



## La brújula de los mercados

MARZO 2026

### PERSPECTIVAS DE MERCADO PARA ESTE MES

- La razón esgrimida para atacar Irán es clara —la negativa de Irán a renunciar a las armas nucleares—, pero el objetivo final no lo es, lo que dificulta pronosticar la duración de la guerra. El objetivo mínimo es cambiar el comportamiento del régimen. Nuestra hipótesis de base es que la guerra durará unas pocas semanas. Consideramos que los riesgos —una escalada duradera o una rápida desescalada— son simétricos.
- Los precios del petróleo han subido unos 18 dólares este año. Un aumento de 10 dólares socava el PIB de EE. UU. en 0,1-0,2 puntos porcentuales en 12 meses. Europa no es autosuficiente, por lo que el impacto es ligeramente mayor, sobre todo con el aumento más rápido de los precios del gas. Asia recibe el 80 % del tránsito a través del estrecho de Ormuz, por lo que es la más expuesta. Una subida efímera de los precios de la energía no destruirá una economía mundial que, por lo demás, es estable.
- Mantenemos la duración ligeramente corta. Nuestra tendencia era hacia rendimientos ligeramente más altos, pero las recientes preocupaciones sobre el impacto de la IA en el mercado laboral nos llevaron a reducir la posición corta. Recientemente habíamos reducido nuestra exposición al riesgo en renta variable, pero también en crédito financiero, sobre todo por el temor a los daños colaterales derivados de la rotación de la IA.
- A menos que la guerra se recrudezca, volveríamos a aumentar la exposición al riesgo en las caídas de las próximas semanas, especialmente en el crédito europeo. Mantenemos una inclinación cíclica en la renta variable, al tiempo que nos aferramos a sectores defensivos como el farmacéutico, los servicios públicos, las telecomunicaciones y las coberturas contra la inflación. Estas carteras equilibradas pueden seguir obteniendo buenos resultados en un escenario de alto el fuego, ya que persisten el gasto fiscal y la escasez de materias primas.

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.

- + A pesar de la debilidad del cuarto trimestre, los recortes fiscales impulsarán el crecimiento hasta el 2,5 %. El riesgo derivado de la crisis del Golfo es mínimo, a menos que se salga de control.
- Pero la creación de empleo sigue siendo débil.
- La inflación Core sigue siendo demasiado alta, pero la decisión del Tribunal Supremo sobre los aranceles proporciona un ligero alivio.
- ! La fortaleza de la demanda y la inflación persistente mantendrán a la Fed en pausa al menos hasta junio.

#### EUROZONA

- + Los indicadores del primer trimestre apuntan a una actividad sólida y sostenida...
- ...pero las perspectivas de fabricación se deterioran debido a la guerra con Irán
- Riesgo de una crisis inflacionista duradera
- ! El BCE mantendrá el tipo en el 2,0 %, pero adoptará una postura moderada

#### CHINA

- + Liger repunte del crecimiento, amenazado por los precios del petróleo
- Se revisará a la baja el objetivo de crecimiento. Se centrará en un crecimiento de calidad.
- + Perspectivas arancelarias positivas. Trump y Xi se reunirán.

#### JAPÓN

- ! La aplastante victoria del PLD en las elecciones abre el camino a posibles expansiones fiscales de gran envergadura.
- + Tras un cuarto trimestre débil, la menor incertidumbre y el aumento de los salarios reales apuntan a una recuperación de la demanda interna
- + La inflación está bajando, pero corre el riesgo de verse afectada por la debilidad del yen y el petróleo/gas.
- ! Los nuevos miembros del consejo se muestran moderados, pero las preocupaciones fiscales y la debilidad del yen siguen siendo factores clave para la política monetaria.

#### MERCADOS EMERGENTES

- ! El entorno positivo de la renta fija emergente se ve amenazado por el repunte de la inflación relacionada con el petróleo
- + La evolución de los aranceles estadounidenses es ligeramente positiva

- + Positivo
- Negativo
- ! No perder de vista

## VISIÓN A CORTO PLAZO

- Suponiendo una rápida resolución de la crisis del Golfo, mantenga una sobreponderación moderada en renta variable y diversifique fuera de la tecnología estadounidense.
- Mantener una fuerte infraponderación del euro en los bonos del Estado, duración casi neutral del euro, riesgo para los rendimientos debido a la fuerte emisión neta.
- Fuerte sobreponderación en Crédito europeo Investment Grade. Preferencia por los sectores no financieros.
- Mantener una fuerte posición de liquidez infraponderada.

### Renta variable

- En nuestro escenario central, en el que la incertidumbre disminuye gradualmente y tanto la inflación como las perspectivas macroeconómicas a medio plazo solo se ven afectadas de forma marginal, vemos motivos para mantener una sobreponderación en renta variable.
- Dicho esto, la diversificación sigue siendo clave: mantenemos una inclinación cíclica, al tiempo que incluimos valores defensivos como los farmacéuticos, los servicios públicos y las telecomunicaciones, junto con el oro y otras coberturas contra la inflación.

### Renta fija

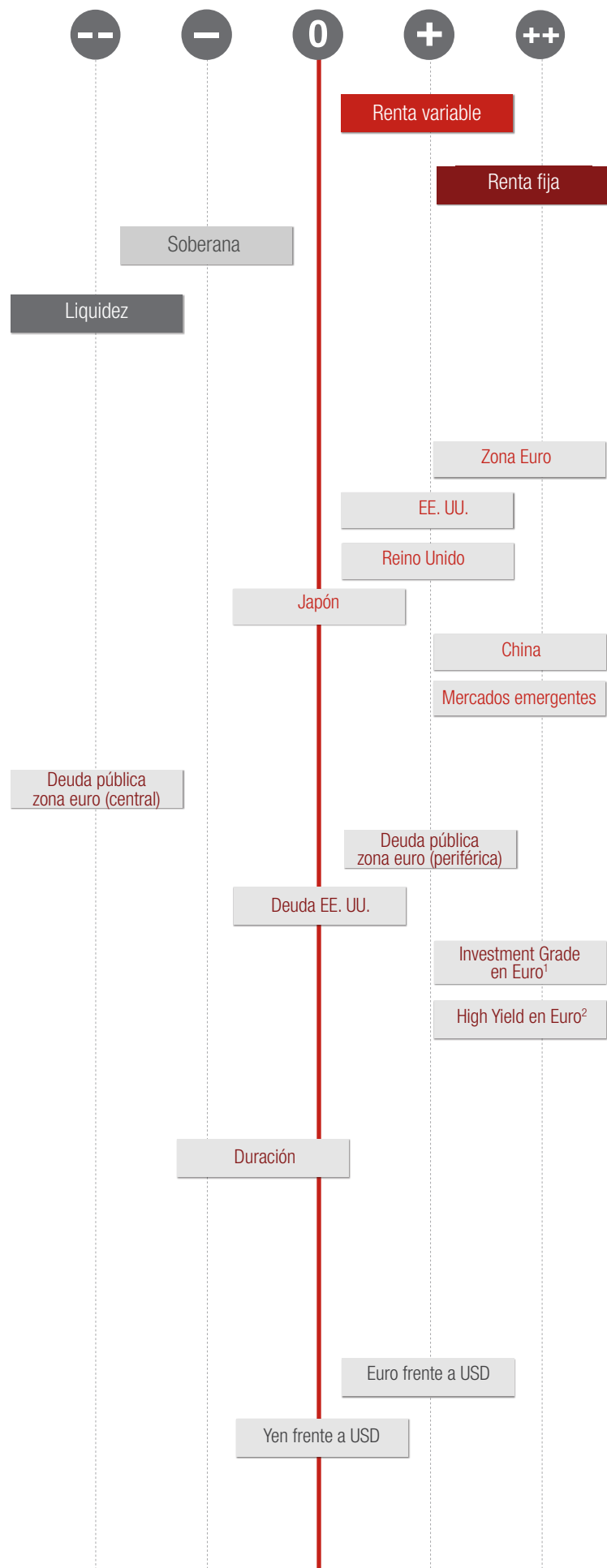
- Ante la volatilidad de las renta variable, los efectos macroeconómicos poco claros de la IA, el crecimiento más rápido y el aumento de la deuda, recomendamos una duración ligeramente corta en los bonos alemanes, pero, en medio de los riesgos en ambos sentidos en EE. UU., una postura neutral en los bonos del Tesoro.
- Incluso en un entorno favorable, los spread no básicos de la eurozona solo tienen un margen limitado para ajustarse, pero el carry aún puede respaldar un rendimiento superior.

### Duración

- Duración ligeramente corta para la eurozona

### Divisas

- El modesto repunte del dólar estadounidense en febrero refleja unos datos estadounidenses que siguen siendo sólidos y una postura cautelosa de la Reserva Federal. La incertidumbre política, la diversificación continua de los inversores y la recuperación gradual de Europa deberían mantener el tipo de cambio EUR/USD en torno a 1,20.
- Sin embargo, a corto plazo, la guerra en Medio Oriente sigue proporcionando apoyo al dólar estadounidense gracias a los flujos hacia activos refugio.



<sup>1</sup>Deuda corporativa de alta calidad.  
<sup>2</sup>Deuda corporativa de menor calidad.

## ¡NO PERDER DE VISTA!

- La escalada del enfrentamiento entre Estados Unidos, Israel e Irán afecta gravemente a los mercados energéticos.
- Caída de la IA en medio de altas valoraciones, expectativas de ganancias y fuertes ponderaciones en el mercado de las grandes empresas tecnológicas
- Las tensiones comerciales se recrudecen tras la sentencia del Tribunal Supremo de EE. UU., pero también aumentan las posibilidades de una revocación parcial de los aranceles.
- Venta masiva sincronizada de bonos del Tesoro estadounidense y dólares estadounidenses ante el aumento del riesgo político en EE. UU., incluidos los nombramientos de la Reserva Federal.

Probabilidad	Impacto

Probabilidad: Elevada ← → Baja

Impacto: Elevado ← → Bajo

## GLOSARIO

### LAS COBERTURAS CONTRA LA INFLACIÓN

son activos que ayudan a preservar el poder adquisitivo al mantener o aumentar su valor real cuando aumenta la inflación.

Por lo general, incluyen materias primas como el oro, activos reales como los inmuebles, bonos indexados a la inflación y renta variable de sectores con un fuerte poder de fijación de precios. Estos activos tienden a mantenerse resistentes durante las crisis inflacionarias provocadas por la oferta o los periodos de escasez de materias primas



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 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](http://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 Italiche..

Para más información:  
[www.generali-investments.com](http://www.generali-investments.com)