



# Construcción de carteras

## Estrategia 1T 2026

# Posicionamiento

Damos la bienvenida al 2026 con el **ciclo económico global avanzando a un ritmo moderado** y con ciertas divergencias entre las áreas geográficas. **En Estados Unidos, el crecimiento se mantiene relativamente sólido** gracias al apoyo fiscal y la inversión empresarial, la inflación continúa normalizándose y la Reserva Federal mantendrá una política monetaria acomodaticia para apoyar el empleo y el consumo. **En la zona euro, el crecimiento seguirá siendo menor**, pero la combinación del impulso fiscal, tipos de interés bajos e inflación contenida, apoyará una recuperación gradual. Respecto a las **economías emergentes**, la baja inflación permitirá políticas monetarias laxas que incrementará el **diferencial de crecimiento respecto las economías desarrolladas**. Centrándonos en las distintas clases de activos, **seguimos considerando que el entorno es positivo para los activos de riesgo**, si bien se hace necesario ser selectivo. **Mantenemos una posición neutral en renta variable y una ligera sobreponderación en renta fija frente a la liquidez**. Para nosotros una posición neutral en renta variable implica mantener una exposición elevada, concretamente el 90% de nuestro teórico máximo. Buscaremos estrategias relativas entre regiones, estilos de inversión o sectores, en un **entorno que ofrece oportunidades para la gestión activa**.

**Un ejemplo podrían ser las medianas y pequeñas compañías**, que presentan valoraciones atractivas y mayor sensibilidad a tipos de interés bajos o sectores con menor ponderación en el índice como puede ser salud, financiero o defensa que ayudan a incrementar la diversificación dado el elevado peso de la tecnología en los mismos.

**La renta variable** seguimos considerando que ofrece un binomio rentabilidad-riesgo razonable. A pesar de sus exigentes valoraciones, **mantenemos nuestra preferencia por Estados Unidos**, con un mayor crecimiento de beneficios, mayor productividad y un entorno empresarial dinámico capaz de monetizar sus elevadas inversiones. En la **zona euro**, aunque mantenemos una exposición más reducida, seguimos estando cómodos invirtiendo con este diferencial de valoración, encontrando

**oportunidades en sectores defensivos que se benefician de un entorno de tipos bajos**. En **mercados emergentes**, continuamos nuestro proceso de inversión atraídos por su menor inflación, mayor crecimiento, políticas monetarias flexibles y **valoraciones atractivas**.

**En renta fija**, mantenemos nuestra moderada **sobreponderación con preferencia por el tramo medio de la curva**. **La renta fija corporativa sigue ofreciendo oportunidades**, especialmente en **emisores de alta calidad** que ofrecen buena rentabilidad ajustada al riesgo, apoyada en balances sólidos, generación de caja estable y un entorno financiero más favorable. Para los inversores con mayor tolerancia al riesgo, **seguimos prefiriendo bonos subordinados de compañías sólidas sobre la alta rentabilidad tradicional**.

Respecto las divisas, **mantenemos nuestra visión neutral sobre el dólar**, que seguirá siendo activo refugio en momentos de aversión al riesgo, aunque su potencial de apreciación parece limitado en el corto plazo. **Para inversores más estratégicos, creemos que es buen momento para ir tomando posiciones en el billete verde**. Así mismo, vemos **con relativo optimismo las divisas de países emergentes**, respaldadas por el diferencial de crecimiento, mejora de balances externos y la depreciación sufrida por el dólar.

En resumen, buscamos una cartera **selectiva en renta variable, combinada con renta fija corporativa de calidad y estabilizadores como el dólar y el oro para momentos de incertidumbre**. Nuestro objetivo es construir carteras flexibles y resilientes, capaces de adaptarse a un entorno que sigue ofreciendo tanto riesgos como oportunidades de inversión.



## Asset Allocation

- Neutrales en renta variable, con una inversión del 90% del máximo riesgo
- Sobreponderados en renta fija respecto la liquidez



## Posicionamiento Geográfico

- Positivos en Estados Unidos
- Neutrales en Europa
- Neutrales en mercados emergentes



## Estilos de Inversión

- Positivos en medianas y pequeñas compañías
- Neutrales en growth respecto a value
- Neutrales en cíclicas respecto a defensivas

## Renta Variable

### Positivos en Estados Unidos

Nos mantenemos optimistas con los índices americanos. Esperamos que Estados Unidos siga liderando la renta variable en 2026 a pesar de sus fuertes subidas absolutas y relativas en los últimos tres años. Este escenario se apoya principalmente en el **crecimiento sólido de los beneficios empresariales**, dentro de un contexto de **crecimiento económico estable**. A ello se suma el **viento de cola de la política fiscal** y la expectativa de **una política monetaria preocupada con el desempleo que puede provocar recortes adicionales de tipos por parte de la Reserva Federal**, lo que favorece las condiciones financieras y el atractivo de la de la renta variable. Además, la **Inteligencia Artificial** continúa impulsando mejoras de eficiencia y productividad, con un impacto positivo en márgenes y resultados empresariales. Tras varios años en los que el crecimiento estuvo dominado por las *7 Magníficas*, esperamos que en 2026 ese liderazgo se **diluya progresivamente**, con una aceleración del crecimiento de beneficios en el resto de las compañías que componen el principal índice americano y en las de mediana y pequeña capitalización, lo que apunta a una **mayor amplitud y sostenibilidad del ciclo de beneficios**.

Si bien las valoraciones en Estados Unidos siguen siendo elevadas, observamos una **importante divergencia interna**: las grandes tecnológicas cotizan con prima, aunque lejos de los excesos de finales de los años 90, mientras que el resto del mercado presenta valoraciones más moderadas. La menor brecha entre ambos grupos sugiere un liderazgo más equilibrado. Estas valoraciones se ven respaldadas por **retornos sobre el capital (ROE) muy superiores** a los de Europa y mercados emergentes. A pesar de sus valoraciones exigentes, **nuestra perspectiva positiva se basa en aspectos como su resiliencia económica, liderazgo global en innovación y una política monetaria en transición hacia tipos de interés más bajos**. La economía estadounidense está evitando la recesión gracias a su **elevada inversión empresarial y un mercado laboral que ha pesar de estar algo más debilitado permanece relativamente robusto y que cuenta con el apoyo de su Banco Central**, lo que ha sostenido unos beneficios corporativos con crecimientos en torno al doble dígito. Además, **sectores como inteligencia artificial, tecnología y energías limpias lideran el crecimiento global**, impulsados por empresas con balances sólidos y márgenes operativos elevados. Frente a un entorno global más incierto, la renta variable estadounidense **sigue ofreciendo una combinación atractiva de crecimiento, solidez y potencial de rentabilidad, especialmente en sectores tecnológicos y compañías de mediana capitalización**.

### Neutrales en Europa

Mantenemos la neutralidad en el viejo continente. Para 2026, **las perspectivas de beneficios en Europa apuntan a una posible mejora**, apoyada en un crecimiento económico que se ha mantenido relativamente sólido pese al impacto de los aranceles y fortaleza del euro. Tras las revisiones a la baja de las estimaciones de beneficios para 2025, **el consenso ha elevado de forma significativa las previsiones para 2026 y 2027, situándolas en torno al 12%**. Es una realidad que Europa está experimentando una mejora significativa respecto a los últimos años. **Su economía ha mostrado signos claros de recuperación, con menor inflación, estabilización en los precios de la energía y una política monetaria del BCE más acomodaticia**, lo que ha generado un aumento de la confianza tanto empresarial como del consumidor. Además, sectores rezagados como eléctricas, inmobiliario, industriales y consumo cíclico han comenzado a recuperarse, **apoyados por valoraciones con cierto descuento respecto a otras economías desarrolladas**, dividendos estables y cierto empuje fiscal que puede ser aún mayor si Alemania comienza a involucrarse definitivamente. Sin embargo, **persisten desafíos estructurales**, entre ellos su recurrente bajo crecimiento, la fragmentación política, una alta propensión al ahorro que se intenta corregir a través del SIU, y una menor exposición a sectores de alto crecimiento como tecnología e inteligencia artificial, donde EE.UU. mantiene el liderazgo. **Sin duda, hay oportunidades selectivas**

## Neutrales en Emergentes

Nos mantenemos neutrales en las economías emergentes. Nos centramos en la región asiática, por su potencial económico y peso en los mercados. Su mejora se basa en **señales claras de recuperación económica, estabilización y cierto descuento en las valoraciones respecto a los mercados desarrollados**. Después de años de desaceleración, especialmente en China, la reapertura económica post pandemia ha impulsado el **consumo interno y la inversión**. Además, las políticas gubernamentales han comenzado a flexibilizarse, con estímulos centrados en fomentar el consumo privado, reactivar sectores clave y **promover la innovación tecnológica**. La mejora en las relaciones comerciales y la diversificación de las cadenas de suministro también apoyan el crecimiento. Aunque persisten riesgos, como las tensiones geopolíticas y los desafíos regulatorios, la combinación de **valoraciones atractivas y un crecimiento más estable justifica un posicionamiento neutral**.

## Neutrales en crecimiento respecto a valor

Mantenemos nuestro posicionamiento neutral. Las compañías clasificadas dentro del estilo **crecimiento**, especialmente aquellas relacionadas con la tecnología e innovación, **mantienen un potencial atractivo impulsado por avances significativos en inteligencia artificial y digitalización**, pero presentan múltiples elevados y mayor sensibilidad a unos tipos de interés que no terminan de ceder en sus plazos largos. Por otro lado, las compañías clasificadas dentro del **estilo valor**, con fuerte presencia en sectores tradicionales como energía, finanzas e industria, **ofrecen estabilidad, flujos de caja sólidos y dividendos atractivos**, que podrían verse beneficiadas si viviéramos un entorno de mayor crecimiento económico acompañado con una subida de los precios de las materias primas. **Creemos que hay más oportunidades aprovechando la diversificación entre innovación y estabilidad sectorial que posicionándonos en un estilo de inversión concreto**.

## Positivos en medianas y pequeñas compañías respecto a grandes

Mantenemos nuestra perspectiva positiva sobre las medianas y pequeñas compañías. Nuestra tesis se basa en sus **valoraciones atractivas, mayor potencial de crecimiento, flexibilidad y una mayor exposición a los tipos de interés del tramo corto de la curva de tipos de interés**, que en un entorno de positividad de la misma les genera menores costes. Suelen ser más ágiles para adaptarse a cambios económicos y aprovechar nichos de mercados emergentes, lo que les permite crecer más rápido que las grandes compañías. Su **mayor exposición doméstica y posibilidad de movimientos corporativos** consideramos que también son factores a tener en cuenta.

## Neutrales en sectores defensivos respecto cíclicos

Nos mantenemos neutrales. Nuestra idea es **reflejar un equilibrio entre estabilidad y oportunidad de crecimiento**. Las compañías defensivas, como salud, servicios públicos y consumo básico, ofrecen ingresos estables y resistencia en entornos económicos inciertos o de desaceleración, protegiendo el capital ante volatilidad. Por otro lado, las compañías cíclicas, vinculadas a sectores como industria, consumo discrecional y energía, pueden beneficiarse de una recuperación económica y aumento de la demanda, ofreciendo potencial de crecimiento y mayores rentabilidades en fases de expansión, si bien están más expuestas a riesgos macroeconómicos y fluctuaciones de mercado. Dado que el panorama económico muestra señales mixtas entre estabilidad y posibilidad de crecimiento moderado, una visión **neutral permite diversificar riesgos y aprovechar las oportunidades de ambos estilos de inversión según evolucione el ciclo económico**.

## Renta Fija

### Neutrales en duración

Mantenemos la neutralidad, que para nosotros ésta en torno a los 3,5 años. En un entorno de positivización de las curvas de tipos de interés, es tentador optar por los plazos más largos al ofrecer mayores rentabilidades. Creemos que esa es la opción adecuada siempre y cuando **optemos por el tramo inferior a los 5 años** respecto a períodos más cortos, pero no iríamos más allá. Entendemos que los períodos más largos pueden encontrar dificultades en su demanda los próximos meses, por lo que esperaríamos a ver señales más claras o tipos más altos para entrar en ellos. Los elevados déficits estructurales están provocando cierta insensibilidad de los tramos largos de las curvas a la flexibilización de la política monetaria. Por ahora **nos sentimos cómodos manteniéndonos en el tramo medio de la curva europea, si bien es cierto que niveles por encima del 4,50% del bono americano a 10 años, pueden ser razonables para incrementar posición en Estados Unidos.**

### Neutrales en gobierno respecto al crédito de grado de inversión

Mejoramos la perspectiva del crédito con grado de inversión. Nos encontramos en un **buen entorno para los bonos privados, con los tipos de interés a la baja, beneficios empresariales estables y compañías bien financiadas**, que deben limitar los aumentos en las tasas de morosidad. Aunque los diferenciales de crédito están a unos niveles demasiado estrechos en un momento que los bonos gubernamentales ofrecen rentabilidades razonables, no vemos riesgos para que su posible incremento no sea compensando con el devengo de sus rendimientos superiores.

### Positivos en híbridos y AT1s respecto a la alta rentabilidad

Mantenemos nuestra preferencia en la subordinación respecto los bonos de alta rentabilidad. Aunque el viento de cola es positivo, **evitaríamos las compañías con peor calificación crediticia dado que ya se observan fuertes repuntes en los diferenciales de crédito de los eslabones más débiles**, y esperamos que esta presión se transmita progresivamente a las calificaciones más bajas. A estos niveles de diferenciales, y a pesar de su subordinación, **preferimos híbridos corporativos** de compañías sólidas, con buena calidad de balance y que gozan del grado de inversión como emisor. También **nos gustan los AT1s**, cuyo mercado primario y las amortizaciones a la primera llamada han vuelto a la normalidad, con buenos resultados de la banca, indicadores sólidos de solvencia y eficiencia, mejoras de los ratings crediticios y con cierto respaldo de los reguladores. Por estas razones, ambas clases son dos de nuestras posiciones principales en el mercado de renta fija.

## Divisas

### Neutrales en euro/dólar

Mantenemos la neutralidad en el par euro/dólar. Existen actualmente factores contrapuestos que generan incertidumbre en ambas divisas. A pesar que **estamos en plena etapa de desdolarización por parte de determinadas economías, la eurozona se enfrenta a un crecimiento económico moderado, lo que limita el potencial de apreciación de su divisa.** Por otro lado, la economía de Estados Unidos muestra señales mixtas: aunque hay indicios de cierta desaceleración, **la Reserva Federal** ha mantenido una política monetaria relativamente restrictiva para controlar la inflación, apoyando en cierta medida al dólar y aunque ahora nos enfrentamos a cierta flexibilización por parte de su Banco Central, **creemos que el mercado es demasiado optimista en sus estimaciones.** En este contexto, no hay una dirección clara para el euro/dólar, lo que justifica una postura neutral mientras se esperan señales más definidas que impulsen una tendencia clara en alguna dirección en cualquiera de las dos divisas. Los niveles actuales, cercanos a la media histórica del par, unido a que el dólar pueda volver a ser un activo alcista en momentos de riesgo actuando una vez más como moneda refugio y nuestro escepticismo sobre un fin radical del excepcionalismo americano, **nos invitan a tener cierta inclinación a ir acumulando dólares pensando en el medio plazo.**



Renta Variable



Renta Fija



Liquidez

Infraponderar    Neutral    Sobreponderar



**Cambio Clase de Activos**

=	Renta Variable			
=	Renta Fija			
=	Liquidez			
=	<b>Renta Variable</b>			
=	Europa			
=	USA			
=	Emergentes			
	<b>Relativos</b>			
=	Europa / USA			
=	Desarrollados / Emergentes			
=	Growth / Value			
=	Large / Small and Mid Caps			
=	Cíclicos / Defensivos			
=	<b>Renta Fija</b>			
=	Duración			
	<b>Relativos</b>			
▼	Gobiernos / Crédito			
=	Grado de Inversión / Alta rentabilidad			
	<b>Divisas</b>			
=	USD			



[www.ayg.es](http://www.ayg.es)

El presente documento contiene exclusivamente información relativa a cifras y hechos del mercado. La presente documentación no propone, sugiere ni recomienda estrategias de inversión o tomas de decisión sobre valores o instrumentos financieros, no contiene valoraciones o juicios de valor sobre decisiones de inversión, ni constituye un informe de inversiones, un análisis financiero u otra forma de recomendación general relativa a operaciones sobre instrumentos financieros, su precio, su valor presente o futuro o a sus emisores, elaborada con sujeción a las disposiciones normativas orientadas a promover la independencia de los informes de inversiones. Queda prohibida su transmisión a terceros, copia o reproducción sin el consentimiento previo y expreso de A&G