

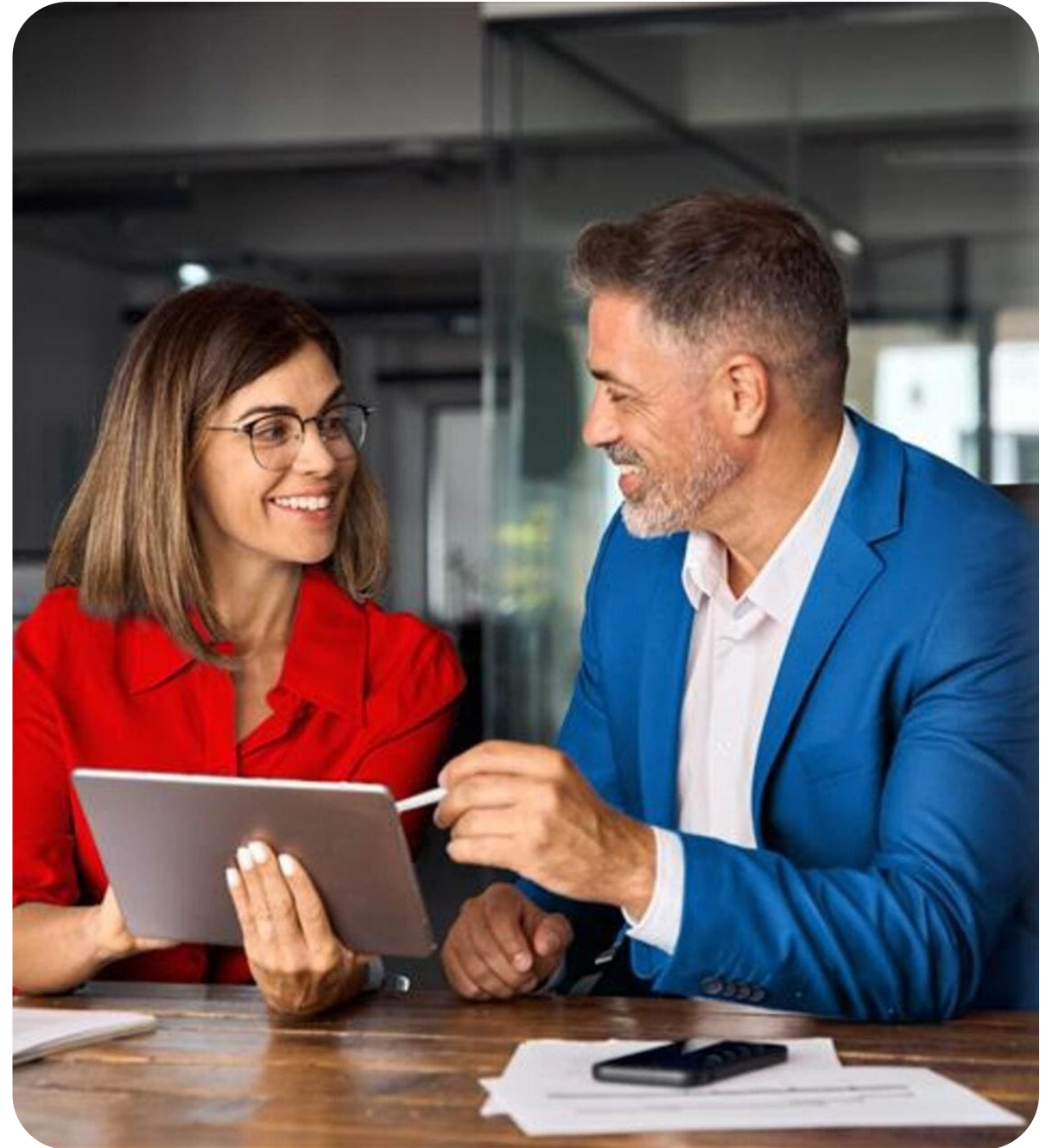


Informe Semanal de mercados

Departamento de Análisis

Ibercaja Gestión, S.G.I.I.C., S.A.U.

viernes, 23 de octubre de 2026



Evolución de los mercados

Renta Fija	Semana	Mes	Año	2025
Deuda Pública corto plazo EUR*	-0,1%	0,2%	0,1%	2,3%
Deuda Pública largo plazo EUR*	-0,6%	0,1%	-2,8%	2,4%
Crédito Grado de Inversión EUR*	-0,2%	0,7%	-0,9%	2,3%
Crédito Alto Rendimiento EUR*	-0,5%	-1,3%	-0,9%	5,1%
RF Emergente (EUR)*	0,2%	1,9%	3,6%	-1,1%

Renta Variable	Semana	Mes	Año	2025
GLOBAL DESARROLLADOS (EUR)	0,1%	1,0%	15,9%	5,2%
S&P 500	0,1%	0,2%	11,9%	16,4%
NASDAQ COMPOSITE	-0,5%	-3,2%	11,9%	20,4%
EUROSTOXX -50	-2,3%	-3,3%	4,7%	18,3%
STOXX 600	-1,4%	0,1%	7,4%	16,7%
IBEX-35	-2,4%	-2,9%	9,0%	49,3%
EMERGENTES (EUR)	-2,2%	-6,1%	14,2%	12,5%
NIKKEI	-4,0%	-6,1%	24,5%	26,2%
MSCI CHINA*	-5,7%	-7,9%	-19,6%	28,3%

Otros activos	Semana	Mes	Año	2025
DÓLAR	0,4%	1,2%	4,9%	-11,9%
Índice Materias Primas CRB*	-1,1%	1,4%	43,2%	5,0%
Oro (\$/onza)	-3,7%	-3,5%	-7,1%	64,6%
Bitcoin	-0,1%	-2,5%	-7,0%	-6,5%

23 de octubre de 2026; 10:06 , índices con * a cierre del día anterior. En moneda local salvo indicado.



Resumen del 3r trimestre
Tipos, energía e IA

[Link](#)



Podcast Semanal
Tensión global y rotación

[Link](#)



Perspectivas 4º trimestre
Claves para inversores

[Link al video](#)



SOXXcorro, dudas en Inteligencia Artificial

La semana ha estado marcada por la **caída drástica del sector tecnológico del jueves, especialmente en el índice de semiconductores (SOXX -6,8%)**. Adicionalmente, el -buen- comportamiento de la renta fija ha atraído las miradas de muchos inversores, que han visto en la deuda pública un lugar para refugiarse.

Pese a las caídas en tecnología, los índices geográficos de Europa y Estados Unidos han resistido decentemente, aunque el primero cae por el comportamiento de Francia. Otros sectores, como Sanidad y Consumo Estable han actuado como amortiguadores. **El movimiento de rotación de cíclico a defensivo ha sido uno de los más agresivos desde el Covid**. Emergentes, Japón y China, no han podido evitar caer una semana más y acumulan una pérdida de más del 6% en el mes.

La publicación de datos macro ha sido escasa esta semana. Los datos de confianza empresarial salen fuertes en Alemania, pero decepcionan en Francia, que cae a niveles de contracción.

La campaña de resultados ha sorprendido, sobre todo con los buenos datos de SpaceX; Tesla y Meta, por su parte, han reportado resultados cercanos al consenso. Solo Tesla consigue evitar los números rojos en la semana.

La deuda pública, que tanto había escalado por los riesgos de inflación y por la exigencia de un tipo de interés real más alto, ha terminado cediendo. **El bono alemán a 10 años vuelve a niveles del 3,32% (-10pb) y el estadounidense al 4,98% (-10pb)**. Quién se desacopla del grupo es la deuda gala, que sigue ampliando la prima de riesgo hasta niveles superiores a 170pb. **Los tramos cortos también ceden**; el mercado descarta que haya subidas la semana que viene y duda si finalmente habrá en diciembre.

El oro vuelve a no actuar como refugio, aunque el dólar sí lo hace y vuelve a apreciarse una semana más. En el año gana un 4,9% frente al euro.

De cara a la próxima semana, tendremos reuniones de FED y BCE, y resultados de Amazon, Google y Microsoft.

Los bonos muestran su lado “más dulce”

EE.UU y Alemania mantienen su estatus de activo libre de riesgo (Safe Haven)

Con el crudo superando niveles de 110\$ barril el razonamiento inmediato sería pensar en alzas en las expectativas de inflación y por lo tanto repunte de las rentabilidades de los bonos. Sin embargo, a finales de semana entró otra variable en juego: la aversión al riesgo derivada de las dudas sobre las fuentes de financiación y, por lo tanto, del resultado de las inversiones en Inteligencia Artificial.

La **descorrelación** bonos-bolsa ha vuelto a actuar y la rentabilidad del bono a diez años cayó alrededor de 17-19 puntos básicos desde máximos del miércoles, situándose de nuevo por debajo del 5%. El jueves registró su mayor descenso diario desde marzo de 2023. Esta vez, ha dominado el **efecto refugio**: los inversores priorizaron la protección frente al riesgo sobre el impacto inflacionista inmediato del petróleo.

El dato de IPC de hace un par de semanas provocó un movimiento similar, pero intradiario. El repunte en el componente subyacente llevó al bono a 10 años americano a subir hasta niveles del 5,3% para terminar la jornada en el 5,09%. Como suele decirse, todo tiene un precio; y **rentabilidades del 5% en un activo de calidad crediticia AA+** no son fáciles de encontrar.

Ilustración 1: EE.UU. (eje dcha) Y Alemania vuelven a mostrarse como el activo libre de riesgo (Francia lleva su diferencial con Alemania a máximos).

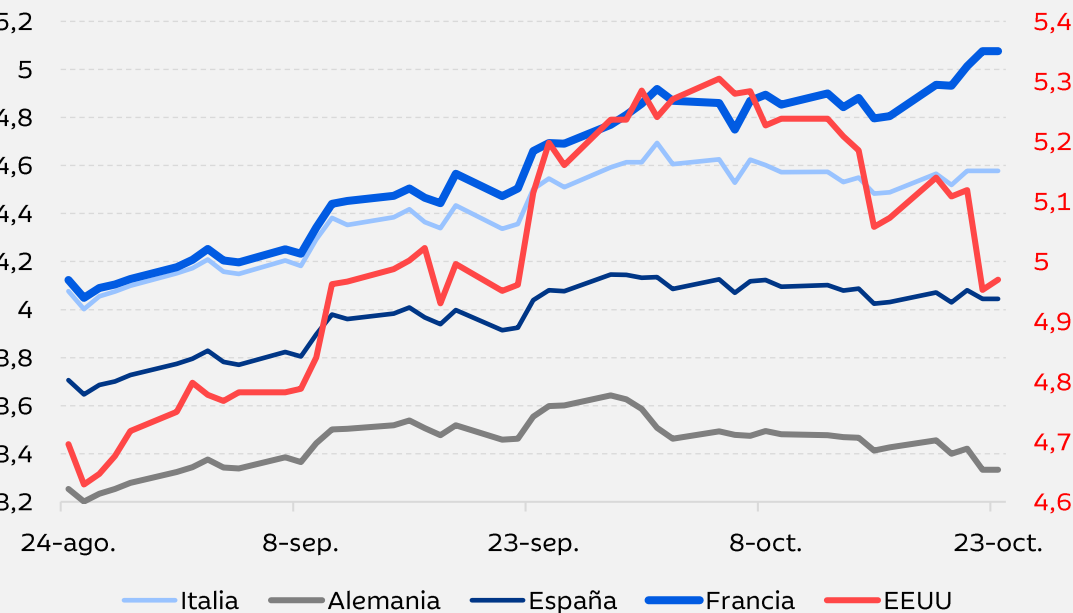
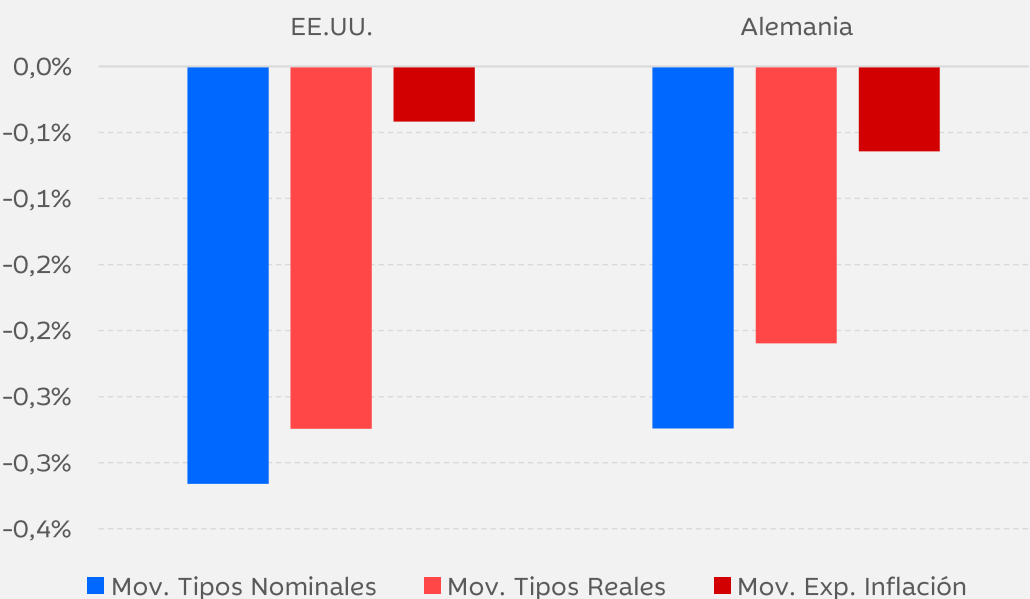


Ilustración 2: En octubre el movimiento de tipos se debe al componente real (las expectativas de inflación se reducen ligeramente)



Caída drástica en tecnología ante las dudas de los inversores

El Nasdaq cae cerca de un 6% desde máximos por las dudas acerca de las financiaciones del CAPEX de la IA

Esta semana, las bolsas han terminado por reflejar las dudas que vienen surgiendo sobre la financiación de la masiva inversión en centros de datos. Pese a que no es algo nuevo en el año –todo el mundo ha escrito ya acerca de circularidad, tamaño, boom y burbuja-, la chispa esta vez la han encendido las dudas acerca de la obtención de recursos por parte de algunas empresas.

El problema se empezó a evidenciar después de que la deuda de CoreWeave (neocloud) pasase a cotizar a niveles del 15%. Tras esto todo se ha acelerado, y han aparecido especulaciones sobre el retraso de las salidas a bolsa de OpenAI y Anthropic. Por otro lado, Meta reconoció que son conscientes del endurecimiento en la obtención de financiación y no cerró la puerta a ampliaciones de capital.

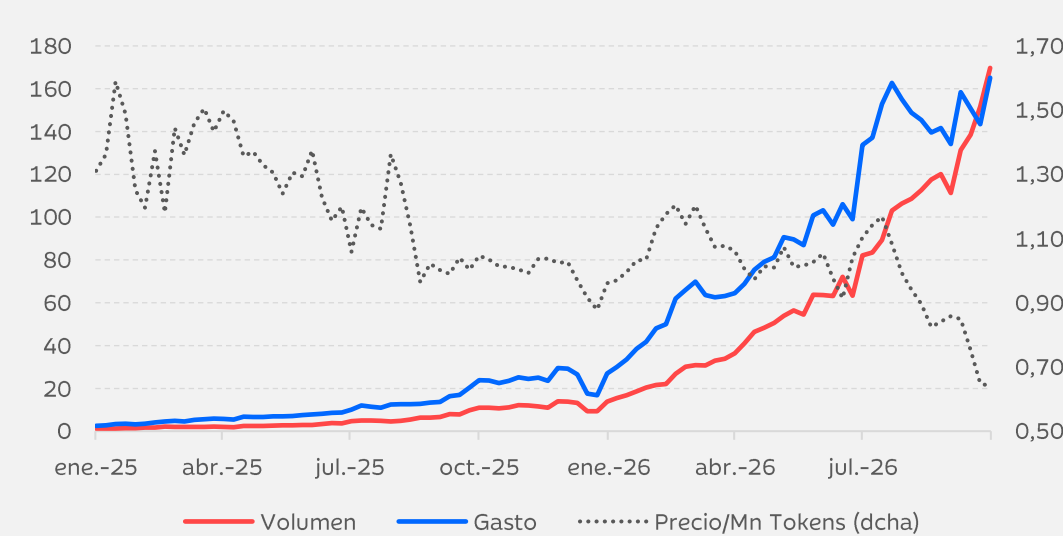
Los hiperescalers se están quedando sin flujo de caja operativo a través del cual financiar más CAPEX. Una vez agotado este recurso las opciones se reducen a: (i) incrementos sustanciales en la generación de caja, (ii) emisión de deuda y (iii) emisión de acciones. Pese al endurecimiento del crédito, compañías como SpaceX y Tesla ya han anunciado que tienen capacidad de financiación acordada para 2027 y, como hemos visto Meta no descarta las ampliaciones de capital. Para ver si la opción (i) puede seguir impulsando la inversión serán clave los resultados de la semana que viene de Google, Microsoft y Amazon.

De momento, ninguna parece dispuesta a frenar el ritmo de inversión –los números siguen saliendo-, pero el mercado ya pone en precio dudas acerca de la monetización y un frenazo en los ritmos de crecimiento del CAPEX para los próximos años.

Ilustración 1: Comportamiento por sectores. Las dudas en tecnología causan una fuerte rotación que beneficia a Sanidad y Consumo.

Índice / temática	YTD actual	Desde 01-sep	Máximo drawdown YTD
S&P 500	12,3%	0,8%	(9,1%)
Stoxx-600	7,5%	(1,7%)	(9,6%)
MSCI World	10,5%	(0,8%)	(9,0%)
Hyperscalers	(1,3%)	0,3%	(21,5%)
Semis	58,0%	(4,9%)	(29,0%)
Memoria	144,2%	(18,1%)	(44,6%)
Neoclouds	(8,8%)	(25,5%)	(55,6%)
Sanidad	7,8%	1,1%	(10,8%)
Consumo estable	9,8%	3,8%	(11,6%)

Ilustración 2: El precio de los tokens sigue cayendo y el gasto empresarial en IA parece que se estanca, aunque la estacionalidad del verano lo explicaría.



150 | Ibercaja €