Mundo bipolar

Roberto Scholtes. Jefe de Estrategia

"Era el mejor de los tiempos, era el peor de los tiempos, la edad de la sabiduría y también de la locura…". Así inició Charles Dickens su novela *Historia de dos ciudades*, para describir una época marcada por contrastes extremos y tensiones latentes, que captura a la perfección el momento actual de los mercados. Conviven unas perspectivas tecnológicas y empresariales muy prometedoras mientras se intensifican las tensiones geopolíticas y la desconfiguración del orden mundial. Como en la novela, ambos relatos avanzan a la par, obligando a los inversores a navegar un entorno fértil en oportunidades, pero proclive a sobresaltos.

Este panorama aconseja cierta prudencia táctica hasta que haya una corrección bursátil que atempere la exuberancia en las expectativas y las valoraciones, y proporcione un potencial alcista en la renta variable que compense los riesgos asumidos y justifique aumentar la exposición. Porque, en última instancia, cabe esperar que las decisiones de la Administración Trump se supediten a sus tres objetivos primordiales (impulsar el crecimiento de EEUU, aliviar el coste de la vida de sus ciudadanos y ganar el pulso geoestratégico con China) y se eviten los escenarios más negativos que nos abocarían a un año turbulento en los mercados.

Entre tanto, continuamos realizando ajustes en la estrategia, ganando exposición a beneficiarios indirectos del despliegue de la IA y a las posibles sorpresas positivas en la implementación de los planes de estímulo y que propiciaría un abaratamiento de la energía en Europa, que beneficiarían sobre todo a la bolsa alemana.

La estrategia de Singular Bank en resumen

Retornos esperados más modestos que aconsejan esperar a una corrección para aumentar la RV

Los mercados siguen guiados por las favorables perspectivas económicas y empresariales, obviando en gran medida los riesgos geopolíticos. Las políticas monetarias irán convergiendo a niveles próximos a la neutralidad, los grandes avances tecnológicos y las inversiones en IA sostienen el crecimiento de la actividad y de los beneficios, y éstos se acelerarán este año probablemente por encima del 10% en EEUU y Asia Emergente y en el entorno del 8% en Europa y Japón. Además, el abaratamiento de la energía moderará la inflación y mejorará el poder adquisitivo de los hogares y los márgenes de varios sectores.

El escenario base es que la Administración Trump priorizará sus objetivos de impulsar el crecimiento, aliviar el coste de la vida de los hogares y ganar el pulso geoestratégico con China, por lo que tratará de evitar acontecimientos que puedan tensionar los precios del petróleo y los tipos de interés. Prevemos estabilidad en la renta fija, con retornos en línea con las rentabilidades de mercado, aunque los riesgos son asimétricos al alza en las curvas de deuda y en unos diferenciales crediticios en mínimos.

No consideramos apropiado por lo tanto 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, HY a corto plazo, subordinación financiera y corporativos a corto plazo de emergentes.

El USD debería de seguir oscilando un tiempo en el rango 1,15-1,20€/$ y seguimos con una cobertura parcial de la exposición por la RV de EEUU. La dinámica especulativa en los metales preciosos aconseja esperar recaídas profundas para reforzar la asignación estructural al oro.

El robusto crecimiento de los beneficios y la relajación de las condiciones de financiación deberían de sostener la tendencia alcista de las bolsas a medio plazo. Sin embargo, las valoraciones ya descuentan este panorama benigno, y vemos probable cierta moderación si repuntan las curvas de tipos y/o las primas de riesgo, o si decepcionan el despliegue, adopción o monetización de la IA. Esto contrarrestaría parte del aumento de los beneficios, dejando escaso potencial alcista a corto plazo.

Esto nos hace mantener la infraponderación de EEUU -por lo tanto de la RV en su conjunto- frente a Europa y a Asia Emerg. pero con la intención de aprovechar algún recorte significativo para incrementar la exposición. Esperamos que continúen las rotaciones hacia la "IA más allá de EEUU", sobreponderando Tecnología Asia, Electrificación, Infraestructuras, Salud. Además, reforzamos la exposición a Alemania por los impulsos de los planes de infraestructuras y defensa y del abaratamiento de la energía.

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 pese a la acelerada desconfiguración del orden mundial

Como viene alertando nuestra economista jefe Alicia Coronil Jónsson desde hace años, el arranque de 2026 confirma que el mundo se encuentra en plena transición a medida que se desdibuja y pierde vigencia el orden mundial tras la II Guerra Mundial, sin que hayan surgido por el momento las nuevas reglas de gobernanza que marcarán las relaciones internacionales y la senda de crecimiento socioeconómico de las próximas décadas. A pesar de la política comercial de EEUU, las tensiones geopolíticas y la debilidad de la economía alemana, el año ha comenzado confirmando la resiliencia de la actividad económica.

El mercado laboral EEUU refleja la ralentización de la contratación, destacando la pérdida de empleo en 2025 en la industria y los servicios profesionales. Entre los factores que han explicado la pérdida de dinamismo del mercado de trabajo destaca el proteccionismo y la impredecibilidad de la presidencia Trump, las condiciones financieras, los costes de producción, y la aceleración del uso de la IA. Aun así, la resiliencia del consumo de los hogares, junto a las inversiones asociadas a la IA, han sido clave para sostener el ritmo de crecimiento de EEUU cerca del 2,0% en 2025, con la perspectiva de acelerarse al 2,4% en 2026 y en 2027.

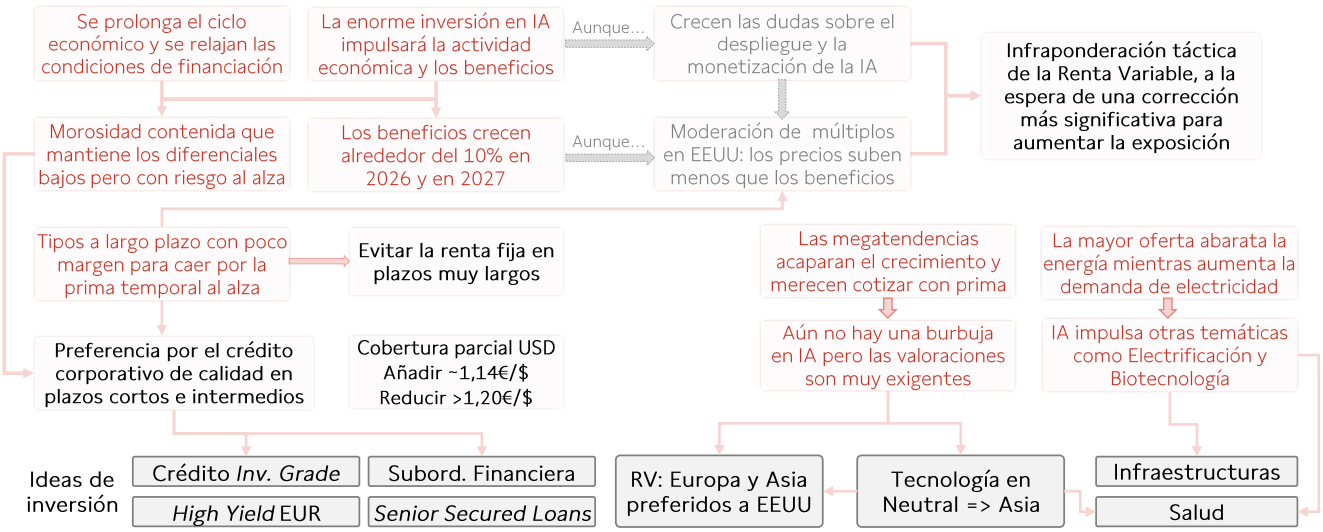
Mientras tanto, China continúa reforzando su posición de dominio global a nivel comercial y en el suministro de materias primas críticas, si bien constatando nuevamente la debilidad de su demanda interna, la persistencia de la crisis inmobiliaria y de las tensiones deflacionistas que condicionan negativamente los resultados empresariales y la estabilidad del empleo.

La actividad de la Eurozona ha mostrado una ligera desaceleración a final de 2025, tanto en la producción manufacturera como en los servicios. A pesar de ello, se mantienen sin cambios las perspectivas de crecimiento económico de la UE y la Eurozona ante la aceleración de los planes de inversión y defensa de Alemania, la resiliencia de la actividad en España y los mayores avances del PIB de Polonia, Suecia o Grecia.

La inflación general de la Eurozona se moderó al 2,0% en diciembre, reflejando la caída del precio de la energía y las menores tensiones en los servicios. En EEUU la interanual se ha mantenido. Ante esta evolución, no se prevén cambios de los tipos de interés oficiales a corto plazo ni en EEUU, ni en la Eurozona, en una coyuntura en la que el mayor foco de riesgo se sitúa en la futura independencia de la Fed.

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

Las curvas de tipos y los diferenciales tienen escaso margen de descenso, por lo que la renta fija pasa a ser una inversión de carry en el que conviene evitar grandes riesgos de duración o de calidad. El robusto crecimiento de los beneficios da un soporte muy fuerte para las bolsas, pero prevemos una moderación de los múltiplos que implicaría un potencial modesto desde los niveles actuales. Creemos que 2026 será propicio para realizar ajustes tácticos con los vaivenes en las expectativas de despliegue y monetización de la IA. Nuestra estrategia busca la generación de rendimientos estables en el crédito de calidad y el crecimiento estructural por 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

Se asienta la perspectiva de que la Fed se pare en 3,00%-3,25%

BCE permanecerá en el 2,0% en 2026

Tipos de Fed y BCE descontados por futuros para Dic.2026

Fuente: Singular Bank, a partir del BCE, Reserva Federal, Bloomberg y LSEG Datastream. Datos a 16/01/2026

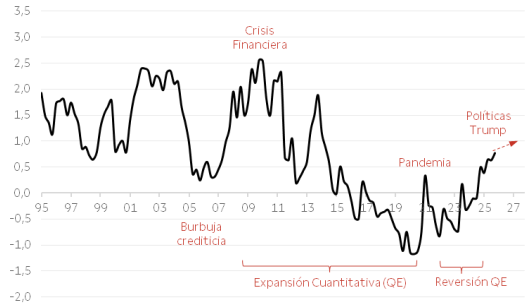
Entre tantas incertidumbres, hay amplio consenso en los mercados respecto a la convergencia de las políticas monetarias hacia niveles próximos a la neutralidad. El dinamismo mostrado por los datos de actividad en EEUU y el disenso en el seno del FOMC han llevado a que se descuenten recortes de 50 p.b. de la Fed solo a partir de la primavera, para después para instalarse largo tiempo en 3,00%-3,25%.

También se descartan rebajas adicionales del BCE este año, a pesar de la previsible moderación de la inflación en los próximos meses. Las curvas sí que incorporan una subida de 25 p.b. en algún momento de 2027, en principio supeditada a que se confirme la reactivación de la economia alemana. Se esperan este año una o dos rebajas del BoE hacia el 3,25%, y alguna subida en Japón, Canadá y Australia.

Perspectiva de curvas estables, aunque con riesgo al alza de la prima temporal de EEUU

Riesgos al alza por deriva fiscal o injerencia en Fed

Prima temporal de la deuda a 10 años de EEUU



Fuente: Singular Bank, a partir de Reserva Federal y LSEG Datastream. Datos a 16/01/2026

Las curvas de rentabilidad de la deuda están en los niveles de equilibrio estimados para 2026. Esto apunta a unos retornos en línea con las rentabilidades de mercado (con el leve efecto positivo del paso del tiempo o *roll-down* por la pendiente positiva): 3,0% en la deuda pública de la Eurozona y 3,2% en la de EEUU tras la cobertura del USD (4,8% bruto).

Sin embargo, una deriva fiscal aún más insostenible de EEUU o una pérdida de independencia de la Fed podrían elevar las primas temporales y la pendiente de las curvas, lastrando los retornos netos. Evitamos por lo tanto los plazos más largos en toda la renta fija, siendo preferible el crédito con vencimientos cortos e intermedios, centrado en el IG complementado con préstamos senior con colateral, *high yield* europeo y bonos corporativos de emergentes a corto plazo, y emisiones subordinadas de entidades financieras.

Se acelera y se amplía el crecimiento de los beneficios

Se disparan los beneficios de las tecnológicas

S&P 500: Crecimiento de beneficios previsto por el consenso

	Ajuste 2026 desde octubre	Interanual BPA 4T 25	Crec. Previsto en 2026
UTILITIES	0,3%	4,7%	9,7%
ENERGÍA	-5,9%	-1,7%	5,6%
MATERIALES	2,5%	9,0%	21,5%
SALUD	-0,1%	0,2%	8,4%
INDUSTRIA	-0,9%	-0,5%	15,5%
INMOBILIARIO	-0,9%	2,4%	5,0%
CONSUMO BÁSICO	-0,3%	0,7%	7,2%
CONSUMO DISCREC.	-0,9%	-3,5%	11,3%
COMUNICACIONES	0,9%	6,1%	11,8%
FINANCIERO	1,5%	6,4%	9,7%
TECNOLOGÍA	9,5%	25,9%	28,9%
TOTAL	**2,5%**	**8,3%**	**14,9%**

Fuente: Singular Bank, a partir de Factset, IBES, S&P's. Datos a 07/01/2026

Otra certidumbre con la que cuentan los mercados es que los beneficios crezcan con fuerza en los próximos años, ya no solo de las tecnológicas y financieras sino ampliándose a la mayoría de los sectores, y es el factor que debería de evitar desplomes profundos y prolongados en las bolsas.

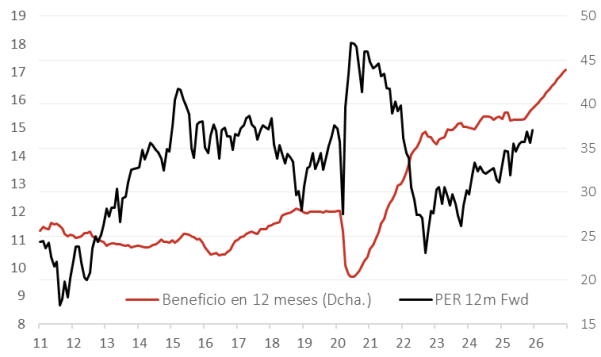
La revisión al alza de las proyecciones de las tecnológicas han propiciado una leve moderación de las valoraciones en las últimas semanas. El S&P 500 cotiza con PER 12m de 22,1x y su tecnología en 26,3x mientras los múltiplos han seguido expandiéndose en Europa y Asia-Pacífico (15,1x).

El escenario base es que esa moderación continúe algo más, contrarrestando parte del crecimiento de los beneficios, dejando escaso potencial alcista a corto plazo y aconsejando esperar a una corrección para aumentar la exposición a la RV.

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

Alemania se beneficia del impulso fiscal y de una financiación y una energía más baratas

Los beneficios toman el relevo en Europa
Europe Stoxx 600: PER y beneficios proyectados en 12 meses



Fuente: Singular Bank, a partir de IBES, MSCI y LSEG Datastream.
Datos a 16/01/2026

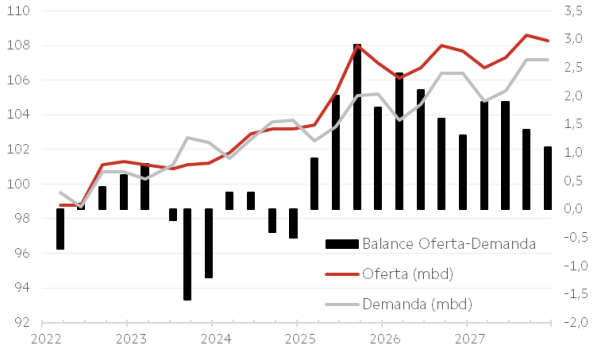
Las valoraciones en Europa y Asia se han normalizado y el consenso ya proyecta crecimientos de los beneficios superiores al 10% en 2026 y en 2027. Esto apunta a revalorizaciones más parejas entre EEUU y Europa, y entre los distintos mercados de nuestro continente.

Aun así, hay margen para algunas sorpresas positivas, en especial en Alemania, si se confirma la recuperación de su economía, se materializa el impulso de los planes de infraestructuras y defensa, y si siguen abaratándose los precios de la energía. Su bolsa cotiza con un PER 14,8x y cuenta con pesos sustanciales de subsectores y temáticas con perspectivas favorables.

Reforzamos la preferencia por Europa y Asia Emergente frente a EEUU. Con exposición neutral en tecnología, el fuerte crecimiento de toda la cadena de valor de los semiconductores acrecenta el atractivo de Asia.

El exceso de oferta de crudo debería de limitar los repuntes de los precios

Un mercado sobreabastecido al menos hasta 2027
Oferta y demanda mundial de hidrocarburos (mbd)



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

La mayor producción de la OPEP dejan el mercado petrolero mundial en una dinámica de sobreoferta que solo amainará gradualmente entre 2026 y 2027. Esto reduce el riesgo de repuntes fuertes de los precios a pesar de las tensiones en Irán, y prevemos que el Brent siga oscilando alrededor de 62$.

Entre tanto, se acentúan las dinámicas especulativas en la plata que hace previsible alguna corrección abrupta en este metal que provoque volatilidad en el resto de los metales preciosos, por lo que es aconsejable tener paciencia para añadir diversificación estrucutral en oro.

Escuchado en nuestro Comité de Inversiones

"No se puede hablar de áreas de influencia cuando EEUU está actuando por todo el mundo."

"El Congreso de EEUU está dando los primeros pasos para acotar las políticas de Trump."

"La enorme liquidez y el apetito inversor sostendrán los mercados de crédito a pesar de la avalancha de emisiones para proyectos de IA".

"Si los índices bursátiles se quedan en un rango, conviene incrementar la exposición a las temáticas donde tengamos mayor convicción."

"Los dividendos serán parte sustancial del retorno en 2026 pero hay que evitar trampas de valor."

"En tecnología habrá dos ganadores en la IA, EEUU y China, y hay que estar invertidos en ambas."

En conclusión

Los últimos acontecimientos geopolíticos no alteran por el momento unas perspectivas económicas, financieras y empresariales relativamente benignas, con un crecimiento de los beneficios que aleja el riesgo de una corrección bursátil muy profunda o prolongada.

En estas circunstancias, conviene discernir entre el ruido coyuntural y las dinámicas de fondo, y tener bien calibradas las valoraciones de equilibrio de cada activo, para ir ajustando las carteras cuando se produzcan desviaciones significativas en uno u otro sentido.

La mejor guía está en las megatendencias, donde se mantiene el atractivo de las temáticas impulsadas por la IA, como electrificación y salud, en las que Europa tiene mucho que decir y que suponen otro argumento para tener exposición considerable a las bolsas de Asia.

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