

## La resiliencia de los beneficios desafía la incertidumbre

Presentamos el informe de Asset Allocation para el tercer trimestre de 2026, en el que actualizamos el posicionamiento recomendado para las distintas clases de activos a 12 meses.

A pesar de que las tensiones geopolíticas han seguido presentes, los mercados parecen haber reducido su sensibilidad a las noticias y decisiones procedentes de la Administración Trump. En este contexto, la atención de los inversores ha vuelto a centrarse en los fundamentales empresariales, especialmente en la evolución de los beneficios del sector tecnológico y en las oportunidades vinculadas al desarrollo de la inteligencia artificial.

En este contexto, Estados Unidos continúa siendo la región más favorecida, al concentrar gran parte de las compañías líderes en el desarrollo de la inteligencia artificial y contar con una economía más dinámica y orientada al crecimiento. Sin embargo, más allá de la exposición a la temática, la sensibilidad de cada región a posibles disrupciones geopolíticas, comerciales o energéticas también es relevante, como el caso de mercados emergentes, pese a contar con compañías clave para el desarrollo de la IA, mantenemos una posición neutral debido a su mayor vulnerabilidad a este tipo de riesgos y a la elevada concentración de las rentabilidades en un reducido número de valores.

Europa continúa mostrando un menor dinamismo que Estados Unidos, en un entorno marcado por unas perspectivas de crecimiento más moderadas y una mayor exposición a la incertidumbre geopolítica y comercial, lo que nos lleva a mantener una posición neutral. En este contexto, la selección de activos cobra una importancia creciente, favoreciendo compañías con modelos de negocio resilientes, capacidad de generación de beneficios y exposición a sectores estratégicos para el desarrollo económico del continente.

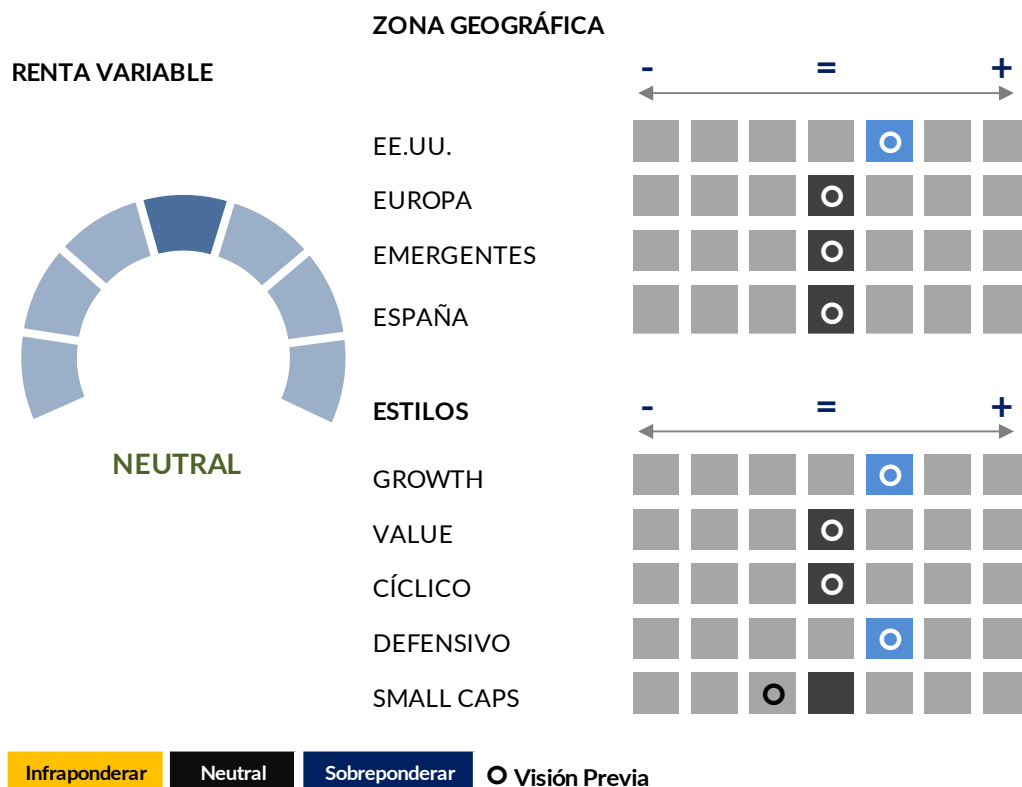
En renta fija, seguimos encontrando valor en la deuda pública. La evolución reciente de las curvas de tipos ha incrementado el atractivo de los vencimientos más cortos tanto en EE. UU. como en Europa, mientras que en el tramo largo mantenemos nuestra preferencia por Europa frente a Estados Unidos, apoyada en una situación fiscal relativamente más favorable.

Delante la incertidumbre, las estrategias de retorno absoluto mantienen un papel destacado por su flexibilidad y capacidad para adaptarse a distintos entornos de mercado. Asimismo, mantenemos una visión positiva sobre el oro, aunque con un enfoque más prudente. A corto plazo, factores técnicos y macroeconómicos podrían limitar su potencial de revalorización. No obstante, las compras estructurales de los bancos centrales y la persistencia de la incertidumbre geopolítica continúan respaldando una visión favorable.

En conjunto, el entorno actual, más cambiante y volátil, junto con la creciente dispersión en la rentabilidad de las compañías, refuerza el papel de la gestión activa y la diversificación como pilares fundamentales en la asignación de activos.

### Equipo Área de Mercado de Capitales

*En este Asset Allocation reflejamos nuestra actualización trimestral de nuestro posicionamiento para los próximos 12 meses en las distintas tipologías de activos financieros*



## Comentarios

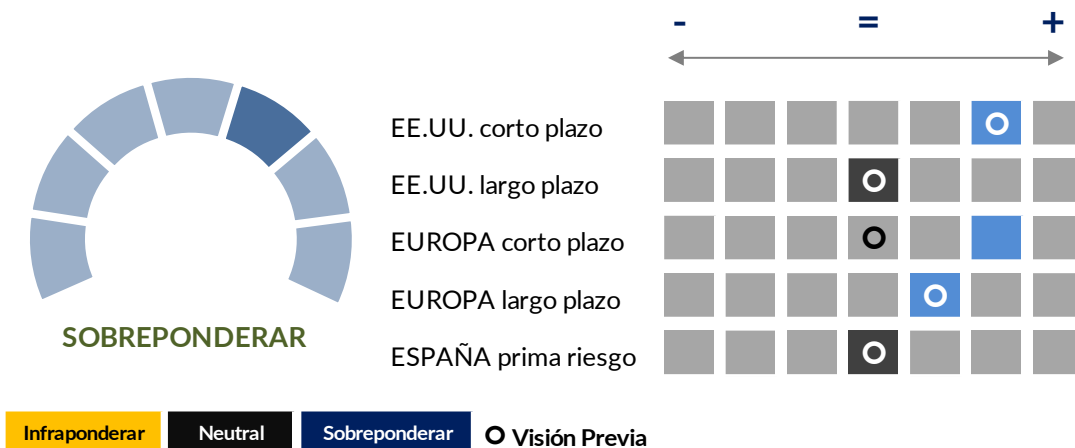
Mantenemos una visión neutral sobre la renta variable. La fortaleza de la economía estadounidense y la ausencia de señales de desaceleración en los beneficios ligados a la inteligencia artificial continúan respaldando los mercados. Además, una eventual resolución del conflicto en Oriente Medio podría aliviar gradualmente las presiones inflacionistas. Sin embargo, el riesgo de una mayor escalada geopolítica nos lleva a mantener la cautela, especialmente en las regiones más sensibles a los precios de la energía y al comercio internacional.

Mantenemos una visión positiva sobre la renta variable estadounidense. La menor sensibilidad a los shocks petroleros, el impacto todavía limitado del conflicto en Oriente Medio y la fortaleza del ciclo de inversión en IA siguen respaldando el crecimiento, los beneficios empresariales y el comportamiento del mercado. Aunque algunos indicadores, como la debilidad del sentimiento del consumidor, invitan a la cautela, la economía mantiene una notable resiliencia apoyada en los segmentos de mayor renta y en la denominada economía en forma de K. Asimismo, de cara a los próximos doce meses, la esperada salida a bolsa de varias compañías relevantes podría actuar como un catalizador adicional, generando nuevos patrimonios y contribuyendo a sostener unos niveles de consumo elevados.

En Europa y Asia mantenemos una visión más cautelosa. La mayor dependencia energética de ambas regiones las hace más vulnerables a repuntes del petróleo, mientras que su menor exposición al ciclo de inversión en IA limita las perspectivas de crecimiento frente a Estados Unidos. Además, una eventual desaceleración asiática podría trasladarse indirectamente a Europa a través de una menor demanda externa y del deterioro de los flujos comerciales.

Preferimos Growth frente a Value, por sus fundamentales más sólidos y mayor crecimiento estructural de beneficios. El liderazgo reciente de Value ha dependido de un entorno muy favorable para el estilo (materias primas elevadas, fortaleza del crédito y debilidad tecnológica) que consideramos difícil de sostener. En small caps estadounidenses observamos un entorno favorable, apoyado por valoraciones atractivas y un posicionamiento todavía moderado. Además, una posible resolución del conflicto en Oriente Medio podría favorecer una senda de tipos de interés más baja de la actualmente descontada por el mercado. A ello se suman las elecciones de mitad de mandato como potenciales catalizadores para el segmento.

## DEUDA PÚBLICA

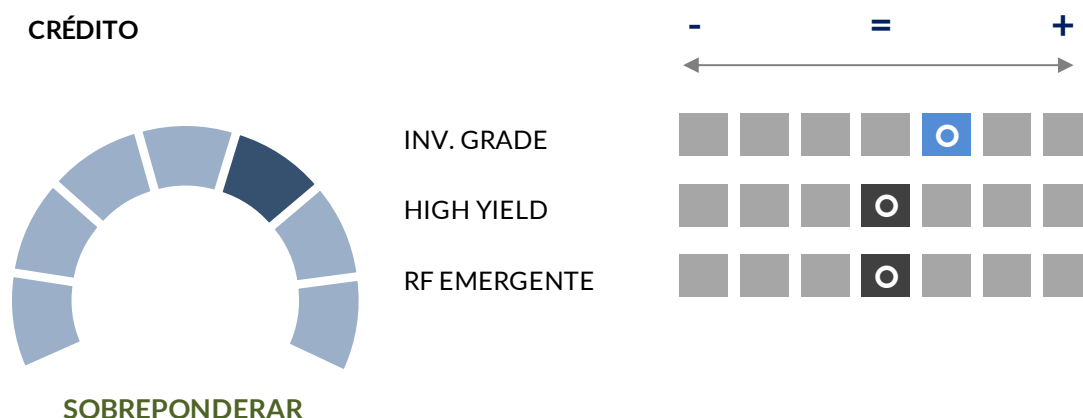


### Comentarios

Tras el reciente cambio en las expectativas del mercado, que ha pasado de descontar bajadas de tipos a anticipar un escenario de tipos más elevados debido al aumento de la incertidumbre geopolítica, identificamos valor en el tramo corto de las curvas de tipos tanto en EE. UU. como en Europa. En la eurozona, la moderación del crecimiento y de las presiones inflacionistas debería permitir al BCE retomar gradualmente el proceso de relajación monetaria una vez se reduzca la incertidumbre actual, mientras que en EE. UU. los niveles de rentabilidad continúan ofreciendo una remuneración atractiva para el inversor en renta fija.

En el tramo largo continuamos mostrando preferencia por Europa frente a EE. UU. El elevado déficit fiscal estadounidense, unas expectativas de crecimiento todavía exigentes y la creciente incertidumbre sobre la sostenibilidad de las cuentas públicas podrían traducirse en mayores primas de riesgo y presiones alcistas sobre las rentabilidades de largo plazo. Por el contrario, el entorno europeo presenta una dinámica fiscal más contenida y unas expectativas de crecimiento más moderadas, lo que favorece un mejor comportamiento relativo de la deuda a largo vencimiento.

Mantenemos una posición neutral en la prima de riesgo española. Esta postura se sustenta en unos fundamentales sólidos y en el respaldo implícito del BCE, factores que limitan el riesgo de ampliación de diferenciales. No obstante, las valoraciones actuales ya reflejan gran parte de estos elementos positivos, mientras que el elevado nivel de endeudamiento público y la posibilidad de episodios de volatilidad derivados de las tensiones geopolíticas aconsejan mantener una actitud prudente.



Infraponderar Neutral Sobreponderar ○ Visión Previa

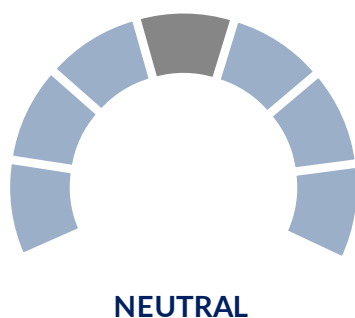
## Comentarios

Tras el repunte observado a principios de año, los diferenciales de crédito han vuelto a estrecharse y se sitúan nuevamente en niveles exigentes. A pesar de ello, los fundamentales empresariales continúan siendo sólidos, con balances saneados y unas tasas de impago contenidas, especialmente en los segmentos de mayor calidad crediticia.

En este contexto, seguimos recomendando priorizar emisiones con grado de inversión (IG), respaldadas por fundamentales robustos y unas condiciones técnicas favorables. No obstante, el estrechamiento de los diferenciales limita parcialmente el potencial de compresión adicional.

Por su parte, mantenemos una posición neutral en high yield (HY). Aunque los fundamentales siguen mostrando resiliencia, el avanzado punto del ciclo económico, las valoraciones ajustadas y la persistencia de la incertidumbre geopolítica aconsejan mantener un enfoque selectivo. Seguimos mostrando preferencia por Europa, donde la calidad crediticia media es superior y el marco regulatorio resulta más exigente.

## OTROS

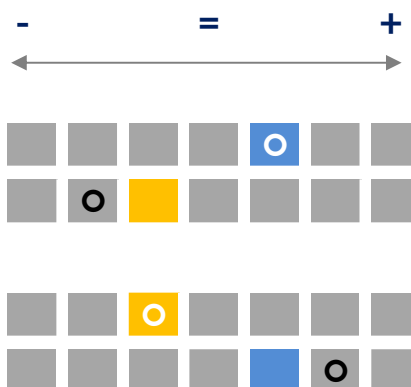


RETORNO ABSOLUTO

MONETARIO

USD

ORO



Infraponderar

Neutral

Sobreponderar

○ Visión Previa

## Comentarios

Tras la última subida de tipos del BCE, los mercados monetarios presentan un atractivo relativo superior al de comienzos de año. No obstante, seguimos identificando un mayor potencial en las estrategias de retorno absoluto, que mantenemos sobreponderadas por su elevada flexibilidad y capacidad para adaptarse a distintos entornos de mercado.

En el mercado de divisas, el dólar ha mostrado fortaleza durante los últimos meses, apoyado por su condición de activo refugio y por unos tipos de interés todavía elevados en EE. UU. Sin embargo, mantenemos nuestra visión de medio y largo plazo favorable a una depreciación gradual de la divisa estadounidense. La mayor liquidez global, el crecimiento relativo de las economías emergentes y la progresiva diversificación de los flujos comerciales y financieros en un contexto de creciente fragmentación económica apuntan hacia una menor dependencia estructural del dólar a nivel global.

Mantenemos una visión positiva sobre el oro, aunque con un enfoque más prudente. A corto plazo, la fortaleza del dólar, un posicionamiento más moderado por parte de los inversores institucionales y un sentimiento todavía débil hacia el activo invitan a mantener la cautela. No obstante, a medio y largo plazo, factores como la elevada incertidumbre geopolítica, las compras estructurales de los bancos centrales y una eventual relajación monetaria por parte de la Reserva Federal continúan respaldando la tesis de inversión.

## INFORMACIÓN LEGAL

CAJA INGENIEROS es una entidad de crédito sujeta a la supervisión del Banco de España, en cuyo Registro Oficial de Bancos se encuentra inscrita con el número 3025, y se encuentra habilitada para la prestación de servicios de inversión a clientes en España, bajo la supervisión a estos efectos de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Los informes que se elaboran por parte del departamento de Research de CAJA INGENIEROS se realizan con la finalidad de proporcionar herramientas que puedan ayudar en la toma de decisiones de índole diversa, y están sujetos a cambios sin previo aviso. La información se proporciona basándose en fuentes consideradas como fiables, si bien, CAJA INGENIEROS no garantiza ni se responsabiliza de la seguridad de las mismas.

Es posible que la información pueda referirse a productos, operaciones o servicios de inversión respecto de los cuales exista información adicional en documentación separada. Los destinatarios de la misma son invitados a solicitar dicha información adicional que pueda ser facilitada por CAJA INGENIEROS, en el curso de la prestación de los servicios, operaciones o productos. En tal caso, los destinatarios del presente informe son invitados a tener en consideración dicha información adicional de forma coherente con su contenido.

La información contenida en los informes hace o puede hacer referencia a resultados futuros de instrumentos financieros, índices financieros, medidas financieras o servicios de inversión basados en previsiones o expectativas, por lo que no puede considerarse como un indicador fiable de posibles resultados futuros ni como garantía de alcanzar tales resultados. El inversor debe, asimismo, tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

### Información sobre conflictos de interés

El sistema retributivo del/los analista/s que elaboran los informes se basa en diversos criterios, entre los que figuran los resultados obtenidos en el ejercicio económico por el Grupo CAJA INGENIEROS, pero en ningún caso la retribución de los analistas está vinculada directa o indirectamente a la información contenida en los informes ni al sentido de las estimaciones que en ellos se incluyan.

Los miembros del Departamento de Research de CAJA INGENIEROS podrán disponer a título personal de acciones de compañías de los sectores de actividad que se mencionan en los informes, o alguna de sus filiales y/o participadas. Asimismo, CAJA INGENIEROS y/o cualquiera de sus responsables y/o consejeros pueden en cada momento mantener una posición o estar directa o indirectamente interesados en valores, opciones, derechos o warrants de alguna/s de las compañías de los sectores de actividad mencionados en los informes.

CAJA INGENIEROS, en el desarrollo corriente de sus actividades financieras de crédito, depósito o de cualquier otra naturaleza similar, puede haber mantenido, mantener actualmente o estar interesado en mantener en el futuro, relaciones comerciales con compañías de los sectores de actividad a que se hace referencia en los informes, o alguna de sus filiales y/o participadas.

Los miembros del Departamento de Research de CAJA INGENIEROS asumen el compromiso explícito y formal de actuar con honestidad, imparcialidad y lealtad, siempre en el mejor interés del socio/a y de la transparencia del mercado. Sin perjuicio del compromiso anteriormente mencionado, CAJA INGENIEROS realiza acciones de control para garantizar que no se perjudique a los socios/as ni al mercado de valores, e impone reglas internas en la operatoria personal de los miembros del departamento de Research.

Los miembros del Departamento de Research de CAJA INGENIEROS así como todos los y las profesionales de la organización implicados directa o indirectamente en la prestación de servicios de inversión están sujetos al Reglamento Interno de Conducta en el ámbito del mercado de Valores de CAJA INGENIEROS.

©Queda prohibida la reproducción, duplicación, redistribución y/o comercialización, total o parcial, de los contenidos de este documento, ni aun citando las fuentes, salvo con consentimiento previo por escrito de Caixa de Crèdit dels Enginyers - Caja de Crédito de los Ingenieros, S. Coop de crédito. All rights reserved.