Tener cintura en la Gran Reconfiguración

Roberto Scholtes. Jefe de Estrategia

Acabamos de publicar nuestro documento de Perspectivas 2026, titulado *La Gran Reconfiguración*. El mundo avanza hacia una nueva configuración geoeconómica, protagonizada por el pulso multidimensional entre EEUU y China y acelerada por las enormes disrupciones desatadas por las revoluciones tecnológica y energética. Con todo, esperamos que sea un año de relativa transición en los mercados financieros, con retornos más modestos que en 2025, y que requerirá de frecuentes ajustes tácticos para aprovechar los vaivenes y las rotaciones sectoriales y temáticas que creemos que caracterizarán al año entrante.

Porque en la medida que se prolongue el ciclo de crecimiento económico y de los resultados empresariales y los bancos centrales converjan hacia políticas neutrales, la gran parte de los activos financieros cotizan cerca de sus niveles de equilibrio. Esperamos que los retornos estén alineados con los riesgos asumidos y con las actuales rentabilidades de mercado. Hay sin embargo una excepción relevante en la valoración de las acciones de EEUU -en especial en la de sus grandes tecnológicas-, que prevemos que se moderen (con unos tipos a largo plazo de difícilmente descenderán y unas primas de riesgo que deberían de repuntar), lo que contrarrestaría parte del impulso de los beneficios e implicaría un potencial modesto a los precios actuales.

Quizás su ajuste sea motivado por las dudas que surgirán sobre la capacidad de desplegar y monetizar las inversiones en IA cuyos frutos ya descuentan el consenso de analistas y las cotizaciones. Entonces no habrá que perder el foco en el enorme potencial a largo plazo de las megatendencias de Digitalización y de Descarbonización, y mantenemos la intención de aprovechar un recorte bursátil más significativo que eleve los retornos esperados para incrementar la exposición a la renta variable.

La estrategia de Singular Bank en resumen

Retornos más modestos en 2026 que aconsejan esperar a una corrección para aumentar la exposición

Se mantienen unas perspectivas relativamente benignas, con la economía mundial creciendo cerca de su potencial, gradual moderación de la inflación ayudada por el abaratamiento de la energía, relajación de las condiciones de financiación, y los impulsos de las inversiones en digitalización y electrificación y de los planes públicos de estímulo, que se traducen en un robusto crecimiento de los beneficios de las empresas cotizadas. Pero este escenario parece ya en gran medida descontado, con los diferenciales crediticios en mínimos cíclicos y unas valoraciones bursátiles exigentes, en especial en las *megatech*.

La Fed tiene un margen acotado para recortar sus tipos y el BCE permanecerá un tiempo en el 2,0%. Dada la presión al alza de las primas temporales, no esperamos un descenso significativo de las curvas de deuda pero sí un repunte moderado de los diferenciales. Esto implicaría unos retornos de la renta fija en línea con sus rentabilidades de mercado, sin incentivos para asumir grandes riesgos de duración ni de calidad. Mantenemos una estrategia prudente, centrada en el crédito de calidad en plazos intermedios, préstamos senior con colateral, *high yield* a corto plazo y subordinación financiera, a lo que añadimos una posición en bonos corporativos a corto plazo de mercados emergentes en USD cubierto a EUR.

El USD debería de seguir oscilando un tiempo en el rango 1,15-1,20€/$. Mantenemos una cobertura parcial de la exposición por la RV de EEUU, con la intención de incrementarla debajo de 1,14€/$ y de reducirla encima de 1,20€/$. La dinámica especulativa en el oro aconseja esperar recaídas más profundas para reforzar la asignación estructural a este activo.

Al fuerte crecimiento de los resultados de las tecnológicas y financieras se suma la recuperación de otros sectores, haciendo probable que los beneficios crezcan en torno al 10% en 2026, y en 2027 si se prolonga el ciclo. Sin embargo, si se cumple nuestra previsión de que el tipo a 10 años de EEUU se mantenga encima del 4,0%, bastaría un repunte de las primas de riesgo en sintonía con los diferenciales crediticios y la volatilidad para que los múltiplos se moderen. Esto contrarrestaría parte del aumento de los beneficios, dejando un escaso potencial alcista. Mantenemos la infraponderación de EEUU (y por lo tanto de la RV) pero con la intención de aprovechar algún recorte significativo para incrementar la exposición.

El presente informe, propiedad de SINGULAR BANK, S.A.U. (Singular Bank), contiene información obtenida de fuentes consideradas como fiables. Singular Bank no garantiza la exactitud de las mismas, ni se responsabiliza de errores u omisiones que pudiera haber, siendo su finalidad meramente informativa. Las opiniones y estimaciones aquí realizadas pueden ser modificadas sin previo aviso. Prohibida su reproducción total o parcial sin el consentimiento previo por escrito de Singular Bank. SINGULAR BANK S.A.U., actúa bajo la denominación comercial SINGULAR BANK. Calle Goya, 11. 28001 Madrid. Registro de Entidades de Crédito del Banco de España con el número 1490. CIF A85597821, inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, tomo 26409, folio 1, sección 8ª, hoja M-475925. Le agradecemos que nos hagas llegar cualquier comentario o incidencia a informacion@singularbank.es

Resiliencia de la actividad global apoyada en los servicios y en las inversiones en IA

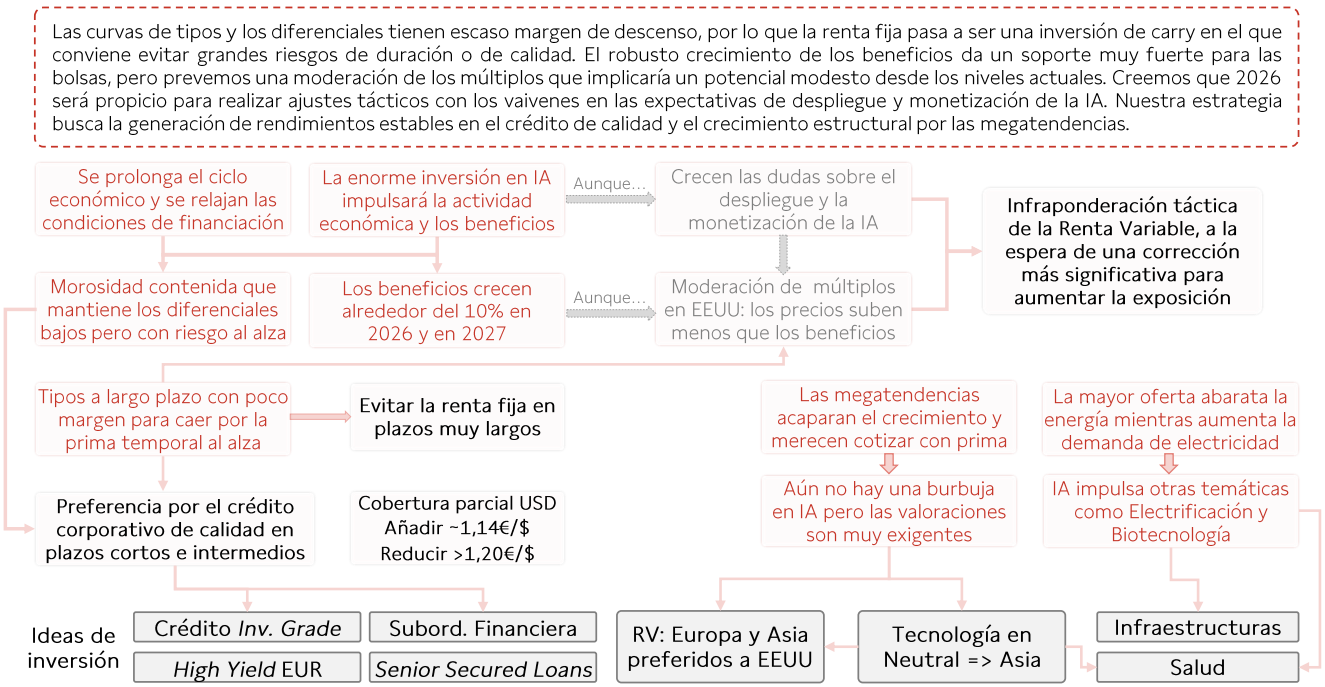
Nuestra economista jefe Alicia Coronil Jónsson ha analizado cómo el impulso de las inversiones ligadas a la IA está siendo clave para estabilizar el crecimiento del PIB real de EEUU en el entorno del 2,0%. Pero continúan los signos de debilidad de su mercado laboral, con una creación de menos de 50.000 empleos en la media de los últimos 6 meses y un repunte de la tasa de paro. No obstante, se observa mayor dinamismo del sector servicios ante la relajación de las condiciones financieras y la moderación esperada de la inflación.

También llama la atención de que Europa -Alemania en particular-, tras haber tenido que afrontar el shock de las políticas de la Administración Trump, se enfrenta ahora a la mayor competencia de China, que se manifiesta en una caída sustancial de las exportaciones a ese país, que gana cuota de mercado en el resto de las economías emergentes y aumenta su presión competitiva sobre los productos europeos. Aun así, los planes de inversión públicos, el incremento en el gasto en defensa, la relajación de las condiciones financieras y el aumento de la demanda interna sostendrán el crecimiento de la Eurozona por encima del 1,0%.

China está afianzando su posición de dominio en el comercio global, registrando un superávit comercial récord a pesar del desplome de sus exportaciones a EEUU. Al mismo tiempo se acentúa la desaceleración de su demanda interna, con una significativa caída de la formación bruta de capital fijo al proseguir el ajuste inmobiliario y de los excesos de capacidad industrial, una desaceleración de las ventas minoristas y un crecimiento decepcionante de la producción manufacturera. Así que India sigue liderando el ritmo de crecimiento entre las principales economías emergentes, con un avance interanual del PIB de un 8,2%. La rebaja fiscal ha sido clave para contrarrestar el impacto de los aranceles de EEUU, cuando además la menor inflación ha permitido una relajación de las condiciones financieras que apoya la inversión privada en un contexto en el que India sigue apostando por la triangulación de las relaciones geopolíticas y comerciales.

Todo esto en un contexto de transición en el que se desdibuja y pierde vigencia el orden mundial desplegado tras la II Guerra Mundial, pero no han surgido de forma nítida las nuevas reglas de gobernanza que marcarán las relaciones internacionales y la senda de crecimiento socioeconómico de las próximas décadas. En 2025 se ha confirmado la apuesta tanto de EEUU como de China por el uso del poder económico, comercial y tecnológico como instrumento central de su política exterior.

Renta fija: acumulación de rendimientos con riesgo acotado
Renta variable: foco en las megatendencias

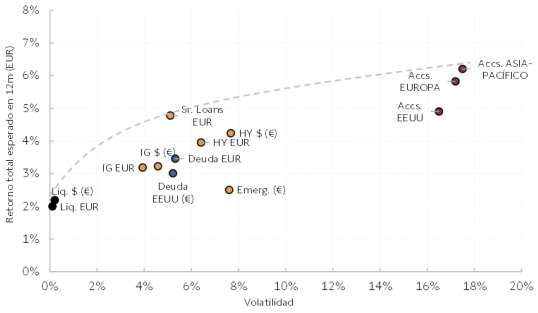


El presente informe, propiedad de SINGULAR BANK, S.A.U. (Singular Bank), contiene información obtenida de fuentes consideradas como fiables. Singular Bank no garantiza la exactitud de las mismas, ni se responsabiliza de errores u omisiones que pudiera haber, siendo su finalidad meramente informativa. Las opiniones y estimaciones aquí realizadas pueden ser modificadas sin previo aviso. Prohibida su reproducción total o parcial sin el consentimiento previo por escrito de Singular Bank. SINGULAR BANK S.A.U., actúa bajo la denominación comercial SINGULAR BANK. Calle Goya, 11. 28001 Madrid. Registro de Entidades de Crédito del Banco de España con el número 1490. CIF A85597821, inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, tomo 26409, folio 1, sección 8ª, hoja M-475925. Le agradecemos que nos hagas llegar cualquier comentario o incidencia a informacion@singularbank.es

Retornos esperados en 2026 en general alineados con los riesgos, salvo en RV EEUU

Un recorte aumentaría el potencial de la RV

Retorno neto esperado en 12 meses en el Escenario base



Fuente: Singular Bank, a partir de Bloomberg, Morningstar, IBES, MSCI y LSEG Datastream. Datos a 17/12/2025

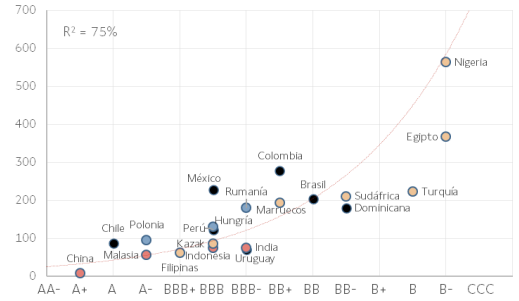
Los bancos centrales convergen a unas políticas neutrales y, si el ciclo progresa como se espera, las curvas de rentabilidad de la deuda deberían de moverse alrededor de los niveles actuales, mientras los diferenciales repuntan algo desde los mínimos. Con esta perspectiva, tanto la deuda pública como el crédito IG generarían retornos en 12 meses próximos al 3,0% y el *high yield* poco más del 4,0%.

Salvo que los beneficios sorprendan positivamente, los múltiplos de las acciones de EEUU deberían de moderarse algo, lo que llevaría a unos retornos modestos e insuficientes para compensar los riesgos asumidos, con una aportación más relevante de los dividendos. Esto respalda mantener una moderada infraponderación de la RV implementada en EEUU, aunque con la intención de aprovechar un recorte más significativo para incrementar la exposición bursátil.

RF Emergentes: El segmento más atractivo es el de los bonos corporativos a corto plazo

Insuficientes primas de riesgo de la deuda pública

Diferencial medio de los bonos soberanos y calificación S&P's



Fuente: Singular Bank, a partir de S&P's y Bloomberg. Datos a 17/12/2025

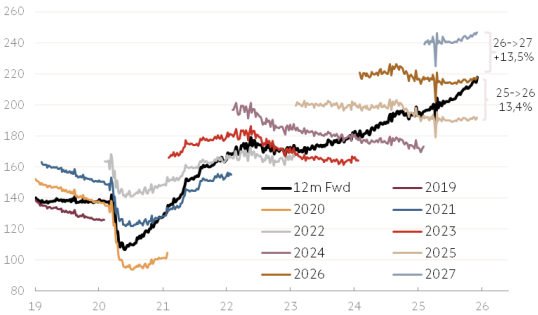
Los índices y fondos de renta fija de mercados emergentes se caracterizan por su duración media muy elevada, unas primas muy correlacionadas con los diferenciales de los bonos corporativos de EEUU, y por una creciente bifurcación entre los emisores de más calidad que pagan primas en casos inferiores a la de Francia, y los países que sufren dinámicas ecnómicas, políticas o fiscales negativas que pagan más pero también suponen asumir riesgos mucho mayores.

En este contexto, la mejor alternativa en estos mercados para capturar retornos superiores a los de los desarrollados pero sin asumir grandes riesgos de duración o de calidad está en la renta fija corporativa a corto plazo, con un diferencial medio de 150-200 p.b. y rentabilidad entre el 5,0%-5,5% en USD y del 3,5%-4,0% tras el coste de la cobertura a EUR.

El crecimiento de los beneficios se extiende a Europa y a la mayoría de los sectores

Crecimientos de más del 13% en 2026 y en 2027

MSCI World: Beneficios estimados por el consenso



Fuente: Singular Bank, a partir de MSCI, IBES y LSEG Datastream. Datos a 17/12/2025

Las bolsas seguirán soportadas el año entrante por el buen comportamiento de los beneficios empresariales. El consenso proyecta crecimientos agregados de más del 14% en EEUU y Emergentes, del 12% en Europa y 10% en Japón.

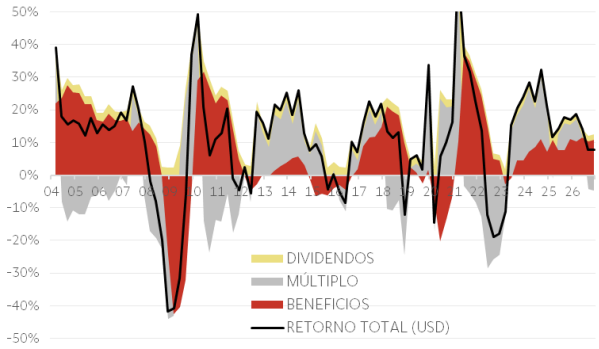
Este habitual optimismo de los analistas se irá corrigiendo y no suele por sí solo desatar correcciones relevantes. Con el empuje de las inversiones tecnológicas y energéticas y la resiliencia de las financieras, la visibilidad sobre los resultados de 2026 es elevada y es el factor que debería de evitar desplomes profundos y prolongados en las bolsas.

Pero la clave estará en si podrán sostenerse los múltiplos, en un año en el el mercado querrá constatar el despliegue y la monetización de las inmensas inversiones en IA, y que ya no tendrá el apoyo de un descenso de los tipos a largo plazo.

El presente informe, propiedad de SINGULAR BANK, S.A.U. (Singular Bank), contiene información obtenida de fuentes consideradas como fiables. Singular Bank no garantiza la exactitud de las mismas, ni se responsabiliza de errores u omisiones que pudiera haber, siendo su finalidad meramente informativa. Las opiniones y estimaciones aquí realizadas pueden ser modificadas sin previo aviso. Prohibida su reproducción total o parcial sin el consentimiento previo por escrito de Singular Bank. SINGULAR BANK S.A.U., actúa bajo la denominación comercial SINGULAR BANK. Calle Goya, 11. 28001 Madrid. Registro de Entidades de Crédito del Banco de España con el número 1490. CIF A85597821, inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, tomo 26409, folio 1, sección 8ª, hoja M-475925. Le agradecemos que nos hagas llegar cualquier comentario o incidencia a informacion@singularbank.es

Prevemos una moderación de los múltiplos que limitaría el potencial alcista

Retorno más modesto en 2026 si los múltiplos se relajan
Desglose del retorno interanual del MSCI World en USD



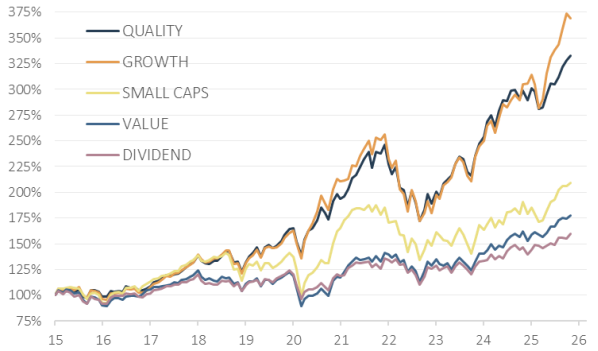
Fuente: Singular Bank, a partir de IBES, MSCI y LSEG Datastream.
Datos a 17/12/2025

Aun con los beneficiso al alza, EEUU sigue cotizando con un PER a 12 meses de 22,5x, Europa de 14,9x y Japón de 16,3x. Si se cumple nuestra previsión de que el 10 años de EEUU continúe encima del 4,0%, bastaría un repunte de la prima de riesgo en sintonía con los diferenciales crediticios y la volatilidad para que el PER del S&P 500 se acercara a 21x.

Esta compresión contrarrestaría parte del crecimiento de los beneficios de 2027 (los que se descontarán en 2026) y supondría un nivel de equilibrio próximo a 7.000 a final del año que viene. Esto justifica mantener la cautela en EEUU (que lleva infraponderar el conjunto de la RV, con preferencia por Europa y Asia Emergente), pero con la intención de aprovechar algún recorte más significativo que eleve el potencial de retorno total para incrementar la exposición bursátil.

Invertir en dividendos: selectividad para evitar las "trampas de valor"

Un estilo rezagado en el boom tecnológico
Índices globales de estilos (2014=100%)



Fuente: Singular Bank, a partir de MSCI y LSEG Datastream.
Datos a 17/12/2025

En un escenario de subidas acotadas de los índices, los dividendos serán una parte significativa del retorno total de la RV. Pero una inversión indiscriminada en compañías o sectores de alto dividendo implica entrar en las "trampas de valor" de negocios en declive estructural o en situación financiera comprometida.

Por lo tanto debe ser más selectiva, sesgándose a sectores con perspectivas de crecimiento y balances sólidos que puedan sostener un aumento progresivo de la remuneración a sus accionistas. Es un factor más en favor de nuestra preferencia por las farmacéuticas y eléctricas globales y por las financieras europeas, y que apoya la subida de recomendación en las inmobiliarias.

Escuchado en nuestro Comité de Inversiones

"Europa está amenazada por un shock desde China después de afrontar el shock MAGA."

"La desglobalización se manifiesta en una mayor regionalización de los flujos comerciales."

"La clave para 2026 será acertar siendo selectivos en las inversiones en todos los activos".

"Invertir en los grandes valores que más pesan en los índices supone añadir riesgo a las carteras."

"Hay que conseguir mucho Alpha con poca Beta, acotando la sensibilidad a los índices generales."

"La paciencia será recompensada en 2026 ya que oscilarán mucho las expectativas sobre la IA."

"China cuenta con grandes ventajas competitivas en algunas partes de la cadena de valor de la IA."

En conclusión

Se mantienen las perspectivas económicas, financieras y empresariales relativamente benignas. La relajación de las condiciones de financiación y el robusto crecimiento de los beneficios son una potente combinación que debería de evitar una tendencia bajista en las bolsas.

Pero las valoraciones tan exigentes apuntan a un potencial modesto que aconseja ser pacientes en un 2026 que será propicio para realizar ajustes tácticos con los vaivenes en las expectativas de despliegue, impactos y monetización de la IA.

A la espera de mejores niveles para añadir posiciones, primamos la generación de rendimientos estables en el crédito de calidad y la inversión las temáticas impulsadas por la IA, como electrificación y salud, que todavía cotizan con valoraciones confortables.

El presente informe, propiedad de SINGULAR BANK, S.A.U. (Singular Bank), contiene información obtenida de fuentes consideradas como fiables. Singular Bank no garantiza la exactitud de las mismas, ni se responsabiliza de errores u omisiones que pudiera haber, siendo su finalidad meramente informativa. Las opiniones y estimaciones aquí realizadas pueden ser modificadas sin previo aviso. Prohibida su reproducción total o parcial sin el consentimiento previo por escrito de Singular Bank. SINGULAR BANK S.A.U., actúa bajo la denominación comercial SINGULAR BANK. Calle Goya, 11. 28001 Madrid. Registro de Entidades de Crédito del Banco de España con el número 1490. CIF A85597821, inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, tomo 26409, folio 1, sección 8ª, hoja M-475925. Le agradecemos que nos hagas llegar cualquier comentario o incidencia a informacion@singularbank.es