

## Las dos caras de la revolución tecnológica

Los grandes índices bursátiles siguen encaramados en máximos, dando la falsa impresión de que impera la tranquilidad en los mercados. Bajo la superficie se suceden los terremotos, recordándonos la importancia de evitar los activos y segmentos que puedan estar en el epicentro de ajustes bruscos de unas expectativas exageradas, o que estén amenazados por las disrupciones causadas por la reconfiguración geoeconómica y tecnológica.

La buena noticia es que varios seísmos apenas han provocado las ondas expansivas que se temían. En las últimas semanas se han corregido en parte las burbujas en las criptomonedas, en algunos metales preciosos y en varios nichos especulativos de nuevas tecnologías, se ha distendido el *carry trade* contra el JPY y se ha moderado el posicionamiento inversor en EEUU, sin desatar un episodio generalizado de aversión al riesgo.

A la vez, el fuerte crecimiento de los beneficios está por fin relajando las valoraciones de las tecnológicas.

Con todo, el movimiento tectónico más dañino es la probable irrupción de los agentes de IA en multitud de negocios de software y de servicios comerciales, profesionales y financieros, con recortes severos de las valoraciones, algo que podría estar solo empezando y que afectaría también al mercado de deuda privada. Así que seguimos infraponderando la RV de EEUU y prefiriendo las de Asia Emergente y Europa. Pero desactivados varios de esos riesgos, no seremos muy exigentes a la hora de aprovechar un recorte bursátil de mayor magnitud para añadir posiciones y recalibrar nuestra estrategia geográfica y sectorial.



Roberto Scholtes. Jefe de Estrategia

## La estrategia de Singular Bank en resumen

El recalibrado de las expectativas sobre la IA podría dar una oportunidad para aumentar la exposición a RV

Continúan consolidándose los cuatro pilares sobre los que se asientan las dinámicas favorables en los mercados financieros: un crecimiento económico moderado pero con la perspectiva de prolongarse varios años; una relajación gradual de las condiciones de financiación; las revoluciones tecnológica y energética que impulsan las inversiones; y un robusto crecimiento de los beneficios empresariales que se extiende a cada vez más sectores y mercados.

En estas condiciones, y si las tensiones geopolíticas siguen atenuándose, es improbable que las bolsas entren en una tendencia bajista profunda y prolongada. Sin embargo, con los tipos a largo plazo en niveles relativamente altos y valoraciones que ya anticipan gran parte de esas perspectivas benignas, el potencial de retorno de los activos financieros parece limitado a corto plazo, sin que compensen asumir grandes riesgos de duración o calidad crediticia en la renta fija ni una estrategia bursátil agresiva, donde mantenemos infraponderada la exposición a EEUU (y por lo tanto al conjunto de la RV).

Además, los mercados han dejado atrás la fase de euforia generalizada respecto a la IA y comienzan a discriminar contundentemente entre potenciales ganadores y perdedores. Tras cebarse con ciertos subsectores de software y de servicios profesionales, castiga ya a parte del sector financiero, y el debate existencial podría seguir extendiéndose con modelos y agentes de IA cada vez más potentes y fiables.

Estas amenazas no solo afectan a las bolsas, sino que son muy relevantes en la deuda privada en EEUU. Aunque no suponga un riesgo sistémico, podría contagiarse algo a los segmentos de préstamos y bonos high yield, presionando al alza los diferenciales. Continuamos centrando la renta fija en el crédito de calidad en plazos intermedios, préstamos senior con colateral, HY a corto plazo, subordinación financiera y en bonos corporativos a corto plazo de emergentes cubiertos a EUR, y también con una cobertura parcial del USD, que vemos probable que siga moviéndose un tiempo en el rango 1,15-1,20€/\$.

El fuerte crecimiento de los beneficios y el castigo al software relajan las valoraciones de las tecnológicas y, en menor medida, del conjunto de EEUU. Esto, unido a la moderación del posicionamiento inversor y al severo ajuste en varios nichos especulativos, refuerza nuestra intención de aprovechar una eventual corrección para añadir posiciones en RV y recalibrar las apuestas geográficas y sectoriales. A la espera de que se asienten las expectativas sobre los impactos asimétricos de la IA, preferimos las tecnológicas en Asia, los "posibilitadores" de la IA (Electrificación e Infraestructuras) y los "beneficiarios" como Salud.

## Resiliencia de la Eurozona a pesar de un entorno geoeconómico complejo

Algunas de las incertidumbres geopolíticas parecen estar moderándose. Aun así, en el Comité de Inversiones nuestra economista jefe Alicia Coronil Jónsson explicó que la amenaza sobre Groenlandia y las declaraciones en la cumbre de Davos han acelerado el proceso de reducción de las dependencias europeas de EEUU. La UE ha alcanzado un acuerdo comercial con India, ha profundizado la relación con Vietnam y retomado la negociación de cooperación geoeconómica con Reino Unido, al tiempo que el Gobierno de Alemania ha acelerado el despliegue de las inversiones y trata de impulsar los planes de autonomía estratégica y de defensa común, partiendo de una alianza de las 6 principales economías de la UE.

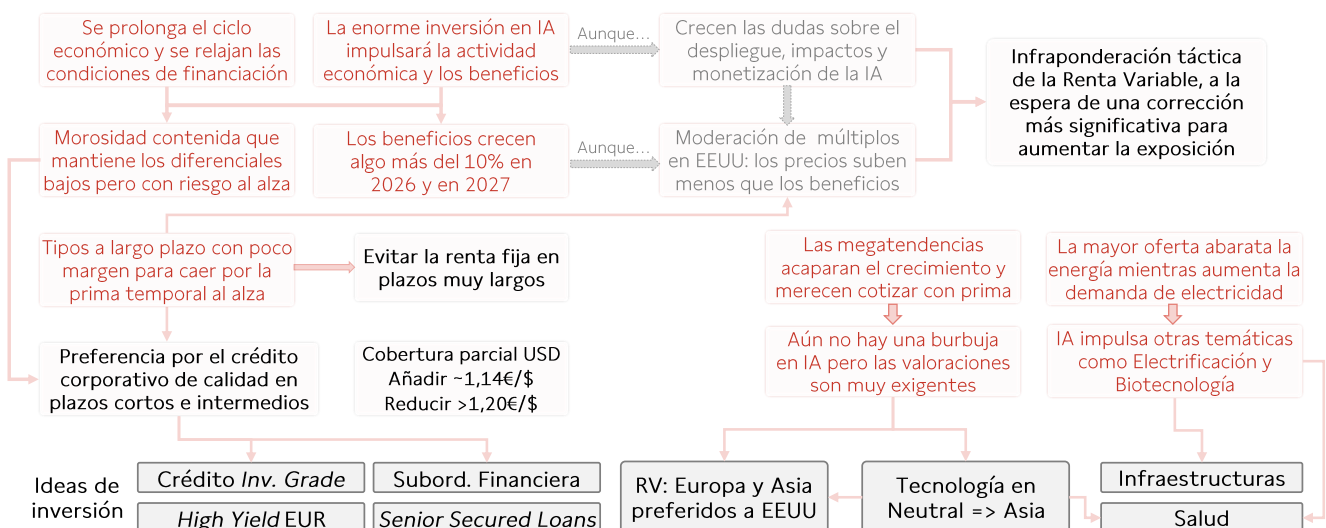
Las últimas referencias han vuelto a confirmar la mejora de la actividad económica en la UE y la Eurozona, mostrando su resiliencia ante el shock MAGA y la presión comercial de China, apoyada en la moderación de las presiones inflacionistas, la estabilidad del empleo, la relajación de las condiciones financieras y el acuerdo comercial entre EEUU y la UE, en una coyuntura interna enmarcada también por la situación política en Francia y España y el retraso de las reformas estructurales en Alemania. En EEUU se suceden los datos contradictorios, con un repunte de la actividad industrial y una estabilización de la demanda de servicios, pero débiles ventas minoristas y señales mixtas en el mercado laboral, mientras que continúan las presiones inflacionistas que probablemente lleven a la Fed a no reanudar los recortes hasta el relevo en su presidencia.

En contraste, el comienzo de 2026 ha estado marcado por la pérdida de *momentum* de la economía china, reflejando nuevamente la falta de dinamismo de la demanda interna, el deterioro de confianza privada y la moderación de pedidos de exportación. Ante los retos domésticos y el complejo contexto global, se espera que las autoridades fijen el objetivo de crecimiento del PIB real de China en 2026 en el rango 4,5%-5,0%.

Entretanto, India continúa erigiéndose como el probable gran ganador en la reconfiguración geoeconómica mundial. Por un lado ha logrado una reducción de los aranceles de EEUU sobre las importaciones de bienes indios de un 50% a un 18%; por otro ha acordado un tratado de libre comercio con la UE que supondrá una reducción o eliminación progresiva de la práctica totalidad de los intercambios de bienes entre ambas economías, que suman más del 20% del PIB y de la población mundial. En paralelo, el Gobierno de Modi está acelerando sus planes de soberanía estratégica y de rol alternativo a China, con ambiciosos planes fiscal y de infraestructuras, una reforma tributaria y una reducción de las restricciones a las inversiones extranjeras.

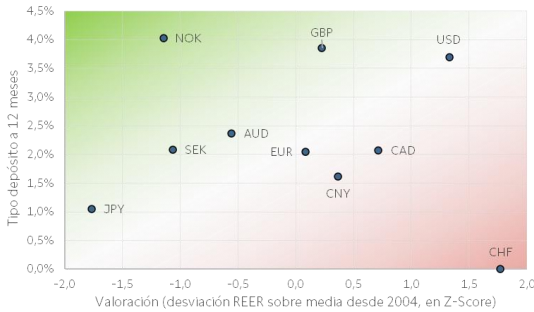
## Mantenemos infraponderada la RV, a la espera de una corrección más profunda para añadir posiciones

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 preveemos 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, impactos 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.



## La convergencia de las políticas monetarias debería de reflejarse en las divisas

**Tipos mayores en GBP que USD sin sobrevaloración**  
Desviación Tipo de Cambio Real Efectivo y Tipo depósito 12m



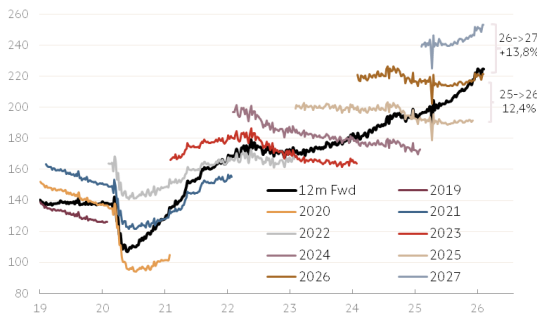
Fuente: Singular Bank, a partir del BIS, FMI y LSEG Datastream.  
Datos a 09/02/2026

La designación del candidato a presidir la Fed no ha variado las expectativas sobre los recortes de tipos este año (50 p.b. adicionales hasta el rango 3,00%-3,25%), y tampoco las del resto de los bancos centrales, con el BCE ya instalado en 2,0% y el BoJ camino de subir medio punto más hasta 1,25%.

Esta convergencia parcial de las políticas monetarias resta atractivo a las estrategias de *carry trade*, sobre todo a la de invertir en USD financiada en JPY, por lo que cabe esperar cierta presión vendedora de dólares y que el yen corrija en algún momento su acusada infravaloración. Con sus bancos centrales más rezagados, GBP y NOK ofrecen intereses algo superiores al USD pero sin estar sobrevaloradas, lo que debería de propiciar una modesta apreciación adicional.

## El crecimiento de los beneficios gana fuerza, sorprende al alza y se extiende

**Revisión al alza de los beneficios en 2026 y 2027**  
MSCI World \$: Beneficios proyectados por el consenso



Fuente: Singular Bank, a partir de IBES, MSCI y LSEG Datastream.  
Datos a 09/02/2026

Los resultados del 4T25 han vuelto a sorprender al alza, en gran parte por las tecnológicas pero con el crecimiento extendiéndose a cada vez a más mercados y sectores. Los índices de beneficios a 12 meses vista se están acelerando, lo que explica que las correcciones bursátiles estén siendo tan exiguas y breves, y que no se vulnere la tendencia alcista.

El consenso de analistas -que suele pecar de optimista- proyecta ahora un crecimiento del BPA del MSCI World del 14% anual en 2026 y en 2027, destacando Asia Emergente con un 21% anual, con EEUU y Europa en un 15% y un 12% respectivamente. Se prevé que todos los sectores salvo el petrolero, y que todas las bolsas salvo las de Latam y Australia, registren crecimientos superiores al 6% este año.

## Progresar la moderación de los múltiplos de las tecnológicas de EEUU

**Notable convergencia de las valoraciones**  
PER a 12 meses de los índices MSCI de EEUU



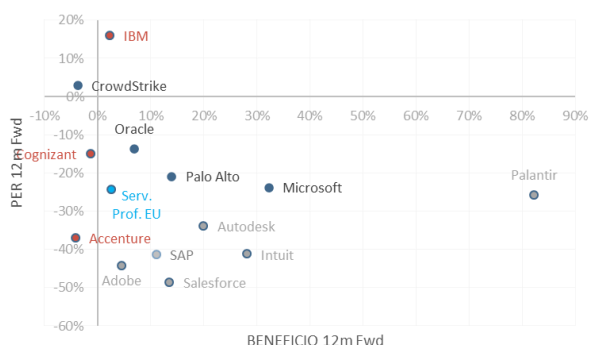
Fuente: Singular Bank, a partir de IBES, MSCI y LSEG Datastream.  
Datos a 09/02/2026

La gran virtud de este potente aumento de los beneficios es que las valoraciones se van moderando si las cotizaciones no avanzan a la misma velocidad. El mejor ejemplo de esta dinámica es el sector de Tecnología de EEUU. Como ha corregido un 7% desde el máximo de final de octubre y el índice de beneficios ha escalado un 12% en este periodo, el PER ha pasado de 31,7x a 26,1x, ya no tan lejos del nivel que consideramos sostenible en plena revolución de la IA.

Este efecto es mucho más modesto en el resto de los índices. El S&P 500 sigue en 22,4x (todavía un 5% sobre el nivel estimado de equilibrio si el T-10 sigue encima del 4,0%) mientras los múltiplos han seguido expandiéndose en Europa y en Asia-Pacífico (ambos en 15,6x). Prevemos que esta moderación continúe algo más, contrarrestando parte del crecimiento de los beneficios, dejando escaso potencial alcista a corto plazo en los grandes índices. Esto aconseja esperar a una corrección para aumentar la exposición a la RV y seguir a cambio con apuestas temáticas contundentes.

## Disrupción asimétrica de la IA que tardará en decantar ganadores y perdedores

**Software de aplicaciones es el más amenazado por la IA**  
Variación en el último año de los beneficios y del PER 12m Fwd



Fuente: Singular Bank, a partir de IBES, MSCI y LSEG Datastream. Datos a 09/02/2026

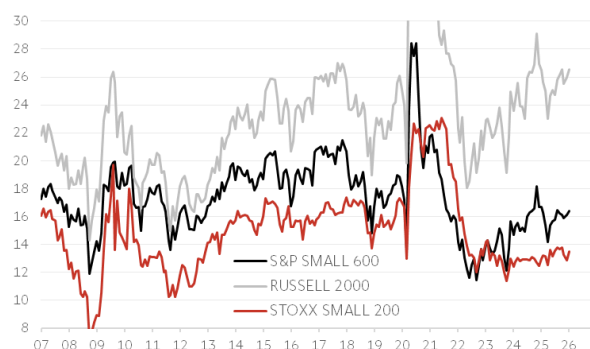
Conforme la IA logra capacidades más avanzadas y prácticas, el mercado ha pasado de una larga fase de euforia general a discriminar agresivamente entre potenciales ganadores y perdedores. Se ha cebado inicialmente con software y los servicios profesionales, y después con segmentos del sector financiero.

Estas amenazas son muy relevantes para la deuda privada en EEUU. Aunque no suponga un riesgo sistémico, podría contagiarse algo a los préstamos y bonos *high yield*, presionando al alza los diferenciales.

El debate existencial podría seguir extendiéndose con el lanzamiento de modelos y agentes cada vez más potentes y fiables. El castigo parece en muchos casos excesivo, pero la carga de la prueba estará sobre estas compañías hasta que demuestren que estarán entre los ganadores, por lo que conviene tener paciencia.

## Small Caps: Mejora de beneficios, a la espera del catalizador de operaciones corporativas

**Abaratamiento relativo de las Small Caps de Europa**  
PER a 12m de los índices de compañías pequeñas



Fuente: Singular Bank, a partir de IBES, MSCI y LSEG Datastream. Datos a 09/02/2026

Se consolida la inflexión positiva de los resultados de las compañías pequeñas y medianas, y el consenso proyecta un fuerte crecimiento en 2026 y 2027. Pero los factores que suelen propiciar una mejor evolución relativa (aceleración cíclica y de los beneficios, mejores condiciones de financiación y USD débil) no son muy potentes, por lo que el catalizador tendría que venir de una reactivación de las operaciones corporativas.

Destaca el inusual descuento con el que cotiza ahora el Europe Stoxx 200 Small (PER 13,5x), que resulta más atractivo que el S&P 600 Small (16,5x) y que el Russell 2000 (dominado por negocios en fases incipientes, muchos de ellos aún en pérdidas y en PER 26,5x).

## En conclusión

Se atenúan algunos de los riesgos que amenazaban a la economía y los mercados (como los geopolíticos o varios nichos especulativos) mientras la disrupción de la IA comienza a mostrar también sus aspectos negativos. Es posible que los ajustes de expectativas continúen durante un tiempo y conviene no precipitarse.

Pero esto no debe hacernos perder de vista que este ciclo se asienta en cuatro pilares sólidos, con un crecimiento de los beneficios tan potente que modera las valoraciones tan solo con que las cotizaciones no avancen al mismo ritmo. Por lo tanto, una eventual corrección bursátil de mayor calado daría otra oportunidad para añadir posiciones en renta variable y reequilibrar las exposiciones geográficas y sectoriales.

### Escuchado en nuestro Comité de Inversiones

“Europa está en un proceso de *de-risking* respecto a EEUU, acelerado tras la crisis de Groenlandia.”

“El riesgo de contagio desde la deuda privada de EEUU es muy limitado mientras haya tanta liquidez buscando invertir en el crédito.”

“Aun así, la deuda privada es la mayor bomba de relojería que amenaza la prolongación del ciclo”.

“Con este crecimiento de los beneficios, estamos montados en una tendencia alcista al 10% anual.”

“Los temores a las disrupciones de la IA no harán más que aumentar con los próximos modelos.”

“Si llega a producirse una corrección mayor, sería la oportunidad para reequilibrar carteras y acercar el peso de EEUU al que tiene en la bolsa mundial.”