Con el dedo en el gatillo

Roberto Scholtes. Jefe de Estrategia

El tremendo crecimiento de las ventas y beneficios de las grandes tecnológicas sigue alimentando las expectativas de que la Inteligencia Artificial nos encamine a una era de mayor productividad y prosperidad, y frena las tentaciones de realizar plusvalías después de un año tan positivo en las bolsas. Pero esto no debe hacernos obviar que persisten unos importantes riesgos económicos y geopolíticos, con escasa visibilidad sobre la evolución y el empleo en EEUU, y que las exigentes valoraciones suponen que incluso ese escenario estaría ya en buena parte descontado.

En esa disyuntiva entre unos mercados estirados a corto plazo y unas perspectivas constructivas con un ciclo que muy probablemente se prolongará gracias a la mejora de las condiciones de financiación y a las grandes inversiones en tecnología y electrificación, optamos por mantener cierta cautela táctica (infraponderando la renta variable a través de la de EEUU), pero teniendo claros los niveles a los que volvería a haber suficiente potencial como para aumentar de nuevo la exposición.

Porque una de las principales conclusiones del ejercicio de revisión de las previsiones de cara a 2026 es que, en términos generales, los mercados de renta fija, divisas y materias primas están próximos al equilibrio en la actual fase intermedia del ciclo, y que los múltiplos bursátiles pueden sostenerse por encima de la media mientras los beneficios sigan creciendo y no se disparen los tipos de interés a largo plazo.

Así que, de cara a un 2026 que se moverá probablemente en rangos mucho más cortos que este año, estamos preparados para ajustar ágilmente la duración y composición de la renta fija, las coberturas del USD y la ponderación de la RV, con un claro foco en las megatendencias que seguirán marcando el ciclo.

La estrategia de Singular Bank en resumen

Una corrección bursátil más profunda daría la oportunidad para aumentar la exposición a la renta variable

La relajación de las condiciones de financiación, cierta distensión de la política comercial de EEUU, las fuertes inversiones del sector tecnológico y las posibles mejoras de productividad por la IA refuerzan la perspectiva de una prolongación del ciclo económico y del robusto crecimiento de los beneficios de las empresas cotizadas. Sin embargo, este escenario parece ya en gran medida descontado, con las curvas de deuda incorporando ya unas políticas monetarias neutrales, los diferenciales crediticios en mínimos cíclicos y las *megatech* en múltiplos exigentes.

Los niveles actuales auguran unos retornos relativamente modestos en 2026 y justifican cierta prudencia táctica, con una moderada infraponderación de la RV y la preferencia por el crédito de calidad. Nos mantenemos a la espera de una corrección bursátil algo más profunda que relaje las valoraciones, que aprovecharíamos para acumular en las megatendencias que continuarán liderando el crecimiento.

Las curvas de deuda oscilan muy cerca de los niveles de equilibrio estimados para los próximos meses, con riesgo de un nuevo aumento de las primas temporales si se acentúan la deriva fiscal o el deterioro institucional de EEUU. Mantenemos por lo tanto una duración media relativamente corta, evitando los vencimientos a más largo plazo. Las dinámicas técnicas y fundamentales favorables contendrán los repuntes de los diferenciales y nos llevan a centrar la renta fija en Europa, en sus bonos con grado de inversión, en préstamos senior con colateral, *high yield* a corto plazo y subordinación financiera.

Los excelentes resultados de las grandes tecnológicas y financieras, y la inflexión positiva en otros sectores hacen probable que los beneficios aumenten en torno al 10% en 2026 y 2027. Sin embargo, prevemos que buena parte de este crecimiento sea contrarrestado por una moderación de los múltiplos en EEUU, dejando un escaso potencial alcista. Esperamos que se prolongue la fase de consolidación, que propiciaría rotaciones sectoriales y temáticas, y ofrecer mejores niveles para incrementar la exposición.

La infraponderación se implementa en EEUU, con una preferencia relativa por Europa y Asia. Posición neutral en Tecnología, pero sesgada a Asia y con una apuesta por las temáticas también impulsadas por la IA, como Electrificación y Salud (incluida Biotecnología), aún 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

Pérdida de impulso del empleo en EEUU y del sector exterior chino

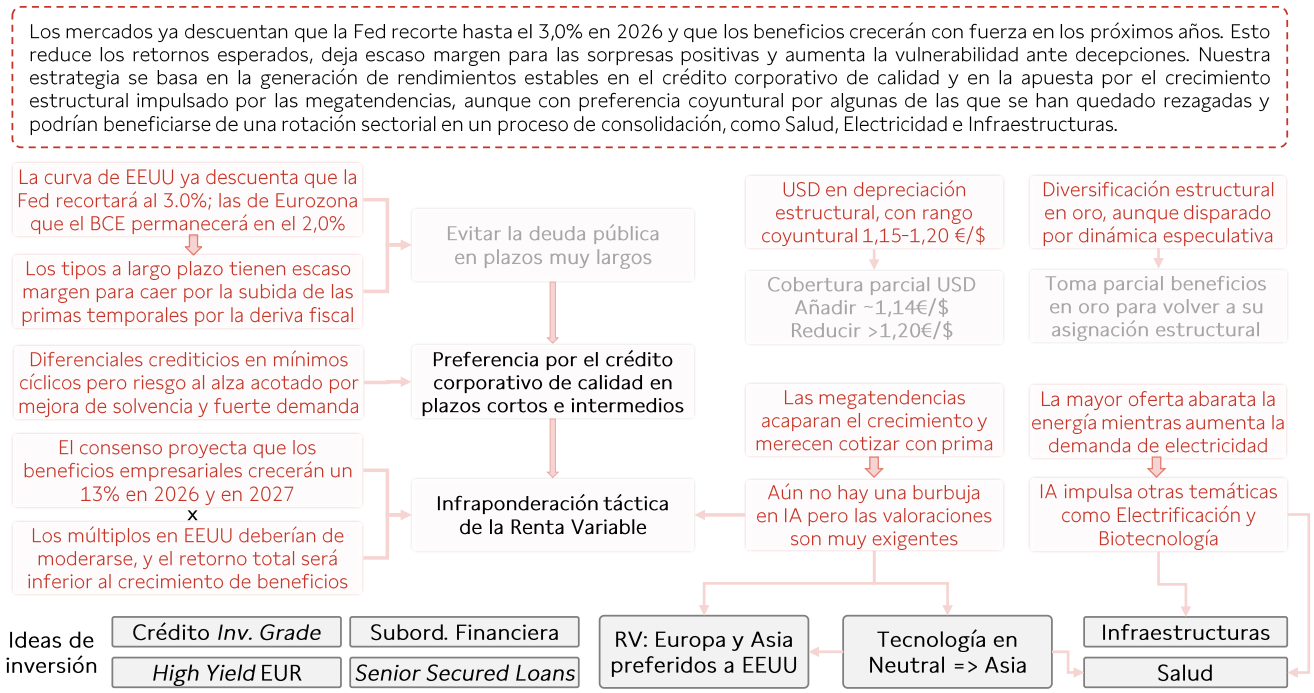
El diagnóstico de la coyuntura económica se ha complicado por el cierre parcial de la Administración federal de EEUU –el más largo de la historia-, con una considerable falta de visibilidad sobre la evolución del mercado laboral y de los precios. Nuestra economista jefe Alicia Coronil Jónsson ha indagado en los indicadores elaborados por organismos privados, que apuntan a una ralentización de la creación de puestos de trabajo, cuando los hogares siguen mostrando una elevada preocupación por la estabilidad del empleo y por sus condiciones financieras en el futuro. Además, la tendencia alcista de la inflación aumenta la desaprobación del presidente Trump, lo que le hace augurar un reajuste de su política económica, que podría a su vez deteriorar más la sostenibilidad fiscal.

Los indicadores adelantados en la Eurozona han reflejado un repunte de la actividad, destacando el mejor comportamiento de la demanda interna en Alemania. A la espera de constatar el impulso real de los planes de inversión en ese país, la Comisión Europea ha elevado ligeramente sus previsiones de crecimiento de la UE en los próximos dos años. Además de la guerra en Ucrania y las crecientes injerencias de Rusia en la UE, serán clave la evolución del consumo de los hogares y la inversión empresarial en un contexto de proteccionismo de EEUU y de un deterioro de la balanza comercial con China.

La economía china sigue reflejando una pérdida de impulso, que empieza a trasladarse a la evolución de su sector exterior, mientras su demanda interna sigue lastrada por el ajuste del mercado inmobiliario y el cierre de capacidad excedentaria en algunos sectores. La tregua comercial con EEUU durante un año no frenará el progresivo desacoplamiento, ni su pulso por el liderazgo geoeconómico y tecnológico global.

En esta frágil coyuntura, la disrupción de la Inteligencia Artificial tendrá impactos sobre la actividad económica todavía difíciles de calibrar. En EEUU se observan ya cambios en la contratación por el uso creciente de la IA en las empresas, que se unen a la necesidad de las compañías de ajustar sus costes de producción y el tamaño de sus plantillas conforme se diluyen algunos de los efectos de la pandemia en los hábitos de consumo o la dificultad de contratar talento ante el denominado fenómeno de la "gran dimisión" tras la crisis sanitaria global.

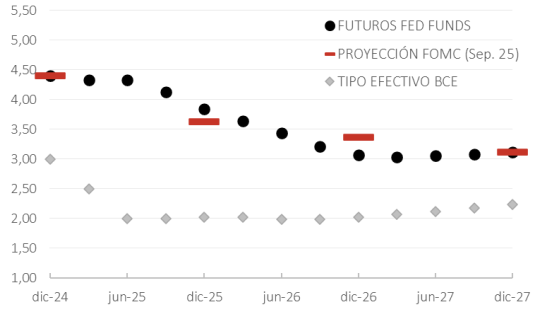
Oportunidades en la renta fija y en ciertos sectores, pero con potencial alcista limitado del conjunto de la renta variable si no corrigen más las bolsas



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

Renta fija cerca del equilibrio, con retornos alineados con la TIR de mercado

El mercado espera que la Fed solo recorte al 3,00%
Tipos efectivos de Fed y BCE descontados por los futuros



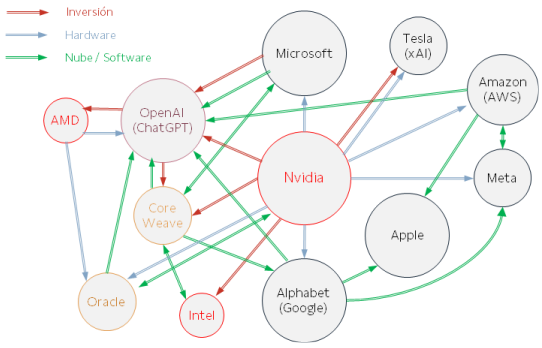
Fuente: Singular Bank, a partir del BCE, Reserva Federal, Bloomberg y LSEG Datastream. Datos a 19/11/2025

Se han asentado las expectativas sobre las políticas monetarias, y con ellas las curvas de rentabilidad de la deuda. Con independencia de que recorte o no el 12 de diciembre, se descuenta que la Fed se parará en el 3,0% en 2026, mientras el BCE permanece en el 2,0%. Estimamos que los tipos a 10 años oscilaran sobre el 4,10% en EEUU y del 2,50% en Alemania si las primas temporales no se disparan.

Los diferenciales siguen cerca de los mínimos gracias a unas dinámicas técnicas y fundamentales favorables, por lo que solo prevemos repuntes moderados. Con esta perspectiva, tanto deuda pública como crédito IG generarían retornos en 12 meses próximos al 3,0% y el *high yield* algo más del 4,0%. Preferimos no asumir grandes riesgos de duración y crédito centrando la RF en Europa, y en sus bonos IG, en préstamos senior con colateral, HY a corto y subordinación financiera.

Alianzas tecnológicas con lógica estratégica y que refuerzan el crecimiento de IA

Un ecosistema de IA que se integra y armoniza
Acuerdos de suministro e inversión entre tecnológicas EEUU



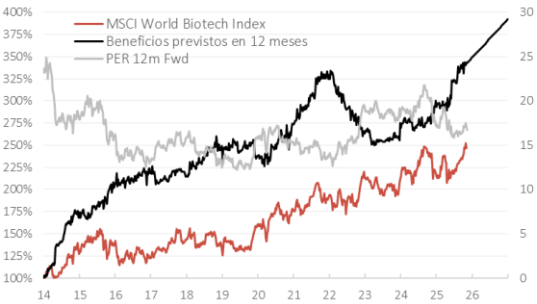
Fuente: Singular Bank, a partir de IBES, MSCI,Bloomberg News, ChatGPT y LSEG Datastream. Datos a 19/11/2025

En lugar de avivar el temor a una burbuja, creemos que las alianzas entre las grandes tecnológicas deben entenderse como una estrategia de integración vertical que busca asegurar y diversificar suministros críticos (semis, capacidad de computación y energía), estandarizar y reforzar un ecosistema en el que los modelos, centros de datos y redes se retroalimentan y se financian mutuamente, reduciendo el coste del capital y elevando las barreras de entrada.

El crecimiento continuará siendo muy fuerte, y es difícil vislumbrar grandes decepciones a corto plazo. Sin embargo, las valoraciones no parecen sostenibles si se materializa nuestro escenario de una "democratización" de la IA. Esto nos lleva a mantener una exposición agregada neutral, pero con un peso relevante en Asia, en redes eléctricas y los sectores que más aprovecharán la IA como Salud e Industria.

El atractivo de la Biotecnología como complemento a la inversión en Salud

Crecimiento a PER <17x e impulsado por M&A
MSCI World Biotech: Beneficios en 12m, PER e índice



Fuente: Singular Bank, a partir de MSCI, IBES y LSEG Datastream. Datos a 19/11/2025

La fuerte revisión al alza de los beneficios del subsector de Biotecnología, que se prevé que pueda sostenerse a medio plazo, ha evitado que se haya encarecido a pesar de su vigoroso rebote reciente. El índice global cotiza con un PER 12m Fwd de 16,8x solo algo por encima de su media, con un PER/Crec. incluso más atractivo que las farmacéuticas.

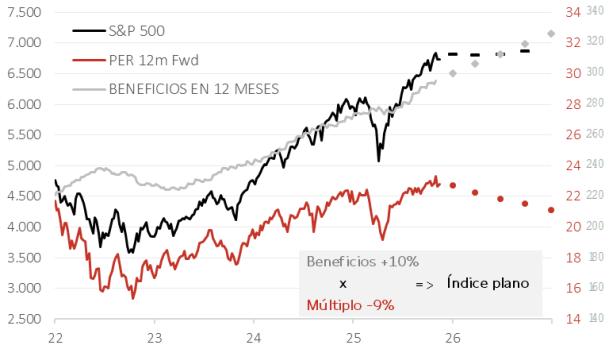
Además de entrar en una etapa de grandes innovaciones tecnológicas y terapéuticas en la vanguardia de la aplicación de la IA, se está viendo impulsado por las numerosas adquisiciones por parte de las grandes farmacéuticas. Recomendamos mantener Biotech como complemento a los fondos globales de Salud, y como alternativa para invertir en las disrupciones tecnológicas con unas valoraciones mucho más confortables que las de las *megatech*.

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

Los beneficios al alza reducen el riesgo de un desplome

S&P 500: Beneficios en 12 meses, múltiplo PER y nivel del índice



Fuente: Singular Bank, a partir de IBES, MSCI y LSEG Datastream. Datos a 19/11/2025

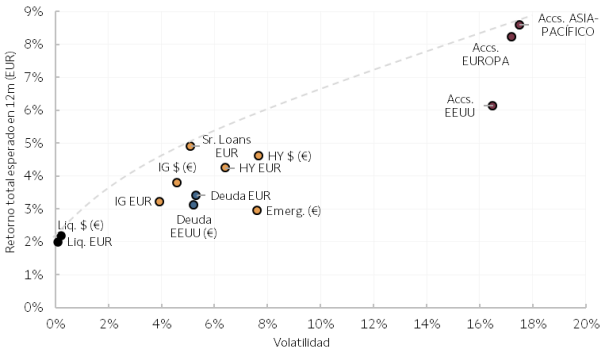
Nuestro Escenario base asume tipos estables pero un leve aumento de la prima de riesgo conforme madura el ciclo y repuntan los diferenciales. Esto bastaría para devolver el PER a 12m del S&P 500 al entorno de 21x (9% inferior al actual). Incorporando los beneficios que prevemos a final del 2027 –los que se descontarán el año que viene- no logramos justificar un nivel del índice sustancialmente superior al actual, algo por debajo de 7.000. Un mayor potencial alcista requeriría más revisiones al alza de los beneficios o asumir que se entrará en una burbuja con múltiplos aún más altos.

Esto justifica mantener la cautela en EEUU (que lleva infraponderar el conjunto de la RV), pero con intención de aprovechar algún recorte significativo para incrementar la exposición a las megatendencias.

Retornos en general alineados con el riesgo, salvo en la bolsa de 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 19/11/2025

Los mercados de renta fija, divisas y materias primas están en general próximos al equilibrio en la actual fase intermedia del ciclo. Con la amenaza de que las curvas de deuda ganen más pendiente, vemos una menor rentabilidad-riesgo en el crédito de calidad en plazos cortos e intermedios. El escaso potencial alcista de las acciones de EEUU desde el nivel actual las alejan de la frontera eficiente de combinación de activos, lo que justifica infraponderarlas hasta que se produzca una corrección más profunda que relaje las valoraciones.

Mantenemos la preferencia relativa por Europa y Asia, y esperamos rotaciones sectoriales y temáticas hacia las que también son impulsadas por la IA, como Salud y Electrificación, todavía en valoraciones confortables, con una posición neutral en Tecnología dado su gran crecimiento, pero con peso relevante en Asia.

Escuchado en nuestro Comité de Inversiones

"Las empresas de EEUU comienzan a tomar sus decisiones más por las políticas MAGA que por las perspectivas de demanda."

"La IA puede ser víctima de su propio éxito si destruye mucho empleo y el mayor déficit público eleva los tipos y frena su crecimiento."

"El crédito sigue sin dar señales de un deterioro significativo del entorno económico".

"Hay que tener una visión sobre cómo la IA afectará a la economia y a los distintos sectores."

"Posiblemente el potencial de 2026 será lo que corrijan los índices en las próximas semanas."

"El probable abaratamiento de la energía será un viento de cola para los mercados en 2026."

En conclusión

No vislumbramos un final cercano del ciclo ni que la IA esté entrando (todavía) en una burbuja. En un periodo de relajación de las condiciones de financiación y de fuerte crecimiento de los beneficios no es probable que las correcciones bursátiles sean muy profundas o prolongadas. Pero las valoraciones -en especial en la tecnología de EEUU- ya descuentan unas perspectivas muy optimistas, por lo que mantenemos cierta prudencia táctica a la espera de que se relajen.

Pero por debajo de los grandes índices sigue habiendo buenas oportunidades en algunas temáticas más allá de Tecnología, aunque también impulsadas por la IA. En un 2026 con recorridos más cortos que este año, habrá que ser ágiles ajustando las carteras.

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