SERENIS

FAMILY CAPITAL

Monthly Markets Chronicle

Septiembre 2026

30

1995 - 2025

Three decades of trust, expertise, and serenity.

La prueba de la coherencia

Septiembre ha recordado una realidad que a veces se pasa por alto: un cambio de régimen no provoca necesariamente una transformación inmediata de los mercados, pero sí altera profundamente sus equilibrios. Mientras la Reserva Federal y el Banco Central Europeo confirmaban el regreso de políticas monetarias más restrictivas, las rentabilidades de la deuda aumentaron con fuerza y el dólar recuperó terreno. Los mercados de renta variable, por su parte, mostraron profundas divergencias: la fortaleza persistente de los gigantes tecnológicos siguió sosteniendo los índices estadounidenses, ocultando una debilidad cada vez más acusada en el resto del mercado. Detrás de esta aparente resistencia, las reglas del juego están cambiando y redefiniendo progresivamente la relación entre riesgo, rentabilidad y valoración.

Este nuevo entorno obliga a distinguir las turbulencias inmediatas de las oportunidades que pueden generar. La subida de los tipos de interés penaliza a los bonos existentes, pero al mismo tiempo restablece un potencial de rentabilidad más atractivo. Del mismo modo, la creciente concentración de las rentabilidades bursátiles en torno a la inteligencia artificial invita a diferenciar su potencial transformador, todavía incierto, de los riesgos asociados a las elevadas valoraciones, las inversiones masivas y el endeudamiento creciente de los gigantes tecnológicos.

En Serenis privilegiamos un enfoque que consiste en mirar más allá de los movimientos inmediatos para comprender cómo modifican realmente las perspectivas de inversión. Con este espíritu, nuestro comité de inversión ha reevaluado sus exposiciones a renta fija y ha proseguido sus esfuerzos de diversificación, dando prioridad a la disciplina frente a la reacción y a la visión de largo plazo frente a las fluctuaciones de corto plazo.

Esta exigencia de coherencia va mucho más allá de los mercados financieros. También constituye el hilo conductor de nuestro Thinking Forward de este mes, dedicado a Italia. A través del diagnóstico europeo de Mario Draghi y de las orientaciones políticas del Gobierno de Giorgia Meloni, exploramos una cuestión fundamental: ¿depende el poder de un país más de los recursos de los que dispone o de su capacidad para organizarlos? Sin pretender presentarse como un modelo de éxito económico, Italia intenta coordinar políticas que durante mucho tiempo se han desarrollado por separado: energía, industria, defensa, infraestructuras y soberanía. Un enfoque que ilustra hasta qué punto el valor de una estrategia depende menos de la acumulación de recursos que de su articulación en torno a objetivos comunes.

Tanto para los Estados como para los inversores, el desafío es, en última instancia, el mismo: no basta con comprender que el mundo está cambiando; también hay que saber adaptarse sin perder el rumbo. La coherencia no implica inmovilismo ni certeza, sino la capacidad de adaptar las decisiones sin renunciar a los principios. Esa es precisamente la filosofía que guía nuestra gestión: mantener convicciones sin convertirlas en certezas, aprovechar las oportunidades sin dejarse llevar por las modas y cultivar una serenidad que no se basa en la ausencia de volatilidad, sino en la calidad de nuestra preparación.

Mercados y posicionamiento del comité de inversión

Septiembre marcó un verdadero cambio de régimen en las expectativas del mercado. Tras varios meses en los que los inversores aún preveían una relajación gradual de las políticas monetarias, la combinación de una economía estadounidense resistente, un repunte del petróleo y una inflación todavía superior a los objetivos de los bancos centrales llevó a los mercados a revisar sustancialmente su escenario.

Índices de renta variable	Valor	Mes	2026
S&P 500 (USA)	7'652	-0.5%	11.8%
Nasdaq 100 (USA)	30'409	3.2%	20.4%
Euro Stoxx 50 (Europa)	6'269	-2.4%	8.2%
SMI (Suiza)	13'830	-3.2%	4.2%
Nikkei 225 (Japón)	66'754	0.7%	32.6%
CSI 300 (China)	4'358	-5.8%	-5.9%
Divisas	**Valor**	**Mes**	**2026**
EUR/USD	1.133	-2.5%	-3.5%
USD/CHF	0.836	3.4%	5.5%
EUR/CHF	0.947	0.8%	1.7%
GBP/USD	1.327	-2.1%	-1.6%
USD/JPY	157.410	-1.5%	0.4%
Índices de renta fija		**Mes**	**2026**
Deuda pública EE. UU.		-2.2%	-2.8%
US Corporate IG		-2.7%	-3.1%
US Corporate HY		-2.5%	0.1%
Deuda pública UE		-1.9%	-2.7%
UE Corporate IG		-1.3%	-1.0%
UE Corporate HY		-1.8%	0.3%
Otras clases de activos	**Valor**	**Mes**	**2026**
Oro	4'157	-6.3%	-3.7%
Petróleo	104	14.4%	70.1%
Bitcoin	83'621	6.0%	-4.6%
Tipos / Indicadores	**Valor**	**Δ Mes**	**Δ 2026**
Tasa EE. UU. 10 años	5.28%	0.53%	1.12%
Tasa Alemania 10 años	3.59%	0.26%	0.73%
Desempleo EE. UU.	4.1%	0.0%	-0.3%
Índice de volatilidad (VIX)	16.3	1.4	1.4

En este nuevo entorno, la perspectiva de un nuevo ciclo de endurecimiento monetario se impuso como principal motor de los mercados, relegando progresivamente a un segundo plano la idea de un simple ajuste temporal de los tipos de interés.

En Estados Unidos, la Reserva Federal elevó sus tipos oficiales en 25 puntos básicos, hasta situarlos en una horquilla del 3,75 % al 4,00 %, su primera subida desde 2023. Más allá de la propia decisión, fue sobre todo el mensaje del FOMC el que atrajo la atención: dieciséis de sus dieciocho participantes anticipan ahora una nueva subida antes de que termine el año. El Banco Central Europeo se sumó a este movimiento al elevar su tipo de depósito al 2,50 %, confirmando que el choque energético y la persistencia de las presiones inflacionistas siguen limitando el margen de maniobra de las autoridades monetarias. Así, los mercados han pasado de un escenario de relajación gradual a otro de tipos de interés elevados durante más tiempo.

Esta revisión se reflejó primero en los mercados de renta fija. La rentabilidad del Treasury estadounidense a diez años aumentó 53 puntos básicos hasta alcanzar el 5,28 %, mientras que la del Bund alemán a diez años se situó en el 3,59 %.

Los índices de renta fija corrigieron, como cabía esperar, tanto en deuda soberana como en crédito corporativo, a medida que los inversores incorporaban una prima de tipos más elevada. Esta subida de las rentabilidades penalizó a los bonos a corto plazo, pero también

volvió a generar progresivamente puntos de entrada más atractivos para quienes pueden soportar una volatilidad todavía considerable.

Los mercados de renta variable resistieron mejor, aunque de forma muy desigual. En Estados Unidos, el S&P 500 apenas retrocedió un 0,5 %, mientras que el Nasdaq 100 avanzó un 3,2 %, todavía impulsado por los valores vinculados a la inteligencia artificial. Sin embargo, esta relativa estabilidad oculta una debilidad mucho más generalizada del mercado estadounidense: el Russell 2000, representativo de las pequeñas capitalizaciones, cayó un 5,4 %, mientras que el Dow Jones cedió un 4,3 %. En Europa, Suiza y China también predominaron los descensos, del 2,4 %, el 3,2 % y el 5,8 %, respectivamente. Esta divergencia pone de relieve hasta qué punto la evolución de los índices estadounidenses sigue dependiendo de un número limitado de grandes compañías tecnológicas, mientras que la subida de los tipos ya está lastrando claramente al resto del mercado.

En materias primas, el petróleo protagonizó el otro gran acontecimiento del mes, con una subida del 14,4 %. Este movimiento reavivó los temores inflacionistas en un contexto aún marcado por las tensiones en Oriente Medio y la incertidumbre sobre los flujos de suministro. El oro, por su parte, retrocedió un 6,3 %, penalizado por el aumento de los tipos reales y el fortalecimiento del dólar. La divisa estadounidense se apreció notablemente, en particular frente al euro y al franco suizo, apoyada por un diferencial de tipos que volvió a favorecer a los activos denominados en dólares.

En este entorno más exigente, el comité optó por volver a un posicionamiento neutral en renta fija. El fuerte aumento de las rentabilidades ha mejorado sensiblemente la relación rentabilidad-riesgo: el rendimiento corriente es ahora más alto y ofrece un colchón más amplio ante nuevas tensiones en los tipos. A muy corto plazo, el riesgo de que continúe el movimiento alcista sigue siendo real, pero, a medio plazo, los puntos de entrada resultan más atractivos que en agosto. En renta variable, la posición neutral refleja la idea de que la temporada de resultados podría seguir sosteniendo los mercados, pese a un contexto macroeconómico y geopolítico todavía incierto. En Estados Unidos, el comité también decidió repartir mejor la exposición entre el S&P 500 tradicional y su versión equiponderada, para mantener el potencial del mercado estadounidense reduciendo al mismo tiempo la creciente dependencia de las mayores capitalizaciones tecnológicas.

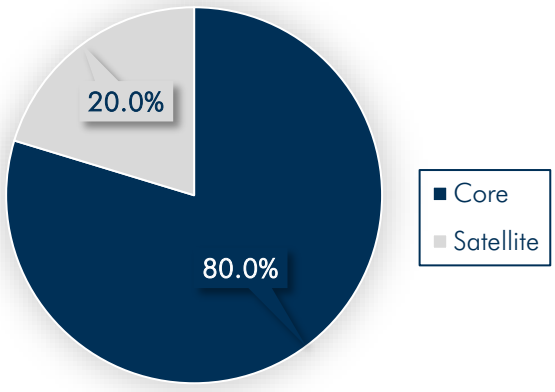
Las conversaciones también pusieron de relieve dos cuestiones determinantes para los próximos meses. La primera se refiere a las elecciones estadounidenses de mitad de mandato, cuyo resultado podría convertirse en un catalizador si se alejara del escenario que los inversores ya descuentan. La segunda atañe a la concentración creciente de la exposición al sector tecnológico, no solo en los índices de renta variable, sino también en el crédito corporativo, a medida que aumentan las necesidades de financiación relacionadas con la inteligencia artificial.

Por último, dentro de la asignación Satellite se realizaron varios ajustes, con tomas de beneficios en deuda emergente y en el dólar australiano, mientras se reforzaba la exposición al conjunto de materias primas. Estos movimientos forman parte de una reflexión más amplia sobre la evolución de las tesis satélite, con el objetivo de vincular mejor cada posición con su principal motor económico. Este enfoque se desarrollará con mayor detalle en próximas publicaciones.

Nuestro posicionamiento actual

Core	*80.0%*
Cash	5.1%
US Market Equities	26.8%
European Market Equities	13.2%
Emerging Markets Equities	3.4%
Investment Grade Bonds	13.6%
Sovereign Debt Bonds	10.3%
High Yield Bonds	7.6%

Distribución Core - Satellite



Satellite	*20.0%*
Inflation Shield	2.0%
Inflation Shield combina activos reales, materias primas y exposiciones sensibles a la inflación para preservar el poder adquisitivo y aportar una mayor resiliencia frente a presiones inflacionistas persistentes.	
Re-Care-Nation	2.8%
Re-Care-Nation combina la exposición al sector sanitario y a la biotecnología para captar la demanda estructural de largo plazo impulsada por la demografía, la innovación y el aumento de las necesidades sanitarias mundiales.	
Strategic Resources	2.7%
Strategic Resources se centra en los recursos energéticos y los materiales críticos, seleccionando activos esenciales para la seguridad energética, la resiliencia de las cadenas de suministro y la autonomía estratégica a largo plazo.	
Strategic Security	4.1%
Strategic Security se centra en la defensa, las infraestructuras de seguridad y las tecnologías avanzadas, beneficiándose del aumento de las inversiones en protección y resiliencia estratégica.	
Strategic Partners	2.8%
Strategic Partners ofrece una exposición diversificada a renta variable de los principales mercados alineados con Estados Unidos.	
USD Debasement	5.6%
USD Debasement combina metales preciosos, bitcoin y deuda de mercados emergentes denominada en divisas locales para diversificar la exposición fuera del dólar estadounidense y beneficiarse de una pérdida estructural de su poder adquisitivo.	

Thinking Forward: El poder de la coordinación

«No tenemos dinero, así que debemos pensar».

— Ernest Rutherford, Laboratorio Cavendish, Cambridge (años treinta, citado por R. V. Jones en Most Secret War, 1978)

Verano de 1934. Más de la mitad de los bombarderos que participan en un ejercicio de defensa aérea británica alcanzan sus objetivos. Sin embargo, los defensores conocen de antemano sus rutas. La conclusión es contundente: los medios existentes ya no bastan para proteger el país. Añadir patrullas, reflectores o puestos de escucha no resolverá el problema. Hay que detectar los aviones antes para dar tiempo a los cazas a interceptarlos. En febrero de 1935, el experimento de Daventry demuestra que las ondas de radio pueden hacerlo posible. En septiembre de 1937, Bawdsey se convierte en la primera estación de radar plenamente operativa; dos años después, veinte estaciones forman la red Chain Home.

Sin embargo, el radar por sí solo no habría sido suficiente. Su verdadero valor procedía del sistema construido a su alrededor: observadores terrestres, salas de filtrado de información, comunicaciones, centros de mando y escuadrillas de cazas. Una información imperfecta permitía tomar decisiones y concentrar recursos escasos en el lugar y el momento adecuados. La decisión crucial fue organizar todo ese conjunto cuando la tecnología aún estaba incompleta y la guerra todavía no era segura. Los británicos no esperaron a que se disiparan todas las dudas para actuar. Comprendieron que el dispositivo heredado del pasado ya no los protegería y dedicaron el tiempo que aún tenían a construir el siguiente.

Para la Unión Europea, el paralelismo es tan evidente como importante. Varias décadas de paz, energía relativamente asequible e intercambios fluidos permitieron abordar por separado la industria, la seguridad, la transición climática, la defensa y la demografía. Estas condiciones han cambiado, pero las políticas siguen estando en gran medida compartimentadas. Una industria sin energía competitiva no puede financiar su transformación; una defensa sin capacidad de producción sigue siendo dependiente; unas infraestructuras sin medios de protección se convierten en vulnerabilidades. El desafío europeo consiste en reunir estas dimensiones en decisiones que se refuercen mutuamente.

En 2024, el informe de Mario Draghi expone lo que Europa debe cambiar para preservar su prosperidad. El expresidente del Banco Central Europeo recomienda cerrar la brecha de innovación, conciliar descarbonización y competitividad y reducir las dependencias críticas. Su diagnóstico relaciona así cuestiones que demasiado a menudo se abordan por separado. Queda la pregunta política: ¿qué gobiernos están dispuestos a extraer consecuencias concretas de él?

Italia empieza a dar una respuesta a esta pregunta. El Gobierno de Giorgia Meloni desarrolla una política organizada en torno a tres prioridades: disponer de energía asequible, preservar la capacidad productiva y asegurar los suministros. Cuando los objetivos de reducción de emisiones entran en conflicto con estos imperativos, Roma defiende la primacía de las necesidades económicas y estratégicas. Draghi formuló el diagnóstico europeo; Meloni encarna la voluntad política de actuar a escala nacional.

Varios proyectos son anteriores a su Gobierno. El reto es conectarlos, reunir a sus socios y mantener el esfuerzo el tiempo suficiente para que produzcan resultados.

El punto de partida es la energía, porque determina qué puede producir un país, a qué coste y con qué regularidad. Antes de invertir, una empresa debe poder estimar el coste de su energía y la fiabilidad de sus suministros durante varios años. Una factura persistentemente superior a la de sus competidores puede anular su rentabilidad o desplazar sus inversiones al extranjero. Para Italia, que durante mucho tiempo ha dependido de suministros exteriores, la diversificación del gas, el almacenamiento y el refuerzo de las redes responden a esta necesidad. Multiplicar los proveedores reduce el peso de cada uno; mejorar las infraestructuras permite aprovechar mejor los recursos disponibles y hacer frente a las interrupciones.

Esta búsqueda de seguridad se extiende a las decisiones de largo plazo. La ley aprobada en septiembre de 2026 prepara el marco para el regreso de la energía nuclear, con la perspectiva de una producción estable y baja en emisiones de carbono. Las energías renovables también tienen su lugar, siempre que se desarrollen las redes y los sistemas de almacenamiento necesarios para aprovechar su producción. Las distintas soluciones responden a necesidades y horizontes diferentes. Italia busca combinarlas para reducir su dependencia y el coste de la energía. Todavía no ha conseguido la ventaja competitiva que persigue, pero está ampliando los medios para alcanzarla.

La geografía confiere a esta política una dimensión europea. Entre el norte de África y los grandes mercados europeos, Italia quiere organizar conexiones que trasciendan sus propias necesidades. Con el apoyo de la Unión Europea, ELMED debe conectar Túnez con Sicilia mediante un cable eléctrico de 600 megavatios, que permitirá intercambios en ambas direcciones. El proyecto SoutH2 contempla transportar hidrógeno desde el norte de África hasta Alemania, pasando por Italia y Austria, y reutilizando gran parte de los gasoductos existentes. Este segundo proyecto sigue dependiendo de unos costes aceptables y de compromisos de compra. El objetivo es claro: convertir la península en una vía de acceso adicional a los recursos que necesitará la industria europea.

Sin embargo, una conexión solo se convierte en una fuente de suministro duradera si los socios tienen interés en mantenerla operativa. El Plan Mattei proporciona a esta ambición un marco diplomático y financiero. Presentado en enero de 2024 y denominado así en homenaje a Enrico Mattei, fundador del grupo energético Eni, articula la cooperación italiana con los países africanos en torno a proyectos de energía, formación, agricultura, agua, salud e infraestructuras. Vincula el desarrollo económico de estos países con las necesidades de suministro de Italia y las capacidades de sus empresas. En él participan gobiernos, empresas y bancos de desarrollo; las garantías públicas facilitan la financiación al reducir los riesgos asumidos por los prestamistas.

Estas infraestructuras también generan pedidos industriales. El 22 de junio de 2026, Prysmian recibió la autorización para ejecutar su contrato de aproximadamente 460 millones de euros en ELMED. El grupo italiano movilizará, entre otros recursos, su

fábrica de cables submarinos cerca de Nápoles, sus instalaciones de supervisión en Palermo y sus buques cableros.

La política industrial también debe preservar las capacidades ya existentes en el país. En el sector del automóvil, Roma defiende la libertad de elegir entre varias tecnologías, incluidos los biocarburantes. Detrás de esta postura hay empresas de mecánica, mecanizado y componentes cuyas máquinas, trabajadores e ingresos siguen vinculados al motor de combustión. La fabricación europea de baterías, por su parte, requiere un acceso competitivo a la energía y a las materias primas. La transformación del sector debe tener en cuenta el tiempo y el capital necesarios para reunir estas condiciones. Si las actividades actuales pierden rentabilidad antes de que se financien las nuevas, las empresas corren el riesgo de perder los propios medios para transformarse. Por eso Roma reclama que los plazos europeos tengan en cuenta las capacidades industriales que deben preservarse y desarrollarse.

Esta capacidad productiva adquiere una dimensión estratégica adicional cuando hay que proteger los suministros. Una interrupción o un sabotaje que afecte a puertos, cables o instalaciones marítimas puede comprometer la actividad mucho más allá de las fronteras del país afectado. Fincantieri está acercando su actividad de construcción naval a las capacidades submarinas, especialmente a través de WASS, especialista en sonares, acústica y sistemas de defensa. El grupo también desarrolla medios de vigilancia e intervención bajo el agua. La industria proporciona así las herramientas necesarias para proteger las infraestructuras de las que ella misma depende.

El refuerzo de la defensa plantea a su vez un problema industrial: ¿cómo disponer más rápidamente de nuevas capacidades sin esperar a desarrollarlo todo por cuenta propia? El grupo italiano de defensa Leonardo responde mediante alianzas que distribuyen las funciones. Su empresa conjunta con Rheinmetall, participada a partes iguales, combina tecnologías alemanas de vehículos blindados con competencias italianas, con un 60 % de las actividades previstas en Italia. La alianza con Baykar combina drones turcos con electrónica, sensores y sistemas de control italianos.

El tiempo ganado importa tanto como la propiedad de las tecnologías. Al elegir qué funciones debe dominar y cuáles puede compartir, Italia busca disponer antes de equipos que pueda utilizar, mantener y desarrollar. Este reparto de responsabilidades da un contenido concreto a la soberanía y permite que el gasto en defensa sostenga capacidades industriales duraderas.

Para respaldar este esfuerzo, las empresas también deben poder contratar personal y renovar sus competencias. La demografía italiana ilustra, de forma más acusada, una dificultad europea: en 2024, la fecundidad se situaba en 1,18 hijos por mujer, frente a 1,34 en la Unión, dos cifras muy inferiores al nivel de reemplazo generacional. El envejecimiento y la llegada de generaciones menos numerosas al mercado laboral dificultan sustituir a los trabajadores que se jubilan. El Gobierno combina la lucha contra las entradas irregulares con vías legales de inmigración laboral: se prevén 497.550

admisiones entre 2026 y 2028, tanto para empleos estacionales como no estacionales. Los incentivos fiscales destinados a los investigadores complementan esta búsqueda de talento.

El atractivo fiscal también alcanza a los titulares de grandes patrimonios. El régimen de tributación a tanto alzado aplicable a los ingresos extranjeros de determinados nuevos residentes les proporciona previsibilidad fiscal y contribuye al atractivo del país. Las proyecciones privadas publicadas por Henley y New World Wealth para 2025 preveían una llegada neta de 3.600 millonarios a Italia, frente a salidas netas de 800 en Francia y 400 en Alemania. El Gobierno trata así de influir en la elección del lugar de residencia, con los efectos esperados sobre la actividad local y la recaudación fiscal.

El Estado también moviliza recursos europeos para financiar la transformación del país. El Plan Nacional de Recuperación y Resiliencia italiano, conocido por sus siglas PNRR, asciende a 194.400 millones de euros en préstamos y subvenciones. Aprobado en 2021 y posteriormente revisado, financia infraestructuras, reformas y la transformación de las empresas. Los incentivos fiscales a la modernización complementan este esfuerzo al fomentar inversiones digitales y energéticas. Los desembolsos europeos están vinculados al cumplimiento de hitos, lo que obliga a traducir las prioridades en plazos y resultados verificables. Italia utiliza así instrumentos comunes para acelerar objetivos nacionales, al tiempo que cuestiona ciertas normas cuando considera que perjudican sus intereses industriales.

El esfuerzo es real y está organizado. Los resultados siguen siendo frágiles. Según las previsiones de la Comisión Europea de mayo de 2026, el déficit italiano se reduciría al 2,9 % del producto interior bruto en 2026, frente al 5,1 % de Francia y el 3,7 % de Alemania. Sin embargo, la deuda alcanzaría el 139,2 % del PIB a finales de 2027. La reducción prevista del déficit prolongaría el saneamiento presupuestario, pero el peso de la deuda convierte la calidad de las inversiones en un factor decisivo. Persiste el retraso en productividad: las nuevas tecnologías deben difundirse entre las pequeñas empresas y permitir crecer a las más prometedoras.

Los mercados ofrecen otra perspectiva sobre la evolución de Italia. Desde la llegada del Gobierno de Meloni, la Bolsa de Milán ha superado al mercado francés en aproximadamente 85 puntos porcentuales y al DAX alemán en cerca de 40 puntos. Por supuesto, las diferencias de composición sectorial entre los índices influyen en esta comparación. No obstante, la rentabilidad superior puede indicar que el mercado reconoce la coherencia de las decisiones italianas y su potencial económico. El camino sigue siendo largo: esta confianza deberá traducirse en mejoras de productividad y beneficios sostenibles.

En Bawdsey, los británicos habían empezado a reorganizar sus recursos antes de que la urgencia les privara del tiempo necesario para hacerlo. Italia parece seguir hoy un camino comparable, haciendo converger energía, industria, defensa y financiación en torno a un mismo proyecto nacional. Nada garantiza todavía que esta estrategia logre transformar la coherencia política en una competitividad recuperada y una prosperidad duradera. Pero recuerda una realidad esencial: Europa sigue disponiendo de los recursos, las empresas y

las competencias necesarias para su recuperación. Su futuro dependerá de la voluntad política de ponerlos al servicio de una dirección común. Si las grandes economías europeas consiguen inspirarse en el enfoque italiano, este método podría abrir una verdadera vía de recuperación. Porque, en un mundo en plena reconfiguración, el poder no depende únicamente de los medios disponibles, sino de la capacidad para coordinarlos antes de que la urgencia lo imponga.

Tres gráficos

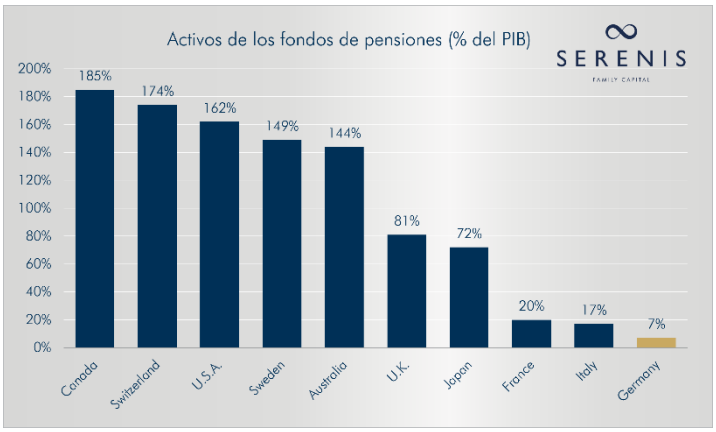
Una subida de los tipos de interés suele reducir el valor de los bonos existentes. Pero cuando la rentabilidad inicial ya es elevada, también actúa como colchón. Con cerca de un 5,05 % de rentabilidad anual, un bono estadounidense a cinco años puede absorber hoy una subida adicional de aproximadamente 117 puntos básicos antes de registrar una rentabilidad negativa a doce meses. El umbral de equilibrio, o breakeven, se sitúa por tanto en torno al 6,22 %. En otras palabras, mientras el tipo a cinco años se mantenga por debajo de ese nivel, el rendimiento acumulado sigue compensando la caída del precio provocada por la subida de los tipos.



Tras una fuerte depreciación en 2025, el dólar comenzó 2026 en un clima de pesimismo generalizado, con numerosos analistas que anticipaban una continuación de la tendencia. Sin embargo, su trayectoria ha cambiado: el Dollar Index se sitúa ahora en su nivel más alto del año. Este repunte parece apoyarse, en particular, en una Reserva Federal más restrictiva de lo esperado, que mantiene elevados los tipos nominales y reales y refuerza así el atractivo relativo de la divisa estadounidense.



El sistema alemán de pensiones se basa casi por completo en el reparto: los trabajadores actuales financian las pensiones de los jubilados actuales. Su principal debilidad es, por tanto, su fuerte dependencia de la demografía: con menos cotizantes y más pensionistas, aumenta rápidamente la presión sobre las cotizaciones, la edad de jubilación y las finanzas públicas. A diferencia de Suiza o Canadá, Alemania dispone de pocos activos acumulados en fondos de pensiones para absorber este desequilibrio. Por ello, está menos expuesta a los desplomes bursátiles, pero es mucho más vulnerable a un riesgo más lento y difícil de corregir: el envejecimiento de su población.





"Markets can only be understood backwards, but they must be invested thinking forward"

Serenis Family Capital
Esplanade de Pont-Rouge 1
1212 Grand-Lancy
+41 22 704 08 40
info@serenis.ch
www.serenis.ch

© 2026 Serenis Family Capital. Todos los derechos reservados. Este documento se facilita únicamente a título informativo y no constituye asesoramiento en materia de inversión. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de resultados futuros. Queda prohibida cualquier reproducción o distribución no autorizada. La información se considera fiable, pero no está garantizada. Consulte a un asesor profesional antes de tomar cualquier decisión de inversión. Serenis declina toda responsabilidad por las pérdidas derivadas del uso de esta información.