



La brújula de los mercados

Enero 2026

PERSPECTIVAS DE MERCADO PARA ESTE MES

- Salvo que se produzcan tensiones políticas fuertes y crecientes, la economía mundial entra en 2026 con paso firme. Ha demostrado una notable resistencia al impacto de la guerra comercial, y las condiciones financieras favorables implican riesgos al alza para el crecimiento mundial en 2026.
- Los bancos centrales han recortado los tipos y la política fiscal será acomodaticia en Alemania, China y Estados Unidos, donde la administración se prepara para las elecciones de mitad de mandato.
- Los dos grandes riesgos económicos para 2026 residen en una inversión del ciclo crediticio, ya que el aumento del apalancamiento expone los estrechos diferenciales, y en el estallido de la «burbuja» de la inteligencia artificial. Mantenemos una postura cautelosa a favor del riesgo, la posición no es excesiva, pero la confianza de los inversores parece sólida.
- Seguimos prefiriendo el crédito y la renta variable frente a los bonos del Estado y el efectivo. Mantenemos una postura ligeramente corta en la duración de EA y una visión neutral sobre los tipos de interés estadounidenses. Anticipamos una mayor depreciación del dólar estadounidense a medida que se erosiona su ventaja en términos de rendimiento.

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 impulso fiscal elevará el crecimiento al 2,3 %...
- ... lo que impedirá una rápida desinflación
- El «crecimiento sin empleo» puede poner en peligro la durabilidad de la expansión económica
- ! La Fed recortará otros 25 puntos básicos en el primer semestre, menos de lo que espera el mercado

EUROZONA

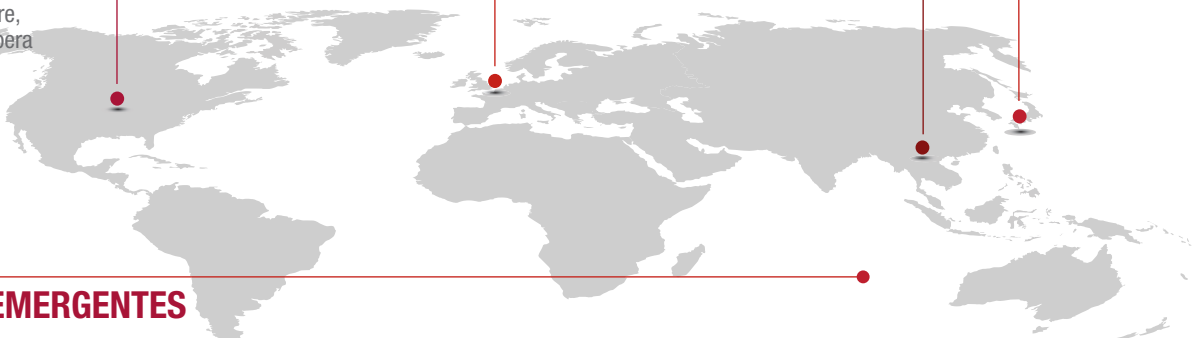
- + Política fiscal flexible (especialmente en Alemania) para impulsar el crecimiento...
- + ...con una inflación que caerá por debajo del 2 %
- ! Las tensiones globales ponen en riesgo las exportaciones
- ! El BCE se mantendrá en el 2,0 %

CHINA

- La actividad económica sigue sufriendo por la debilidad de la demanda interna
- + Es probable que se apliquen medidas fiscales adicionales para apoyar el consumo
- ! Sigue siendo probable que se recrudezcan las tensiones con EE. UU. en materia comercial

JAPÓN

- + El impulso fiscal proporcionará un ligero alivio a la demanda interna...
- ... pero el rápido aumento del déficit fiscal pone en riesgo los rendimientos soberanos
- ! El Banco de Japón subirá los tipos una vez más en 2026, hasta el 1 %



MERCADOS EMERGENTES

- + La disminución de la volatilidad macroeconómica y el sólido entorno de riesgo seguirán siendo favorables
- + Los bonos del Estado se beneficiarán aún más de la mejora de los saldos fiscales y externos, así como de la debilidad del dólar estadounidense

- + Positivo
- Negativo
- ! No perder de vista

VISIÓN A CORTO PLAZO

- Moderar la sobreponderación (OW) en renta variable, ya que las valoraciones son ajustadas: diversificar fuera del sector tecnológico
- Mantener la infraponderación (UW) de los bonos soberanos en EUR, con una ligera duración corta en EUR, dado el riesgo al alza de los rendimientos
- OW EUR IG Corporates, muy resistentes a las fluctuaciones del crédito privado. Preferimos los valores no financieros
- Mantener fuerte UW Efectivo

Renta variable

- Sólidos beneficios en EE. UU. respaldados por un consumo resistente y unos balances saneados. En Europa, el crecimiento del beneficio por acción mejorará en 2026 gracias a la recuperación del PIB, la expansión fiscal alemana y la moderación salarial.

Renta fija

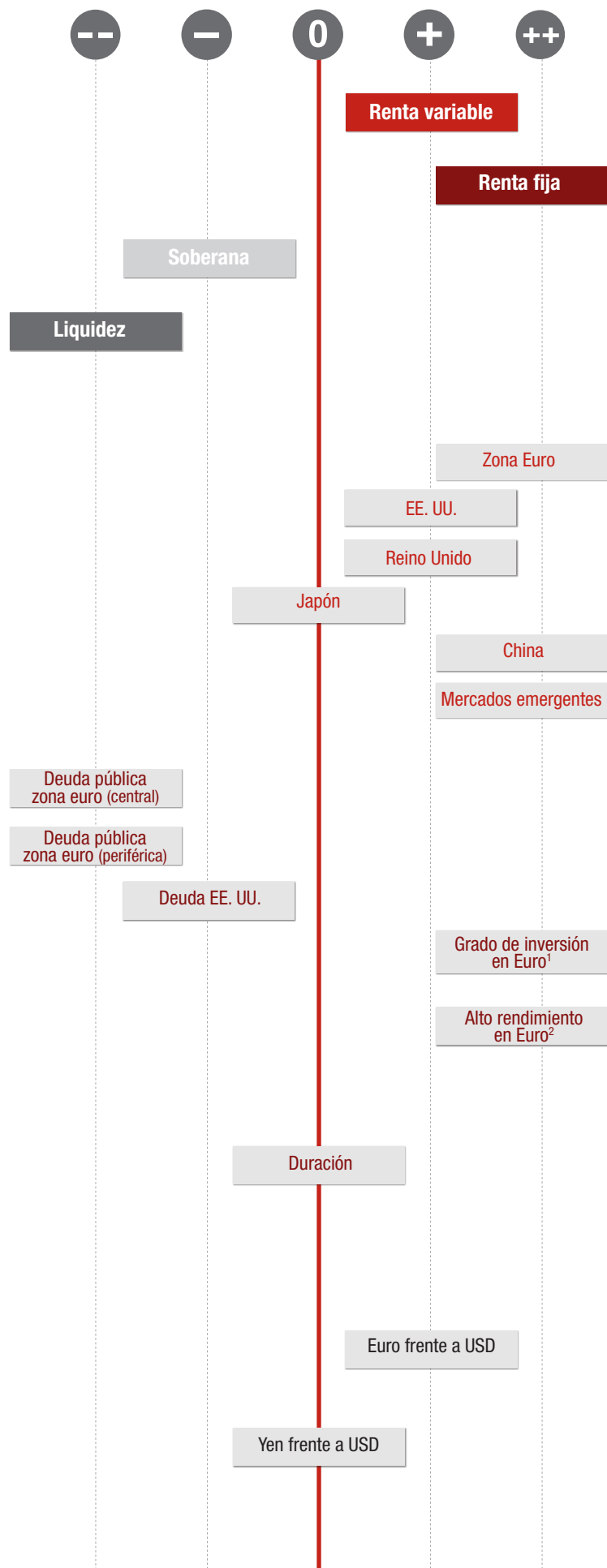
- Las bajadas de los tipos de interés oficiales y el aumento del déficit empujarán la curva de tipos de Estados Unidos. La curva del Bund también se empujará, dada la estabilidad de los tipos del BCE y el nuevo aumento de la prima de plazo por la expansión fiscal. Todo ello justifica una fuerte infraponderación en los bonos del Estado, con una duración neutral.
- El moderado crecimiento del PIB favorece el crédito, a pesar de las elevadas valoraciones. Preferimos los valores no financieros a los financieros, debido a la valoración y a la fuerte exposición al riesgo francés dentro de los valores financieros

Duración

- EA de duración neutra

Divisas

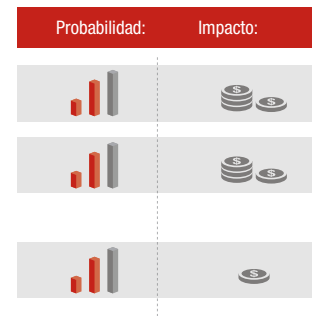
- El USD sigue siendo fundamentalmente caro, y su condición de refugio seguro se ha visto afectada por la incertidumbre política en EE. UU. El EUR todavía tiene margen para ponerse al día con los brotes verdes económicos locales.
- El JPY, profundamente infravalorado, tiene margen para recuperarse en 2026, pero es probable que siga teniendo dificultades a corto plazo debido a las preocupaciones sobre el dominio fiscal.



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

¡NO PERDER DE VISTA!

- Recesión de la IA en un contexto de elevadas valoraciones, expectativas de beneficios y fuerte peso en el mercado de las grandes acciones tecnológicas
- Venta masiva sincronizada de bonos del Tesoro estadounidense y del dólar estadounidense ante el aumento del riesgo político en EE. UU., incluidos los nombramientos de la Fed.
- Las tensiones políticas y comerciales mundiales se intensifican, pero también las posibilidades de una reversión parcial de los aranceles estadounidenses



GLOSARIO

PRIMA DE PLAZO

La prima de plazo es el rendimiento adicional que exigen los inversores por mantener bonos de larga duración en un contexto de inflación e incertidumbre fiscal. Cuando aumenta, los tipos a largo plazo suben más que los tipos a corto plazo, lo que empuja la curva.



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. 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