



Construcción de carteras

Estrategia 3T 2026

Posicionamiento

Nuestro escenario central continúa marcado por la evolución de las condiciones financieras globales y por la progresiva normalización de las tensiones geopolíticas. Aunque los riesgos asociados a Oriente Medio han perdido intensidad, seguimos considerando que se mantiene la incertidumbre y que sus efectos sobre materias primas, inflación y confianza no han desaparecido por completo. La reciente moderación del precio del petróleo reduce parte de la presión inmediata sobre los mercados, pero no elimina el riesgo de nuevos episodios de volatilidad. En este entorno, las expectativas de inflación siguen siendo superiores a las previstas a comienzos de año, lo que limita el margen de actuación de los bancos centrales e incrementa la probabilidad de que los tipos de interés permanezcan en niveles restrictivos durante más tiempo. Si estas condiciones financieras se consolidaran, tendrían un impacto gradual sobre el crecimiento económico, aumentando los riesgos de desaceleración. No obstante, **seguimos sin considerar la estancación como nuestro escenario central.**

Tras el conflicto bélico, el escenario descontado por el mercado de renta variable fue excesivamente adverso, provocando correcciones en todos los índices. Sin embargo, unos resultados empresariales sólidos y unas estimaciones resistentes han permitido que las valoraciones recuperasen atractivo e impulsaran al mercado, apoyándose más en factores microeconómicos que macroeconómicos, así como en un componente técnico derivado de la elevada concentración de los índices. En este contexto, mantenemos nuestra preferencia por áreas geográficas como Estados Unidos, donde la calidad de los beneficios y el liderazgo sectorial siguen ofreciendo una mayor visibilidad. Por el contrario, infraponderamos Europa, que presenta mayores vulnerabilidades debido a su menor dinamismo económico, su exposición al ciclo industrial y energético y una sensibilidad más elevada a la desaceleración del comercio global. Finalmente, mantenemos una visión relativamente positiva sobre Asia, destacando su importancia en la cadena productiva tecnológica.

En renta fija, consideramos que los tramos cortos y medios de la curva, en torno a los tres años, siguen ofreciendo un binomio rentabilidad-riesgo razonable, con rendimientos capaces de batir la inflación en ese horizonte temporal. Dentro de la renta fija corporativa, nos mantenemos defensivos, posicionándonos en el crédito con grado de inversión sobre el resto de bonos corporativos.

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 movimientos tácticos de mercado y de las expectativas sobre política monetaria, 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, mantenemos una visión constructiva, 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, con preferencia por Estados Unidos sobre Europa, 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 liquidez



Posicionamiento Geográfico

- Sobreponderamos Estados Unidos
- Infraponderamos 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

- Preferencia por renta fija corporativa de calidad
- Neutrales en dólar
- Positivos en metales preciosos
- Positivos en materias primas

Renta Variable

Positivos en Estados Unidos

- Mantenemos nuestra sobreponderación sobre la renta variable americana, apoyada en su resiliencia económica, autonomía energética y política fiscal favorable.
- La economía estadounidense evitará la recesión gracias a la inversión empresarial, un mercado laboral resiliente y beneficios corporativos creciendo por encima del doble dígito.
- A pesar de que las valoraciones en EE. UU. siguen siendo superiores a otras regiones, consideramos que son razonables, respaldadas por un mayor crecimiento esperado de beneficios y altos retornos sobre el capital.
- La Inteligencia Artificial seguirá impulsando la productividad y la mejora de márgenes empresariales.
- Esperamos una mejora en la amplitud del mercado, con menor concentración en las “7 Magníficas” y mayor protagonismo de medianas y pequeñas compañías.
- Sectores como tecnología, inteligencia artificial y energía continuarán liderando el crecimiento global con empresas con balances sólidos y altos márgenes operativos.
- Los dos principales riesgos que identificamos serían un repunte de la inflación que eleve las rentabilidades de la deuda, agravado por el déficit fiscal y por posibles problemas de financiación, y/o la excesiva concentración de sus índices al sector tecnológico en general y semiconductores en particular.

Negativos en Europa ▼

- Bajamos nuestra perspectiva sobre la renta variable europea, infraponiéndola respecto Estados Unidos.
- Su mayor sensibilidad a los precios energéticos, el riesgo que los tipos europeos permanezcan más elevados durante más tiempo y la posibilidad que la política fiscal no compense el impacto del shock energético, pueden actuar como un importante freno para el crecimiento económico.
- Pese a gozar de unas sus valoraciones más atractivas respecto Estados Unidos, la experiencia vivida en los últimos años nos hace poner en cuarentena sus optimistas previsiones de beneficios.
- Persisten, y no parece que puedan remitir en el corto plazo, desafíos estructurales como el bajo crecimiento, la fragmentación política y la elevada propensión al ahorro.
- Europa mantiene menor exposición a sectores de alto crecimiento como tecnología e inteligencia artificial, donde EE. UU. continúa liderando.
- La renta variable europea ofrece estabilidad y valor relativo, aunque con un potencial de crecimiento más moderado y dependiente de factores estructurales, dejando oportunidades selectivas.

Neutrales en Emergentes

- Mantenemos una posición neutral en mercados emergentes, manteniendo nuestro foco en Asia por su peso y potencial de crecimiento.
- A pesar de su dependencia energética, la repercusión en su inflación no es tan alta como en la economía Europea.
- Economías como China, Corea y Taiwán continúan siendo motores del crecimiento global, impulsadas por tecnología, semiconductores e inteligencia artificial.
- Las políticas públicas orientadas a estimular inversión y consumo, junto con tendencias como la digitalización y expansión de la clase media, apoyan el atractivo a largo plazo.
- Las valoraciones relativas siguen siendo atractivas frente a mercados desarrollados como Estados Unidos, aportando diversificación a las carteras.
- La elevada dependencia tecnológica aumenta la vulnerabilidad ante posibles correcciones en el ciclo de innovación o inteligencia artificial.
- Persisten riesgos relevantes como tensiones geopolíticas, dependencia energética, volatilidad externa y riesgos regulatorios, especialmente en China.

Neutrales en crecimiento respecto a valor

- Mantenemos una posición neutral entre los estilos de inversión crecimiento y valor.
- Las compañías de crecimiento, especialmente tecnológicas, siguen beneficiándose de la inteligencia artificial, digitalización e innovación, aunque presentan valoraciones más exigentes y sensibilidad a los tipos de interés.
- Las compañías sesgadas a valor ofrecen estabilidad, generación sólida de caja y dividendos atractivos, con potencial apoyo de precios elevados de materias primas.
- El entorno actual favorece un enfoque equilibrado entre crecimiento e inversión en valor.
- Consideramos más atractivo diversificar entre innovación y estabilidad sectorial que centrarnos exclusivamente en un único estilo de inversión.
- Creemos que uno de los principales riesgos del mercado es una rotación sectorial, que podría mitigarse con este posicionamiento.

Positivos en medianas y pequeñas compañías respecto a grandes

- Mantenemos una visión positiva sobre las compañías de mediana y pequeña capitalización por sus valoraciones atractivas y mayor potencial de crecimiento.
- Estas empresas destacan por su flexibilidad y capacidad de adaptación a cambios económicos y nichos de mercado emergentes.
- Su mayor exposición doméstica y el potencial de movimientos corporativos son factores favorables adicionales.
- Como contrapartida, presentan menor liquidez, mayor sensibilidad a los tipos de interés y un acceso más limitado a la financiación.
- Aunque las grandes compañías aportan estabilidad, consideramos que el entorno actual favorece tácticamente a pequeñas y medianas empresas, asumiendo un mayor nivel de riesgo y volatilidad.

Neutrales en sectores defensivos respecto a cíclicos

- Mantenemos una posición neutral entre sectores defensivos y cíclicos, buscando el equilibrio entre estabilidad y crecimiento.
- Los sectores defensivos, como salud, utilities y consumo básico, aportan estabilidad y resistencia en entornos inciertos.
- Los sectores cíclicos, como industria, consumo discrecional y energía, ofrecen mayor potencial de crecimiento en fases de expansión económica.
- Consideramos adecuado combinar ambos estilos de forma flexible para adaptarse a la evolución del ciclo económico.
- Una visión neutral permite diversificar riesgos y aprovechar oportunidades tanto en escenarios de estabilidad como de crecimiento moderado.
- Creemos que uno de los principales riesgos del mercado es una rotación sectorial, que podría mitigarse con este posicionamiento.

Renta Fija

Neutrales en duración

- Mantenemos una posición neutral en duración, situada en torno a 3-4 años.
- En un contexto de curvas de tipos aplanadas, los tramos largos ofrecen poca rentabilidad adicional frente al riesgo asumido.
- Preferimos el tramo corto y medio de la curva, especialmente vencimientos inferiores a 5 años.
- Los elevados déficits estructurales podrían seguir limitando la demanda y sensibilidad de los tramos largos.
- Consideramos atractivo aumentar exposición a deuda estadounidense si el bono a 10 años supera niveles del 4,50%.

Neutrales en gobierno respecto al crédito de grado de inversión

- Mantenemos una posición neutral en renta fija corporativa.
- El entorno actual favorece a los bonos privados gracias a tipos de interés razonables, beneficios empresariales estables y compañías bien financiadas.
- A pesar de este escenario de tranquilidad, nos encontramos en un momento en el que los diferenciales de crédito se encuentran muy ajustados.
- La subida de la tasa libre de riesgo permite acceder a niveles de rentabilidad total más atractivos que en los últimos años.
- La morosidad se mantiene contenida, apoyando la solidez del crédito corporativo.
- Consideramos adecuada una exposición equilibrada entre bonos gubernamentales y corporativos con grado de inversión, con el objetivo de mejorar la rentabilidad ajustada al riesgo de las carteras.

Positivos en híbridos y AT1s respecto a la alta rentabilidad

- Mantenemos preferencia por deuda subordinada frente a bonos de alta rentabilidad (high yield).
- Estamos en un momento en el que los diferenciales de crédito de ambos se encuentran muy ajustados.
- Evitamos emisores con peor calificación crediticia debido a su mayor iliquidez y riesgo.
- Preferimos híbridos corporativos de compañías sólidas con balances de calidad y grado de inversión.
- También vemos el atractivo en los bonos AT1 bancarios, apoyados por buenos resultados del sector, solvencia sólida y mejoras de rating.
- Para inversores con mayor tolerancia al riesgo, la deuda subordinada y los AT1 son algunas de nuestras posiciones favoritas frente al high yield tradicional.

Divisas

Neutrales en euro/dólar

- Mantenemos una posición neutral en el euro/dólar ante factores contrapuestos que afectan a ambas divisas.
- La Eurozona afronta un crecimiento moderado y dependencia energética, limitando el potencial de apreciación del euro.
- Estados Unidos mantiene fortaleza relativa gracias a su superávit energético y a una política monetaria más restrictiva.
- Seguimos considerando al dólar como activo refugio en momentos de incertidumbre, apoyado por el “excepcionalismo americano”.
- Vemos atractivo acumular dólares en niveles cercanos a 1,20 EUR/USD como estrategia de equilibrio y visión de medio plazo para las carteras.



Renta Variable

Renta Fija

Liquidez

Infraponderar Neutral Sobreponderar



Clase de Activos

Renta Variable			
Renta Fija			
Liquidez			

Renta Variable

Europa				
USA				
Emergentes				

Relativos

Europa / USA				
Desarrollados / Emergentes				
Growth / Value				
Large / Small and Mid Caps				
Cíclicos / Defensivos				

Renta Fija

Duración				
----------	--	--	--	--

Relativos

Gobiernos / Crédito				
Grado de Inversión / Alta rentabilidad				

Divisas

USD				
-----	--	--	--	--



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