



La brújula de los mercados

Mayo 2026



PERSPECTIVAS DE MERCADO PARA ESTE MES

- Con la guerra de Irán ya en su tercer mes, el estrecho de Ormuz permanece cerrado a pesar de un alto el fuego crucial. Seguimos viendo buenas posibilidades de una reapertura negociada en las próximas semanas, lo que eliminaría un obstáculo clave para los activos de riesgo. Pero reconocemos que los riesgos para esta perspectiva son elevados, dadas las conversaciones inconclusas hasta la fecha.
- Los mercados están sobrevalorando la respuesta del banco central: esperamos solo una subida del BCE frente a las tres que actualmente descuenta el mercado, ya que es poco probable que la inflación impulsada por la energía desencadene una espiral de salarios y precios como la de 2022. Esto respalda una postura neutral en cuanto a la duración y sustenta las valoraciones crediticias.
- En un contexto de abundante liquidez global y sólido crecimiento de los beneficios —especialmente en EE. UU.—, la recuperación en forma de V de la renta variable cuenta con un respaldo fundamental, pero ya se encuentra avanzada, sobre todo en el sector tecnológico. La renta variable europea, aún por debajo de los niveles previos a la guerra, ofrece potencial alcista en caso de una rápida desescalada.

Redactado por

EQUIPO DE MACROECONOMÍA Y ESTUDIOS DE MERCADO

Un equipo de 13 analistas con bases en París, Colonia, Milán y Praga, realiza análisis macroeconómicos y financieros cualitativos y cuantitativos.

El equipo traduce puntos de vista macroeconómicos y cuantitativos en ideas de inversión que se integran en el proceso de inversión.

EE. UU.

- ❗ El PIB crece un 2 % anualizado en el primer trimestre. La fuerte inversión compensa la desaceleración del consumo
- La crisis del petróleo comienza a repercutir en los precios, con una inflación superior al 3 % en marzo
- ⊕ El mercado laboral se mantiene en equilibrio. No se han perdido puestos de trabajo fuera del sector tecnológico (la IA sustituye a los trabajadores)
- La Fed se ha vuelto más agresiva. Ha aumentado el riesgo de que no haya recortes este año

EUROZONA

- Crecimiento del primer trimestre de solo un 0,1 % intertrimestral...
- ... los débiles indicadores de abril apuntan a un estancamiento en el segundo trimestre
- La inflación de abril alcanza el 3,0 % interanual y seguirá subiendo
- ❗ Al menos una subida de tipos del BCE de 25 pb

CHINA

- ⊕ Ligera aceleración del crecimiento en el primer trimestre
- ⊕ Resistencia a la crisis de los precios de la energía
- ❗ Reunión entre Trump y Xi a mediados de mayo con avances limitados

JAPÓN

- La inflación se encamina hacia el 3 % debido a la crisis del petróleo
- El crecimiento se ha revisado a la baja hasta el 0,3 % debido a un crecimiento mundial más débil
- ❗ A pesar de la desaceleración del crecimiento, es probable que el Banco de Japón suba los tipos en julio para controlar la inflación

MERCADOS EMERGENTES

- ⊕ Los precios de los activos de los mercados emergentes casi han vuelto a los niveles previos al conflicto con Irán
- ⊕ Resistencia de las economías ante el aumento de los precios de la energía
- Los bancos centrales se han vuelto más agresivos

- ⊕ Positivo
- Negativo
- ❗ No perder de vista

VISIÓN A CORTO PLAZO

- Fuerte sobreponderación en crédito (tanto de grado de inversión como de alto rendimiento), ya que los fundamentales corporativos son sólidos y presentan perspectivas favorables
- Mantener sobreponderación en renta variable, ante las noticias positivas sobre beneficios. Protegerse con coberturas selectivas defensivas y contra la inflación
- Mantener la infraponderación en bonos soberanos Core. Duración cercana a la neutralidad
- Ligera infravaloración de la liquidez

Renta variable

- Ligera sobreponderación en renta variable, con un sesgo cíclico, equilibrándola con valores defensivos como el sector farmacéutico, los servicios públicos y las telecomunicaciones, que ofrecen fundamentos sólidos y valoraciones atractivas, además de una cesta de oro, uranio y otras coberturas contra la inflación (sector de defensa e industrial: IA física).

Renta fija

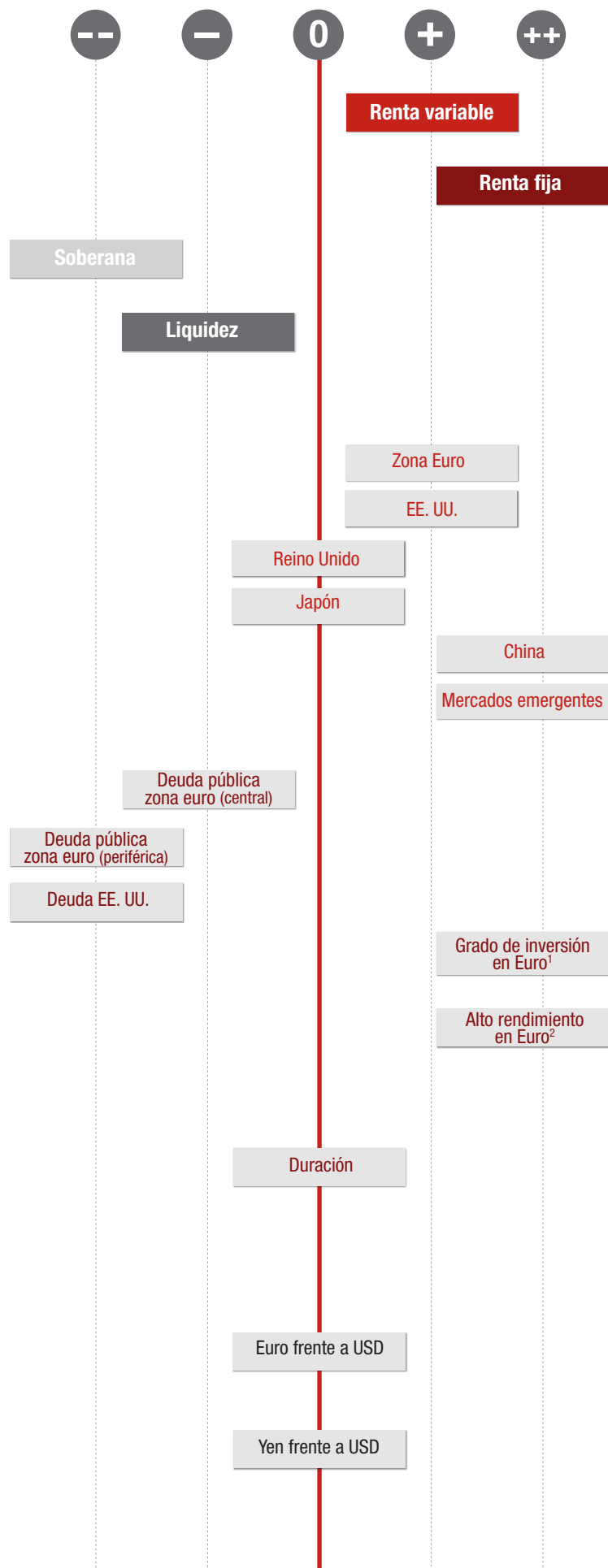
- Los futuros movimientos de los rendimientos vendrán determinados por la geopolítica. Si el mercado del petróleo se relaja, el potencial alcista parece limitado. Sin embargo, una mayor escalada podría intensificar los riesgos de estanflación, haciendo que las previsiones actuales de inflación resulten demasiado conservadoras y empujando los rendimientos al alza.
- Una relajación de las tensiones permitiría a los bonos no core obtener un rendimiento superior.

Duración

- Duración moderadamente corta.

Divisas

- El petróleo y las tensiones en Oriente Medio impulsan al USD; una distensión debería debilitarlo.
- El EUR/USD tiende al alza debido al endurecimiento de la política monetaria del BCE y a la diversificación fuera del USD, pero la recuperación más lenta de Europa podría limitar las ganancias.
- El JPY está infravalorado; una caída sostenida del USD/JPY requiere un endurecimiento de la política monetaria del Banco de Japón y la repatriación de activos.



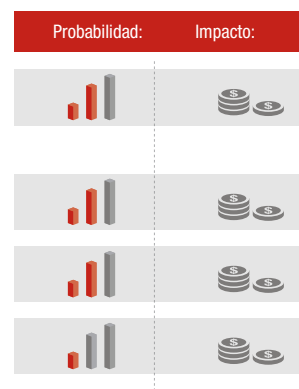
¹ Deuda corporativa de alta calidad.
² Deuda corporativa de menor calidad.



GENERALI
INVESTMENTS

¡NO PERDER DE VISTA!

- La guerra con Irán se intensifica aún más y se convierte en una guerra regional prolongada; pero también hay posibilidades de un acuerdo más rápido o de la retirada de EE. UU.
- Recesión del sector de la IA en medio de altas valoraciones, expectativas de beneficios y el gran peso en el mercado de las grandes empresas tecnológicas
- Venta masiva sincronizada de bonos del Tesoro estadounidense y del dólar ante el aumento del riesgo político en EE. UU., incluidos los nombramientos de la Fed
- Las grietas en los mercados de crédito privado (apalancamiento y concentración) desencadenan temores sistémicos



Probabilidad: Elevada ← → Baja
Impacto: Elevado ← → Bajo

GLOSARIO

ESPIRAL DE SALARIOS Y PRECIOS

Un proceso inflacionista en el que el aumento de los precios erosiona los salarios reales, lo que lleva a los trabajadores a exigir salarios más altos; a su vez, el aumento de los salarios incrementa los costes de las empresas, lo que provoca nuevos aumentos de precios y crea un círculo vicioso al alza entre precios y salarios.



Este documento se basa en información y opiniones que Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio ha obtenido de fuentes internas y externas al Grupo Generali. Generali. Si bien se considera que dicha información es fiable a los efectos utilizados en el presente documento, no se ofrece ninguna declaración o garantía, expresa o implícita, de que dicha información u opiniones sean exactos o completos. La información, opiniones, estimaciones y previsiones expresadas en este documento corresponden a la fecha de su publicación y representan únicamente el juicio de Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio y pueden estar sujetas a cambios sin previo aviso. No debe considerarse como una recomendación explícita o implícita de estrategia de inversión ni como asesoramiento de inversión. estrategia de inversión o como asesoramiento de inversión. Antes de suscribir una oferta de servicios de inversión, se entregará a cada cliente potencial toda la documentación prevista por la normativa vigente en cada momento, documentos que el cliente deberá leer detenidamente antes de realizar cualquier elección de inversión. Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio puede haber tomado, y puede tomar en el futuro, decisiones de inversión para la cartera de inversiones de Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio. en el futuro, decisiones de inversión para las carteras que gestiona que sean contrarias a las opiniones expresadas en el presente documento. Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio se exime de toda responsabilidad por errores u omisiones y no será considerada responsable en caso de posibles daños o pérdidas relacionados con el uso indebido de la información aquí proporcionada. Se recomienda consultar el reglamento, disponible en nuestra página web www.generali-am.com. Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio forma parte del Grupo Generali, fundado en 1831 en Trieste con el nombre de Assicurazioni Generali Austro Italiane.

Para más información:
www.generali-investments.com