



Construcción de carteras

Estrategia 4T 2026

1 de Octubre de 2026

Soluciones de Inversión | solucionesdeinversion@ayg.es

a&g

MÁS QUE BANCA PRIVADA

8. Posicionamiento

La construcción de nuestras carteras continúa apoyándose en un análisis del entorno económico y de los mercados, la gestión activa del riesgo, la diversificación y la calidad de los activos seleccionados. Nuestro objetivo sigue siendo identificar oportunidades que combinen crecimiento sostenible de los beneficios, valoraciones razonables y generación de rentas. **El repunte de las rentabilidades de los bonos y la perspectiva de unos tipos de interés elevados durante más tiempo** refuerzan la necesidad de mantener un enfoque disciplinado, que preste atención a la preservación del patrimonio sin renunciar al potencial de revalorización a largo plazo.

La renta variable continúa siendo la principal fuente de crecimiento potencial de nuestras carteras. **Mantenemos nuestra preferencia por Estados Unidos**, donde la inversión, la productividad y la capacidad de innovación siguen ofreciendo un entorno favorable para los beneficios empresariales. La inteligencia artificial puede impulsar mejoras de eficiencia en un número creciente de compañías y sectores. No obstante, el aumento de las rentabilidades de la deuda exige ser más selectivos con las valoraciones de las compañías que componen los principales índices. En Europa mantenemos una posición más prudente, principalmente debido a la mayor dependencia energética y unas perspectivas de crecimiento y beneficios positivas, pero menos favorables.

En renta fija, **la subida reciente de las rentabilidades ha mejorado los niveles de entrada y la capacidad de generar ingresos**, aunque también ha puesto de manifiesto el riesgo de asumir una duración excesiva. Seguimos favoreciendo los tramos cortos e intermedios de la curva, donde consideramos que la rentabilidad ofrecida compensa adecuadamente el riesgo asumido y permite conservar flexibilidad ante nuevos movimientos de los tipos de interés.

Dentro del crédito, mantenemos nuestra preferencia por **emisores con calificación de grado de inversión**. La selección sigue siendo esencial: priorizamos compañías con balances sólidos y capacidad de atender sus compromisos financieros, prestando atención a que la rentabilidad adicional ofrecida compense el riesgo de cada emisión.

El oro y el dólar mantienen su papel como elementos de diversificación dentro de las carteras. Su comportamiento puede variar a corto plazo, especialmente ante movimientos bruscos de los tipos de interés, pero consideramos que conservan utilidad para equilibrar los riesgos de la cartera en escenarios de mayor incertidumbre económica, financiera o geopolítica.

En conjunto, **mantenemos una estrategia orientada a construir carteras resilientes**, capaces de adaptarse a distintos escenarios de mercado, con un equilibrio adecuado entre rentabilidad y riesgo y especial atención a la preservación del capital. La visión de largo plazo, la disciplina y la calidad de los activos continúan siendo los pilares de nuestras decisiones 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

- Sobreponderamos Estados Unidos
- Infraponderamos Europa
- Neutrales en mercados emergentes



Estilos de Inversión

- Neutrales 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

Sobreponderamos Estados Unidos

- **Mantenemos una sobreponderación en renta variable estadounidense**, al considerar que sigue ofreciendo una combinación atractiva de inversión, crecimiento de beneficios, innovación, productividad y calidad empresarial frente a otros mercados desarrollados.
- **Los beneficios empresariales continúan mostrando una evolución favorable**, apoyados por una economía dinámica, una elevada capacidad de inversión y mejoras de productividad que favorecen los márgenes y amplían las oportunidades de creación de valor a un mayor número de compañías y sectores.
- **Aunque las valoraciones permanecen por encima de su media histórica y de otros mercados desarrollados**, no se encuentran en máximos. Consideramos que siguen siendo coherentes con unas perspectivas superiores de crecimiento de beneficios y rentabilidad sobre el capital. Además, esperamos que la **mayor amplitud del mercado** haya venido para quedarse, con una contribución creciente de compañías de mediana y pequeña capitalización.
- **Seguimos vigilando riesgos** como una inflación más persistente, un repunte adicional de las rentabilidades de la deuda o el deterioro de las cuentas fiscales, aunque consideramos que, por el momento, **no alteran nuestra preferencia por la renta variable estadounidense**.

Infraponderamos Europa

- **Mantenemos una infraponderación en renta variable europea**, al considerar que sus perspectivas de crecimiento de beneficios y de rentabilidad sobre el capital continúan siendo inferiores a las de otros mercados desarrollados, especialmente Estados Unidos.
- **Las revisiones de beneficios siguen mostrando un comportamiento menos favorable**, en un entorno condicionado por su dependencia energética, un crecimiento económico moderado, menor productividad y determinados desafíos estructurales que continúan limitando la competitividad de la región.
- **Aunque las valoraciones resultan más atractivas en términos relativos**, consideramos que este descuento refleja, en buena medida, unas perspectivas de crecimiento más moderadas. Además, **la composición sectorial del mercado europeo** limita su exposición a algunas de las tendencias estructurales con mayor potencial de crecimiento, como la digitalización y la inteligencia artificial.
- **Seguimos identificando oportunidades selectivas en compañías de elevada calidad**, pero consideramos que, en conjunto, **el balance entre rentabilidad esperada y riesgo continúa siendo menos atractivo que en otras regiones**, justificando nuestra infraponderación.

Mantenemos una posición neutral en mercados emergentes

- **Mantenemos una posición neutral en renta variable emergente**, al considerar que ofrece un potencial de crecimiento estructural atractivo, aunque acompañado de una elevada dispersión entre países y sectores, que aconseja mantener un enfoque selectivo.
- **Las economías emergentes continúan beneficiándose de un crecimiento superior al de los mercados desarrollados**, impulsado por tendencias como la expansión de la clase media, la digitalización y el aumento del consumo interno. **Asia sigue siendo el principal motor**, apoyada además en su liderazgo en tecnología, semiconductores e inteligencia artificial.
- **Las valoraciones resultan, en términos generales, atractivas**, aunque la heterogeneidad entre mercados refuerza nuestra preferencia por compañías con modelos de negocio sólidos, ventajas competitivas y capacidad de crecimiento sostenible.
- **La concentración de los índices, la política comercial, la evolución del dólar y el contexto geopolítico continúan siendo importantes fuentes de incertidumbre y volatilidad**. En este entorno, mantenemos una posición neutral, aunque consideramos que los mercados emergentes **siguen ofreciendo oportunidades de diversificación y crecimiento a largo plazo**.

Mantenemos una posición neutral entre crecimiento y valor

- **Mantenemos una posición equilibrada entre compañías de crecimiento y valor**, al considerar que ambos estilos ofrecen oportunidades complementarias y que el entorno actual no justifica una preferencia clara por ninguno de ellos.
- **Las compañías de crecimiento continúan beneficiándose de tendencias estructurales**, como la inteligencia artificial, la digitalización y la innovación tecnológica, que favorecen el crecimiento de los beneficios y ofrecen oportunidades de creación de valor a largo plazo.
- **Las compañías de valor mantienen su atractivo**, apoyadas en valoraciones más moderadas, una sólida generación de caja y una menor sensibilidad a unos tipos de interés que previsiblemente permanecerán en niveles elevados durante más tiempo.
- **La combinación de ambos estilos contribuye a construir carteras más equilibradas y diversificadas**, reduciendo la dependencia de un único motor de rentabilidad y permitiendo participar en distintos escenarios de mercado.

Reducimos hasta neutral entre pequeñas y grandes compañías ▼

- **Adoptamos una posición neutral en compañías de pequeña y mediana capitalización frente a las grandes compañías**, al considerar que se han debilitado los catalizadores que sustentaban nuestra preferencia, especialmente la expectativa de una financiación más favorable y de una aceleración de los beneficios.
- **Las valoraciones relativas continúan siendo atractivas, pero no justifican por sí solas una sobreponderación**. Parte de este atractivo depende de unas estimaciones de beneficios cuya materialización resulta más incierta ante la presión de los costes.
- **La resistencia de la actividad económica sigue ofreciendo apoyo a este segmento**, aunque los tipos de interés elevados y la menor fortaleza de la demanda interna limitan el potencial de mejora de sus márgenes y reducen la visibilidad de un comportamiento superior al de las grandes compañías.
- **Su mayor sensibilidad al ciclo económico y el deterioro de las condiciones de financiación aconseja mantener un enfoque selectivo**, priorizando compañías de calidad, con balances sólidos y generación de caja sostenible. Una mejora del consumo, de las condiciones financieras y de las revisiones de beneficios permitiría reconsiderar nuestra sobreponderación anterior.

Mantenemos una posición neutral entre sectores defensivos y cíclicos

- **Mantenemos una posición equilibrada entre sectores cíclicos y defensivos**, al considerar que ambos ofrecen oportunidades complementarias y que el entorno actual no justifica una preferencia clara por ninguno de ellos.
- **Los sectores defensivos continúan aportando estabilidad y resiliencia**, apoyados en una mayor visibilidad de sus beneficios y flujos de caja y en su menor sensibilidad a una eventual desaceleración económica.
- **Los sectores cíclicos mantienen un atractivo potencial de revalorización**, especialmente si el crecimiento económico continúa mostrando un comportamiento favorable y la inversión empresarial sigue apoyando la evolución de los beneficios.
- **La combinación de ambos perfiles contribuye a construir carteras más equilibradas y diversificadas**, reduciendo la dependencia de una única fase del ciclo y permitiendo afrontar con mayor solidez distintos escenarios de mercado.

Renta Fija

Mantenemos una posición neutral en duración

- **Mantenemos una posición neutral en duración, en torno a 3 años**, al considerar que el actual entorno de tipos permite obtener rentabilidades atractivas sin asumir una sensibilidad excesiva a los movimientos de las curvas.
- **Seguimos favoreciendo los tramos cortos e intermedios**, donde consideramos que la relación entre rentabilidad y riesgo continúa siendo especialmente atractiva, al capturar buena parte de la rentabilidad disponible con una menor exposición a variaciones de los tipos de interés.
- **La incertidumbre sobre la evolución de la inflación y la política monetaria aconseja mantener flexibilidad.**
- **La renta fija continúa desempeñando un papel relevante en la construcción de las carteras**, tanto por su capacidad de **generar rentas como por su aportación a la diversificación y al control de la volatilidad.**

Preferimos crédito con grado de inversión

- **Mantenemos una preferencia por el crédito con grado de inversión frente a la alta rentabilidad**, al considerar que ofrece un equilibrio más atractivo entre rentabilidad esperada y riesgo, respaldado por la solidez de los fundamentales empresariales.
- **Los diferenciales de crédito continúan situándose en niveles ajustados**, lo que limita su potencial de compresión adicional y refuerza la importancia de mantener una adecuada selección de emisores.
- **Seguimos priorizando compañías con elevada calidad crediticia, generación recurrente de caja y balances sólidos**, con capacidad para afrontar un entorno económico más exigente.
- **Mantenemos una mayor cautela en los segmentos de menor calidad crediticia**, donde consideramos que los niveles actuales de los diferenciales **no compensan suficientemente el mayor riesgo de crédito y la mayor sensibilidad al ciclo económico.**

Preferimos deuda subordinada frente a alto rendimiento (High Yield)

- **Mantenemos una preferencia por la deuda subordinada frente a los bonos de alta rentabilidad (High Yield)**, al considerar que ofrece una relación más atractiva entre rentabilidad potencial y riesgo de crédito.
- **Seguimos identificando oportunidades en emisiones subordinadas de entidades financieras y compañías con fundamentales sólidos**, donde es posible acceder a rentabilidades superiores manteniendo exposición a emisores de elevada calidad crediticia.
- **Mantenemos una mayor cautela en los bonos de alta rentabilidad**, por su mayor sensibilidad al ciclo y al deterioro de las condiciones financieras, especialmente en los emisores con balances más débiles.
- **La selección de emisores y emisiones continúa siendo un elemento fundamental**, priorizando aquellos instrumentos en los que **la rentabilidad ofrecida compense adecuadamente el mayor riesgo, la subordinación y la complejidad de su estructura.**

Divisas

Mantenemos una posición neutral en el dólar estadounidense

- **Mantenemos una posición neutral en el dólar**, al considerar que existen factores que continúan respaldando a la divisa estadounidense, aunque su potencial de apreciación frente al euro nos parece limitado a estos niveles.
- **La fortaleza relativa de la economía estadounidense, las mejoras de productividad y unos tipos de interés más elevados** continúan proporcionando soporte al dólar frente a otras divisas de economías desarrolladas.
- **En sentido contrario, el deterioro de las cuentas fiscales y el elevado nivel de endeudamiento público** constituyen factores de vulnerabilidad a medio plazo y limitan nuestra convicción sobre una apreciación sostenida de la divisa.
- **Más allá de su evolución frente al euro, el dólar continúa desempeñando un papel relevante como elemento de diversificación**, especialmente por su comportamiento defensivo en episodios de mayor incertidumbre.



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