



Construcción de carteras

Estrategia 2T 2026

8. Posicionamiento

Nuestro escenario central continúa condicionado por la evolución del contexto geopolítico, en particular por la posible desescalada —total o parcial— del actual conflicto bélico. Consideramos que, **incluso en un escenario de normalización progresiva, el precio del petróleo se mantendrá en niveles superiores a los estimados antes del conflicto**. No obstante, entendemos este fenómeno principalmente como un shock de oferta, con efectos acotados y sin una traslación estructural significativa a la demanda global. Este entorno se traduce en unas **expectativas de inflación más elevadas de lo previsto a comienzos de año, así como en unos tipos de interés que podrían permanecer en niveles superiores durante más tiempo**. A medida que estas condiciones financieras más restrictivas se consoliden, anticipamos un impacto gradual y limitado sobre la demanda y el crecimiento económico, **aumentando los riesgos al alza de un escenario de estanflación, si bien no lo consideramos, por ahora, nuestro escenario central**.

En este contexto, **los mercados de renta variable** han experimentado correcciones que, en nuestra opinión, **reflejan un escenario que puede considerarse excesivamente adverso**. Las valoraciones actuales han sufrido unas correcciones que las sitúan en unos niveles razonables ya que consideramos que el contagio a la estimación de beneficios será limitado, lo que abre la puerta a **oportunidades selectivas de inversión**. No obstante, mantenemos un enfoque relativamente prudente, **con preferencia por áreas geográficas como Estados Unidos e identificamos mayores vulnerabilidades en Europa y Asia**, regiones más expuestas tanto al ciclo energético como a la desaceleración del comercio global.

En renta fija, consideramos que **los tramos cortos y medios de la curva** —en torno a los tres años— **ofrecen actualmente un binomio rentabilidad-riesgo atractivo**, con rendimientos que estimamos capaces de batir la inflación en ese horizonte. Mantenemos una **visión positiva sobre el crédito con grado de inversión**, donde los diferenciales compensan adecuadamente el riesgo asumido.

Por último, **seguimos defendiendo la inclusión de activos defensivos como el oro y el dólar** dentro de las carteras. Ambos continúan desempeñando un papel relevante como **estabilizadores en un entorno de elevada incertidumbre**. Si bien la volatilidad reciente —derivada en parte de las necesidades de liquidez de inversores y bancos centrales— ha afectado a su comportamiento en el corto plazo, su capacidad de diversificación y preservación de valor sigue siendo clave en la construcción de carteras equilibradas.

En definitiva, afrontamos el trimestre con **una visión constructiva pero prudente**, priorizando la diversificación, la calidad de los activos y la flexibilidad táctica como pilares fundamentales de nuestra estrategia de inversión. 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 a la liquidez



Posicionamiento Geográfico

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



Estilos de Inversión

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



Otros posicionamientos

- Positivos en renta fija corporativa
- Neutrales en dólar a corto y positivos a medio plazo
- Positivos en metales preciosos
- Positivos en materias primas

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 de los últimos tres años. Aunque es bastante probable que la **Reserva Federal no mantenga su política monetaria expansiva** durante los próximos meses, nuestro escenario se apoya principalmente en su **autonomía energética, su crecimiento sólido de los beneficios empresariales y unas valoraciones más atractivas tras las caídas sufridas durante el mes de marzo**, dentro de un contexto de **crecimiento económico que entendemos seguirá siendo resiliente** y con el **viento de cola de la política fiscal**. Por otro lado, 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 **signa diluyendo**, con una aceleración del crecimiento de beneficios en el resto de las compañías que componen el principal índice americano, así como en las compañías 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 superiores a las de otras economías**, creemos que los recortes del mes de marzo las **han normalizado hasta unos niveles bastante razonables**, ya que sus estimaciones de beneficios serán más resilientes que las de otras áreas geográficas. Si miramos internamente, se mantiene una **importante divergencia**: 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. 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 más exigentes, **nuestra perspectiva positiva se basa en aspectos como su resiliencia económica y liderazgo global en innovación**. La economía estadounidense evitará la recesión gracias a su **elevada inversión empresarial y un mercado laboral que, a pesar de estar algo más debilitado, permanece relativamente robusto**, lo que ha sostenido unos beneficios corporativos con crecimientos superiores al doble dígito. Además, **sectores como inteligencia artificial, tecnología y energía 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**.

El mayor riesgo que consideramos es que una elevada inflación actúe como catalizador de una subida de las rentabilidades de la deuda que se vaya incrementado por el déficit fiscal y algunos problemas para su financiación. Niveles del 4,50% en el bono a 10 años o del 5% en el de 30 años pueden dar esas señales de alarma.

Neutrales en Europa

Mantenemos la neutralidad en el viejo continente. Si bien muchas compañías europeas presentan **valoraciones más atractivas** en comparación con Estados Unidos, lo que ha reavivado el interés de los inversores internacionales, **su dependencia energética** es una losa que **afectará negativamente a la inflación y a la política monetaria**. Aunque para 2026, **las perspectivas de beneficios en Europa apuntan a un crecimiento del 12% según el consenso**, la experiencia dice que **en muchas ocasiones acaban siendo revisados a la baja**, algo que vemos probable en este entorno. 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. Sin embargo, **su dependencia energética es una espada de Damocles que le puede pesar en este entorno**. Además, **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. En conjunto, la renta variable europea ofrece estabilidad y valor relativo, pero con un potencial de crecimiento más moderado y condicionado por factores estructurales. **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, donde existe un equilibrio interesante entre oportunidades estructurales y riesgos coyunturales. Por un lado, la región sigue siendo **uno de los principales motores del crecimiento global**, con economías como China, India o el sudeste asiático mostrando un dinamismo superior al de otras áreas desarrolladas. Este crecimiento se refleja en el **aumento de beneficios empresariales, especialmente en sectores clave como la tecnología, los semiconductores y la inteligencia artificial**, donde países como Taiwán y Corea del Sur tienen un papel protagonista. Además, las **políticas públicas** en algunas economías están **orientadas a estimular la inversión y el consumo**, mientras que tendencias de fondo como la digitalización y la **expansión de la clase media refuerzan el atractivo a largo plazo**. A esto se suma que, **en términos relativos, las valoraciones pueden resultar más atractivas que en mercados como el estadounidense, aportando diversificación a las carteras**.

Sin embargo, estos factores positivos conviven con **importantes riesgos**. La fuerte **dependencia de sectores tecnológicos implica vulnerabilidad** ante posibles correcciones si se modera el ciclo de inversión en innovación o inteligencia artificial. Asimismo, muchas economías asiáticas están **altamente expuestas a factores externos**, como la evolución del comercio global o los **precios de la energía ante su dependencia energética**, lo que puede incrementar la volatilidad. Las **tensiones geopolíticas en la región**, junto con la incertidumbre global, también afectan de forma significativa al sentimiento inversor. Por otro lado, algunos segmentos del mercado han experimentado subidas notables en los últimos años, lo que ha elevado sus valoraciones y limita el potencial a corto plazo. Finalmente, **los riesgos regulatorios y políticos**, especialmente en China, siguen siendo un elemento clave que puede impactar tanto en la confianza como en los flujos de inversión. En conjunto, se trata de un mercado con un elevado potencial, pero que exige una gestión cuidadosa del riesgo.

En definitiva, no dudamos que **debemos incluir en nuestras carteras la renta variable emergente con una visión de largo plazo**, si bien debemos asumir su elevada volatilidad en momentos de incertidumbre y asumir este escenario como algo beneficioso en el tiempo.

Neutrales en crecimiento respecto a valor

Mantenemos nuestro posicionamiento neutral. Las compañías clasificadas como de **crecimiento**, especialmente aquellas relacionadas con la tecnología e innovación, **mantienen un potencial atractivo impulsado por avances significativos en inteligencia artificial, la digitalización y la innovación tecnológica**, pero presentan múltiples más exigentes y mayor sensibilidad a unos tipos de interés que deberían estar más elevados que lo que se descontaba hace unos meses. 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** y podrían verse beneficiadas en un entorno de precios más elevados de las materias primas.

El entorno actual tiende a favorecer un enfoque equilibrado: el crecimiento aporta potencial y exposición a megatendencias, mientras que el valor ofrece estabilidad y protección en escenarios más inciertos. **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. A pesar de su mayor exposición a los tipos a corto plazo, nuestra tesis se basa en sus **valoraciones atractivas, mayor potencial de crecimiento y flexibilidad**. 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. Por otro lado, suelen contar con menor liquidez, mayor sensibilidad a los tipos de interés y menor acceso a la financiación y al capital.

Aunque las grandes compañías aportan estabilidad, el entorno actual parece abrir una ventana de oportunidad para las pequeñas y medianas empresas, especialmente si se consolida una mejora del ciclo económico. **Su mayor potencial de crecimiento y valoraciones relativas más atractivas justifican una preferencia táctica por este segmento, siempre teniendo en cuenta su mayor nivel de riesgo y volatilidad.**

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.

En este contexto **adoptar una posición equilibrada entre ambos estilos parece lo más adecuado**. Los sectores defensivos aportan estabilidad y protección en momentos de incertidumbre, mientras que los cíclicos permiten capturar el potencial de crecimiento cuando el entorno mejora. La clave está en **combinar ambos de forma flexible**. 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 está en torno a los 3,5 años**. En un entorno de aplanamiento de las curvas de tipos de interés, el diferencial de rentabilidad que ofrecen los plazos largos es muy limitado para el riesgo asumido. Creemos que esa es la opción adecuada siempre y cuando **optemos por el tramo inferior a los 5 años**. 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.

En definitiva, **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

Mantenemos la neutralidad. Nos encontramos en un **buen entorno para los bonos privados, con los tipos de interés razonablemente bajos, beneficios empresariales estables y compañías bien financiadas**. El incremento de los diferenciales de crédito permite observar unos niveles de rentabilidad total no vistos desde hace meses, con morosidad limitada salvo que exista contagio por parte del crédito privado.

Entendemos que **una exposición equilibrada entre los bonos de gobierno y corporativos con grado de inversión** ayuda a un incremento de la esperanza de rentabilidad en las carteras con un riesgo ajustado.

Positivos en híbridos y AT1s respecto a la alta rentabilidad

Mantenemos nuestra preferencia en la subordinación respecto a los bonos de alta rentabilidad. **Evitaríamos las compañías con peor calificación crediticia dado que ya se observan fuertes repuntes en los diferenciales de crédito de los eslabones más débiles**, que se están trasladando progresivamente a las calificaciones más bajas. Así mismo, creemos que serían los activos con más riesgo de contagio de los problemas de iliquidez del crédito privado. 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.

En consecuencia, **para aquellos inversores que busquen mayor rentabilidad y sean capaces de asumir mayor riesgo, ambas clases son dos de nuestras posiciones favoritas**.

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 de que **estamos en plena etapa de desdolarización por parte de determinadas economías, la Eurozona se enfrenta a un crecimiento económico moderado y una debilidad energética, lo que limita el potencial de apreciación de su divisa**. Por otro lado, la economía de **Estados Unidos mantiene un fuerte superávit energético y la Reserva Federal ha mantenido una política monetaria relativamente restrictiva** para controlar la inflación. 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. Independientemente de posibles valoraciones, seguimos pensando que el excepcionalismo americano no está muerto y que el dólar actuará como activo refugio en momentos de riesgo.

Tenemos cierta tendencia a ir acumulando dólares en niveles cercanos a 1,20, pensando en el medio plazo y como manera de dar equilibrio a las carteras



Renta Variable



Renta Fija



Liquidez

Infraponderar Neutral Sobreponderar



Cambio Clase de Activos

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



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