

La resiliència dels beneficis desafia la incertesa

Presentem l'informe d'Asset Allocation per al tercer trimestre de 2026, en el qual actualitzem el posicionament recomanat per a les diferents classes d'actius a 12 mesos.

Tot i que les tensions geopolítiques han continuat presents durant els darrers mesos, els mercats han anat reduint progressivament la seva sensibilitat davant les notícies i decisions procedents de l'Administració Trump. En aquest context, l'atenció dels inversors s'ha desplaçat novament cap als fonamentals empresarials, amb un focus especial en l'evolució dels beneficis del sector tecnològic i en les oportunitats derivades del desenvolupament de la intel·ligència artificial.

En aquest escenari, mantenim una visió més favorable sobre els Estats Units, que continua concentrant una gran part de les companyies líders en intel·ligència artificial i disposen d'una economia més dinàmica i orientada al creixement. Tanmateix, més enllà de l'exposició a aquesta temàtica, considerem rellevant la diferent sensibilitat de cada regió davant possibles disruptions geopolítiques, comercials o energètiques. En aquest sentit, malgrat que els mercats emergents compten amb empreses clau per al desenvolupament de la IA, mantenim una posició neutral a causa de la seva major vulnerabilitat a aquests riscos i de l'elevada concentració de les rendibilitats en un nombre reduït de companyies.

Per la seva banda, Europa continua mostrant un menor dinamisme que els Estats Units, en un entorn caracteritzat per unes perspectives de creixement més moderades i una major exposició a la incertesa geopolítica i comercial. Aquest context ens porta a mantenir una posició neutral sobre la regió, reforçant la importància de la selecció d'actius i prioritzant companyies amb models de negoci resilents, elevada capacitat de generació de beneficis i exposició a sectors estratègics per al desenvolupament econòmic del continent.

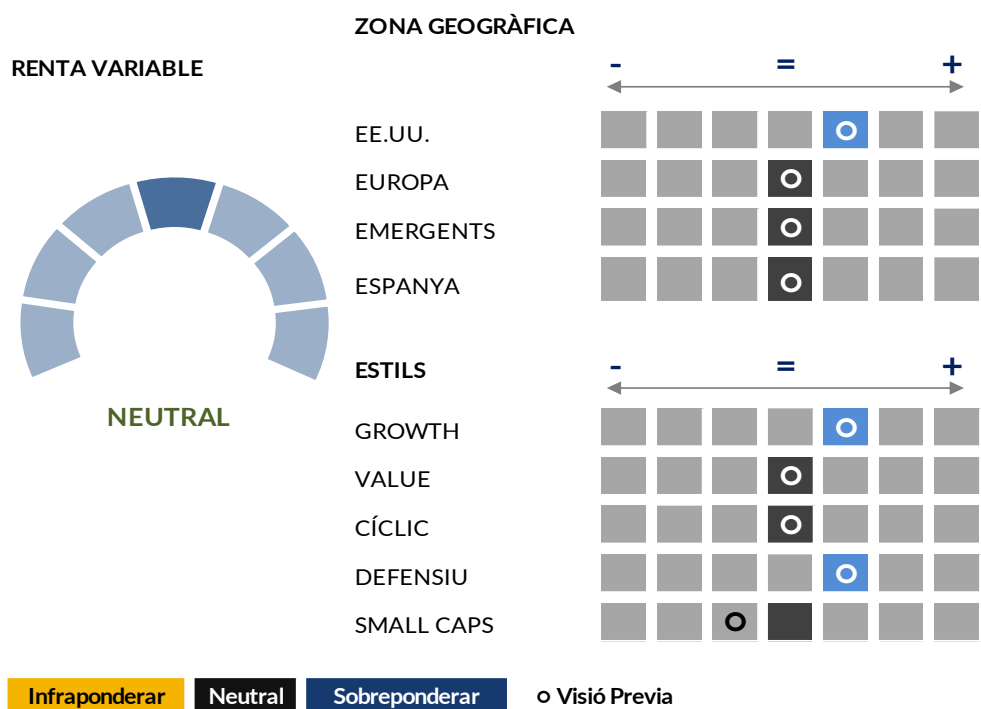
En renda fixa, continuem trobant valor en el deute públic. L'evolució recent de les corbes de tipus ha incrementat l'atractiu dels venciments més curts tant als Estats Units com a Europa. En els trams llargs, mantenim la nostra preferència pel deute europeu davant l'estatunidenc, recolzada en una situació fiscal relativament més favorable.

En un entorn d'incertesa, les estratègies de retorn absolut continuen exercint un paper rellevant gràcies a la seva flexibilitat i capacitat d'adaptació a diferents escenaris de mercat. Així mateix, mantenim una visió positiva sobre l'or, si bé amb un enfocament més prudent. A curt termini, alguns factors tècnics i macroeconòmics podrien limitar el seu potencial de revaloració, no obstant això, les compres estructurals dels bancs centrals i la persistència de la incertesa geopolítica continuen donant suport a una perspectiva favorable.

En conjunt, l'actual entorn, caracteritzat per una major volatilitat i per una dispersió creixent en l'evolució dels diferents actius i companyies, reforça la importància de la gestió activa i de la diversificació com a pilars fonamentals en l'assignació d'actius.

Equip Àrea de Mercat de Capitals

En aquest Asset Allocation reflectim la nostra actualització trimestral del nostre posicionament per als pròxims 12 mesos en les diferents tipologies d'actius financers



Comentaris

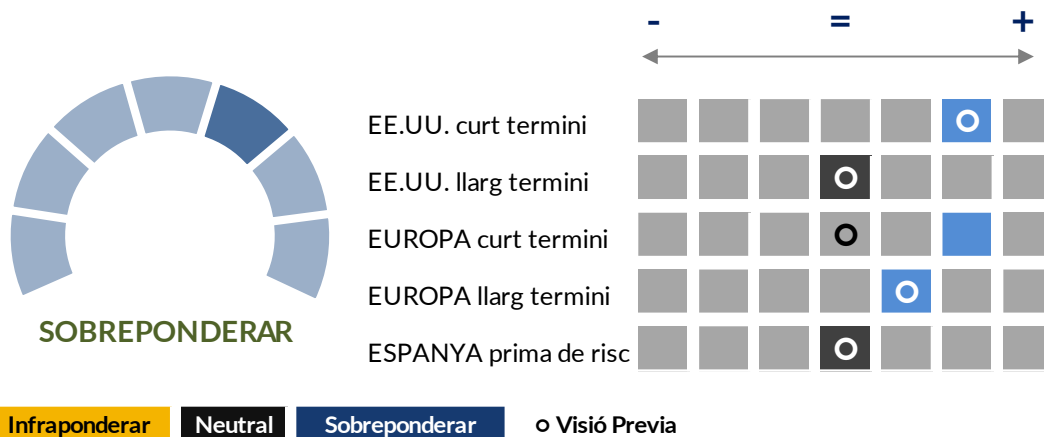
Mantenim una visió neutral sobre la renda variable. La fortalesa de l'economia i l'absència de senyals de desacceleració en els beneficis vinculats a la intel·ligència artificial continuen donant suport als mercats. A més, una eventual resolució del conflicte a l'Orient Mitjà podria contribuir a reduir gradualment les pressions inflacionistes. No obstant això, el risc d'una escalada geopolítica més intensa ens porta a mantenir una actitud prudent, especialment a les regions més sensibles als preus de l'energia i al comerç internacional.

Mantenim una visió positiva sobre la renda variable estatunidenca. La menor sensibilitat als shocks energètics, l'impacte encara limitat del conflicte a l'Orient Mitjà i la solidesa del cicle d'inversió en intel·ligència artificial continuen afavorint el creixement econòmic, els beneficis empresarials i el comportament del mercat. Tot i que alguns indicadors, com la debilitat del sentiment del consumidor, recomanen certa cautela, l'economia continua mostrant una elevada resiliència, sustentada principalment pels segments de renda més alta i per la denominada economia en forma de K. Així mateix, de cara als pròxims dotze mesos, la prevista sortida a borsa de diverses companyies rellevants podria actuar com un catalitzador addicional, generant nova riquesa financera i contribuint a sostenir uns nivells de consum elevats.

A Europa i Àsia mantenim una visió més cautelosa. La major dependència energètica de totes dues regions les fa més vulnerables a eventuais repunts del preu del petroli, mentre que la seva menor exposició al cicle d'inversió en intel·ligència artificial limita les seves perspectives de creixement en comparació amb els Estats Units. Addicionalment, una eventual desacceleració de l'economia asiàtica podria traslladar-se indirectament a Europa mitjançant una menor demanda externa i un deteriorament dels fluxos comercials.

Pel que fa als estils d'inversió, continuem preferint Growth davant Value, recolzats en uns fonaments més sòlids i en un major potencial de creixement estructural dels beneficis. El millor comportament recent de Value ha estat afavorit per un entorn caracteritzat per preus elevats de les matèries primeres, fortlesa del crèdit i un comportament més discret del sector tecnològic, que considerem difícil de mantenir en el temps. D'altra banda, mantenim una visió favorable sobre les small caps a EE.UU, sustentada en unes valoracions atractives i un posicionament dels inversors encara moderat. A més, una possible resolució del conflicte a l'Orient Mitjà podria afavorir una trajectòria dels tipus d'interès més baixa de la que actualment descompta el mercat. A aquest escenari s'hi afegeixen les eleccions de meitat de mandat, que podrien actuar com un catalitzador addicional per al segment.

DEUDA PÚBLICA

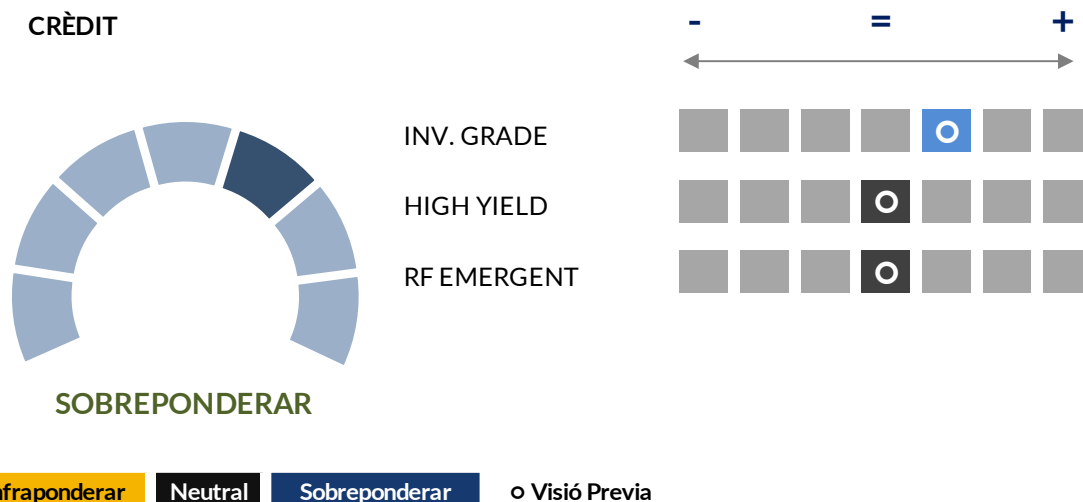


Comentaris

Després del recent canvi en les expectatives del mercat, que ha passat de descomptar noves baixades dels tipus d'interès a anticipar un escenari de tipus més elevats arran de l'augment de la incertesa geopolítica, continuem identificant valor en el tram curt de les corbes tant als Estats Units com a Europa. A l'eurozona, la moderació del creixement econòmic i de les pressions inflacionistes hauria de permetre al BCE reprendre gradualment el procés de relaxació monetària un cop es redueixi la incertesa actual. Als Estats Units, per la seva banda, els nivells actuals de rendibilitat continuen oferint una remuneració atractiva per a l'inversor en renda fixa.

En el tram llarg mantenim la nostra preferència pel deute europeu davant l'estatunidenc. L'elevat dèficit fiscal dels Estats Units, unes expectatives de creixement encara exigents i els dubtes creixents sobre la sostenibilitat de les finances públiques podrien traduir-se en primes de risc més elevades i en pressions alcistes sobre les rendibilitats a llarg termini. En canvi, Europa presenta una situació fiscal relativament més favorable i unes perspectives de creixement més moderades, factors que afavoreixen un millor comportament relatiu del deute de llarg venciment.

Pel que fa a la prima de risc espanyola, mantenim una posició neutral. Aquesta visió es fonamenta en uns fonamentals sòlids i en el suport implícit del BCE, que continuen limitant el risc d'un eixamplament significatiu dels diferencials. Tanmateix, considerem que les valoracions actuals ja incorporen bona part d'aquests factors positius, mentre que l'elevat endeutament públic i la possibilitat de nous episodis de volatilitat derivats de les tensions geopolítiques conviden a mantenir una actitud prudent.

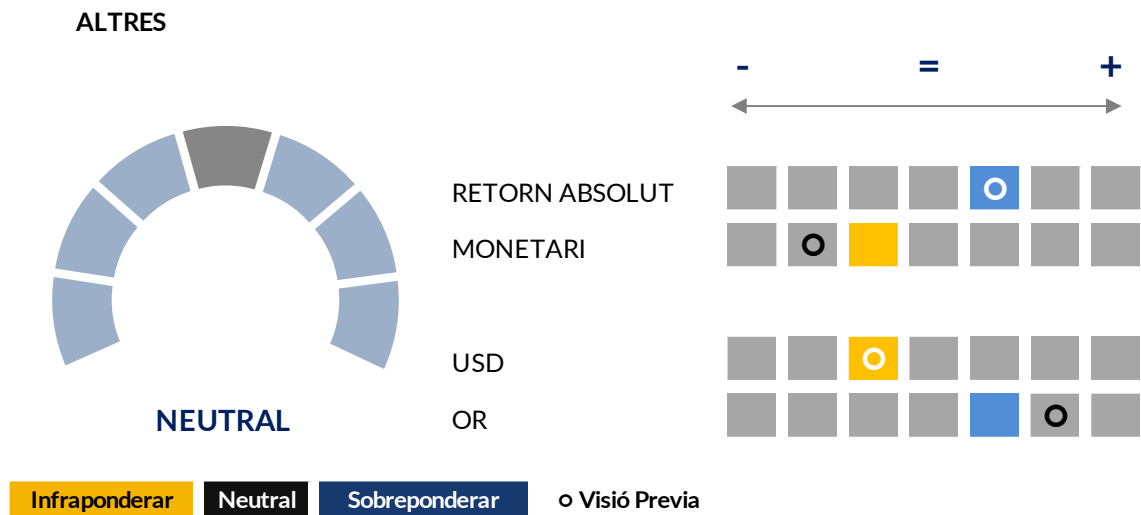


Comentaris

Després del repunt observat a principis d'any, els diferencials de crèdit han tornat a estrènyer-se i se situen novament en nivells exigents. Tot i això, els fonamentals empresarials continuen mostrant una notable solidesa, amb balanços sanejats, una elevada capacitat de generació de caixa i unes taxes d'impagament encara contingudes, especialment en els segments de major qualitat creditícia.

En aquest context, mantenim la nostra preferència pel crèdit de qualitat (Investment Grade), recolzat per uns fonamentals robustos i unes condicions tècniques que continuen sent favorables. Tanmateix, l'estret nivell actual dels diferencials limita el potencial de compressió addicional i reforça la importància d'una gestió selectiva.

Pel que fa al segment High Yield, mantenim una posició neutral. Tot i que els fonamentals continuen mostrant resiliència, l'avançat moment del cicle econòmic, unes valoracions ajustades i la persistència de la incertesa geopolítica ens porten a adoptar una actitud prudent. Dins d'aquest univers, continuem preferint el mercat europeu, que presenta una qualitat creditícia mitjana superior i un marc regulador més exigent que el nord-americà.



Comentaris

Després de l'última pujada de tipus del BCE, els mercats monetaris continuen oferint una remuneració atractiva, superior a la de començaments de l'any. Tot i això, seguim identificant un major potencial en les estratègies de retorn absolut, que mantenim sobreponderades gràcies a la seva flexibilitat i a la seva capacitat per adaptar-se a diferents entorns de mercat, i generar rendibilitats menys dependents de la direcció dels actius tradicionals.

Al mercat de divises, el dòlar ha mostrat força durant els darrers mesos, recolzat pel seu paper d'actiu refugi en un context d'incertesa geopolítica i pel diferencial de tipus d'interès encara favorable als Estats Units. No obstant això, mantenim una visió constructiva sobre una depreciació gradual de la divisa nord-americana a mitjà i llarg termini. L'augment de la liquiditat global, el major dinamisme relatiu de les economies emergents i la progressiva diversificació dels fluxos comercials i financers, en un context de creixent fragmentació econòmica, apunten cap a una reducció gradual de la dependència estructural del dòlar en el sistema financer internacional.

Mantenim una visió positiva sobre l'or, si bé amb una visió més prudent a curt termini. La força del dòlar, un posicionament dels inversors institucionals més moderat i un sentiment encara contingut cap a l'actiu podrien limitar el seu potencial de revaloració en els pròxims mesos. Tanmateix, a mitjà i llarg termini, la persistència de la incertesa geopolítica, les compres estructurals dels bancs centrals i una eventual relaxació de la política monetària per part de la Reserva Federal continuen donant suport a una perspectiva favorable per al metall preciós.

INFORMACIÓ LEGAL

CAIXA ENGINYERS és una entitat de crèdit subjecta a la supervisió del Banc d'Espanya, inscrita en el seu Registre Oficial de Bancs amb el número 3025. Està habilitada per prestar serveis d'inversió a clients a Espanya. La Comissió Nacional del Mercat de Valors supervisa aquests serveis.

Els informes del Departament de Research de CAIXA ENGINYERS s'elaboren amb l'objectiu de proporcionar eines que puguin ajudar en la presa de decisions de diversa índole i estan subjectes a canvis sense previ avís. Tot i que la informació es basa en fonts considerades fiables, CAIXA ENGINYERS no garanteix ni es responsabilitza de la seguretat d'aquestes fonts.

La informació continguda en aquest document pot fer referència a productes, operacions o serveis d'inversió sobre els quals hi ha informació addicional disponible en documentació separada. Es convida els destinataris a sol·licitar aquesta informació addicional, que podrà ser facilitada per CAIXA ENGINYERS durant la prestació dels serveis, operacions o productes. En aquest cas, es recomana que els destinataris d'aquest informe considerin aquesta informació addicional de manera coherent amb el seu contingut.

La informació continguda en els informes fa o pot fer referència a resultats futurs d'instruments financers, índexs financers, mesures financeres o serveis d'inversió basats en previsions o expectatives, per la qual cosa no es pot considerar com un indicador fiable de possibles resultats futurs ni com una garantia d'assolir aquests resultats. Així mateix, l'inversor ha de tenir en compte que l'evolució passada dels valors o instruments o els resultats històrics de les inversions no garanteixen l'evolució o els resultats futurs.

Informació sobre conflictes d'interès

El sistema retributiu dels analistes que elaboren els informes es basa en diversos criteris, entre els quals figuren els resultats obtinguts durant l'exercici econòmic pel Grup CAIXA ENGINYERS, però en cap cas la retribució dels analistes està vinculada directament o indirectament a la informació continguda en els informes ni al sentit de les estimacions que s'hi incloguin.

Els membres del Departament de Research de CAIXA ENGINYERS poden disposar, a títol personal, d'accions de companyies dels sectors d'activitat que s'esmenten en els informes, o d'alguna de les seves filials i/o participades. Així mateix, CAIXA ENGINYERS i/o qualsevol dels seus responsables i/o consellers poden, en cada moment, mantenir una posició o estar directament o indirectament interessats en valors, opcions, drets o *warrants* d'alguna de les companyies dels sectors d'activitat esmentats en els informes.

CAIXA ENGINYERS, en el desenvolupament corrent de les seves activitats financeres de crèdit, dipòsit o de naturalesa similar, pot haver mantingut, mantenir actualment o estar interessada a mantenir, en el futur, relacions comercials amb companyies dels sectors d'activitat als quals es fa referència en els informes, o amb alguna de les seves filials i/o participades.

Els membres del Departament de Research de CAIXA ENGINYERS assumeixen el compromís explícit i formal d'actuar amb honestedat, imparcialitat i lleialtat, sempre en el millor interès del soci/sòcia i de la transparència del mercat. Sense perjudici del compromís anteriorment esmentat, CAIXA ENGINYERS realitza accions de control per garantir que no es perjudiqui els socis/sòcies ni el mercat de valors, i imposa regles internes en l'operatòria personal dels membres del Departament de Research.

Els membres del Departament de Research de CAIXA ENGINYERS, així com tots els professionals de l'organització implicats directament o indirectament en la prestació de serveis d'inversió, estan subjectes al Reglament Intern de Conducta en l'àmbit del mercat de valors de CAIXA ENGINYERS.

© Queda prohibida la reproducció, duplicació, redistribució i/o comercialització, total o parcial, dels continguts d'aquest document, fins i tot citant-ne les fonts, excepte amb el consentiment previ per escrit de Caixa de Crèdit dels Enginyers - Caja de Crédito de los Ingenieros, S. Coop. de Crèdit. Tots els drets reservats.