentas y valor tanto en renta variable como en renta fija, a pesar del pesimismo macroeconómico general.

Evaluación de la orientación de la política del BCE



Los tipos de interés de la zona euro se han reducido a la mitad en solo 12 meses y los responsables políticos del Banco Central Europeo (BCE) creen que la política monetaria está ahora cerca, o más cerca, de la neutralidad. Podemos evaluar hasta qué punto se acerca el tipo de interés de referencia del BCE a esta postura analizando la diferencia entre los tipos de interés y la inflación subyacente. Hace un año, los tipos estaban en el 4% y la inflación subyacente estaba en el 2,9%. Esta brecha se ha evaporado: actualmente los tipos se sitúan en el 2% y la inflación subyacente, en el 2,3%. Otra métrica interesante la proporcionan las curvas a plazo. Hace un año, los tipos de interés del euro a corto plazo tanto a un año como a cinco años cotizaban 100 puntos básicos (pb) y 150 pb por debajo del tipo de la facilidad de los depósitos, respectivamente. Pero los tipos actuales se encuentran justo entre esos tipos a plazo, con el tipo a un año cotizando 20 pb por debajo del tipo de la facilidad de los depósitos y el tipo a cinco años, 50 pb por encima. Cabe destacar que el objetivo potencial de crecimiento e inflación de la zona euro es probablemente del 2,75%. Por lo tanto, un tipo de interés de referencia a largo plazo en torno al 2,5% no está muy lejos de la neutralidad.

Exportar los riesgos de desinflación



El contexto deflacionista de China encadenó 34 meses en julio y su índice de precios del productor (IPP) no varió. La persistente debilidad del IPP plantea problemas de exceso de capacidad y afecta a los precios a la exportación, lo que aumenta los riesgos de exportación de la deflación, lo que en última instancia supone un reto para el crecimiento en otras economías manufactureras. Aunque esto se tolera en gran medida, ya que muchos importadores siguen lidiando con una inflación elevada, podría llegar a ser problemático una vez que sus tasas de inflación se sitúen dentro de los rangos objetivo. La debilidad del consumo interno y la elevada actividad manufacturera de China plantean riesgos desinflacionistas duraderos, y un renminbi más débil podría ser otra posible vía de contagio deflacionista a otros mercados. La competitividad de las exportaciones de China es amplia, desde la tecnología hasta los metales básicos. Con su comercio cada vez más alejado de EE. UU. hacia las economías europeas y asiáticas, esto las hace más susceptibles a una competencia potencialmente mayor por parte de China. Entretanto, los mercados emergentes están cada vez más expuestos a un posible impulso desinflacionista, con unos bienes esenciales «básicos» que acaparan cada vez más espacio en las cestas del Índice de Precios al Consumo (IPC) y más importaciones procedentes de China, como porcentaje del consumo.



IDEAS DE PUESTA EN MARCHA

HIGH YIELD ESTADOUNIDENSE

Justificación

A pesar de la incertidumbre política, las empresas estadounidenses siguen rindiendo bien: el crecimiento de los beneficios del segundo trimestre del universo de empresas del S&P 500 se ha situado en torno al 10%. Sin embargo, las valoraciones de la renta variable son elevadas y las caídas pueden ser considerables durante los periodos de volatilidad. El High Yield podría ofrecer a los inversores una mayor orientación a las rentas periódicas y menos exposición a la volatilidad a la economía estadounidense. En lo que va de 2025, la rentabilidad de un índice representativo del high yield estadounidense se sitúa a una tasa anualizada cercana al 7%. Los impagos siguen siendo bajos y la dinámica de la oferta y la demanda es positiva. Los diferenciales de crédito se han estrechado durante el verano, pero la caída de los tipos de interés estadounidenses respaldará el rendimiento total.

INFLACIÓN DE CORTA DURACIÓN

Justificación

La preocupación por la inflación sigue afectando a las perspectivas, especialmente en los mercados de bonos estadounidenses y británicos, aunque menos en Europa. Los aranceles a las importaciones han impulsado la inflación estadounidense, lo que dificulta que la Reserva Federal (Fed) alcance su objetivo del 2%. Los bonos ligados a la inflación de corta duración suelen adaptarse a este entorno, ya que se benefician de la inflación acumulada y tienen una exposición limitada a la volatilidad de los tipos de interés. Los *swaps* de inflación del dólar estadounidense a dos años (en los que dos partes intercambian pagos a tipo fijo) se negocian actualmente al 3,0% y la inflación podría superar ese nivel en los próximos meses. La acumulación de inflación y el potencial de relajación de la política monetaria seguirán respaldando la sólida rentabilidad de la estrategia de bonos globales ligados a la inflación.

ROBÓTICA Y AUTOMATIZACIÓN

Justificación

La temática de inversión en robótica y automatización tiene como eje la innovación y el auge de la inteligencia artificial (IA) aporta importantes capacidades adicionales a la tecnología. Existen indicios de adopción robótica basada en la IA en muchos sectores, como la logística y la cirugía. Desde una perspectiva cíclica, el gasto en bienes de equipo parece estar mejorando a lo largo de la cadena de suministro, mientras que muchas de las políticas del Gobierno estadounidense deberían respaldar el aumento de la inversión manufacturera. Las políticas comerciales, la escasez en el mercado laboral y los avances tecnológicos proporcionan un sólido contexto para el aumento de la demanda de robots automatizados y basados en inteligencia artificial en toda la economía.



Resumen de perspectivas por clase de activo

Las opiniones expresadas reflejan las expectativas del equipo del Director de Inversiones sobre los rendimientos y los riesgos de las clases de activos. Los colores indican el rendimiento esperado en un periodo de tres a seis meses en relación con las tendencias observadas a largo plazo.

Positiva

Neutra

Negativa

Las opiniones del equipo del Director de Inversiones se basan en los puntos de vista del equipo de inversión de AXA IM, y no pretenden ser un asesoramiento sobre asignación de activos.

Tipos		La preocupación presupuestaria y sobre la inflación sustentan el aumento de la pendiente de la curva
Bonos del Tesoro de Estados Unidos		La posible relajación de la Reserva Federal favorece el extremo corto de la curva, pero podría impulsar al alza los rendimientos a largos plazo
Euro – Deuda pública <i>core</i>		El aumento de la diferencia entre los tipos de interés a corto y largo plazo (<i>core rates steepening</i>) refleja que los tipos oficiales probablemente están por debajo del nivel neutral
Euro – Diferenciales de la deuda pública		Los riesgos políticos y presupuestarios franceses sugieren preferencia por España e Italia
Gilts británicos		Los mercados esperan propuestas presupuestarias en materia fiscal, pero los retornos totales siguen siendo ligeramente positivos
JGB		El aumento constante de los rendimientos a largo plazo intensifica la preocupación mundial por los bonos
Inflación		Los riesgos de inflación en EE. UU. se inclinan al alza; priorizamos la estrategia de corta duración

Crédito		La volatilidad de los diferenciales sigue siendo baja, pero depende del riesgo macroeconómico y de renta variable
Investment grade en USD		Los retornos de las rentas periódicas van camino de alcanzar un 4%-5% este año con un entorno crediticio estable
Investment grade en EUR		Fuerte demanda de crédito con unos tipos de interés estables del Banco Central Europeo
Investment grade en GBP		Retornos totales satisfactorios, pero vulnerables a la volatilidad de la curva del Gilt
High yield en USD		Retornos atractivos de las rentas, con menor riesgo de pérdidas que el mercado de renta variable
High yield en EUR		Los sólidos retornos de las rentas podrían continuar por encima de la inflación de la zona euro
Deuda emergente en divisa fuerte		Atractivo diversificador frente al crédito estadounidense con mayores rendimientos

Renta variable		El dinamismo positivo sigue cosechando nuevos máximos, aunque persisten los riesgos macroeconómicos y de valoración
Estados Unidos		Las expectativas de crecimiento de los beneficios siguen desafiando los posibles riesgos de desaceleración; la temática de la inteligencia artificial sigue siendo sólida
Europa		Los múltiplos de precio/beneficio han aumentado; las rentas periódicas por dividendos y las valoraciones son más atractivas frente a Estados Unidos
Reino Unido		Mejor rendimiento a pesar de los riesgos macroeconómicos, con empresas de gran capitalización menos expuestas a los aranceles
Japón		Rentabilidad constante desde abril, con tipos intactos y signos de mejora del ciclo mundial de inversión en bienes de equipo
China		La tecnología y la política son catalizadores positivos; los beneficios generales se ven cuestionados por la deflación
Temáticas de inversión*		Positivas a largo plazo en las estrategias de IA y transición del carbono

*AXA Investment Managers ha identificado varios temas, respaldados por megatendencias, que las empresas están aprovechando y que, en nuestra opinión, están en mejor posición para capear la evolución de la economía global: automatización y digitalización, tendencias de consumo y longevidad, transición energética y biodiversidad y capital natural



La información aquí contenida está dirigida exclusivamente a inversores/clientes profesionales, tal como se establece en las definiciones de los artículos 194 y 196 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión.

Este documento tiene fines informativos y su contenido no constituye asesoramiento financiero sobre instrumentos financieros de conformidad con la MiFID (Directiva 2014/65/UE), recomendación, oferta o solicitud para comprar o vender instrumentos financieros o participación en estrategias comerciales por AXA Investment Managers Paris, S.A. o sus filiales.

Las opiniones, estimaciones y previsiones aquí incluidas son el resultado de análisis subjetivos y pueden ser modificados sin previo aviso. No hay garantía de que los pronósticos se materialicen.

La información sobre terceros se proporciona únicamente con fines informativos. Los datos, análisis, previsiones y demás información contenida en este documento se proporcionan sobre la base de la información que conocemos en el momento de su elaboración. Aunque se han tomado todas las precauciones posibles, no se ofrece ninguna garantía (ni AXA Investment Managers Paris, S.A. asume ninguna responsabilidad) en cuanto a la precisión, la fiabilidad presente y futura o la integridad de la información contenida en este documento. La decisión de confiar en la información presentada aquí queda a discreción del destinatario. Antes de invertir, es una buena práctica ponerse en contacto con su asesor de confianza para identificar las soluciones más adecuadas a sus necesidades de inversión. La inversión en cualquier fondo gestionado o distribuido por AXA Investment Managers Paris, S.A. o sus empresas filiales se acepta únicamente si proviene de inversores que cumplan con los requisitos de conformidad con el folleto y documentación legal relacionada.

Usted asume el riesgo de la utilización de la información incluida en este documento. La información incluida en este documento se pone a disposición exclusiva del destinatario para su uso interno, quedando terminantemente prohibida cualquier distribución o reproducción, parcial o completa por cualquier medio de este material sin el consentimiento previo por escrito de AXA Investment Managers Paris, S.A.

Queda prohibida cualquier reproducción, total o parcial, de la información contenida en este documento.

Por AXA Investment Managers Paris, S.A., sociedad de derecho francés con domicilio social en Tour Majunga, 6 place de la Pyramide, 92800 Puteaux, inscrita en el Registro Mercantil de Nanterre con el número 393 051 826. En otras jurisdicciones, el documento es publicado por sociedades filiales y/o sucursales de AXA Investment Managers Paris, S.A. en sus respectivos países.

Este documento ha sido distribuido por AXA Investment Managers Paris, S.A., Sucursal en España, inscrita en el registro de sucursales de sociedades gestoras del EEE de la CNMV con el número 38 y con domicilio en Paseo de la Castellana 93, Planta 6-28046 Madrid (Madrid).

© AXA Investment Managers Paris, S.A. 2025. Todos los derechos reservados.