E1 ESTRATEGIAS de INVERSIÓN 20 AÑOS
www.estrategiasdeinversión.com

Número 223
Enero 2026
10 euros

- ¿Repetirá la bolsa el éxito de 2025? Valores en que confían los analistas para 2026
- Firmas de Meliá, Naturgy, Prosegur, Izertis, LLYC, Pangaea y Audax
- Entrevistas a Renta 4, eDreams y Umbrella Solar

TECNOLOGÍA, BANCA Y EMERGENTES:

MAPA DE OPORTUNIDADES (Y RIESGOS) DE 2026

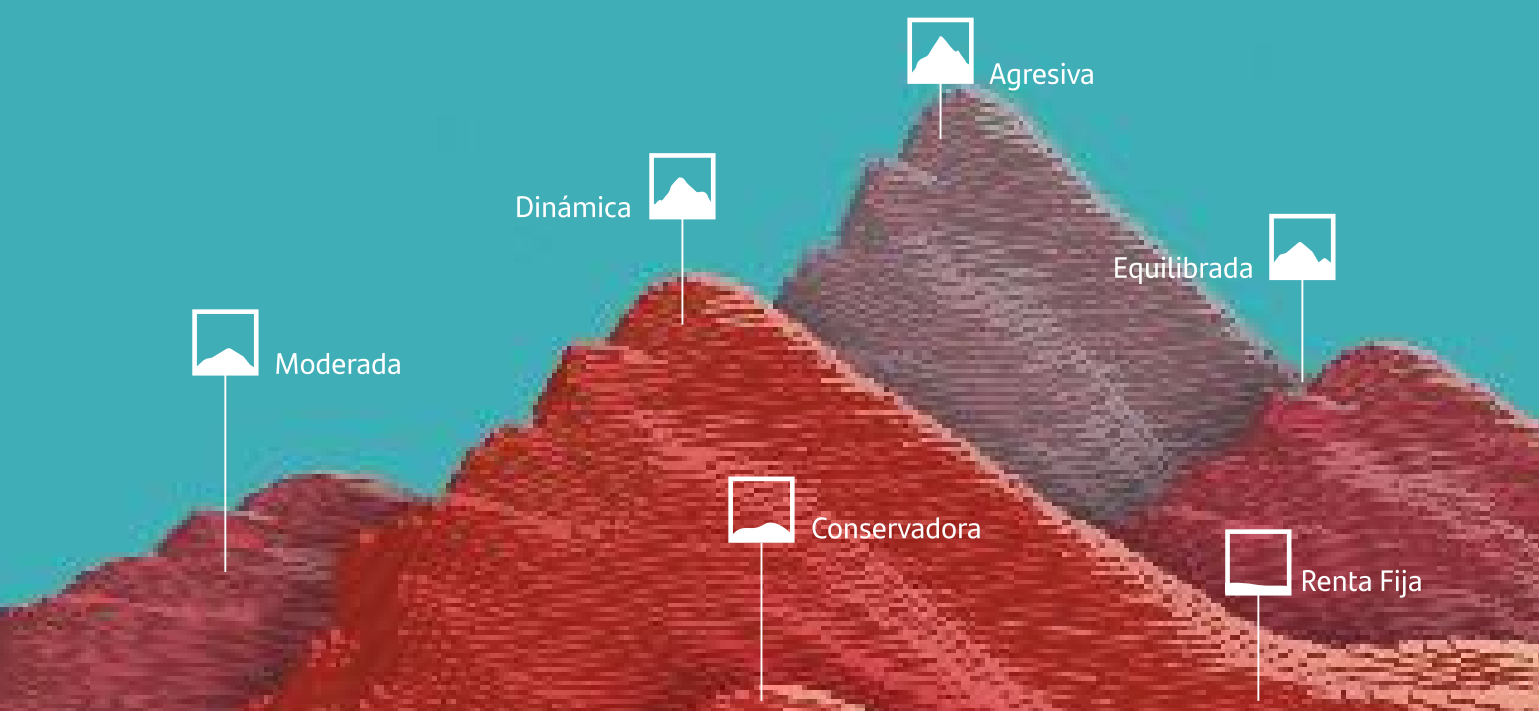
PUBLICIDAD

Mi Cartera Selección

PODER ELEGIR UNA RUTA

PARA TUS INVERSIONES

Con nuestro servicio de gestión de carteras de fondos **Mi Cartera Selección,** podrás elegir la ruta que mejor se adapta a tus objetivos y contarás con la gestión profesional de un **equipo de Santander Asset Management.**



Mi Cartera Selección es un servicio de gestión de carteras. El perfil de riesgo de la cartera (Renta Fija, Conservadora, Moderada, Equilibrada, Dinámica, Agresiva) debe ser igual o inferior al riesgo que corresponda al perfil del inversor del cliente resultante de la evaluación del test de idoneidad. Para la prestación del servicio es necesario contar con un test de idoneidad en vigor. Esto es una comunicación publicitaria.

Es el momento

SILVIA MORCILLO /
Directora de
Estrategias de Inversión

2026: invertir con menos complacencia y más exigencia

2026 empieza con un desafío claro para los mercados: repetir, o incluso sostener, el extraordinario rendimiento logrado en 2025. Y no será fácil. La inflación en Estados Unidos y la evolución de su mercado laboral siguen marcando el pulso económico global, mientras Europa encara el año con un PIB limitado y tensiones de precios que condicionan cualquier avance económico. Este punto de partida, mezclado con el ruido geopolítico y la fragilidad de China, configura un escenario en el que el inversor entra con pies de plomo, pero con expectativas razonables de crecimiento y estabilidad en determinadas regiones

A ello se suma el papel crucial de los bancos centrales. La Reserva Federal afronta un ciclo de bajada de tipos en medio de divisiones internas y un entorno político extremadamente sensible. El BCE, por su parte, avanza hacia tipos neutrales y mantiene la retirada de compras de bonos.

En los mercados, el impulso estructural de la inteligencia artificial destaca como uno de los motores más sólidos del nuevo año. No hay burbuja a la vista, afirman grandes casas de análisis, que proyectan un nuevo superciclo de inversión tecnológica con impacto directo en productividad y beneficios empresariales. El inversor entra en 2026 con oportunidades reales, pero también con una exigencia mayor que nunca. El éxito dependerá menos de perseguir índices y más de identificar compañía por compañía, sector por sector: desde bancos europeos en pleno renacimiento, hasta gigantes industriales y digitales expuestos al auge de centros de datos y grandes infraestructuras. 2026 amenaza con no ser un año para dejarse llevar: será el año de filtrar, seleccionar y construir con convicción el valor que el mercado ya no regala. ■

¡Que tengan buen trading!

smorcillo@estrategiasdeinversion.com

ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN
La primera revista mensual para invertir
en los mercados financieros

Aviso Legal: *La información y estrategias ofrecidas en esta publicación no deben ser consideradas recomendaciones personalizadas de asesoramiento e inversión, siendo cada inversor el que deberá valorar los riesgos y tomar la decisión sobre su inversión, y en ningún caso son vinculantes de responsabilidad al resultado económico que de su uso resultara por quienes las pusieran en práctica.*

Suscríbase por tan sólo 69 euros al año
Información y suscripción: 902 99 52 88
www.estrategiasdeinversion.com

Edita: PUBLICACIONES TÉCNICAS PROFESIONALES
Plaza de Canalejas, 6 - 3ª planta. 28014 Madrid
Tel.: 91 574 72 22 – Fax: 91 409 59 38
info@estrategiasdeinversion.com
Depósito Legal: M-44979-2005

SUMARIO

ENERO 2026 | Nº 223

CONTENIDOS

3 **EDITORIAL**

6 **EL MIRADOR**

EN PORTADA

10 2026 ¿Nuevo año de gloria en los mercados financieros? Catalizadores y riesgos para la inversión global. Por Natalia Obregón.

14 Firmas: Meliá, Naturgy, Prosegur, Izertis, LLYC, Pangaea, y Audax.

16 ¿Repetirá la Bolsa el éxito de 2025? Los valores en los que confían los analistas para 2026. Por Luis Suárez.

26 Perspectivas Ei:macro, fundamental y técnico. Por Carlos Arenas, María Mira y José Antonio González.

MERCADOS

40 Cartera tendencial. Análisis de acciones. Por José Antonio González.

46 Análisis fundamental Europa: Société Générale. Por María Mira y Rafael Ojeda.

48 Análisis fundamental USA: State Street. Por María Mira y Rafael Ojeda.

50 Más allá del Ibex 35: Natalia Aguirre y César Sánchez- Grande, Directora de análisis y estrategia y Director de análisis institucional de Renta 4.

52 Más allá del Ibex 35. David Elizaga, Chief Financial Officer de eDreams ODIGEO.

54 BME Growth a examen. Enrique Selva, CEO de Umbrella Global Energy.

FONDOS DE INVERSIÓN

64 2026 se juega en calidad, IA y emergentes, motores de la inversión para 2026, según las gestoras. Por Silvia Morcillo.

66 La brújula, evolución de los fondos nacionales. Por Sergio Ortega.

68 Cartera de fondos de inversión. Por Carlos Arenas.

70 Fondos por descubrir: ATL Capital Best Managers Renta Variable Por Manuel Barangé.

72 Entrevista a Diliana Deltcheva, gestora de Emerging Market Debt en Robeco

Y ADEMÁS

75 Motor. Por Wenceslao Pérez

76 Viajes. Por eDreams ODIGEO

78 Entrevista a Entrevista a Gonzalo Truan Aguirre, analista de Tressis.

ESTRATEGIAS de INVERSIÓN

Editor: Juan Ángel Hernández
CEO: José Ignacio Serres
Director General: Manuel López Torrents
Dirección: Silvia Morcillo

Redacción: Raquel Jiménez, Natalia Obregón, Ismael Abdelkhalek, Alicia Cerrato y Luis Suárez

Análisis: María Mira, José Antonio González, Carlos Arenas y Álvaro Nieto

Motor: Wenceslao Pérez Gómez
Viajes: eDreams ODIGEO

Colaboran en este número: Daniel Argumedo, Robert Casajuana, Meliá, Naturgy, Prosegur, Izertis, LLYC, Pangaea, Audax, Wenceslao Pérez Gómez, Sergio Ortega y Manuel Barangé.

Dirección de Arte: Javier López

Producción y control de calidad: Kamigraf S.L.
Agencias: Shutterstock, Iberonews e Infobolsa

Depósito legal: M-12355-2019

Contacto y Publicidad: 91 574 72 22
Redacción: info@estrategiasdeinversion.com
Suscripciones: 902 99 52 88

Atención al suscriptor: Javier Serres
suscripciones@estrategiasdeinversion.com

sacyr
Imaginamos y creamos
infraestructuras que
nos hagan avanzar.
sacyr.com

DANIEL LÓPEZ DE ARGUMEDO
Director de Gestión de Divisas en Solutions+

EL CÓCTEL DE 2026: FED, INTELIGENCIA ARTIFICIAL Y GEOPOLÍTICA, CON UCRANIA COMO PUNTO CLAVE

Cada año tiene sus retos y aunque 2025, con la vuelta de Trump, ha puesto el listón muy alto, 2026 no parece quedarse atrás, dada la cantidad de temas abiertos. Primeramente, habrá que calibrar el grado de injerencia efectiva de la Casa Blanca sobre la Fed. Powell deberá abandonar la presidencia de la institución monetaria al finalizar su mandato en mayo, situación que seguramente Trump aprovechará para nombrar a una figura con la que mantenga más sintonía. En la mentalidad de cualquier político eso pasa necesariamente por un precio del dinero más barato, especialmente un año en el que habrá elecciones de mitad de mandato, en el que el apoyo republicano está especialmente cuestionado. Además, el desequilibrio público, el elefante en la habitación, supera un 7% del PIB acumulando una deuda bruta de casi el 140%, por lo que un menor coste financiero se vería como maná para el gobierno. Mientras, el BCE ha completado su ciclo de bajadas de tipos y lo más probable es que este nuevo año sea de estabilidad, si bien ha cobrado más cuerpo en las últimas semanas la posibilidad de que la próxima actuación de Frankfurt, aunque todavía lejana, sea aplicar una subida. Todo esto plantea un escenario de divergencia monetaria entre ambas economías que en las últimas semanas del año ha apoyado al euro. Junto a ello no podemos olvidar la posibilidad de que se pueda concretar un acuerdo de paz en Ucrania, pacto que, en caso de ofrecer suficientes garantías, podría impulsar a la UE por mucho que el bloque haya demostrado una vez más su limitada eficacia política en el contexto internacional. ■

Ferrovial logra su objetivo: entra en el Nasdaq 100 y se codea con los gigantes de Wall Street

Después de 19 meses de su debut en el mercado estadounidense, Ferrovial entraba este diciembre en el Nasdaq 100, compartiendo índice con gigantes como Nvidia, Apple o Microsoft, y convirtiéndose así en una de las 100 empresas (no financieras) con mayor volumen de negociación del índice bursátil norteamericano.

Este movimiento supone la culminación que perseguía la compañía cuando llevó a cabo su traslado societario a Países Bajos, con la consiguiente decisión de adentrarse en el mercado de Estados Unidos. "Este logro aumenta nuestra visibilidad entre los inversores estadounidenses y globales y pone de manifiesto la confianza del mercado en nuestra capacidad para desarrollar proyectos concesionales de infraestructuras de alto valor, que impulsan el crecimiento económico y contribuyen al desarrollo de las comunidades en las que operamos", señalaba Ignacio Madridejos, consejero delegado de la entidad.

Según Bank of America, con su inclusión en el Nasdaq 100, se produciría en Ferrovial una entrada en su capital por parte de fondos pasivos por valor de unos 1.100 millones de dólares. ■

Inditex es el valor del Ibex 35 que más ha subido en el último mes, con alzas superiores al 15%, que le hacen terminar el año con un acumulado positivo. Sin embargo, sus acciones se habrían quedado sin recorrido a medio plazo en el selectivo. Según el consenso de analistas de Reuters, Inditex contaría con un potencial de apenas un 0,8%, estableciendo el precio objetivo en 56,3 euros. Eso sí, la recomendación predominante es la de 'comprar'. ■

Cerca de un 8% se deja **Naturgy** en los últimos 30 días, siendo la compañía que más caídas experimenta en este periodo. Aún así, acaba el año con un balance bursátil positivo. Además, pese a los últimos descensos, según los expertos recogidos por Reuters que cubren el valor, contaría con un potencial superior al 8%, con un precio objetivo de 27,16 euros. El consejo que más abunda es el de 'mantener' sus títulos. ■

EL PERSONAJE: TRUMP

Trump marca el pulso de unos mercados... que acaban el año mirando hacia otro lado

Donald Trump ha sido el claro protagonista de este año, no solo a nivel político, sino también para los mercados. Pocos han sido los movimientos que, directa o indirectamente, no han tenido relación con el presidente estadounidense. Empezando por unos aranceles que sumían a las economías mundiales en una guerra comercial, y a las acciones en una espiral de volatilidad, los inversores tomaban sus palabras y actos como referencia a la hora de realizar según qué movimientos.

Sectores como el tecnológico y Defensa, commodities como el petróleo y el oro, o el Bitcoin, se han visto claramente influenciados por la política exterior de la Administración Trump, principalmente por la confrontación con China por los chips de IA y su postura en los conflictos de Gaza y Ucrania.

Sin embargo, los principales índices de Wall Street, pese a comenzar con muchas dudas, se han recuperado a lo largo del año (quizás por acabar haciendo oídos sordos al mandatario) y acabaron el año 2025 con un claro bagaje positivo. Como si nada hubiera pasado. ■

Agenda ENERO 2025 *¿Qué mueve el mercado?*

Fecha	Interés (más en www.estrategiasdeinversion.com)
2/1/26	PMI Manufacturero de España, Alemania, Eurozona, Reino Unido/ Masa monetaria M3 de la Eurozona
5/1/26	Índice Sentix de la Eurozona
6/1/26	PMI Servicios de España, Alemania, Eurozona y Reino Unido/ IPC adelantado de Alemania y Francia
7/1/26	IPC adelantado de la Eurozona/ Ventas minoristas de Alemania
8/1/26	Precios de producción y confianza del consumidor de la Eurozona/ Pedidos de fábrica de Alemania
9/1/26	Producción industrial de España/ Ventas minoristas de la Eurozona/ Producción industrial y balanza comercial de Alemania/ Tasa de desempleo y nóminas no agrícolas de Estados Unidos
14/1/26	IPP de Estados Unidos
15/1/26	Producción industrial y balanza comercial de la Eurozona/ PIB y producción industrial de Reino Unido/ IPC de Francia
16/1/26	IPC de la Eurozona y Alemania
20/1/26	Tipos de interés en China/ Cuenta corriente de la Eurozona/ Precios de producción de Alemania/ Índice Zew de sentimiento económico de Alemania y la Eurozona
21/1/26	IPC e IPP de Reino Unido
22/1/26	PIB de Estados Unidos
23/1/26	Confianza del consumidor de la Eurozona/ Ventas minoristas de Reino Unido
26/1/26	Decisión de tipos de la Fed/ Índice Ifo de confianza empresarial en Alemania
29/1/26	PCE (gasto de consumo personal) de Estados Unidos
30/1/26	IPC adelantado de España/ PIB de la Eurozona/ Precios de importación, PIB y desempleo de Alemania/ PIB e IPP de Francia

ROBERT CASAJUANA /
Socio economista SLM

BUENA TEMPORADA DE **FUSIONES BANCARIAS EN EEUU**

En la actualidad el sector bancario americano cuenta con 3800 bancos comerciales, cuando en 1990 eran 12300, y a pesar de esta importante reducción sigue muy por encima del número de entidades habitual en las economías desarrolladas. Sin embargo, durante el presente año ya se han anunciado nuevas fusiones por un importe de $47 mil millones y que supone más del doble que los dos años precedentes combinados. Este cambio de tendencia obedece a múltiples razones. Para empezar, la administración Trump es claramente favorable a la relajación de la regulación financiera y, por ejemplo, los requisitos de capital de los grandes bancos ya se están reduciendo o la norma hasta ahora de contar doble los créditos impagados del banco comprado ya no será necesaria, y que junto al hecho que en los últimos 3 años las perdidas latentes de activos bancarios se ha reducido a la mitad hasta los $337 mil millones, permitirá liberar $2.6 trillones de los bancos para mejorar sus balances o lanzarse a compras de competidores para mejorar las economías de escala. Economías de escala que siempre han sido importantes en cualquier sector pero que ahora son casi imperativas por la necesidad de incrementar el gasto tecnológico para no quedarse atrás en el desarrollo de la inteligencia artificial para mejorar drásticamente la productividad del sector. Sirva como ejemplo el caso del mayor banco americano JPMorgan Chase que ha destinado este año $760 mil millones en desarrollo tecnológico para llegar a $1.1 trillones en 2029. Según The Economist (13.12.25 "Tasty Prospects") llegan buenos tiempos para el sector de fusiones y adquisiciones bancarias americanas. ■

JOHANNA KYRKLUND /
Directora de inversiones del Grupo Schroders

Enfoque activo y diversificación,

CLAVES PARA INVERTIR EN RENTA VARIABLE EN 2026

Los mercados bursátiles siguen contando con apoyos, pero, dada la concentración de los índices, es fundamental gestionar el riesgo y la oportunidad a nivel específico de cada acción. Esto implica tomar posiciones respaldadas por el análisis fundamental.

De cara a 2026, hay mucha preocupación por las valoraciones en el mercado de acciones. Se están haciendo comparaciones con la burbuja puntocom de 1999-2000 debido a las importantes inversiones realizadas por los hiperescaladores en centros de datos e infraestructura cloud. Al mismo tiempo, muchas start-ups de IA están generando pérdidas, con sus valoraciones impulsadas por la financiación de proveedores. En este contexto, muchos utilizan la frase "quedarse en la fiesta para un último baile" para describir el entorno actual, pero en mi caso creo que es importante dejar las analogías a un lado y centrarnos en las opciones que tenemos a nuestro alcance.

En primer lugar, las valoraciones de renta variable están caras. Han estado más caras en el pasado y aún no llegan a niveles extremos, pero se podría argumentar que conviene reducir algo de riesgo. Ahora bien, quedarse de brazos cruzados tiene coste: la inflación debe ser superada para preservar el valor de los ahorros y, teniendo en cuenta las limitaciones sobre la cantidad de dinero que se puede ahorrar, el dinero debe trabajar duro para alcanzar nuestros objetivos de cara a la jubilación y otros fines financieros.

La opción pasiva es mantenerse invertido en un índice de renta variable. A largo plazo (20 años), la historia muestra que las acciones ofrecen una rentabilidad decente, especialmente si las comisiones se mantienen lo más bajas posible para ayudar a la capitalización de estas rentabilidades. El reto de este enfoque es que, debido a la concentración de los índices de renta variable en un pequeño grupo de empresas tecnológicas, estás especialmente expuesto a las valoraciones de las acciones, que tanto nos preocupan a todos. También existe un riesgo bursátil bastante idiosincrático si algo sale mal con una de estas grandes posiciones. Me preocupa que no todos los inversores sean conscientes de lo concentrada que está su exposición. No siempre está claro en el caso de la inversión pasiva quién supervisa ese riesgo para ellos.

Al observar las valoraciones, creemos que los mercados de renta variable siguen estando respaldados por el hecho de que los rendimientos de los bonos se comportan bien, que la inflación está estable por ahora y que los bancos centrales relajen un poco más su política monetaria.

A medio plazo, me preocupa el aumento de la deuda pública y la posibilidad de que la inflación se acelere, lo que podría llevar a tipos de descuento más altos. Pero en los próximos seis meses este riesgo es bajo. También vemos un bajo riesgo de recesión en Estados Unidos. Así que, a nivel de mercado, seguimos viendo retornos positivos en la renta variable.

Por supuesto, está la cuestión del riesgo específico de las acciones, pero aún vemos potencial en los hiperescaladores para generar ingresos. Estamos monitorizando el retorno de la inversión de estas empresas de gran capitalización a medida que han evolucionado los flujos de caja a grandes gastadores, y también observamos el comportamiento de grandes empresas de modelos de lenguaje y computación en la nube como reflejo de la adopción de estas nuevas tecnologías.

En resumen, seguimos viendo oportunidades a nivel de acciones. No hay que perder de vista el riesgo específico de la renta variable, pero la clave está en asumir este riesgo de forma deliberada, en lugar de por el peso de una acción en un índice.

También encontramos oportunidades para diversificar. 2025 demostró el beneficio de la diversificación geográfica y las acciones value tuvieron un buen comportamiento fuera de Estados Unidos. Además, la deuda de mercados emergentes ofrece mejores dinámicas y mayores rendimientos reales que la de mercados desarrollados. Asimismo, existen oportunidades para generar ingresos a partir de inversiones diversificadas, como valores vinculados a seguros y deuda de infraestructuras, y las estrategias de hedge funds líquidos también podrían ofrecer diversificación.

Las aguas se están agitando, pero aún vemos formas de navegarlas para llegar a nuestro destino. Es demasiado pronto para buscar refugio. ■

80 años de historia reflejan un legado de **inspiración que nos impulsa** a construir juntos bienestar y proyectos de vida.

grupoinsur.com

insur GRUPO

2026 ¿Nuevo año de gloria en los mercados financieros?

ESTE SERÁ EL ESCENARIO: CATALIZADORES Y RIESGOS PARA LA INVERSIÓN GLOBAL

El presente ejercicio no será nada fácil en los mercados. Con un listón de 2025 en máximos en activos tan dispares como la renta variable o el oro. Este es el panorama al que se enfrentan: vientos de cola y en contra a tener muy en cuenta para mantener el nivel de rentabilidad, con permiso de la volatilidad.

POR **NATALIA OBREGÓN** / REDACCIÓN

La inflación y el mercado laboral en Estados Unidos, con la vista puesta en el crecimiento de la primera economía del mundo, la situación en Europa, con PIB limitado y los niveles de precios, son factores que marcarán las directrices de los mercados financieros en este 2026 recién iniciado. Con dudas, pero también esperanzas en las economías emergentes, en especial, en China. Y siempre con la latencia de los conflictos geopolíticos.

Pero hay dos cambios fundamentales en este 2026. El primero es la situación de los bancos centrales, que seguirán siendo santo y seña de primer orden para los mercados. Estamos en una dinámica de bajada de tipos en la Fed y de tipos neutrales en el BCE, con los cambios en sus compras de bonos de 40.000 millones desde diciembre.

El segundo, los estímulos fiscales, principalmente en Estados Unidos y Alemania, un factor a sumar que puede cambiar la expectativa y el rumbo inversor a lo largo del año. Pero con su reverso tenebroso incorporado, el aumento tanto del déficit potencial como de la deuda pública real.

POTENCIALES ESCENARIOS MACRO PARA 2026

La incertidumbre es clara ante lo que nos espera para 2026. Perspectivas macro que pasan por cuatro escenarios que se pueden desarrollar a lo largo del año según perfilan desde Wellington Management.

El primero de ellos es el denominado Ricitos de oro o 'Goldilocks'. A corto plazo, es probable que los mercados sigan descontando un crecimiento sin presiones inflacionistas.

El segundo, pasa por un crecimiento marcado por el aumento de precios. Algo que consideran que los inversores infravaloran, pero que consideran como su escenario central para 2026.

El tercero dibuja un panorama de recesión. Destacan que, aunque su probabilidad parece menor, no puede descartarse por completo. Entre los posibles detonantes figuran la decepción con los avances de la IA o un aumento del ahorro privado como reacción a la incertidumbre.

Y el último es uno de los más temidos: estanflación. Existe un riesgo de cola de que en 2026 aparezcan señales de ligero crecimiento con elevada in-

flación, que podrían verse potencialmente agravadas por respuestas inadecuadas de la política económica.

Desde BofA (Bank of America) Global Research se muestran más optimistas frente al consenso respecto del crecimiento del PIB para el año en curso, mientras que, en el caso del de China, ven también una mejora. Con precios de la vivienda estables, con riesgos al alza y variaciones en cada región.

La aceleración del crecimiento de Estados Unidos en el primer semestre es una de las premisas sobre las que se basan las previsiones de Goldman Sachs para este año. Consideran que la caída de los vientos en contra de los aranceles y los ingresos reales contribuirá al aumento del PIB, no solo estadounidense, sino también al global.

LOS TIPOS DE LA FED, EL NÚCLEO MACRO... Y EL RESTO

Dos factores, como son los cambios en la Reserva Federal y la manifiesta y persistente división interna de sus miembros, serán dos referentes en lo que el mercado considera el epicentro macroeconómico del año para los mercados financieros.

Desde Goldman Sachs consideran que la inflación seguirá siendo el eje central en la toma de decisiones de la política monetaria, con un PCE core, el índice subyacente de precios del gasto en consumo personal, que terminará el año en el 2,3%. "Aunque el impacto del traspaso arancelario está reduciéndose, sigue siendo central para las decisiones de política monetaria".

Para el banco de inversión americano, el principal riesgo macro, un deterioro más profundo del mercado laboral en Estados Unidos, marcaría diferencias a la hora de que la Fed se plantease nuevos recortes, ya que, con el 'dot plot' o diagrama de puntos en la mano, solo prevé de momento uno.

Lo que descuenta el mercado es que ese recorte podría materializarse en marzo, en la segunda reunión del ejercicio, pero los inversores esperan un segundo recorte en los tipos americanos en 2026.

Por el otro, visualiza un mantenimiento en los tipos con el BCE, con la consecución de su política actual, mientras que, el Banco de Japón avanzaría hacia la normalización. Pero atentos, porque desde el Banco Central Europeo ya se pone a los inversores sobre aviso, indicando que el próximo movimiento de la entidad con sede en Frankfurt será al alza.

En BlackRock también focalizan su visión en el enfriamiento del mercado laboral con potenciales nuevos recortes de tipos en EE. UU., pero indican que un repunte en las contrataciones podría reavivar las tensiones inflacionistas ahora controladas.

En el caso concreto de la Reserva Federal, el camino ya es complicado, con la presión de Trump y la marcha, a más tardar, del presidente, Jerome Powell, en mayo, así como los intentos de la Casa Blanca de interferir en el resto de sillones del FOMC, tribunales mediante. »

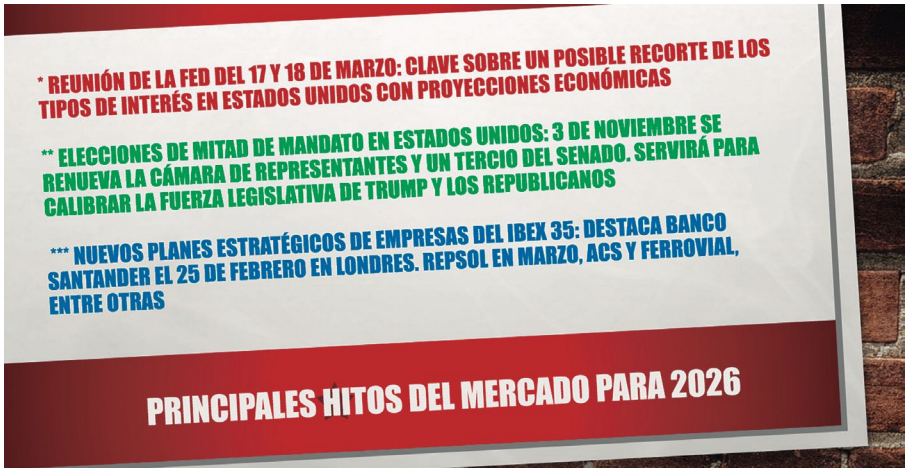
Tabla 1: Calendario de reuniones del Banco Central para 2026

	Fed	ECB	BoE	BoJ
Enero	28			23
Febrero		5	5	
Marzo	18	19	18	19
Abril	29	30	30	28
Mayo				
Junio	17	11	18	16
Julio	29	23	30	31
Agosto				
Septiembre	16	10	17	18
Octubre	28	29		30
Noviembre			5	
Diciembre	9	17	17	19

Fuente: Reserva Federal, Banco Central Europeo (BCE), Banco de Inglaterra (BoE), Banco de Japón (BoJ). Últimos calendarios de reuniones programadas. A 20 de octubre de 2025.

Las expectativas de ganancias para el próximo año están volviendo a subir

Fuente:BLOOMBERG



Estamos en una dinámica de bajada de tipos en la Fed y de tipos neutrales en el BCE, con los cambios en sus compras de bonos de 40.000 millones desde diciembre

» Algo que además penaliza el mercado: a mayor cercanía del poder político de la política monetaria, más desconfianza por parte de los inversores en sus acciones.

¿HAY (O NO) BURBUJA EN LA IA?

Desde BofA se muestran convencidos del auge de la IA, pero destacan que no hay burbuja a la vista. Señalan que la inversión en la supermegatendencia ya ha impulsado el crecimiento del PIB y prevén un crecimiento continuo el próximo año.

Eso sí, la traslación al mercado pasa por una mayor volatilidad, debido a tres factores: una mejor comprensión del impacto de la IA en el crecimiento, la inflación y el gasto de capital. Un efecto, este último, que se ha convertido, ante las dudas de la monetización futura de algunas tech, en una de las principales preocupaciones del mercado.

La IA sin burbuja también es la opinión de JPMorgan, que espera para 2026 un nuevo superciclo. Prevé que el gasto de capital relacionado con la Inteligencia Artificial generativa vuelva a explotar este año y alcance la friolera de 585.000 millones de dólares, lo que supondrá un crecimiento del 34% interanual.

Cifras que desde Janus Henderson colocan incluso por encima, con inversiones en torno a los 602.000 millones, y creciendo.

El creciente miedo a la obsolescencia, a quedarse atrás (FOBO, por sus siglas en inglés) está acelerando la inversión en IA entre empresas y gobiernos, destacan desde JPMorgan.

Para la analista fundamental de Estrategias de Inversión, María Mira, pasa lo mismo: no hay burbuja de momento y su diferencia con la de las punto.com es clara: los niveles de crecimiento trimestral de las empresas, IA mediante, y la monetización inmediata invalidan esa posibilidad. Eso sí, con selectividad en esa dinámica con Nvidia como una de las grandes ganadoras y Oracle liderando las que pierden el tren de la IA generativa.

Aunque en el mercado hay opiniones para todos los gustos: desde Edmond de Rothschild consideran que estamos, ahora mismo, en medio de la burbuja, aunque destacan que los activos relacionados seguirán subiendo... siempre y cuando esa burbuja no explote, lo que sería letal para el dólar y los mercados.

IMPACTO EN LOS MERCADOS FINANCIEROS. ACTIVOS A SEGUIR

Desde BofA destacan que los mercados emergentes recibirán un impulso, por tres factores: un dólar estadounidense más débil, tipos más bajos y precios más reducidos del petróleo.

En Goldman Sachs visualizan crecimiento de doble dígito, del 12% anualizado para el beneficio por acción del S&P 500 en 2026, hasta los 305 dólares.

Y estiman una caída adicional del dólar, aunque su ajuste en valoración será más contenido y menos centrado en el euro. Además, en lo que a materias primas se refiere, estiman una caída del precio del petróleo ante un excedente persistente de la oferta y un mayor interés por el oro en el contexto de las vulnerabilidades macro, preocupación por los déficits y debilidad del billete verde.

Sin embargo, la volatilidad apoyará, de facto, al oro, que podría alcanzar los 5.000 dólares por activo, como refugio para los inversores, que seguirán presentes en este activo.

Desde Edmond de Rothchild destacan en renta variable el big data y las small caps europeas, como temas resilientes. También con la vista puesta en los valores value y el sector del cuidado de la salud, construyendo posiciones en valores 'antimomento' y con sólidos fundamentales.

Respecto de la renta fija, optan por la deuda de emergentes, híbridos corporativos y financieros, junto con estrategia de carry trade.

La IA seguirá siendo el buque insignia para 2026 según UBS, porque lo consideran una 'poderosa tendencia'. El banco suizo plantea un panorama alcista en las bolsas globales con alzas hasta del 15%.

Pero sus perspectivas para Europa son aún mejores: apuesta por valores industriales, financieros, 'utilities' y tecnológicos, con mejora de los beneficios del 7% para este ejercicio y del 18% para 2027.

Indican desde UBS que, con reformas estructurales, el repunte en las plazas del Viejo Continente puede alcanzar el 20% o superar esa cota en los próximos 12 meses. ■

PROSEGUR
CASH

CASH TODAY

Digitaliza tu efectivo

10%
aumento de la productividad

50%
de reducción en la gestión del flujo de caja

35% - 50%
de ahorro del tiempo en las transacciones

30 minutos menos
en la apertura de turnos y procesos de cierre

30% - 50%
reducción de la Perdida Desconocida

900 923 160

www.prosegur.es/cash-today

Meliá consolida un crecimiento sólido Y GLOBAL HACIA 2026

GABRIEL ESCARRER /
Presidente de Meliá Hotels International

2025 ha sido un año que nos deja un balance muy positivo, y no solo para Meliá, sino para el conjunto de la industria turística. Después del periodo de euforia que siguió a la pandemia, el sector entra ahora en una fase de crecimiento más normalizado: un avance más moderado, pero también más sostenido. Todo apunta a que la ocupación global mantendrá una evolución estable y que el RevPAR seguirá creciendo en torno al 4–5%. A este contexto se suma un viajero cada vez más exigente y más consciente, que valora por encima de todo la personalización y la sostenibilidad; dos ámbitos en los que Meliá lleva años trabajando con determinación y visión de futuro.

En nuestro caso, 2025 ha sido un ejercicio marcado por una evolución sólida y un claro cumplimiento de expectativas. No hemos detectado señales de desaceleración y los resultados así lo han demostrado, con crecimientos en ingresos y en RevPAR, especialmente en España, uno de nuestros mercados más robustos. Para nosotros, este desempeño no solo confirma la fortaleza del modelo, sino también la pertinencia de las decisiones estratégicas que hemos impulsado en los últimos años.

Y si hay un ámbito en el que este 2025 ha sido especialmente relevante, ese ha sido, sin duda, el de la expansión. A lo largo del año hemos firmado 40 nuevos hoteles, que suman casi 6.000 habitaciones, y hemos abierto 25 establecimientos en destinos que consolidan nuestra vocación global. Gracias a ello, cerramos el ejercicio con un portfolio de más de 450 hoteles y 110.000 habitaciones, afianzando una base sólida sobre la que seguiremos acelerando nuestra estrategia de crecimiento en los próximos años.

2026 se perfila, además, como un año clave para este impulso. Abriremos hoteles en destinos extraordinarios y reconocidos a nivel mundial, como Cuzco, Creta, las Dolomitas, Seychelles o Maldivas; lugares que encarnan a la perfección lo que queremos ofrecer: experiencias únicas, diferenciadas y profundamente conectadas con el bienestar, la gastronomía y el estilo de vida. Al mismo tiempo, seguiremos ampliando nuestra presencia en mercados estratégicos para nosotros, como República Dominicana, Vietnam, Italia o España.

Y viviremos hitos especialmente significativos: la reapertura del Paradisus Cancún, la de Paradisus Bali —nuestro primer Paradisus by Meliá en Asia— y la del emblemático Gran Meliá Don Pepe, en Marbella. Todos ellos han sido transformados bajo los más altos estándares del lujo contemporáneo y reflejan, de manera inequívoca, nuestra vocación de seguir ofreciendo a nuestros clientes las mejores experiencias posibles.

Nuestro crecimiento descansa en una estrategia coherente con la evolución de la industria: un portfolio de marcas cada vez más sólido —especialmente en los segmentos premium y de lujo— y un modelo de expansión flexible, apoyado en fórmulas de gestión y franquicia que nos permiten adaptarnos a las necesidades de cada socio y de cada propietario hotelero. Esta flexibilidad no es solo una decisión operativa; responde a una convicción profundamente arraigada en nuestra identidad como compañía familiar: la importancia de construir relaciones basadas en la colaboración y la confianza.

En los últimos años, esta visión se ha traducido en alianzas reforzadas con socios de primer nivel. Desde ADIA hasta Bankinter Investment, Banca March o Vinpearl, cada uno de ellos ha desempeñado un papel determinante en nuestro ritmo de crecimiento. Y lo han hecho en un momento especialmente relevante para el sector, en el que el interés de fondos e inversores por los activos hoteleros no deja de crecer y marca nuevas dinámicas competitivas.

La realidad es que la industria vive un punto de inflexión en el que los modelos “asset light” y las estrategias de reposicionamiento se han consolidado como la tendencia dominante. Y es precisamente ahí donde nuestra visión encaja de manera natural: en combinar un enfoque patrimonial inteligente con una operación ágil, flexible y orientada al valor a largo plazo.

Por ello, la posición de Meliá es hoy más fuerte que nunca. El saneamiento de nuestro balance, la resiliencia demostrada por nuestro negocio y el éxito de nuestra estrategia de reposicionamiento de producto nos permiten encarar 2026 con ambición. Nuestra visión es clara: crecer más, crecer mejor y hacerlo de manera sostenible. Así, 2026 será un año de crecimiento cualitativo y de nuevas oportunidades. Y, sobre todo, será un año para seguir demostrando que nuestra compañía tiene la capacidad, la visión y la energía necesarias para liderar el futuro de la hotelería internacional. ■

Orange Empresas
presenta:

Todo

para la Comunidad de Madrid

y todo para tu empresa.

Y es que, si tenemos todo para las Administraciones Públicas y grandes empresas de nuestro país, lo tenemos para la tuya.

orange™ Empresas

ENRIQUE TAPIA /
Director general de Personas
y Recursos de Naturgy

LIDERAR LA TRANSICIÓN ENERGÉTICA

empieza por liderar el talento

En las compañías que aspiran a transformar su sector, la gestión de Personas no es un soporte: es estrategia. En Naturgy hemos aprendido que situar a las personas —su bienestar, diversidad y desarrollo— en el centro de las decisiones de negocio multiplica nuestra resiliencia y acelera la ejecución de la hoja de ruta de la compañía. Esa convicción está detrás de nuestra Estrategia Global de Personas y Recursos 2025–2027.

El primer principio de nuestra estrategia es sencillo y exigente: escuchar de manera continua y actuar en consecuencia. Medimos clima, satisfacción y compromiso con rigor y recurrencia, y trabajamos con un comité transversal de experiencia de empleados que prioriza iniciativas de mejora sobre relaciones, feedback, motivación, bienestar, compensación y reconocimiento. Este enfoque se articula en seis ejes: bienestar y salud; diversidad, cultura y liderazgo; talento y desarrollo; marco organizativo y transformación; innovación corporativa; y seguridad. Ese sistema ha impulsado más de 130 acciones orientadas a la mejora de la experiencia, evidenciando que cuando la escucha se traduce en gestión, el compromiso florece. No es un catálogo; es un sistema vivo que conecta con la estrategia empresarial y con los objetivos de sostenibilidad del grupo.

Nada es más importante que la seguridad, la salud y el bienestar de las personas y nuestra actuación proporciona un ambiente seguro y saludable. Este marco nos ha merecido certificaciones internacionales —ISO 45001, Empresa Saludable, Top Wellbeing Company— y el reconocimiento en el Parlamento Europeo como empresa saludable para nuestros profesionales, validando que salud y seguridad son palancas de competitividad.

La diversidad —en género, edad, capacidades y experiencias— no es un objetivo accesorio: es parte del modelo de negocio. Durante este año hemos avanzado en nuestros objetivos previstos para 2027, alcanzando a nivel global un 40% de mujeres en equipo directivo y superando el 36% de mujeres en plantilla. Programas como Flex&Lead han sido clave para atraer talento joven y femenino —el 82% de las incorporaciones han sido mujeres con una edad media de 28 años—, impulsando el equilibrio generacional y la diversidad de miradas. Todo ello se acompaña de formación en liderazgo inclusivo, sesgos inconscientes, lenguaje inclusivo, y de alianzas con terceros.

Nuestro reto es doble: desarrollar al talento interno y atraer nuevas capacidades para las tecnologías y negocios del futuro. Lo hacemos con una Universidad Corporativa robusta, en la que tiene un papel protagonista la Escuela de la IA, que aspira a impactar al 95% de la plantilla y dedicar 51.000 horas anuales a formación en inteligencia artificial, para convertir los datos y la automatización en valor para el negocio y en mejor experiencia profesional. Este impulso formativo conecta el propósito individual con el corporativo.

Hemos simplificado y transformado procesos promoviendo un desarrollo profesional alineado con el plan empresarial, mediante una gestión transversal y segmentada por unidades de negocio, a través de la identificación de conocimientos técnicos y especialistas clave, así como de iniciativas de optimización de procesos, mejora de la agilidad organizativa y de fomento a la autogestión.

Asimismo, promovemos la visión de transformación hacia la gestión de compras y de nuestros proveedores, cumpliendo con altos estándares en materia de ESG, RGPD y Ciberseguridad, impulsando con ello la agilidad y actualización en todos nuestros procesos.

La certificación Great Place to Work, de la que fuimos pioneros en el Ibex 35 en 2024 y que hemos renovado en 2025, a partir de la voz directa de nuestros profesionales, tiene un valor diferencial. Nos señala dos cosas. La primera, que la coherencia entre lo que prometemos y lo que vivimos en Naturgy se sostiene en el tiempo. La segunda, que ese clima de confianza —credibilidad, respeto, orgullo, compañerismo e imparcialidad— es un activo estratégico para atraer y fidelizar el talento que necesitamos para liderar la transición energética. No es un destino, es un compromiso renovado cada día: crear entornos de trabajo en el que las personas puedan crecer, aprender, innovar y sentirse parte del éxito de la compañía.

El entorno seguirá siendo exigente —tecnologías emergentes, geopolítica, regulación y transición energética— pero si algo hemos aprendido es que la mejor respuesta es humana y organizativa: equipos diversos y preparados, liderazgo inclusivo y consciente, procesos ágiles y analítica que ilumine decisiones. En Naturgy seguiremos apalancándonos en bienestar, diversidad, cultura y liderazgo para sostener el protagonismo de las personas en el futuro de la energía. Porque cuando el propósito de nuestras personas se conecta con el propósito de la compañía, la energía se vuelve imparable. ■

audax
renovables

AUDAX RENOVABLES
UNA INVERSIÓN DE FUTURO

Generamos **energía 100 % de origen renovable** y suministramos electricidad y gas a clientes en **7 países europeos**

Valor del IBEX SMALL CAP®

www.audaxrenovables.com

¿Repetirá la Bolsa el éxito de 2025?

LOS VALORES EN LOS QUE CONFÍAN LOS ANALISTAS PARA 2026

¿Podrá repetirse en 2026 un año tan positivo como lo fue 2025? Ni los más optimistas del lugar habían esperado que el ejercicio pasado fuese tan bueno como lo fue para la Bolsa española, pero los inversores no pueden quedarse dormidos en los laureles; tendrán que afinar la puntería para saber elegir a los ganadores de este año que comienza.

POR **LUIS SUÁREZ** / REDACCIÓN

Si el Ibex 35 ha vivido uno de los mejores años de su historia, buena parte de la culpa la tiene la elevada bancarización del índice. Los bancos europeos han registrado un 2025 excepcional, con las entidades incluso llegando a duplicar su cotización en los últimos 12 meses. La gran duda es si es sostenible mantener esta senda alcista. Para los analistas de UBS, no solo la respuesta es 'sí', sino que colocan a los dos grandes gigantes españoles, Banco Santander y BBVA, entre sus grandes apuestas para este año que comienza.

Los expertos del banco suizo creen que el sector ha dejado atrás definitivamente los años de debilidad y encara un nuevo ciclo de crecimiento impulsado por la recuperación económica, el aumento del crédito y una regulación estable. Todo ello dentro de un marco en el que el Banco Central Europeo (BCE) ya ha enviado varios mensajes de que los tipos de interés han encontrado un suelo.

"Mantenemos la recomendación de sobreponderar entidades financieras, que cotizan con un descuento de 35% respecto al PER del mercado [europeo]", señala UBS en un reciente informe. Los 'top picks' del banco suizo son Banco Santander, ABN, ING, Barclays, Société Générale, Erste Group y Piraeus Bank, pero da también una recomendación de 'comprar' para BBVA.

Un aspecto diferencial que presentan Banco Santander y BBVA frente a otros bancos europeos es su exposición a mercados emergentes. En el caso del Santander, Brasil continúa siendo su principal motor de beneficios, mientras

que en BBVA son México y Turquía los grandes protagonistas. UBS prevé que todos estos países avancen hacia una normalización de los tipos de interés, con inflación contenida y crecimiento estable, lo que favorecerá un mayor volumen de préstamos y una mejora de la rentabilidad.

El uso de las nuevas tecnologías, como la inteligencia artificial, también juega a favor de los valores bancarios. "Los bancos que cubrimos, que presentan en esencia las mismas ratios de coste por depósitos y préstamos que hace 10 años y emplean a 2,1 millones de personas, deberían beneficiarse significativamente de una digitalización más completa", señala UBS, que también anticipa un repunte de las fusiones y adquisiciones favorecido por la elevada generación de capital y la menor efectividad para crear valor de las recompras de acciones. Aunque en el caso español habrá que ver si alguien se mueve tras el sonoro fracaso de la OPA de BBVA sobre el Sabadell.

Robert Schramm-Fuchs, gestor de carteras de Janus Henderson, también ve vientos a favor del sector bancario dentro de un entorno en el que "las acciones europeas se encuentran en una buena posición para seguir avanzando en 2026". El experto explica que los bancos europeos "serían los principales beneficiarios de las reformas relacionadas con el mercado de titulización y los requisitos de capital bancario, y un entorno de curva de rendimiento más pronunciada ha sido un motor sostenido de la rentabilidad". "Seguimos viendo que el sector cotiza a un precio significativamente más barato que su propia historia (accidentada)", añade.

El otro gran protagonista en 2025 en Europa fue el sector de defensa, con Indra como orgulloso representante español. "A pesar del repunte bastante excepcional de las acciones del sector de defensa en este ciclo, las perspectivas a largo plazo para la industria de defensa se han visto transformadas por lo que supone un cambio generacional en la forma en que Europa percibe la necesidad de sus propias capacidades de defensa", apunta el experto de Janus Henderson.

El camino hacia una paz duradera en Ucrania sigue siendo frágil e incierto, "lo que deja múltiples resultados sobre la mesa en cuanto a las perspectivas de las acciones europeas y mundiales", reconoce Schramm-Fuchs. No obstante, "sigue existiendo un apoyo estructural a las perspectivas a largo plazo de las acciones europeas de defensa o relacionadas, dada la necesidad de Europa de modernizar y ampliar sus capacidades, reduciendo su dependencia de EEUU. Y hay mucho terreno que recuperar".

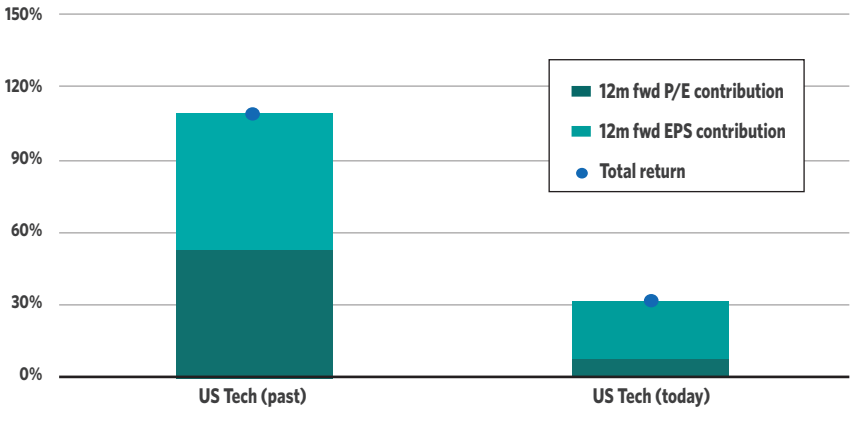
"El fin de la Pax Americana ha vuelto a situar la soberanía nacional en el centro de la política industrial, lo que ha desencadenado inversiones estratégicas en defensa, infraestructuras y electrificación", coincide **Kevin Thozet, miembro del comité de inversión de Carmignac**, que cree, sin embargo, que "los inversores deben mirar más allá de los evidentes favoritos del mercado". A su juicio, "los movimientos parabólicos de los precios y las valoraciones exageradas indican una operación masiva impulsada por el impulso más que por los fundamentos. "La seguridad nacional va más allá de los nombres de defensa. Empresas como Prysmian y Siemens son fundamentales para la resiliencia estratégica, ya que ayudan a proteger infraestructuras críticas en los ámbitos de la automatización, la movilidad o la electrificación".

En un plano más general y a más largo plazo, Janus Henderson cree que la perspectiva favorable de una reducción del riesgo geopolítico "abre la puerta a muchos sectores". Por ejemplo, se espera que Europa asuma un papel de liderazgo en el proceso de reconstrucción de Ucrania, con la participación de todas las industrias relacionadas, explica Schramm-Fuchs.

Asimismo, la inversión cada vez más acelerada en infraestructura de inteligencia artificial ha vuelto a centrar la atención en las empresas de equipos semiconductores y las empresas de equipos eléctricos expuestas a los centros de datos. En términos más generales, "la electrificación y la inversión en redes eléctricas se perfilan como historias de crecimiento estructural sostenido", al tiempo que "el inicio de un ciclo de flexibilización monetaria en EEUU también es un buen augurio para las empresas europeas con exposición cíclica a EEUU".

Un buen ejemplo puede ser ACS, que de hecho es uno de los valores favoritos de Bank of America para 2026. La compañía que preside Florentino Pérez es la número uno en construcción en EEUU y también la líder en el negocio de los centros de datos, un sector en plena explosión por el auge de la inteligencia artificial y la digitalización, de la mano de su filial Turner. El banco proyecta para »

Contribución en la rentabilidad de las tecnológicas a futuro



Fuente:BLOOMBERG Finance LP, DWS Investment GmbH. 20 Noviembre 2025.

La inversión cada vez más acelerada en infraestructura de inteligencia artificial ha vuelto a centrar la atención en las empresas de equipos semiconductores y las empresas de equipos eléctricos expuestas a los centros de datos

el grupo un crecimiento anual del beneficio del 17% entre 2025 y 2028, con un extra de valor en nuevas autopistas de peaje dinámico y grandes infraestructuras tecnológicas.

La otra gran apuesta de Bank of America dentro del Ibex 35 es Ferrovial, cuyo motor sigue siendo la autopista canadiense 407 ETR, cuya capacidad de subir tarifas seguirá viva, según el banco, mucho más allá de 2026. A ello se suma un sólido negocio de carriles gestionados y la opcionalidad de nuevos proyectos internacionales que podrían volver a sorprender al mercado.

2026, ¿un año de elevada volatilidad?

Un enfoque diferente a la hora de enfrentarse al mercado es ver qué sectores y valores se han quedado rezagados sin motivo. Parece ser el enfoque de Morningstar, que incluye a tres cotizadas españolas entre los valores en los que ven valor de cara a 2026. Se trata de Cellnex, Puig y Redeia. Los tres acumularon caídas en 2025, pero la firma de análisis confía en ellos porque detecta potencial de revalorización para un 2026 que podría estar marcado por la volatilidad.

"Los mercados son impredecibles y 2026 podría traer nuevos desafíos derivados de aranceles, cambios en los bancos centrales y tensiones geopolíticas", avisa Morningstar, que señala sectores en los que detecta mayor potencial de revalorización, como tecnología, consumo defensivo y salud. Dentro de ellos, sus principales recomendaciones serían Wolters Kluwer, Diageo y Roche, respectivamente.

Para desenvolverse en un entorno de mercados inestables, **Michael Field, estratega jefe de Morningstar**, destaca que ciertos segmentos empresariales —como el de inspección y certificación— cuentan con un alto grado de diversificación, lo que les permite soportar mejor los episodios de volatilidad. En este contexto, menciona a compañías cotizadas como Bureau Veritas e Intertek por su atractivo defensivo.

Field añade que otra estrategia para esquivar las oscilaciones del mercado pasa por invertir en valores vinculados a tendencias estructurales de largo plazo. Entre ellos cita a Melrose y Thales, dentro de los sectores de aeronáutica y defensa, así como a SAP, beneficiada por el proceso de migración a la nube. "Estos valores deberían seguir experimentando una fuerte demanda en los próximos años, independientemente de la situación general de la economía", comenta el experto.

LA IA DOMINA WALL STREET

¿Y qué pasa con Wall Street? A pesar del shock de los aranceles de Trump, la guerra comercial con China o los síntomas de frenazo en el empleo, lo cierto es que el S&P 500 ha marcado máximos con asiduidad y ha subido más del 15% en el año. Los grandes protagonistas han sido los valores de inteligencia artificial (IA), pero empiezan a despertar dudas por sus elevadas valoraciones y los enormes gastos de capital de las empresas para mantener la locomotora en marcha.

"El semáforo del mercado bursátil sigue en verde". **Benjardin Gärtner, director de Renta Variable Global de DWS**, utiliza esta imagen para describir las perspectivas que maneja para 2026. Esta valoración positiva se centra en el rendimiento previsto de los beneficios empresariales. "En los dos próximos años, se espera que los beneficios crezcan en dos dígitos en EEUU, impulsados por el desarrollo tecnológico, en particular por el aumento del uso de la inteligencia artificial (IA). No vemos una burbuja de IA, lo que vemos es un auge continuo de la IA".

Para el experto de la gestora alemana, existen grandes diferencias entre la situación actual y la del año 2000, cuando estalló la llamada burbuja puntocom. En 2000, las acciones de Internet y tecnología tenían valoraciones mucho más altas, explica. La relación precio/beneficio era de 52, es decir, el doble que en la actualidad. Además, la composición de la rentabilidad total esperada de las acciones difería significativamente de la situación actual.

En el punto álgido de la burbuja, en marzo de 2000, el mercado asumió valoraciones cada vez más altas. La situación actual ahora es diferente, apunta Gärtner. Las expectativas de rentabilidad se basan principalmente en las crecientes expectativas de beneficios. Otro factor de apoyo es la combinación de políticas monetarias más laxas, especialmente en EEUU, y las condiciones de financiación más favorables para las empresas que ello conlleva.

Sin embargo, esto no significa, que todas las empresas relacionadas de una u otra forma con la IA se encuentren entre las ganadoras. De hecho, Goldman Sachs afirma que las mayores oportunidades el próximo año podrían provenir de otros lugares.

"A nivel sectorial, esperamos que la aceleración del crecimiento económico en 2026 impulse el crecimiento del beneficio por acción (BPA) principalmente en sectores cíclicos, como el industrial, el de materiales y el de consumo discrecional", escriben los analistas de Goldman en un informe que incorpora a su pronóstico la flexibilización de las presiones arancelarias.

En consonancia con esta perspectiva, los analistas esperan que los BPA de las inmobiliarias aumenten del 5% este año al 15% el próximo, mientras que se espera que en el consumo discrecional suban del 3% al 7%. Las empresas industriales también se preparan para un repunte importante, con una previsión de crecimiento del BPA que se acelerará del 4% al 15%. En cambio, Goldman prevé que el crecimiento de los beneficios por acción de las empresas de tecnología de la información se modere del 26% en 2025 al 24% en 2026. ■

izertis

ONE TECH AHEAD

Nos comprometemos con la innovación y la eficiencia operativa. Ir un paso por delante en tecnología te permite liderar el cambio con soluciones que transforman tu organización.

One Tech Ahead es construir hoy, el futuro que otros verán mañana.

izertis.com

MAITE RODRÍGUEZ /
CFO de Prosegur

Prosegur celebra su 50º aniversario

CON RÉCORD HISTÓRICO DE VENTAS

El cierre de 2025 ofrece una oportunidad perfecta para analizar un ejercicio marcado por el crecimiento, la diversificación y la consolidación de un modelo empresarial que ha sabido evolucionar al ritmo de un entorno exigente. Prosegur ha alcanzado en 2025 nuevos máximos históricos de ingresos en sus resultados anuales, reforzando una trayectoria que nos permite llegar a 2026 —nuestro 50º aniversario— con muchos deberes hechos.

Hasta septiembre de 2025, Prosegur registró un aumento del 47 % en su resultado neto, junto con un sólido crecimiento en ventas y rentabilidad, reflejo de un modelo diversificado que combina seguridad física y digital, gestión de efectivo, servicios tecnológicos, activos digitales y soluciones de protección inteligente. El enfoque del grupo no solo busca resultados financieros, sino un crecimiento sostenible basado en innovación, talento y eficiencia. Además, 2025 ha sido un año destacado en reconocimiento externo, con presencia en rankings como World's Best Companies 2025 de TIME y Las Empresas Más Confiables del Mundo de Newsweek.

Con el fin de detallar la diversificación de los diferentes negocios, en Security, el despliegue de dispositivos de vigilancia en grandes eventos y competiciones deportivas europeas de alto nivel ha reforzado la solidez de un modelo diferencial basado en la Seguridad Híbrida, que combina de forma estratégica profesionales altamente capacitados, tecnología avanzada y análisis inteligente de datos. En ese modelo, la figura del vigilante cobra un papel central, su criterio, su capacidad tecnológica y su anticipación sobre el terreno son elementos insustituibles para aportar ese valor diferencial en la seguridad. Esas capacidades se sustentan en la fortaleza de nuestro Centro Nacional de Formación, que el año pasado ha celebrado su 40º aniversario como referente en la capacitación de los equipos que hacen posible esta visión.

En Cash, la apuesta por nuevos servicios, como los productos de transformación (Cash Today o Forex), sigue ganando relevancia dentro del negocio. A esta evolución se suma la expansión de nuestro ecosistema de activos digitales. Durante este año, hemos alcanzado hitos destacados, como el lanzamiento de Digital Gold, un servicio institucional de custodia que permite adquirir oro tokenizado en pequeñas fracciones de manera directa y sencilla. Asimismo, hemos firmado diversos acuerdos con entidades tanto privadas como públicas para ofrecer nuevos servicios e integraciones tecnológicas, desde la colaboración con MyInvestor hasta la reciente designación por parte del Ministerio del Interior para la gestión de criptoactivos incautados.

Otro de los avances más destacados del ejercicio ha sido la evolución de nuestro negocio de alarmas, una actividad que este año ha alcanzado un hito estratégico. La superación del millón de conexiones a nivel global —impulsada por Prosegur Alarms y Movistar Prosegur Alarmas— no solo representa una cifra simbólica, sino la consolidación de un modelo de suscripción altamente recurrente, con un flujo de caja sólido y estable gracias al cual nos permite seguir creciendo y creando un mayor valor al grupo. En un contexto en el que la demanda de protección privada continúa creciendo, las alarmas se han revelado como un servicio resiliente frente al ciclo económico y con un potencial de expansión sostenido.

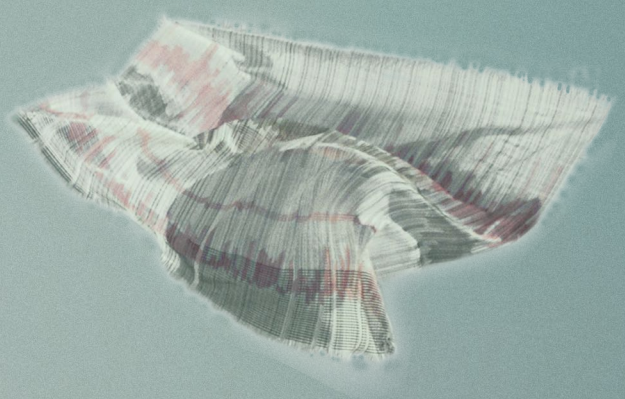
En paralelo, AVOS Tech y Cipher han continuado posicionándose como palancas tecnológicas esenciales dentro del Grupo. Desde el desarrollo de soluciones propias con especial foco en banca y servicios financieros, hasta la expansión de capacidades avanzadas de ciberseguridad, ambas unidades reflejan la creciente relevancia de la innovación aplicada en nuestra estrategia global.

Este avance se complementa con la incorporación de iniciativas transversales para el grupo como GenIA, el asistente de IA generativa desarrollado junto a Telefónica, que transforma la experiencia de nuestros empleados al agilizar la gestión del puesto de trabajo, anticipar incidencias y liberar tiempo para tareas de mayor valor.

Mirando a 2026, Prosegur afronta su 50º aniversario con una visión clara, seguir combinando la experiencia de los mejores profesionales, más de 180.000 ya en todo el mundo, y la innovación para construir un mundo más seguro. Celebrar medio siglo de historia no es solo mirar atrás, sino confirmar que estamos preparados para las oportunidades que vienen en el futuro. ■

Descubre más en **llyc.global**

LLYC



LET'S FLY

El instinto dice: quédate donde haya más gente.
La audacia dice: olvídate del instinto.

En LLYC, creemos que solo siendo audaces podemos crear valor y llevar a las marcas mucho más lejos. Por eso, sumamos a nuestra oferta el mejor talento en creatividad, influencia e innovación.

MARKETING + CORPORATE AFFAIRS

FERNANDO BELDA /
Corporate, M&A and
Capital Markets Director of Izertis

Izertis: madurez, visibilidad

Y HOJA DE RUTA EXIGENTE HACIA 2030

Izertis ha hecho en 2025 un ejercicio decisivo para ordenar su relato como compañía cotizada y afianzar un ciclo de crecimiento más exigente. No ha sido un hito aislado, sino una secuencia coherente de decisiones que nos sitúan en una fase de mayor madurez, donde el crecimiento sigue siendo el foco principal.

El ejercicio dio comienzo con un enfoque claro hacia el mercado. Tras varios años de crecimiento sostenido en BME Growth, la compañía afrontó 2025 con la intención de reforzar la credibilidad como proyecto empresarial escalable, anticipando una etapa de mayor visibilidad y exigencia.

Esta estrategia tuvo una primera señal clara: la adquisición en enero de Assured Thought, firma británica de ingeniería de calidad y pruebas de software con foco en servicios financieros. Una operación que reforzó capacidades y confirmó al mercado que el crecimiento inorgánico de nuestra consultora tecnológica seguirá siendo selectivo, alineado con áreas de alto valor añadido y con lógica industrial.

Durante el primer semestre, pusimos el acento en negocios con demanda estructural —transformación digital, ciberseguridad, dato e inteligencia artificial— con el respaldo de nuestros resultados: incremento de ingresos y mejora del EBITDA normalizado, con márgenes que resisten en un contexto de expansión. El mercado, más allá de las cifras, leyó esa capacidad de absorber crecimiento, una disciplina de costes y una estructura financiera preparada para el siguiente nivel.

A partir de abril se aceleró la consolidación internacional con dos operaciones: Grupo MBC, que complementa y refuerza nuestra presencia en Reino Unido, y Coderland, con fuerte implantación en Centroamérica para consolidar el crecimiento regional en Latinoamérica. Mismo patrón: escalar en mercados estratégicos sin tensionar la estructura financiera.

El 4 de julio de 2025 quedará marcado en la historia de nuestra compañía: ese día Izertis daba el salto al Mercado Continuo, principal segmento de la Bolsa española. Más que un destino, fue la consecuencia natural de un crecimiento orgánico e inorgánico ordenado y sostenido. El cambio significó ampliar el universo inversor (institucional, nacional e internacional), elevar la cobertura de analistas y subir el listón en gobierno corporativo y comunicación financiera, retos que se asumen como parte de nuestra evolución natural, reforzando el perfil de compañía cotizada madura dentro del sector tecnológico.

Con esa base, en septiembre presentamos el Guidance 2030: 500 millones de euros de ingresos y 65 millones de EBITDA normalizado. No es solo ambición. Es visibilidad y previsibilidad para medir la ejecución. La hoja de ruta está clara: combinación de crecimiento orgánico e inorgánico, foco en rentabilidad, e integración y generación de sinergias reales.

Un mes más tarde añadimos masa crítica en España con el negocio de transformación digital del Grupo ICA (ICALIA e ICATD), reforzando desarrollo de software y consultoría.

Los reconocimientos -Premio Capital a la Innovación y la Tecnología, y Premio Empresa de Asturias 2025 de la Federación Asturiana de Empresarios (FADE)- han acompañado el posicionamiento empresarial y tecnológico, subrayando nuestra trayectoria, el crecimiento sostenido y la capacidad para competir en mercados globales.

CLAVES PARA 2026

En 2026, Izertis no cambia de rumbo, profundiza en él. El enfoque será de más disciplina operativa, mayor rigor financiero y foco en la ejecución del plan estratégico. En los próximos doce meses, el inversor pondrá el foco en la ejecución por encima del titular: integración efectiva de las adquisiciones, eficiencia operativa y disciplina de costes para sostener márgenes y generación de caja. Observará también un crecimiento orgánico centrado en áreas de mayor valor añadido, con proyectos de retorno contrastado y un mix comercial resiliente, y exigirá un M&A prudente, con pipeline selectivo, integración rápida y creación de valor antes que volumen. Asimismo, atenderá a catalizadores concretos frente al Guidance, la firma de contratos relevantes en sectores regulados, la mejora de la liquidez y de la cobertura de analistas, y progresos en gobierno corporativo.

Entramos, por tanto, en 2026 con los deberes hechos y la mirada en 2030: mayor escala, mejor rentabilidad y ejecución sin atajos. ■

grupocox.com

Soluciones tecnológicas innovadoras para el desarrollo sostenible

Utility de agua y energía

Líder mundial en la conservación y gestión eficiente de los recursos hídricos, especializada en tecnologías de desalinización, reutilización y tratamiento de agua, además de un actor importante en la generación y transmisión de energía verde, con presencia en América, Europa, Oriente Medio y Africa.

SEÑALES FUERTES EN DIRECCIONES OPUESTAS: perspectivas macro

Termina el 2025 con bastantes lecciones de las que deberíamos tomar buena nota. El dólar débil, que las caídas abruptas existen y son grandes oportunidades de entrar en el mercado, que siempre hay vientos de cara geopolíticos, etc. Son cosas que ya sabemos, pero que conviene tener presente a la hora de esbozar unas perspectivas de cara a 2026.

POR **CARLOS ARENAS** / ANÁLISIS EI

En 2025 hemos visto señales que invitan a huir del mercado y otras que parecen animarnos a entrar. Tipos de interés a la baja en Estados Unidos y quizá en Europa y fin del quantitative tightening, planes de estímulo fiscal, resultados empresariales que sostienen la cotización, grandes inversiones en inteligencia artificial, crecimiento económico más o menos robusto en buena parte del planeta, liquidez en abundancia... Por el contrario, vemos otras señales negativas como el sentimiento del consumidor, el oro en máximos, la deuda y déficit desbocados, demasiado apalancamiento, Buffett con liquidez histórica, bolsas en máximos... No es que haya señales apuntando a una misma dirección, aunque sean débiles. Es que tenemos señales fuertes en direcciones opuestas. No es un año para salir corriendo, pero tampoco para bajar la guardia. El crecimiento sigue ahí, los mercados lo saben y lo descuentan, pero cada vez es más evidente que el equilibrio sobre el que se apoya es frágil.

El problema no es que el mundo vaya a crecer poco. El problema es cómo está creciendo y de qué depende ese crecimiento.

CRECIMIENTO GLOBAL RAZONABLE

El escenario central para 2026 apunta a un crecimiento mundial cercano al 3 %. No es espectacular, pero sí suficiente para evitar un discurso recesivo generalizado. Ahora bien, conviene no quedarse solo en la cifra. La cuestión relevante no tanto cuánto se crece, cuanto con qué palancas se está creciendo.

El impulso global descansa sobre un trípode muy concreto. Por un lado, la inversión masiva en inteligencia artificial y en toda su cadena asociada —chips, centros de datos, energía—; por otro, el gasto en seguridad nacional y defensa, alimentado por un entorno geopolítico crecientemente fragmentado; y, finalmente, un activismo fiscal cada vez menos disimulado, con déficits elevados normalizados como herramienta de política económica.

No estamos ante un ciclo expansivo amplio y equilibrado, sino ante un crecimiento concentrado. Cuando los motores son pocos, cualquier fallo se nota el doble.

LIQUIDEZ, DEUDA Y BANCOS CENTRALES: EL EJE REAL DE 2026

Si algo hemos aprendido en los últimos años es que los mercados pueden convivir con malas noticias macroeconómicas, con tensiones geopolíticas e incluso con datos mediocres de crecimiento. Lo que no toleran bien es una contracción abrupta de la liquidez.

En 2026, el foco vuelve a estar ahí. La deuda pública es elevada, los déficits son estructurales y el margen de ajuste fiscal es limitado en muchas economías desarrolladas. En ese contexto, los bancos centrales se ven empujados a un papel incómodo: mantener la credibilidad antiinflacionista sin provocar disfunciones en los mercados de deuda. pero tampoco deben pasarse de frenada porque los mercados descuentan desconfianza hacia la moneda fiat y la deuda a largo plazo de gobiernos de economías muy desarrolladas (Alemania, Reino Unido, Francia, o Estados Unidos) sigue en aumento. Y eso no es sostenible.

En Estados Unidos, la Reserva Federal ha entrado ya en una fase claramente más acomodaticia. Más allá de las bajadas de tipos, el mensaje es que la estabilidad financiera vuelve a ocupar un lugar central en el discurso. El debate sobre el uso de herramientas de balance —sea para estabilizar el mercado de repos, sea para suavizar tensiones en la curva— ha dejado de ser teórico. No hace falta llamarlo QE de manual para que, en la práctica, el sistema vuelva a recibir apoyo monetario cuando es necesario.

Y cuando hay liquidez, los mercados suelen tirar.

ESTADOS UNIDOS: VALORACIONES EXIGENTES, PERO SOSTENIDAS POR BENEFICIOS REALES

Estados Unidos sigue siendo el principal motor del crecimiento en el mundo desarrollado. Y conviene subrayar un punto que a menudo se pierde en el ruido: las valoraciones en EE.UU. no están caras por nada.

Los resultados empresariales, especialmente en los grandes sectores tecnológicos y ligados a la IA, están creciendo con fuerza. Los márgenes se mantienen elevados, los balances son sólidos y la capacidad de generar caja sigue sorprendiendo al alza. Esto no elimina el riesgo de correcciones, pero sí explica por qué el mercado aguanta niveles de valoración que, en otros contextos, serían difíciles de justificar.

El riesgo no está tanto en los beneficios actuales como en el entorno que los rodea: déficits crecientes y una dependencia cada vez mayor de que la política monetaria actúe como red de seguridad. Estados Uni-

dos no parece agotado, pero sí más sensible a errores de política económica o a tensiones en el mercado de deuda.

EUROPA

Europa afronta 2026 con un tono algo mejor que en años anteriores, pero sigue lejos de un crecimiento robusto. La mejora viene, fundamentalmente, por la vía fiscal y por el empuje de la periferia, más que por una reactivación clara del núcleo industrial.

El Banco Central Europeo mantiene una postura prudente, consciente de que un exceso de complacencia podría reavivar tensiones en los mercados de deuda soberana. Europa no está cara; está lenta. Y esa lentitud limita tanto el potencial como los excesos. Aunque parece que seguiremos viendo crecimiento especialmente en sectores como el financiero.

Eso sí, cuidado al inversor europeo con la posible continuidad de la debilidad del dólar.

ASIA

China continúa apostando por un modelo de crecimiento dirigido, con énfasis en la autosuficiencia tecnológica y la seguridad económica. El estímulo fiscal parece inevitable, y la monetización del déficit se convierte en la única vía para sostener el crecimiento sin provocar inestabilidad financiera. Será clave el sentimiento del consumidor con bolsas complacientes, pero sin repuntar la demanda interna por una crisis inmobiliaria que sigue pesando.

Japón, por su parte, concentra un riesgo diferente. No tanto macroeconómico como financiero. Un ajuste brusco en política monetaria o en el tipo de cambio podría provocar un cierre desordenado de operaciones de carry trade, con efectos de contagio sobre la liquidez global. Y ya vimos en agosto del año pasado sus consecuencias. Deberíamos seguir viendo flujos de entrada en esta región y en el sudeste asiático en general.

SEÑALES Y CONCLUSIONES PARA 2026

No hay un único indicador que anticipe los movimientos del mercado, pero sí un conjunto de señales mixtas que conviene observar de forma conjunta: el nivel de apalancamiento, la evolución de la liquidez global, el comportamiento simultáneo de bolsa, renta fija y oro, o la relación entre concentración de precios y concentración de beneficios; entre otras.

2026 no será el año de los optimistas ciegos ni de los catastrofistas. Será un año exigente para el análisis, donde la macroeconomía importa, la política monetaria recupera protagonismo y los mercados continúan avanzando, pero con menos margen para el error.

Habrá caídas, seguro. Pero no parece que vayan a ser estructurales, sino oportunidades de entrada para los más avezados. Este año hemos visto caídas en tan solo un mes del -19% y rallies de mercado de más del +40% después de esas caídas. Habremos tomado nota.

No se trata de vaticinar el día a día de los mercados, sino de entender el terreno que pisamos. Creceremos, pero no sin sobresaltos. ■

Sólidos fundamentos empresariales: análisis fundamental

Desde la óptica del análisis fundamental, 2026 se presenta como un año prometedor. El ejercicio comenzará con sólidos fundamentos empresariales a nivel global, fruto de las reestructuraciones acometidas tras el Covid y la guerra de Ucrania, cuyos efectos ya se reflejan en la mejora de los negocios. Estas reestructuraciones han fortalecido los balances mediante políticas de financiación más conservadoras, con un mix de mayor calidad, han reorientado y diversificado las cadenas de suministro y han impulsado la productividad y la eficiencia operativa en procesos, costes y marketing gracias a la integración de desarrollos tecnológicos. A estos cambios estructurales se suma la relajación de la política monetaria, que contribuye a moderar los costes de financiación y facilita que la liquidez fluya con mayor intensidad por el tejido empresarial.

POR **MARÍA MIRA** / ANÁLISIS EI

También contribuirán a la creación de valor empresarial en 2026 las políticas fiscales, que ofrecen impulso en determinados sectores: "One Big Beautiful Bill Act", expansión fiscal en Alemania, dinamismo en el sector defensa y menor presión regulatoria sobre la banca en EE. UU. y Europa, entre otros. La participación pública favorecerá las inversiones, la financiación, la regulación y el apoyo a proyectos estratégicos. Por otra parte, y tras un 2025 ya activo, 2026 apunta a ser un buen año para el M&A, lo que facilitará la obtención de escala y sinergias.

En términos de diversificación geográfica, se espera un crecimiento más robusto en EE. UU., mientras que Europa deberá demostrar en el próximo año no solo su voluntad sino también su capacidad para remontar y mejorar su productividad. España, por su parte, debería mantener un dinamismo favorable para la generación de valor empresarial.

Trasladando estas previsiones a la cuenta de resultados, para 2026 esperamos un crecimiento del BPA del +12%/+14% en las compañías del S&P 500, en torno al –2%/0% en el Stoxx 50 y del +10%/+12% en las compañías del mercado español. Bajo estas estimaciones, el PER forward del S&P 500 se sitúa en torno a 23x (frente a una media 2023–2025 de 21x); el Stoxx 50 cotiza a 15x (vs. media histórica 13x) y el Ibex 35 inicia el año en un PER 2026e de 13x (vs. media histórica 11x). Si ponemos en relación el PER con el crecimiento estimado del BPA, el mercado más barato mirando el 2026 es el Ibex 35, con un PEG de 1,3x, seguido de EE. UU., con 1,6x.

2026e	Crecimiento BPA	PER	PEG
S&P500	+12%/+14%	23x	1,6
EuroStoxx50	-2%/0%	15x	-
Ibex35	+10%/+12%	13x	1,3

Ratios calculados bajo estimaciones propias (EI) en base a consenso del mercado.

En este contexto y bajo nuestras previsiones, recomendamos que la selección de compañías para las carteras de 2026 se base en una estrategia bottom-up (en contraste con nuestro enfoque tradicional top-down). Las carteras deberían sobreponderar:

- Compañías en crecimiento con estructuras de balance sólidas y capacidad de crecimiento combinado (inorgánico + orgánico).
- Empresas con poder de fijación de precios.
- Tecnología con balances robustos y sin exceso de apalancamiento.
- Sector financiero, especialmente banca de menor tamaño.
- Industria vinculada a infraestructura tecnológica y energética.
- Inmobiliario en España.
- Salud.
- Renovables con estructura vertical integrada.
- Consumo básico.

Para horizontes de inversión de largo plazo, recomendamos posicionarse en las siguientes megatendencias:

- Inteligencia Artificial (infraestructura y computación cuántica).
- Transición energética, especialmente infraestructuras y redes.
- Envejecimiento poblacional.
- Transformación del sector financiero. ■

PERSPECTIVAS 2026:
Análisis cuantitativo y técnico

La inversión tendencial se apoya en una idea tan simple como exigente: seguir al precio cuando existe una tendencia clara y mantenerse al margen cuando no la hay. No se trata de anticipar escenarios, adivinar techos ni buscar suelos, sino de identificar estructuras alcistas sólidas, confirmar su fortaleza relativa y acompañarlas mientras el mercado lo permita.

POR **JOSÉ ANTONIO GONZÁLEZ** / ANÁLISIS EI

En 2025 hemos visto señales que invitan a huir del mercado y otras que parecen animarnos a entrar. Tipos de interés a la baja en Estados Unidos y quizá en Europa y fin del quantitative tightening, planes de estímulo fiscal, resultados empresariales que sostienen la cotización, grandes inversiones en inteligencia artificial, crecimiento económico más o menos robusto en buena parte del planeta, liquidez en abundancia... Por el contrario, vemos otras señales negativas como el sentimiento del consumidor, el oro en máximos, la deuda y déficit desbocados, demasiado apalancamiento, Buffett con liquidez histórica, bolsas en máximos... No es que haya señales apuntando a una misma dirección, aunque sean débiles. Es que tenemos señales fuertes en direcciones opuestas. No es un año para salir corriendo, pero tampoco para bajar la guardia. El crecimiento sigue ahí, los mercados lo saben y lo descuentan, pero cada vez es más evidente que el equilibrio sobre el que se apoya es frágil.

Desde este enfoque, las perspectivas para un nuevo año no se construyen a partir de expectativas, sino de evidencias técnicas. El objetivo de este análisis es evaluar si el entorno global continúa siendo favorable para asumir riesgo de forma disciplinada y, en función de ello, determinar dónde concentrar la exposición y cuándo resulta más prudente reducirla. Porque, en última instancia, no es el inversor quien decide cuándo cambia el meS, sino el propio mercado quien lo comunica a través del precio. »

FIGURA 1. MSCI World (ACWI) **en escala mensual con volatilidad** (ventana central superior)**, MACD** (ventana central inferior) **y volumen de contratación** (ventana inferior)

Fuente: ProRealTime y elaboración propia.

FIGURA 2. Diferencial entre MSCI World (ACWI) **y el SPDR MSCI Emerging Markets** (SPYM) **en escala mensual con volatilidad** (ventana central superior)**, MACD** (ventana central inferior) **y volumen de contratación** (ventana inferior)

Fuente: ProRealTime y elaboración propia.

» CONTEXTO TENDENCIAL GLOBAL

Antes de analizar regiones, sectores o activos concretos, cualquier enfoque tendencial debe comenzar con una pregunta básica: ¿el entorno global es favorable para continuar asumiendo riesgo?. Para responder a esta cuestión, el MSCI World es una referencia clave, ya que agrupa los principales mercados desarrollados y emergentes y refleja de forma bastante fiel el comportamiento del capital global.

La Renta Variable global cotiza en máximos anuales e históricos, una lectura clara y objetiva del buen estado de salud del sentimiento alcista por parte de los participantes de mercado. La sobrecompra en marcos temporales mayores, como el mensual, sigue muy presente pero nunca es un indicativo para la toma de decisiones de inversión, por lo que ir contra de la tendencia es como ponerse delante de un tren de mercancía que viene a toda velocidad.

Los mercados emergentes tampoco eluden la estructura fuertemente alcista gracias, entre otros, a la fuerte debilidad del USD, logrando registrar nuevos máximos que no serán puestos en duda mientras el precio de cotización no comience a mostrar síntomas de debilitamiento por debajo de la anterior zona de techos o resistencias, ahora potenciales zonas de suelos o soportes.

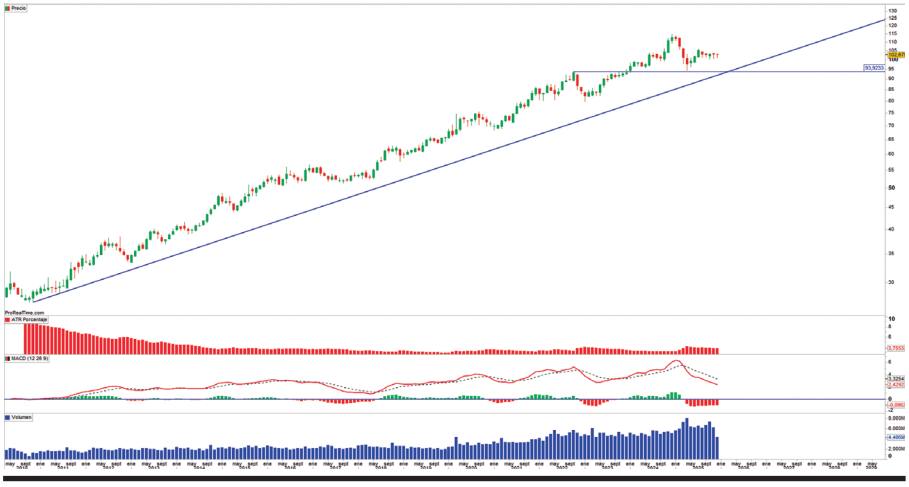
Entre ambos tipos de activos, seguimos considerando que la estructura se mantiene fuertemente favorable a las economías desarrolladas frente a las economías emergentes mientras el diferencial de la Figura 2 no muestre síntomas de lo contrario, esto es, se posiciones por debajo de (i) la zona de relevancia técnica, así como (ii) perfore el canal alcista primario o de muy largo plazo. Por lo que respondiendo a la pregunta con la iniciábamos este punto, si, sigue siendo buen momento para los activos de riesgo hasta que no tengamos evidencia de lo contrario.

FIGURA 3. Monitor de fuerzas tendenciales aplicados a los principales índices bursátiles de EEUU y Europa

Valor	Precio	Fuerza	LP	MP
IBEX 35	17.132,600	Muy fuerte	↑	↗
IGBM	1.688,400	Muy fuerte	↑	↗
EURO STOXX 50	5.742,770	Muy fuerte	↑	↑
DAX	24.199,500	Muy fuerte	↑	↑
S&P 500	6.774,760	Muy fuerte	↑	↑
DOW JONES IND AVERAGE	47.951,852	Muy fuerte	↑	↑
NASDAQ 100	25.019,369	Muy fuerte	↑	↑
BEL 20	5.054,960	Muy fuerte	↑	↑
CAC 40	8.150,640	Fuerte	↑	→
PSI 20	8.128,000	Fuerte	↑	→
AEX	940,050	Fuerte	↑	→

Fuente: Indicadores de Fuerza Tendencial y elaboración propia.

FIGURA 4. Diferencial entre S&P 500 (SP500) **y MSCI World** (ACWI) **en escala mensual con volatilidad** (ventana central superior)**, MACD (**ventana central inferior**) y volumen de contratación** (ventana inferior)



Fuente: ProRealTime y elaboración propia.

ANÁLISIS CUNTITATIVO GLOBAL

Siguiendo con lo anterior, no debería sorprendernos que las lecturas cuantitativas obtenidas mediante nuestros indicadores de fuerzas tendenciales, aplicadas al medio y al largo plazo, presenten una fotografía que ilustra a la perfección ese sentimiento del mercado fuertemente anclado en favor de las compras.

El color verde intenso domina y ello refuerza los siguientes pasos de inversión, basados en (i) no llevar la contraria a la tendencia y (ii) cualquier corrección de mercado de corto y medio plazo que pudiera registrarse a lo largo del año 2026, debería ser tomada como una oportunidad de compra, siempre y cuando no perforase soportes estructurales.

EEUU sigue siendo el Rey. Si aten-

demos a su evolución respecto al MSCI World, es la bolsa directora del movimiento alcista, por lo que debemos seguir manteniendo una alta predisposición de compra sobre activos norteamericanos mientras no asistamos a una consolidación del precio del diferencia –ver Figura 4- por debajo de la directriz creciente de fondo, así como de los 93,92.

Europa no sale ganando en este sentido, pues la bolsa norteamericana sigue apuntando a nuevos máximos respecto a la europea, lo que sugiere un mejor rendimiento relativo de EEUU, lo que a su vez evoluciona en favor de su estructura alcista de fondo.

Pero España podría dar la sorpresa positiva. Si atendemos al diferencial entre el S&P 500 y el IBEX 35, éste permite discernir un claro ataque a la banda superior de un rango lateral de muy largo plazo, cuya superación, advertiría de un mejor rendimiento relativo de la bolsa española frente a la norteamericana. Por lo que el año 2026 podría estar protagonizado por un elevado peso de compañías españolas en nuestra cartera tendencial si asistimos a la superación del rango lateral expuesto en la Figura 6.

FIGURA 5. Diferencial entre S&P 500 (SP500) **y Stoxx 600 (SXXP) en escala mensual con volatilidad** (ventana central superior)**, MACD** (ventana central inferior) **y volumen de contratación** (ventana inferior)

Fuente: ProRealTime y elaboración propia.

FIGURA 6. Diferencial entre S&P 500 (SP500) **e IBEX 35** (IBX35) **en escala mensual con volatilidad (**ventana central superior)**, MACD** (ventana central inferior) **y volumen de contratación**(ventana inferior)

Fuente: ProRealTime y elaboración propia.

ANÁLISIS CUANTITATIVO SECTORIAL

Independientemente de su área geográfica, seguiremos aprovechando los posibles -y naturales-recortes en las bolsas durante el año 2026 para buscar oportunidades en aquellos sectores que presenten una mayor fortaleza tendencial a medio y a largo plazo, ya que son los que mayor probabilidad de éxito nos plantean.

Siguiendo con el comentario fundamental y apoyado por nuestros filtros cuantitativos, la Tecnología debe seguir siendo un elemento clave en las carteras, considerado un sector director en las actuales condiciones de mercado. Pero no es el único, Cuidados a la Salud emerge como un sector líder en el tramo final del año 2025 y que podría tener un gran desempeño durante 2026, al igual que el sector Bancos o Construcción y Materiales, sin dejar de lado la energía, con sectores como Petróleo y Gas, así como Servicios Públicos. No se trata de sobreponderar sectores por expectativa, sino por persistencia de Fortalez y, es este sentido, los sectores anteriormente planteado sobre compañías de EEUU y de España puede ser un buen plan para abordar el desafiante año 2026.

En definitiva, el año 2026 se afronta desde una premisa clara: seguir acompañando a la tendencia mientras el mercado no demuestre lo contrario. El análisis técnico y cuantitativo global continúa validando un entorno favorable para los activos de riesgo, con Estados Unidos liderando el movimiento y con oportunidades selectivas tanto a nivel geográfico como sectorial. Las correcciones que puedan producirse a lo largo del año deberán interpretarse como procesos naturales de ajuste dentro de una estructura alcista mayor, siempre que no se vulneren soportes relevantes. Como siempre, no se trata de anticipar escenarios ni de imponer opiniones al mercado, sino de adaptar la cartera al comportamiento del precio, manteniendo disciplina, gestión del riesgo y respeto absoluto a la tendencia dominante. ■

VALVANERA LECHA /
Directora de Comunicación Financiera en LLYC

EL BINOMIO INVERSOR-REGULADOR:

tablero estratégico del M&A

En el actual ecosistema transaccional, el éxito de una operación de M&A ya no se dirime exclusivamente en la solvencia del business case o en el acuerdo de valoración entre las partes. Encontrar un espacio de convivencia entre los intereses del inversor y del regulador resulta determinante para la viabilidad de cualquier operación corporativa relevante. El proceso regulatorio, que en muchas ocasiones podía ser un trámite técnico, se ha transformado en un elemento estratégico que frecuentemente condiciona el diseño mismo de la operación.

Últimamente se ha estado debatiendo si en España existe una "sobrerregulación" en estos procesos y sobre su posible impacto en la inversión. La realidad apunta a una evolución hacia un proceso de control más sofisticado, alineado con las tendencias de la Unión Europea. Organismos como la CNMC o la Junta de Inversiones Extranjeras (JINVEX) han cobrado un peso creciente en la fase regulatoria de las operaciones de M&A. El escrutinio no solo evalúa los efectos inmediatos de la operación en el mercado, sino también la resiliencia de sectores críticos y la protección de activos estratégicos en un contexto de creciente sensibilidad geopolítica.

Para el inversor, esto introduce variables que, si no se gestionan, pueden derivar en volatilidad y en un mayor riesgo de ejecución. Por ello, el reto radica en gestionar esta complejidad para que no se convierta en un freno a la inversión, sino en un marco de certidumbre basado en criterios claros.

En este escenario, la gestión de la comunicación con los decisores clave para el éxito de la operación debe actuar como una pieza más de la estrategia integral. Una narrativa sólida cumple una función crítica: ofrece al regulador un contexto claro y libre de ruido, facilitando que tome decisiones con independencia, pero con pleno conocimiento del impacto positivo de la operación.

Anticipar la estrategia de comunicación desde la fase de diseño de la operación permite detectar puntos críticos antes de que se conviertan en obstáculos más difíciles de salvar. Conocer las expectativas de los decisores y cómo se han posicionado previamente ayuda a preparar explicaciones convincentes desde el "día uno". Esto es especialmente vital en sectores sensibles como energía, tecnología o defensa, donde el escrutinio informativo es más intenso y el riesgo de que terceras partes instalen un relato adverso es elevado.

Y hay tres ingredientes que suelen jugar a favor de los intereses de una empresa involucrada en una operación de M&A. El primero es la coherencia, asegurar que el mensaje es consistente en los planos técnico, jurídico, público y financiero, y al mismo tiempo, capaz de responder a las necesidades y expectativas de los distintos stakeholders. El otro aliado es la transparencia, en la medida que el marco legal lo permite, que ayuda a evitar que cualquier vacío informativo genere dudas que compliquen el análisis técnico.

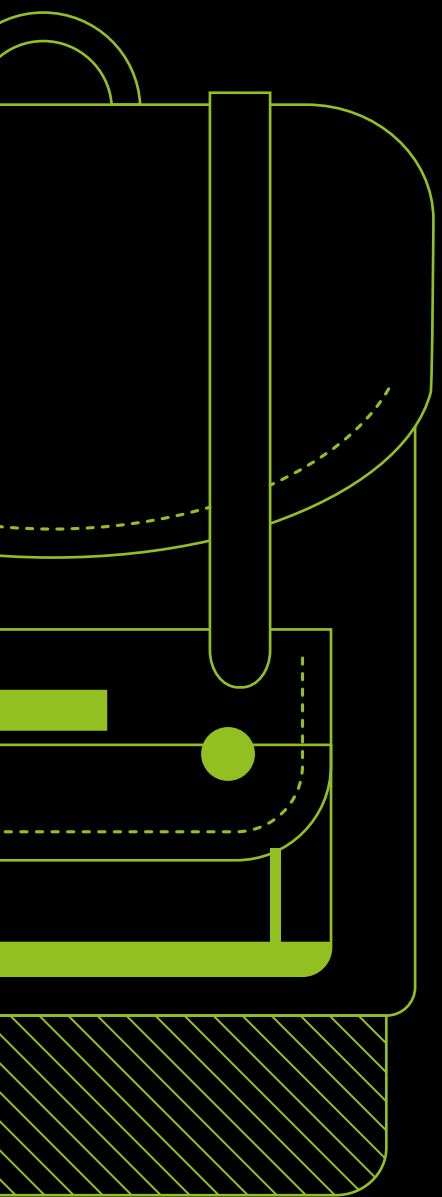
El valor de una compañía en el mercado también depende de su familiaridad institucional. Las autoridades valoran el diálogo regular y no reactivo, construido antes de que la operación llegue a su mesa.

De cara al futuro, con un entorno europeo cada vez más atento a la seguridad económica, la capacidad de explicar la aportación de una transacción al ecosistema empresarial, económico y social, y su encaje en la agenda estratégica será el factor que preserve el valor y mantenga la confianza del inversor durante todo el ciclo de la operación. En definitiva, en estos tiempos en los que se ha puesto tan de moda hablar de relato, la narrativa ya no es un acompañamiento; es una herramienta para reducir la incertidumbre y asegurar el cierre de una operación en un mercado más complejo y exigente. ■

gigas

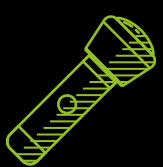
SEGURIDAD CLOUD

Kit de Supervivencia empresarial



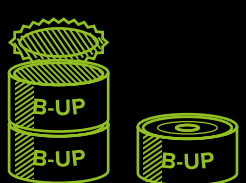
VPN

Una herramienta indispensable en todo kit



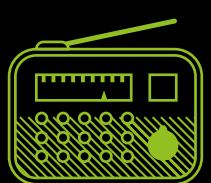
FIREWALL

Pon el foco y señala las amenazas



BACKUP

Las copias de seguridad son tu mejor reserva.



INFORMACIÓN

Conciencia a tus empleados de las buenas prácticas

HAZLO SEGURO,
HAZLO GIGAS

gigas.com

JAVIER RIVELA /
CEO de Pangaea Oncology

EL FUTURO DE PANGAEA ONCOLOGY:

Crecimiento orgánico, valor tecnológico, y rentabilidad

2025 cierra un año ilusionante en Pangaea. En el primer semestre, sobre un dominio ya claro en el mercado local oncológico, seguimos manteniendo crecimientos por encima del mercado en nuevas visitas oncológicas, pero más importante, las sinergias derivadas de las recientes adquisiciones y, en especial su volumetría, están acelerando las principales líneas de aportación del modelo como son la actividad quirúrgica (con un incremento del 18,6% en el semestre), la evolución de pacientes incluidos en ensayos (21,5%), y el número de diagnósticos en biopsia convencional y líquida que ascendieron en un 30,6%, derivando en un crecimiento de doble dígito en facturación. Solo con la volumetría actual, y habida cuenta que el 90% de las sinergias de las líneas de actividad están todavía por desarrollar, la visibilidad de crecimiento orgánico de doble dígito para este y futuros ejercicios, para nosotros, es indudable.

En 2025 hemos constatado que el modelo de Pangaea funciona; para nosotros las fortalezas del modelo radican en: 1) Liderazgo de opinión y atracción de talento: 6 de los 10 oncólogos mejor con mejor ranking en España trabajan en filiales de nuestro grupo; 2) Volumetría: más de 5.500 pacientes oncológicos nuevos al año en tumores sólidos y hemato-oncológicos y actividad neumológica, con más 80.000 visitas anuales; 3) calidad diagnóstica y tecnología con el primer laboratorio acreditado en España en diagnóstico molecular en biopsia convencional (2009), biopsia líquida (2016) y Secuenciación de Nueva Generación -NGS- (2020) y más de 200 modelos de pre-clínica al servicio de nuestros clientes; y 4) acceso a nuevos fármacos, con más de 200 ensayos activos; y todo ello, con una vocación absoluta por el paciente. Al conjuntar estos activos, incrementamos nuestra capacidad de aportar ideas novedosas (esto es, generar contratos con industria) que surten de nuestro conocimiento y actividad clínico-asistencial diaria basado en tecnología propietaria (pre-clínica y diagnóstico) en la que hemos ido invirtiendo desde la creación de la compañía. Con ello, en el presente ejercicio esperamos superar por primera vez los 6.000 nuevos pacientes oncológicos y generar más 90.000 visitas totales en el grupo, con una sólida evolución de la actividad quirúrgica, de ensayos, y de diagnóstico. A esto se unirá, una sólida contratación de servicios de nuestros clientes farmacéuticos, a los que ayudamos a mejorar sus programas de desarrollo de fármacos o servirles de laboratorio de referencia en diagnóstico oncológico en sus ensayos clínicos.

2026 se pone muy interesante, y lo hace porque Pangaea inicia una transición de compañía de servicios a una compañía de producto tecnológico. Gracias al apoyo financiero que supone la ampliación de capital que estamos a punto de cerrar, y añadido a nuestra actividad recurrente asistencial y de contratos a empresas, Pangaea generará desde su laboratorio, productos y nuevos servicios de diagnóstico enfocados a la oncología de alta precisión, cuyos principales beneficiarios serán nuestros pacientes y nuestros clientes farmacéuticos. Y lo hará en tres ámbitos de actuación principales: ampliación a nuevos servicios de preclínica (que tienen un impacto directo en la manera en la entendemos y tratamos la enfermedad de nuestros pacientes, con el objetivo claro de curabilidad o en su defecto de cronificación), incremento sustancial de nuestra capacidad de diagnóstico en biopsia convencional y biopsia líquida de NGS (Next Generation Sequencing) derivando en contratos de servicios como laboratorio central de ensayos clínicos, y la generación de producto de diagnóstico de detección precoz y de precisión.

Paralelamente, y ya conceptualizando el 2027, nos embarcamos en la construcción de una infraestructura tecnológica que va a incrementar sustancialmente nuestra capacidad de apalancamiento contractual (esto es una incubadora tecnológica que permitirá generar nuevas ideas que se plasmarán en un incremento sustancial de cartera contractual), con información a tiempo quasi-real (por ejemplo a nivel genómico), y con capacidad de predicción e inferencia. Al contar con el liderazgo de opinión, con la volumetría necesaria, con el canal hacia la industria, y en vías del diseño del roadmap tecnológico, nos queda engranar las piezas, que es la base de lo que denominamos internamente Pangaea 2.0.

En conclusión, añadido a nuestro modelo de recurrencia clínico-asistencia, veremos en los próximos ejercicios, una compañía con una aceleración de crecimiento orgánico, y con una generación de plataforma de producto, incrementando la rentabilidad global del grupo de manera sistemática y sostenible. ■

Rentabilidad fundamentada en innovación y sostenibilidad

Biotecnología vegetal para la dermocosmética del futuro

Plan estratégico Vytrus Biotech /2024-2027

Suscríbete a nuestra newsletter corporativa para estar al día de nuestras últimas noticias

Descubre el Plan en nuestra web de inversores

PABLO FERNÁNDEZ /
Director de Estrategia de Audax Renovables

Audax Renovables

y el inicio de su nueva etapa como multi-utility

Cerramos un año marcado por una profunda reflexión sobre el momento que vive el sistema energético nacional. El ejercicio 2025 ha estado protagonizado por episodios de gran impacto, pero también por avances relevantes, como la normalización regulatoria en el ámbito europeo, la consolidación de las renovables como eje vertebrador del tejido productivo y la aceleración de tendencias como el auge del consumo energético asociado a la inteligencia artificial y a los centros de datos.

En este contexto de retos y oportunidades, Audax Renovables ha demostrado que la estrategia de los últimos años nos ha permitido afrontar esta nueva etapa con unos fundamentos sólidos: por tercer año consecutivo esperamos superar los 100 millones de euros de EBITDA. Un hito que confirma la estabilidad de un modelo de empresa que ha sabido adaptarse a un entorno cambiante y que se convierte en el punto de partida para una nueva etapa de crecimiento y desarrollo de negocio.

Nos encontramos en el momento perfecto para capitalizar la creciente electrificación de la economía y la necesidad de infraestructuras flexibles que den respuesta a un entorno de alta volatilidad y demanda en expansión. A partir de 2026 pretendemos dar un paso más y, con la misma disciplina financiera que hemos mantenido hasta ahora, reforzar nuestro compromiso de consolidar a Audax como una de las firmas líderes del sector.

Para ello, hemos presentado recientemente nuestro Plan Estratégico 2026-2030, una nueva hoja de ruta con la que prevemos registrar crecimientos de doble dígito tanto en el EBITDA como en el resultado neto, hasta alcanzar los 180 millones de euros y 85 millones de euros, respectivamente. En esa misma línea, nuestra intención es mantener una ratio de deuda financiera neta sobre EBITDA por debajo de tres veces y asegurar una sólida generación de caja, con una conversión media del EBITDA a flujo de caja operativo superior al 70%.

Con este objetivo, articularemos el negocio de Audax Renovables a través de cuatro pilares clave: generación de energía, comercialización de energía, nuevos servicios de valor añadido y tecnología.

En primer lugar, la estrategia en generación de energía pasa por seguir ampliando nuestra cartera de proyectos de generación renovable y reforzar la integración vertical. Esta expansión estará, además, apuntalada por la repotenciación de proyectos eólicos y la optimización del portfolio de renovables mediante la instalación de baterías. Aspiramos a hibridar gran parte de nuestra cartera solar y a superar los 850 GWh de energía generada para 2030. En este ámbito, ya hemos dado los primeros pasos con un primer proyecto ubicado en Toledo.

En cuanto al negocio de comercialización, prevemos que sea nuestro principal motor de crecimiento en todas las geografías, gracias a la mejora de la experiencia del cliente y al desarrollo de nuevos servicios de valor añadido. Calculamos que, para 2030, la cartera de energía suministrada se sitúe en los 25 TWh, impulsada por nuestra posición de liderazgo en la venta de energía a pymes e industrias.

Por otro lado, hemos dado un paso adelante en la transformación de la compañía hacia una multi-utility con el lanzamiento del negocio de telecomunicaciones, avanzando en nuestra evolución hacia una empresa digital multiservicios, de la mano de una ampliación del ecosistema de productos en torno al cliente.

Por último, también prevemos potenciar nuestro desarrollo tecnológico a través de herramientas como la inteligencia artificial o sistemas de IoT, con los que estamos creando capacidades únicas que mejoran tanto la experiencia de nuestros clientes como su eficiencia energética.

En conclusión, el sector energético atraviesa una fase determinante, caracterizada por la evolución del marco regulatorio, la consolidación de las renovables y el avance tecnológico. Desde Audax Renovables abordamos esta nueva etapa con un ambicioso plan estratégico, una estructura financiera equilibrada y una visión de futuro alineada con las grandes tendencias globales.

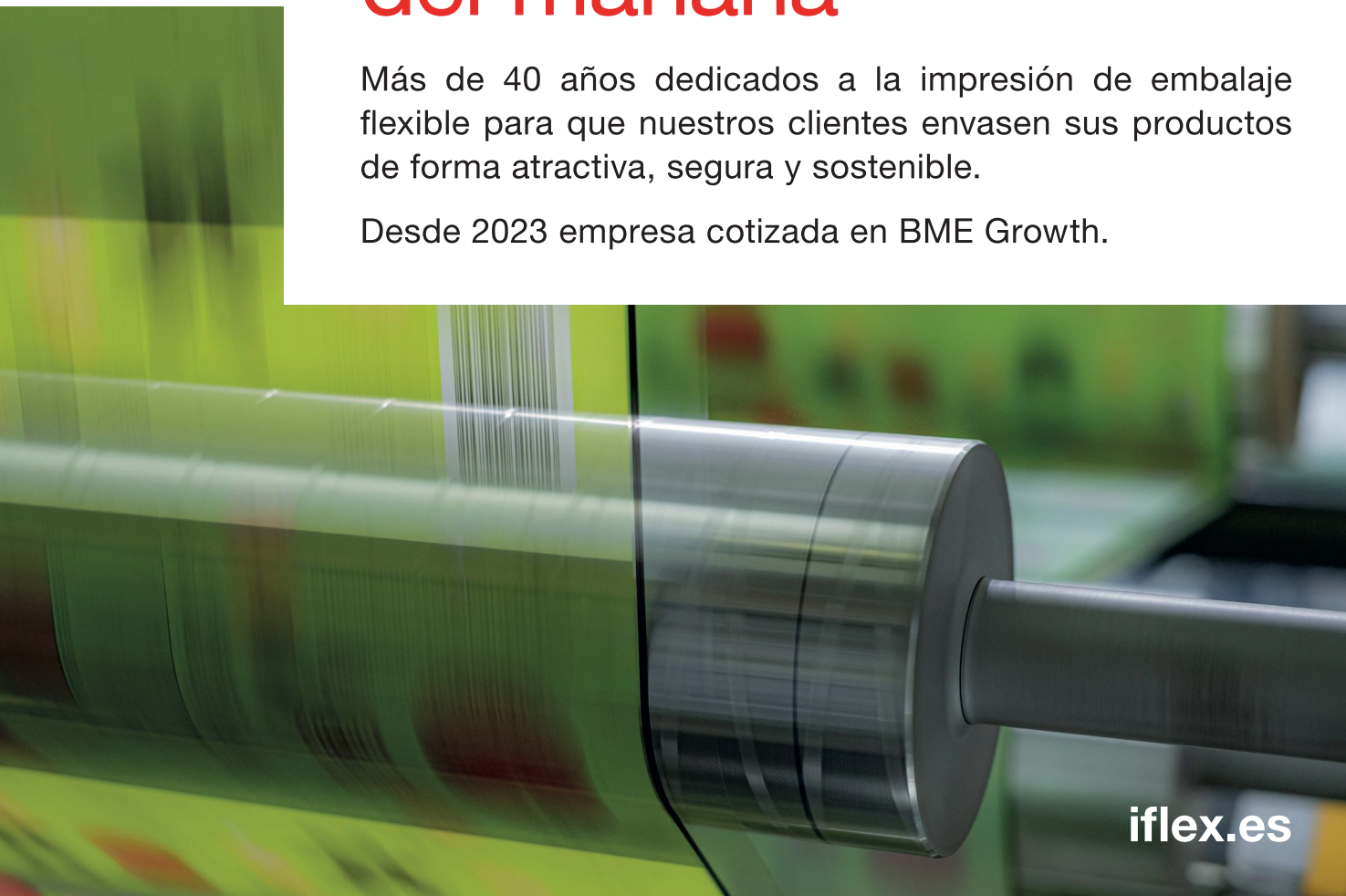
2025 ha sido el año de la consolidación de un EBITDA recurrente superior a los 100 millones de euros con el negocio existente, y 2026 será el ejercicio que abra las puertas a una nueva etapa de crecimiento, ampliación de servicios y expansión de mercados. Miramos al futuro con entusiasmo y con la confianza que aporta nuestra sólida posición financiera. Nuestro propósito es generar valor sostenible para todos nuestros grupos de interés y contribuir al desarrollo socioeconómico de las sociedades en las que operamos. ■

IFLEX Flexible Packaging

Invirtiendo hoy para el **packaging flexible** del mañana

Más de 40 años dedicados a la impresión de embalaje flexible para que nuestros clientes envasen sus productos de forma atractiva, segura y sostenible.

Desde 2023 empresa cotizada en BME Growth.



iflex.es

THOMAS CHRISTIANSEN Y SERGIO TARAZONA /
Responsable de renta foja de mercados emergentes (ME) y Especialista de deuda de ME de Union Bancaire Privée

INVERSIÓN EN RENTA FIJA EMERGENTE:

No deje pasar la oportunidad

Los países emergentes acumulan el 80 % del crecimiento del PIB mundial y sin embargo puede decirse que sus mercados de renta fija, que alcanzan los 44 billones de USD, están más que infrarrepresentados en las carteras mundiales. Al resaltar esta disparidad ponemos de relieve el enorme potencial de las oportunidades que aguardan en el grupo de países más dinámico de la economía mundial, no siempre bien aprovechadas por el inversor.

EL GIGANTE CASI INVISIBLE

Los mercados emergentes hace tiempo que no son un elemento de importancia menor de la economía mundial: constituyen, por el contrario, su principal motor de crecimiento. Según el FMI y el Banco Mundial, son responsables en la actualidad de aproximadamente el 80 % del crecimiento del PIB mundial y desempeñan un importante papel en el futuro de la economía mundial. Sus mercados de renta fija también han experimentado un crecimiento muy notable y alcanzan hoy en día los 44 billones de USD, aproximadamente el 25 % de la deuda mundial en mercados negociados.

No obstante, pese al tamaño e importancia de estos, las carteras de inversión mundiales siguen estando muy sesgadas a favor de los mercados desarrollados y en ellas, menos del 5 % del total de la asignación de activos se destina a renta fija emergente. Esta infraponderación crónica no solo limita la exposición a oportunidades de alto rendimiento sino que también descarta una fuente fundamental de crecimiento y diversificación. En mercados mundiales cada vez más interconectados, este desequilibrio da lugar a que se desaproveche el extraordinario potencial de los países emergentes.

LO QUE LOS INVERSORES NO TIENEN EN CUENTA

A menudo se entiende mal la deuda de los mercados emergentes y son muchos los inversores que se centran en las variaciones de cotización a corto plazo o en el market timing. No obstante, el verdadero valor de esta clase de activos radica en que debe tenerse en cuenta su carry, conservándola hasta vencimiento. A diferencia de la renta variable o de otras inversiones volátiles, la rentabilidad de esta deuda reside principalmente en el flujo estable de rentas que generan los cupones y no en las ganancias derivadas de las variaciones de cotización.

En los datos históricos se observa que, a largo plazo, la rentabilidad de la deuda de los mercados emergentes en moneda fuerte, soberana o de empresas, procede mayoritariamente de los cupones. Si bien la volatilidad de las cotizaciones es lo que ocupa las primeras planas a corto plazo, su importancia se disipa al observar horizontes temporales plurianuales. Lo que queda entonces es la regularidad de las rentas procedentes de los cupones, que reinvertidas se acrecientan con el paso del tiempo, y que se convierten en el principal componente de la rentabilidad de estos títulos.

Así pues, estos títulos de renta fija son especialmente interesantes para aquel inversor que prefiere percibir un flujo de rentas regulares en el tiempo en vez de confiar en que se produzcan ganancias inesperadas, fruto de fluctuaciones de la cotización imprevisibles. Por ejemplo, desde principios de 2025, los activos de los mercados emergentes en moneda nacional han logrado una rentabilidad que supera el 14 % mientras que la deuda de los mercados emergentes en moneda fuerte ha batido tanto a los bonos high-yield estadounidenses como a los títulos del Tesoro de dicho país.

Según Bank of America, Merrill Lynch y EPFR Global, los fondos de renta fija de los mercados emergentes, tanto en moneda fuerte como en moneda nacional, han registrado entradas de fondos en 28 de las primeras 34 semanas de 2025 y las inversiones desde el inicio del año alcanzan los 10.000 millones de USD. Este interés es prueba de que se extiende la opinión, cada vez más generalizada, de que la renta fija emergente constituye una oportunidad extremadamente interesante para aquel inversor que, en un entorno mundial cambiante, desea diversificar y lograr al mismo tiempo crecimiento a largo plazo.

A medida que los equilibrios mundiales se modifican, esta deuda ha dejado de ser una clase de activos de nicho. Aquellos inversores que reconozcan hoy su potencial adquirirán un posicionamiento que les permitirá disfrutar, en años venideros, de rentas estables gracias a los cupones, de crecimiento y diversificación. ■

HIPOGES

EL GRUPO DE REFERENCIA EN *ASSET MANAGEMENT* DE EUROPA

WWW.HIPOGES.COM

La paradoja del mercado
DE BONOS Y DE DIVISAS

El mercado afronta el tramo inicial del año 2026 con un trasfondo mucho más incierto de lo que sugieren los precios de los activos de riesgo. El giro en el discurso de varios bancos centrales, la resistencia de la inflación y la falta de señales claras de desaceleración económica están reabriendo el debate sobre la verdadera dirección de la política monetaria en los próximos trimestres. En este contexto, la baja volatilidad y el buen comportamiento de las bolsas contrastan con un mercado de bonos que empieza a descontar un escenario más exigente, obligando a analizar con detalle si las cotizaciones reflejan adecuadamente los riesgos que se están acumulando bajo la superficie.

POR **JOSÉ ANTONIO GONZÁLEZ** / ANALISTA TÉCNICO DE EI

El entorno de mercado empieza a mostrar señales de cambio tras meses de aparente estabilidad. Las expectativas sobre los tipos de interés, que el mercado había dado por relativamente bien ancladas, vuelven a ponerse en cuestión en un contexto de inflación persistente y actividad económica resiliente. Este giro obliga a los inversores a revisar escenarios y a prestar especial atención a posibles desajustes en un momento en el que la complacencia sigue siendo elevada y cualquier cambio en las expectativas puede tener un impacto relevante sobre los mercados.

ANÁLISIS MACROECONÓMICO Y FUNDAMENTAL

El panorama de tipos de interés ha cambiado de forma abrupta en cuestión de semanas. Lo que el mercado daba por un entorno relativamente cómodo y predecible empieza a transformarse en un escenario mucho más complejo. Las recientes declaraciones de miembros del Reserve Bank of Australia –RBA- y del Banco Central Europeo –BCE-, dejando abierta la puerta a nuevas subidas de tipos, han sido una llamada de atención clara: el ciclo monetario no está ni mucho menos cerrado. Todo apunta a que 2026 podría ser un año sensiblemente más volátil de lo que hoy descuentan los inversores, especialmente en activos muy dependientes del coste del dinero.

El denominador común detrás de este cambio de narrativa es (i) una inflación que se resiste a converger hacia los objetivos al tiempo que (ii) la

actividad económica sigue mostrando una resiliencia notable. Esta combinación obliga a los bancos centrales a moverse en un terreno incómodo, donde relajar en exceso puede reactivar presiones inflacionistas y endurecer demasiado puede generar inestabilidad. La Fed ha recortado tipos y Powell habla de una política cercana a la neutralidad.

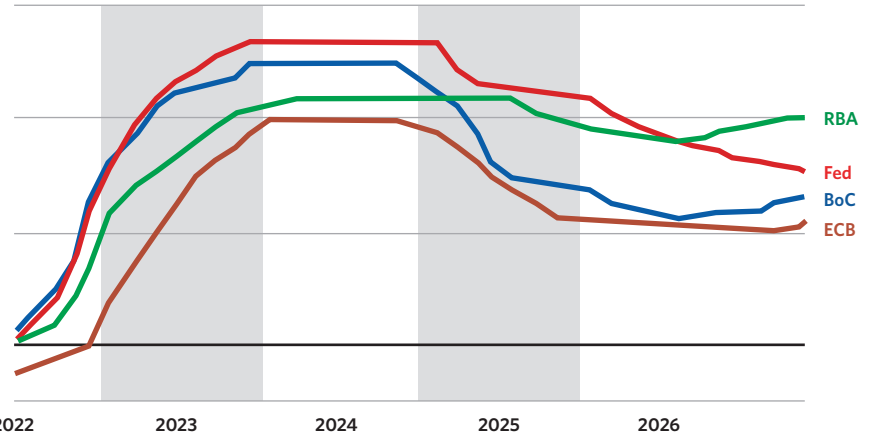
Los grandes bancos centrales han ejecutado uno de los ciclos de recortes más rápidos de las últimas décadas sin que haya mediado una recesión. La experiencia histórica muestra que este tipo de movimientos, especialmente cuando se combinan con políticas fiscales laxas, suelen derivar en una reactivación de la actividad que acaba forzando un retorno a las subidas de tipos antes de lo esperado.

De ahí la sensación de que los bancos centrales están caminando sobre la cuerda floja y, como reconoció el propio Powell en su última rueda de prensa en relación al empleo e inflación: "Esta es una situación única con tensión entre nuestros dos objetivos".

A pesar de lo anterior, la volatilidad implícita en bonos y divisas se mantiene en mínimos de varios años. Esta desconexión es una señal de advertencia. Cuando la volatilidad está comprimida –ver Figura 2-, cualquier cambio de expectativas puede generar ajustes bruscos. Bonos y divisas aparecen como los principales focos de vulnerabilidad, en un momento en el que el mercado empieza a cuestionar seriamente la idea de tipos estructuralmente más bajos.

Un giro más agresivo del G10 complicaría especialmente el escenario para el yen japonés, que podría volver a presionarse hacia mínimos recientes, reavivando el riesgo de intervención. Al mismo tiempo, un entorno global de tipos más altos tiende a ser negativo para las divisas emergentes, al atraer flujos hacia economías desarrolladas. El repunte de las rentabilidades en Japón, Alemania o Reino Unido sugiere que el mercado de bonos ya está empezando a descontar este nuevo escenario –ver Figura 3-, anticipando un aumento de la volatili- »

FIGURA 1. Proyecciones sobre los tipos de interés de los principales bancos centrales mundiales

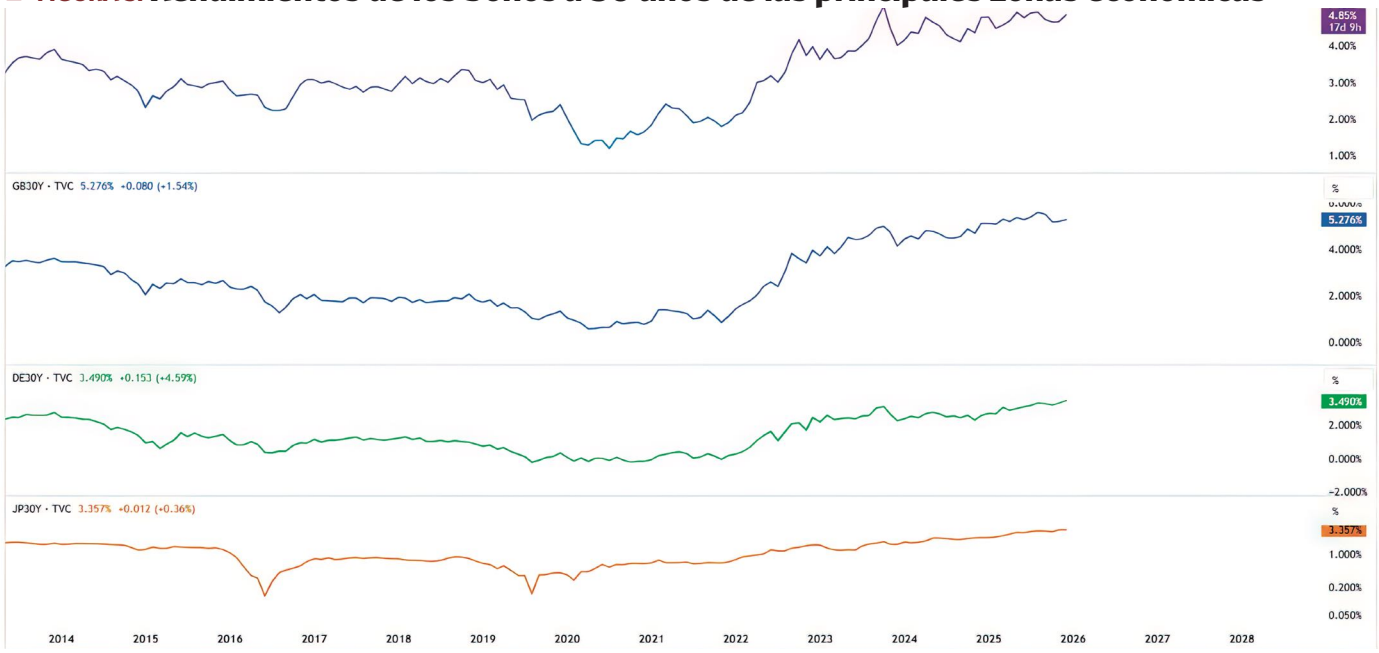


Fuente: Financial Times.

FIGURA 2. Evolución de la volatilidad implícita del mercado de bonos

Fuente: TradingView y elaboración propia.

FIGURA 3. Rendimientos de los bonos a 30 años de las principales zonas económicas



Fuente: TradingView y elaboración propia.

» dad que aún no se refleja en precios de los activos de riesgo.

ANÁLISIS CUANTITATIVO Y TÉCNICO

Precisamente en lo que a los activos de riesgo se refiere, éstos siguen manteniendo acotados los riesgos de corrección al corto plazo, incluso logrando desactivar estructuras potencialmente bajistas como el Hombro-Cabeza-Hombro –HCH- que exponíamos en nuestro último comentario mensual.

La superación de los 6.869 puntos se ha registrado a cierre de vela diaria, por lo que procedemos automáticamente a cambiar el sesgo en favor de la tendencia predominante, como es la alcista, anulando los objetivos bajistas que proyectaba el HCH y redibujando el escenario técnico del índice.

En este sentido, a nivel chartista vigilamos el desarrollo y posterior confirmación del siguiente escenario, basado en un proceso de consolidación en tiempo, lateralidad perfectamente proyectada en torno al área de resistencia de los 6.920 / 6.869 puntos y entre el área de soporte de los 6.570 / 6.522 puntos.

Si lo anterior es cierto y el precio logra cumplir con el escenario más probable al corto plazo, esto es, la superación de los 6.920 puntos, estaríamos en disposición y obligación, según las bases establecidas por la teoría chartista, de proyectar la anchura del proceso en rango a partir del punto de fuga alcista, proyección que nos permite considerar como objetivo mínimo de ascenso teórico la cota de los 7.330/40 puntos, el equivalente a un potencial de revalori-

FIGURA 4. Índice S&P 500 (SP500) en escala semanal con volatilidad (ventana central superior), MACD (ventana central inferior) y volumen de contratación (ventana inferior).

Fuente: ProRealTime y elaboración propia.

zación del +6% para el índice S&P 500 en su versión al contado.

A nivel cuantitativo, sigue respaldándose el sentimiento fuertemente anclado en favor de las compras, pese al ligero deterioro que exponíamos en el anterior comentario de mercado, deterioro que ha sido puntual y/o anecdótico reforzado, insisto, con la anulación del HCH por parte del índice S&P 500.

En términos de amplitud sectorial, esto es, el número de sectores que presentan fuerzas tendenciales agregadas positivas frente a fuerzas tendenciales negativas, asistimos a un empeoramiento respecto a la clasificación con la que hemos trabajado a lo largo del mes de noviembre. De los tres sectores que, a nivel agregado, presentaban lecturas negativas ahora el número asciende al doble, hasta seis sectores, con dos de ellos presentando fuerzas fuertemente bajistas como son Químicos y Medios de Comunicación.

También aumenta el número de sectores en terreno neutral, pasando de dos a tres para este mes de diciembre 2025, concretamente sectores como Automóviles y Recambios, Bienes Personales y del Hogar, así como Alimentación y Bebidas, sectores en los que deberíamos ser selectivos a la hora de buscar alternativas de inversión, focalizando la atención en aquellas áreas geográficas con mayor fortaleza.

Y si aumentan los sectores agregados con fuerzas tendenciales negativas y neutrales esto es debido a un empeoramiento o amplitud en el número de sectores con fuerzas tendenciales positivas. En este sentido, pasamos de ocho sectores clasificados como "Muy Fuertes" a únicamente cinco, manteniéndose como sector líder Cuidados a la Salud. Un contexto que, de momento, sigue explicándose por la lateralidad que mantiene el mercado en el medio plazo, por ello, es clave que el S&P 500 logra establecerse por encima de los 6.920 puntos para considerar una reactivación o mejoría cuantitativa.

FIGURA 5. Índice S&P 500 (SP500) en escala diaria con volatilidad (ventana central superior), MACD (ventana central inferior) y volumen de contratación (ventana inferior).

Fuente: ProRealTime y elaboración propia.

FIGURA 6. Monitor de fuerzas tendenciales aplicados a los principales índices bursátiles de EEUU y Europa.

Valor	Precio	Fuerza	LP	MP
IBEX 35	16.921,900	Muy fuerte	↑	↗
IGBM	1.669,100	Muy fuerte	↑	↗
EURO STOXX 50	5.725,110	Muy fuerte	↑	↑
DAX	24.076,870	Muy fuerte	↑	↑
S&P 500	6.800,260	Muy fuerte	↑	↑
DOW JONES IND AVERAGE	48.114,262	Muy fuerte	↑	↑
NASDAQ 100	25.132,940	Muy fuerte	↑	↑
BEL 20	5.010,920	Muy fuerte	↑	↑
CAC 40	8.106,160	Fuerte	↑	→
PSI 20	8.062,050	Fuerte	↑	→
AEX	935,140	Fuerte	↑	→

» Fuente: Indicadores de Fuerza Tendencial y elaboración propia.

» POSICIONAMIENTO DE LA CARTERA TENDENCIAL DE ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN

Con todo lo anterior, tenemos todos los datos necesarios para construir nuestro posicionamiento, basado en (i) perfil de inversión –defensiva, neutral o agresiva-, así como (ii) grado de exposición al mercado, el cual, se establece en función a la fortaleza / debilidad de nuestro índice de referencia como es el S&P 500.

De este modo, obtenemos un objetivo claro de dónde queremos tener nuestra cartera, compuesta por un máximo grado de exposición explicado por un S&P 500 que cotiza "Muy Fuerte" en nuestros indicadores de fuerzas tendenciales, así como un perfil neutral establecido con un Coeficiente Beta próximo a 1, ya que (i) los participantes de mercado siguen presentando un posicionamiento fuertemente optimista que es difícil revertir, pero (ii) consideramos que los riesgos en mercados más allá de la renta variable evolucionan al alza.

Los grandes bancos centrales han ejecutado uno de los ciclos de recortes más rápidos de las últimas décadas sin que haya mediado una recesión

Lo anterior no es un posicionamiento fijo y debe modificarse en función a cambios técnicos como las fuerzas tendenciales por parte del S&P 500, así como por cambios en lo que a la perspectiva Macroeconómica / Fundamental se refiere. Es por ello por lo que la gestión activa de la cartera tendencial modelo de Estrategias de Inversión presenta un elevado número de actualizaciones, mínimo una semanal, con la que seguir de cerca los movimientos realizados.

Actualmente la configuración de la cartera es de un 70% de exposición frente un 30% en liquidez, configuración que hemos alcanzando recientemente tras las salidas de Airbus

FIGURA 7. Clasificación sectorial agregada correspondiente al mes de diciembre 2025

Sector	Fuerza LP	Fuerza MP	Fuerza LP	Fuerza MP	Fuerza Agregada Sectorial	Cambio Fuerza Agregada NOV25
Cuidados a la Salud	↑	↗	↑	↗	↑	0
Petróleo y Gas	↑	↗	↑	↗	↑	7
Bancos	↑	↗	↑	↗	↑	8
Recursos Básicos	↑	↗	↑	↗	↑	1
Servicios Públicos	↑	↑	↑	→	↑	-3
Construcción y Materiales	↑	↗	↑	↘	↗	-2
Tecnología	↑	→	↑	→	↗	-1
Minoristas	↑	↘	↑	→	↗	-1
Bienes y Servicios Industriales	↑	↓	↑	→	↗	-6
Seguros	↑	→	↘	↗	↗	3
Automóviles y Recambios	↘	↗	↑	↘	→	4
Bienes Personales y del Hogar	↗	↗	↘	↘	→	-2
Alimentación y Bebidas	↘	↗	↘	↗	→	4
Inmobiliario	↗	↓	↗	↘	↘	2
Servicios Financieros	→	↓	↑	→	↘	-7
Telecomunicaciones	↑	↘	↘	↘	↘	-2
Viajes y Ocio	↗	↘	↘	↘	↘	-5
Químicos	↓	↘	↓	↘	↓	1
Medios de Comunicación	↓	↓	↓	↘	↓	-1

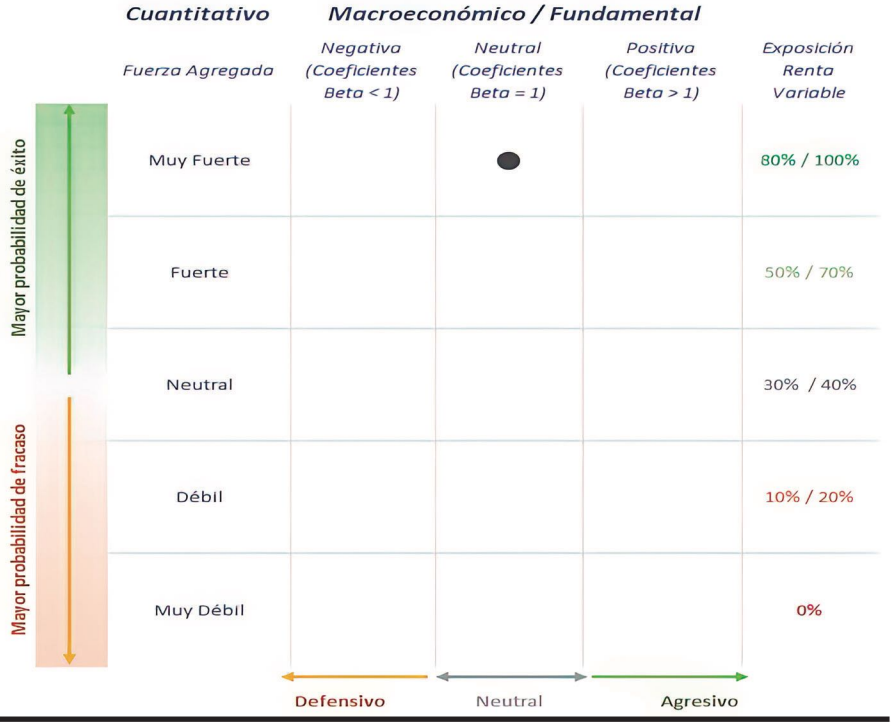
Fuente: Indicadores de fuerza tendencial de EstrategiasdeInversion.com y elaboración propia.

(+2,66%) y Enagás (-1,94%) por ejecución de stops.

Como somos conscientes que el grado de exposición actualmente sigue siendo inferior al que desearíamos acorde con la fortaleza mostrada por nuestro benchmark, mantenemos actualmente dos estrategias en vigilancia, como siempre, compañías fuertes, de sectores fuertes y que cumplen con nuestra metodología de inversión tendencial, como son Martin Marietta y Vulcan Materials, ambas compañías cotizadas en EEUU.

Para terminar, recordarles como cada mes que seguimos trabajando diariamente para buscar alternativas en compañías que cumplan con todos nuestros requisitos, tanto a nivel técnico como cuantitativo, para implementarlas en el radar y en la cartera cuando proceda. Por supuesto, todos y cada uno de los movimientos quedan registrados / publicados en la propia web de Estrategias de Inversión con el objetivo de facilitar el seguimiento de la gestión de la cartera tendencial modelo. ■

FIGURA 8. Posicionamiento actual de la cartera tendencial de Estrategias de Inversión en función a (1) Fuerza Agregada y (2) Análisis Macroeconómico y Fundamental.



Fuente: EstrategiasdeInversion.com y elaboración propia.

FIGURA 9. Listado de compañías en cartera al cierre del 17 de diciembre 2025

Compañía	Peso	Fecha Entrada	Precio Entrada	Precio 16/12	Stop	%	Distancia % Stop	Fuerza
3M	10%	12/08/25	155,79	163,2	163,31 Cd	4,76% ▲	0,07%	Muy fuerte
ASML Hldg Br	10%	03/12/25	962	908,6	891,6 Cd	-5,55% ▼	-1,87%	Muy fuerte
ENGIE	10%	15/10/25	19,23	21,73	20,84 Cd	13,00% ▲	-4,10%	Muy fuerte
Estee Lauder Rg-A	10%	09/10/25	96	104,39	94,71 Cd	8,74% ▲	-9,27%	Muy fuerte
Goldman Sachs Gr	10%	20/06/25	638,83	879,15	805,62 Cd	37,62% ▲	-8,36%	Muy fuerte
Inditex	10%	02/12/25	49,34	54,56	50,16 Cd	10,58% ▲	-8,06%	Muy fuerte
Indra	10%	09/10/25	40,76	46,26	44,2 Cd	13,49% ▲	-4,45%	Fuerte
Liquidez	30%							

Fuente: EstrategiasdeInversion.com y elaboración propia.

SOCIETE GENERALE

En los primeros nueve meses de 2025, los ingresos netos bancarios de Societe Generale crecieron un +1,8% frente a 9M24 y un +6,7% excluyendo desinversiones. En el tercer trimestre estanco, estos ingresos sumaron 6.700 millones de euros, un +3,0% vs. 3T24 excluyendo desinversiones. Por segmentos, en el tercer trimestre, Retail Francia, Banca Privada y Seguros, mejoraron en un 4,5% excl. desinversiones, con un margen de intereses creciendo un +4,7%, activos bajo gestión de Banca Privada al alza (+7%) y un incremento del 6% en seguros de vida, mientras BoursoBank sumó 400.000 nuevos clientes hasta 8,3 millones.

POR **MARÍA MIRA** / DEPARTAMENTO DE ANÁLISIS

Global Banking & Investor Solutions aportó 2.500 M€ (+1,6%), con ingresos estables en mercados: caída del -6,7% en renta variable tras un 3T24 excepcional y fuerte avance en renta fija y divisas (+12,4%). En Banca Minorista Internacional y Servicios Financieros, los ingresos descendieron un -6,2% por desinversiones, pero crecieron un +9,1% a perímetro comparable, destacando el sólido desempeño de Ayvens (+13,2%) y Consumer Finance (+6,6%).

Los gastos de explotación de enero a septiembre disminuyeron significativamente un -6,4% frente a 9M24 y un -2,2% excluyendo desinversiones. El ratio de eficiencia (recordando que cuanto menor, mejor) se situó en el 63,3% en 9M25, claramente por debajo del 68,8% registrado en 9M24 y por encima de la guía 2025 de <65%. En los primeros nueve meses de 2025, el resultado neto de Societe Generale fue de 4.582 millones de euros, un +45% más, con un ROTE del 10,5%, superior a la guía para 2025 (~9%).

El coste del riesgo del trimestre fue de 26 puntos básicos, o 369 millones de euros, en línea con la previsión de entre 25 y 30 puntos básicos para 2025. A final de septiembre, el Grupo contaba con provisiones por préstamos en situación normal por 2.946 millones de euros. Así, el ratio de préstamos dudosos brutos se situó en el 2,77% a 30 de septiembre de 2025, estable respecto al nivel de finales de junio de 2025. El ratio de cobertura neta de los préstamos dudosos se situó en el 82% a 30 de septiembre de 2025 (tras compensación de garantías y colaterales).

En cuanto a la solvencia y liquidez. A 30 de septiembre de 2025, el ratio Common Equity Tier 1 del Grupo se situó en el 13,7%, unos 340 puntos básicos por encima del requisito regulatorio, y 15 pb por encima del nivel del 30 de junio de 2025. La ratio de cobertura de liquidez (LCR) por encima de los re-

En base a un análisis fundamental, la recomendación es positiva para Societe Generale, con margen entre valor y precio de cara a 2026

quisitos regulatorios, en el 147% a final de septiembre de 2025 (150% de media en el trimestre), y la ratio de financiación estable neta (NSFR) en el 117%.

En su política de retribución al accionista, combina dividendo en efectivo y recompra de acciones. Tiene en marcha un programa de recompra de acciones (lanzado en mayo de 2025 y de duración hasta 18 meses), por 1.000 millones de euros. Este programa puede alcanzar una recompra de hasta el 10% del capital, lo que supone un máximo de 76,6 millones de acciones. Fue lanzado a 75€/acción, por lo que el importe máximo será de 5.745 millones de euros.

La rentabilidad dividendo-Yield en base al dividendo en efectivo y a cotización actual es del 1,74%.

En síntesis, buena solvencia, con CET1 por encima del 13,7% (frente a una media para la banca europea en torno al 15,5%). Continúa moderando gastos y mejorando eficiencia. La rentabilidad RoTe supera objetivos.

En una valoración por ratios y múltiplos y a cotización actual (09/12/2025), el mercado descuenta un PER 8,52x para Societe Generale, bajo estimación 2026, prácticamente en línea con el múltiplo medio sectorial; PVC inferior a 0,7x para SG, frete a un ratio VC medio en Europa en torno a 0,97x. El mercado premia la rentabilidad, por lo que Societe Generale deberá seguir arañando puntos en este campo para seguir teniendo el favor del mercado. Tiene margen de mejora. ■

■ Análisis fundamental vs comparables

2026e	PER	PVC	Dvd-Yield	CET1	ROE
BBVA	10,04	1,66	4,43%	13,27%	16,50%
BNP Paribas	6,98	0,69	7,16%	12,87%	10,00%
Credit Agricole	7,38	0,62	6,51%	12,30%	8,41%
Deutsche Bank	9,12	0,88	3,79%	15,58%	4,54%
Santander	10,10	1,28	2,37%	13,70%	12,72%
Societe Generale	8,52	0,68	1,74%	13,50%	8,00%
MEDIAS	8,69	0,97	4,33%	13,54%	10,03%

Ratios calculados con la cotización a cierre del 09/12/25 y estimaciones propias (EI) en base a consenso del mercado.

RAFAEL OJEDA /
Analista independiente

SOCIÉTÉ GENERALE UN **VALOR A TENER MUY PRESENTE** EN CUALQUIER CARTERA

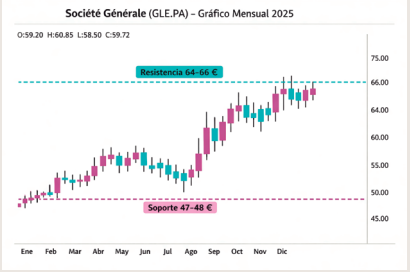
Sociéte Generale viene mostrando una actividad relevante durante todo el ejercicio realizando máximos y mínimos crecientes a lo largo de 2025 encontrándose en máximos anuales.

Como niveles a vigilar marcaríamos un soporte intermedio entre 47-48 €, con un soporte secundario en 40-42 €; como resistencia y máximo anual 64-67€, si consigue superar los 67 € con cierre mensual y volumen estaríamos ante una probable extensión alcista.

Las mayores subidas de 2025 se acompañan de picos de volumen en varios meses (habitual en impulsos genuinos). En las rupturas de rango busca siempre volumen relativo mayor para validar la rotura.

RSI en niveles altos durante impulsos alcistas; 2025 muestra roturas de rangos intermedios que llevaron a nuevos impulsos. Patrón clásico: rango → rotura → pullback → continuación.

En un escenario de continuación podríamos ver el valor claramente al alza con un objetivo de 80 €, sin embargo debemos monitorizar como riesgos eventos macro como la política monetaria del BCE o spreads de deuda soberana que podrían alterar el sentimiento hacia los bancos europeos. ■



STATE STREET

State Street Corporation es un grupo financiero que, a través de su filial State Street Bank and Trust Company, ofrece servicios y productos financieros a clientes institucionales en todo el mundo. La compañía opera en dos áreas principales, Servicios de inversión y Gestión de Inversiones a través de State Street Investment Management.

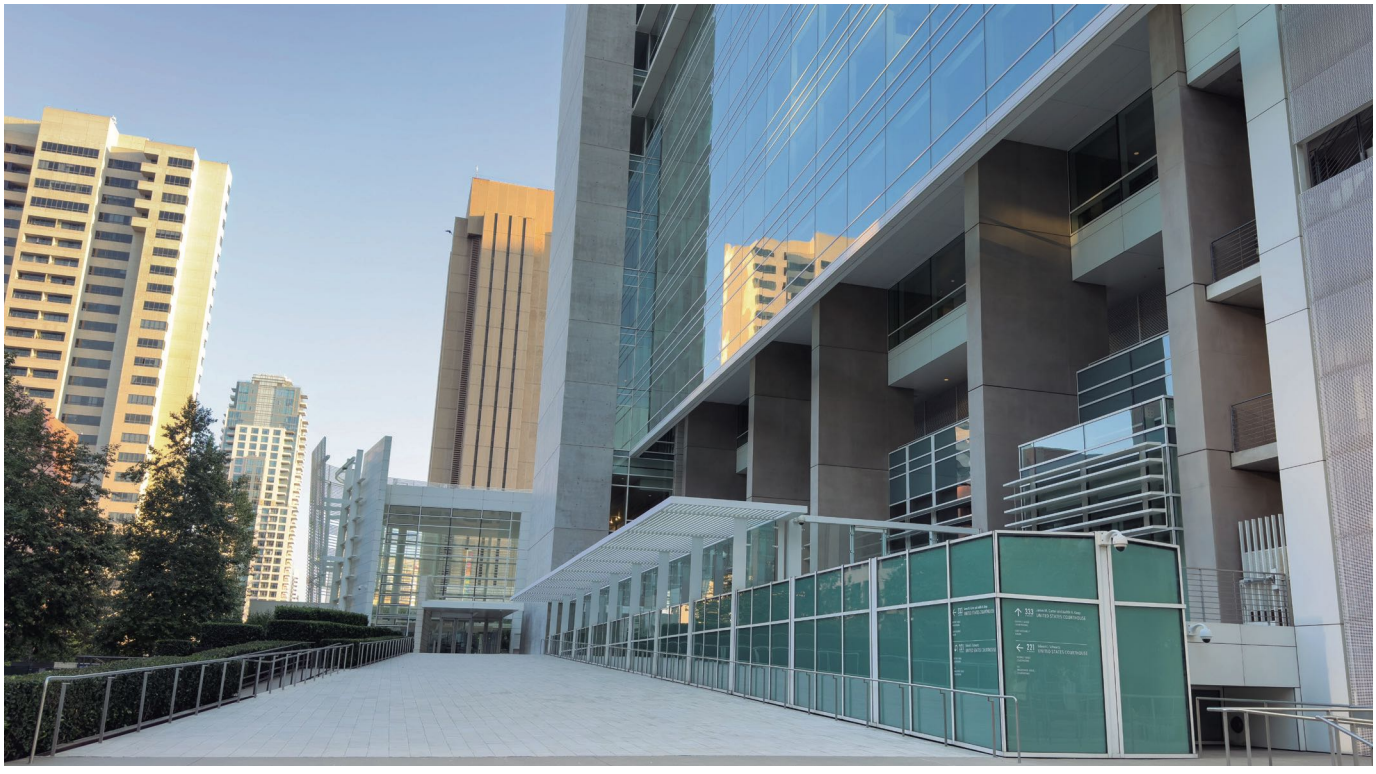
POR **MARÍA MIRA** / DEPARTAMENTO DE ANÁLISIS

La entidad, cotizada en el S&P500 cerró el tercer trimestre de 2025 superando las previsiones del mercado, con un beneficio por acción (BPA) de 2,78 dólares (+23% interanual) frente a los 2,63 dólares previstos. Los ingresos también superaron las estimaciones, alcanzando los 3.550 millones de dólares (+9% interanual) frente a una previsión de 3.460 millones de dólares. Las comisiones crecieron un 12%. Concretamente, las comisiones por servicios crecieron un 7% y las comisiones de gestión aumentaron un 16%. Los servicios de negociación de divisas aumentaron un 11,2% hasta los 416 millones de dólares, y la financiación de valores subió un 19% hasta los 138 millones de dólares.

El ingreso neto por intereses disminuyó ligeramente un 1,1% hasta los 715 millones de dólares en comparación con el mismo trimestre del año anterior, principalmente debido a tipos a corto plazo más bajos y cambios en la combinación de depósitos, parcialmente compensados por la revalorización de la cartera de valores y el continuo crecimiento de préstamos.

El margen antes de impuestos se situó en un 31% y logró un retorno sobre el capital tangible (RoTE) del 21%. Los activos bajo custodia y/o administración alcanzaron un récord de 51,7 billones de dólares, un 10% más que en el mismo período del año anterior, mientras que los activos bajo gestión (AUM) crecieron un 15% hasta un récord de 5,4 billones de dólares.

Cerró el tercer trimestre de 2025 con un índice de capital común estandarizado de nivel 1 (CET1) del 11,3%, 30 puntos básicos menos que el año anterior debido a los retornos de capital y mayores activos ponderados por riesgo provenientes del crecimiento del negocio, pero 60 puntos básicos más que el



Para un horizonte de inversión de largo plazo y bajo criterios de valoración fundamental, la recomendación es positiva para los títulos de State Street

trimestre anterior, lo que refleja una generación de capital impulsada por las ganancias y RWA más bajos.

De cara al cierre del ejercicio, State Street prevé un crecimiento de los ingresos por comisiones totales del 8,5% al 9% para todo el año 2025. La empresa espera que el crecimiento de los gastos sea de alrededor del 4,5% y tiene como objetivo un ratio de pago total de aproximadamente el 80%.

ADQUISICIONES Y ACUERDOS ESTRATÉGICOS

En los últimos semestres, State Street completó la adquisición de PriceStats, un proveedor de estadísticas diarias de inflación, con el objetivo mejorar su plataforma de investigación con información derivada de precios obtenidos digitalmente de productos de consumo en todo el mundo. Además, la entidad ha firmado un acuerdo de cooperación estratégica con Albilad Capital en Arabia Saudí y ha tomado una participación minoritaria estratégica en Coller Capital, un importante actor en el mercado secundario privado. Esta inversión está diseñada para ampliar el alcance de State Street en los mercados privados y apoyar la estrategia de crecimiento de Coller Capital.

VALORACIÓN FUNDAMENTAL

Los principales impulsores en sus resultados en los últimos semestres han sido sus asociaciones estratégicas y la innovación de productos. Está consiguiendo crecimiento en comisiones y mayor volumen de negocio. Mantiene una buena solvencia y elevada rentabilidad.

La compañía ha pagado dividendo durante los últimos 55 años consecutivos y el último pago trimestral lo aumentó en un 11% hasta los 0,84 dólares por acción, a lo que se le une la recompra de acciones propias. La rentabilidad dividendo – yield 2026 (pago en efectivo) a precios de este informe ronda, el 2,4%.

En una valoración por ratios y múltiplos bursátiles y bajo nuestra estimación de resultados para 2026, los títulos de State Street no cotizan caros. El mercado descuenta un PER de 11,40 para la entidad, frente a más de 13,8x de media entre iguales; descuento también por ratio sobre VC (1,32x SStreet vs. 1,91x media sectorial). ■

■ **Análisis fundamental vs comparables**

2025e	PER	PVC	DIVD-YIELD	CET1	ROE
STATE STREET	11,40	1,32	2,42%	12,32%	11,60%
Bank of NY Mellon	14,35	1,90	1,83%	10,65%	11,00%
Northern Trust	14,35	1,96	2,40%	12,35%	16,46%
Goldman Sachs	15,82	2,32	1,83%	15,42%	11,95%
US Bancorp	10,56	1,28	4,03%	11,24%	11,00%
Morgan Stanley	16,76	2,65	2,24%	15,53%	13,17%
MEDIAS	13,87	1,91	2,46%	12,92%	12,53%

Ratios calculados con la cotización al cierre del 09/12/25 y estimaciones propias (EI) en base a consenso del mercado.

RAFAEL OJEDA /
Analista independiente

STATE STREET EN MÁXIMOS HISTÓRICOS ANTE UN 2026 LLENO DE INCERTIDUMBRES

En casi todos los análisis recientes, la acción ha mostrado estructuras de tendencia que van desde alcistas en plazos intermedios y largos hasta cierta presión bajista en el corto plazo según indicadores técnicos.

Su zona de resistencia técnica habitual se sitúa entre 120 y 122 $, con una zona de resistencia en el corto plazo que coincide con sus máximos recientes de 131 – 132 $.

En cuanto a soportes, su soporte más profundo de medio/largo plazo se sitúa en 101 $, con un soporte más estructural en 108 $ y un soporte cercano a sus medias móviles cortas y pivotes intermedios entre 115-116 $.

El RSI de corto plazo esté entre 40-45, algo bajista/neutral, dando espacio tanto para un rebote como una caída mayor, pero sin entrar en "sobreventa extrema"; en cuanto al MACD muestra valores mixtos, sugiriendo un momentum débil o sin dirección definida.

La acción se mueve en un rango definido, con soportes bien establecidos y presión bajista a corto plazo, pero con sesgo más positivo en medias de mayor plazo. El mercado parece indeciso y espera confirmación de ruptura por encima de resistencias o una caída consistente bajo soportes clave. ■

NATALIA AGUIRRE Y CÉSAR SÁNCHEZ-GRANDE /
DIRECTORA DE ANÁLISIS Y ESTRATEGIA Y DIRECTOR DE ANÁLISIS INSTITUCIONAL DE RENTA 4

«Invertimos en compañías de calidad, con flujos de caja estables y crecientes»

Natalia Aguirre, directora de Análisis y Estrategia de Renta 4 Banco, y César Sánchez-Grande, Director de Análisis Institucional, analizan los retos para el crecimiento europeo, los riesgos para el inversor y las claves para seleccionar valores en un entorno de potencial más limitado y mayor exigencia en resultados empresariales.

POR **ALICIA CERRATO** / REDACCIÓN

En vuestra portada se sitúa a Europa como actor no líder en un mundo dominado por EE. UU. y China. ¿Qué tendría que ocurrir en 2026 para que Europa deje de reaccionar y empiece a liderar desde el punto de vista económico?
Fundamentalmente, tiene que pasar de las palabras a los hechos. Ir sentando las bases para reducir su dependencia en diversos ámbitos, como pueden ser el de defensa (debe materializarse el incremento anunciado de gasto en defensa y seguridad), en energía (donde sigue siendo dependiente de otros países, antes de Rusia, ahora de Estados Unidos), en minerales raros (depende de China), en tecnología...Todo ello con el objetivo de reducir la dependencia de las cadenas de suministro externas. Esta actitud más proactiva frente al claro liderazgo de Estados Unidos y China exige una mayor unidad (actuar como un todo y no primar intereses nacionales), un incremento de inversiones (especialmente en I+D, donde Europa se sitúa claramente por detrás de Estados Unidos) y más financiación para afrontarlas (impulsar el mercado único de capitales que a su vez movilice ahorro hacia la innovación, dependiendo menos de la financiación bancaria), así como el fomento de "campeones europeos" con mayor capacidad de competir con los dos líderes mundiales. El objetivo es colaborar con ambos líderes, pero a la vez defender los propios intereses europeos. Asimismo, Europa debe evitar el exceso de regulación para promover un mayor crecimiento económico.

Se menciona que la inflación europea está "muy controlada", mientras que la estadounidense muestra componentes con riesgo claro de repunte. ¿Qué región supone mayor riesgo para los inversores en 2026?
En términos de inflación, vemos más riesgo en Estados Unidos, donde existen presiones al alza en el corto plazo derivadas no sólo de los aranceles sino también de otros factores (política industrial, migratoria...), que complicarán aún más la posición de la Fed (¿priorizar empleo o control de la inflación?). En términos de crecimiento, el principal foco de riesgo está Europa, donde la clave está en pasar de las palabras a los hechos e implementar de forma adecuada el prometido estímulo fiscal (defensa europea, infraestructuras alemanas) que permita una aceleración del crecimiento económico y volver a crecimiento de doble dígito en resultados empresariales.

Tras un año de +41% y un potencial ahora más limitado, ¿qué tendría que fallar para que el IBEX no alcance siquiera ese 5% previsto?
La clave del éxito radicará en el cumplimiento estricto de las perspectivas de crecimiento de beneficios. Las valoraciones actuales, tras tres años de alzas, son exigentes y no permiten margen para decepciones. Cualquier desviación a la baja en los resultados empresariales podría contraer los múltiplos y anular las subidas. A esto se suman factores macroeconómicos como políticas monetarias y fiscales restrictivas, un posible deterioro macroeconómico en Europa o la inestabilidad en Latinoamérica, especialmente relevante para las empresas del IBEX.

En términos de crecimiento, el principal foco de riesgo está Europa, donde la clave está en pasar de las palabras a los hechos e implementar de forma adecuada el prometido estímulo fiscal que permita una aceleración del crecimiento económico y volver a crecimiento de doble dígito en resultados empresariales

Los cartera de Las cinco grandes combinan varios sectores. ¿Qué aporta cada uno a la estabilidad global de la cartera y cuál es el riesgo de cada caso?

Nuestra cartera se caracteriza por un equilibrio estratégico entre valores defensivos y cíclicos. En el segmento defensivo, incluimos Enagás, que ofrece estabilidad y predictibilidad gracias a su modelo regulado, si bien su principal riesgo reside en posibles cambios en el marco retributivo. A ella se suma Cirsa, un valor que ha demostrado resiliencia con 69 trimestres consecutivos de crecimiento de EBITDA (exceptuando los 8 del periodo COVID), y cuyo riesgo principal es la evolución regulatoria del sector del juego.

En el lado cíclico, ArcelorMittal proporciona una exposición significativa al ciclo industrial global. Vemos un catalizador claro en la entrada en vigor de las nuevas medidas de salvaguarda en Europa para 2026, aunque su elevada volatilidad y el riesgo de una entrada masiva de producto asiático previa a estas medidas (julio de 2026) son factores a vigilar. IAG nos ofrece exposición al aumento de la movilidad global y a un potencial de consolidación en el sector aéreo, con los conflictos geopolíticos como su riesgo más relevante. Finalmente, Santander nos posiciona frente al ciclo económico general y a la evolución de los tipos de interés. Si bien su riesgo principal sería un deterioro económico global que forzase bajadas de tipos (escenario que no contemplamos a corto plazo).

En 2026 buscáis compañías con rentabilidad por dividendo atractiva y crecimiento de beneficios. ¿Qué condiciones debe cumplir un valor para no caer en la trampa de dividendo alto pero de baja estructura?

Nuestros criterios de selección son rigurosos: buscamos compañías con elevada estabilidad en la generación de flujos de caja que sustenten una sólida política de retribución al accionista y sin riesgo de recortes.

Adicionalmente, exigimos sólidos fundamentales que respalden atractivas perspectivas de crecimiento de beneficios. Para evitar la trampa de los dividendos, analizamos en profundidad los siguientes aspectos: 1) Sostenibilidad del dividendo: además de la rentabilidad, analizamos la capacidad del flujo de caja para cubrir inversiones, repagos de deuda y el mantenimiento del dividendo.2) Situación financiera: priorizamos empresas con bajos niveles de endeudamiento, evitando riesgos de recortes de dividendos forzados por obligaciones de deuda. 3) Historial de Dividendos: preferimos compañías con un historial de dividendos estable o creciente. 4) Calidad de la compañía: analizamos su posicionamiento sectorial y la resiliencia ante riesgos que puedan afectar drásticamente sus beneficios. 5) Valoración de la acción: no sólo buscamos rentabilidad por dividendo, sino que también tiene que contar con un potencial de revalorización significativo respecto a nuestro precio objetivo. Además, las rentabilidades por dividendo anormalmente elevadas, producto de desplomes en la cotización, son sometidas a un análisis exhaustivo para descartar deterioros fundamentales que pongan en duda dicha rentabilidad.

En definitiva, no tratamos de seleccionar aquellas compañías con los dividendos más elevados, sino invertir en compañías de calidad, con flujos de caja estables y crecientes que hagan que el dividendo sea sostenible en el tiempo. ■

DAVID ELIZAGA /
CHIEF FINANCIAL OFFICER DE EDREAMS ODIGEO

«eDreams ODIGEO: Prime como impulsor del crecimiento, rentabilidad y expansión global hasta 2030»

Con un beneficio neto multiplicado por 24 y Prime convertido en el auténtico motor del negocio, eDreams ODIGEO afronta 2026 desde una posición de madurez y ambición. La combinación de suscripción, tecnología propia basada en inteligencia artificial y una estrategia clara de expansión internacional y diversificación marcan el rumbo hacia un ecosistema global de viajes y un crecimiento sostenido hasta 2030.

POR **MARIA MIRA** / ANÁLISIS

Han cerrado ya el primer semestre de su año fiscal 2026 y lo han hecho con fuerte crecimiento, con un beneficio neto 24 veces mayor que en igual periodo del año anterior. ¿Cuáles han sido los principales motores detrás de este salto en resultados?

Nuestros resultados reflejan la solidez y, sobre todo, la madurez que ha alcanzado nuestro modelo de suscripción. Nuestra base de suscriptores sigue creciendo con fuerza, atraída por una plataforma que ofrece cada vez más productos y servicios de viaje. Ya contamos con una comunidad de 7,7 millones de miembros, tras haber crecido un 18 % interanual en el primer semestre y sumado 1,2 millones de nuevas altas netas en doce meses. Para entender la escalabilidad de nuestro modelo y el progresivo aumento de la rentabilidad y los márgenes tenemos que pensar que, durante el primer año de un suscriptor, incurrimos en los costes necesarios para su adquisición. Sin embargo, a partir del segundo año, esos costes desaparecen casi por completo, lo que eleva significativamente la rentabilidad. Por eso, a medida que nuestra base de suscriptores no solo aumenta en volumen, sino que madura (con cada vez más miembros superando ese primer año), nuestra rentabilidad aumenta. Es evidente que hemos completado con éxito nuestra transformación en una compañía de suscripción: 3/4 partes de nuestro margen sobre ingresos Cash ya proviene de Prime, lo que nos confiere un perfil de negocio de alta calidad, con ingresos recurrentes y predecibles. Con una base que ya camina hacia el objetivo de superar los 13 millones de suscriptores en 2030, estamos entusiasmados con la escala de crecimiento y el valor exponencial que vamos a generar en los próximos años.

Prime ya cuenta con 7,7 millones de suscriptores y aporta el 74 % del margen. ¿Cómo ha evolucionado el modelo de suscripción y qué papel jugará en 2026?

Prime se ha consolidado como el eje central de nuestra relación con el consumidor. Hemos creado una propuesta de valor que genera una lealtad y satisfacción difíciles de ver en el sector de los viajes. La evolución ha sido cualitativa. Lo que empezó como descuentos en vuelos hace ocho años es hoy una plataforma integral y multiproducto que ofrece flexibilidad en hoteles, paquetes vacacionales, alquiler de coches y, próximamente, trenes, todo ello potenciado por una personalización basada en IA única en el mercado.

Para 2026, el papel de Prime será el de acelerador del crecimiento. No nos conformamos con lo logrado; vamos a democratizar aún más el acceso al modelo introduciendo opciones de suscripción más flexibles, como pagos mensuales y trimestrales, y expandiéndonos agresivamente en nuevas categorías como el mercado ferroviario. Estas palancas operativas son las que nos permitirán escalar desde los 7,7 millones actuales hasta superar los 13 millones de suscriptores en 2030.

¿Qué objetivo persigue la empresa con su plan de remuneración al accionista?

Nuestro objetivo es generar valor para el accionista. Gracias a la potente generación de caja de nuestro modelo de suscripción, tenemos la capacidad única de financiar nuestro crecimiento orgánico y, simultáneamente, maximizar el retorno a los accionistas a través de una asignación de capital disciplinada. En el primer semestre, hemos destinado 32,6 millones de euros a recompras y amortizado cerca de 9 millones de acciones. Vamos a continuar con este plan, invirtiendo otros 100 millones de euros en los próximos dos años. Es un mensaje de confianza absoluta en nuestro futuro: creemos en nuestra hoja de ruta y queremos que esa generación de valor revierta en quienes apuestan por nosotros.

¿Cómo describiría el equilibrio entre la generación de valor para el cliente y la creación de valor para el accionista?

En nuestro modelo de suscripción, mejorar la propuesta de valor al suscriptor es, matemáticamente, la vía más efectiva para generar rentabilidad al accionista. Hemos roto la lógica transaccional tra-

dicional donde el margen se disputa en cada venta; nosotros construimos activos a largo plazo. Cada mejora que lanzamos, ya sea ampliar productos, mayor flexibilidad, personalización por IA o las nuevas cuotas mensuales, dispara el valor de vida ('Lifetime value') del cliente. De hecho, la recientemente anunciada implementación de opciones de pago mensual y trimestral nace de un dato contundente: al ofrecer esta flexibilidad al usuario, incrementamos su valor de vida en un 13 % en comparación con el pago único anual. Al retener al cliente durante más tiempo, eliminamos el coste recurrente de adquisición. Por tanto, maximizar la experiencia del suscriptor es el motor financiero que está expandiendo nuestros márgenes, al tiempo que garantiza el sólido flujo de caja que hoy devolvemos a nuestros inversores.

Han presentado una nueva estrategia a 2030 que incluye diversificación, expansión internacional y nuevas modalidades de suscripción. ¿Cuál será la prioridad estratégica para los próximos años?

Nuestra prioridad es clara: acelerar la escala de Prime para consolidarnos como la plataforma de suscripción de viajes global y multiproducto definitiva. Para ello, vamos a ejecutar una expansión simultánea en tres ejes clave que multiplican nuestro mercado potencial.

Primero, la diversificación de producto, con una apuesta decidida por el tren. Estamos entrando en un mercado de más de 40.000 millones de euros que, por su mayor frecuencia de uso, es el complemento perfecto para fomentar la recurrencia en nuestro modelo. Segundo, y como catalizador directo de lo anterior, la evolución del modelo de pago. La introducción de cuotas mensuales y trimestrales no solo elimina barreras de entrada, sino que se alinea estratégicamente con productos de menor importe medio como el tren. Y tercero, la expansión geográfica. Con este modelo optimizado, escalaremos Prime en mercados internacionales de alto potencial, donde las métricas ya confirman una penetración en hogares un 28 % superior a la de nuestros mercados maduros. Esta combinación de palancas es la que nos permitirá superar los 13 millones de suscriptores en 2030, transformando nuestra compañía en un ecosistema de viajes integral y verdaderamente global.

Lo que empezó como descuentos en vuelos hace ocho años es hoy una plataforma integral y multiproducto que ofrece flexibilidad en hoteles, paquetes vacacionales, alquiler de coches y, próximamente, trenes, todo ello potenciado por una personalización basada en IA única en el mercado

Mirando a 2026 ¿Cuáles son las prioridades operativas para 2026? ¿Qué creen que será lo más determinante para sostener el crecimiento?

De cara a 2026, nuestra prioridad operativa será ejecutar la fase de inversión prevista en nuestra hoja de ruta estratégica, centrada en acelerar la expansión internacional, desplegar nuevas modalidades de suscripción y avanzar hacia la diversificación del negocio hacia categorías de alta frecuencia como el tren. Pero la clave que sostiene todo esto es nuestra tecnología. Llevamos más de una década desarrollando nuestra propia Inteligencia Artificial. Fuimos pioneros en adoptar una estrategia AI-first y esa inversión temprana es lo que hoy nos permite ofrecer una personalización a escala que nadie más tiene. Esa tecnología propia nos permitirá seguir liderando y capturando la demanda del viajero moderno de forma eficiente y rentable, a la vez que sentamos las bases de nuestro crecimiento futuro. ■

ENRIQUE SELVA /
CEO DE UMBRELLA GLOBAL ENERGY

«En 2025 Umbrella ha pasado de la transformación a la ejecución, consolidando activos, tecnología y capacidades»

Enrique Selva, CEO de Umbrella Solar, define 2025 como el año en el que la compañía ha pasado "de la transformación a la ejecución", gracias a un modelo integrado de energía inteligente que combina generación renovable, almacenamiento y tecnología propia. Selva asegura que Umbrella se ha reposicionado "hacia activos propios, con el objetivo de generar ingresos recurrentes y creación de valor a largo plazo", al tiempo que avanza en mercados como España, Reino Unido, Europa del Este y Chile y consolida su plataforma tecnológica Turbo Energy como "el corazón del modelo".

POR **ALICIA CERRATO** / REDACCIÓN

El 2025 ha sido un año de transformación para Umbrella. ¿Cómo definiría hoy el modelo de negocio de la compañía y qué ha cambiado respecto a años anteriores?
2025 marca un punto de inflexión definitivo en la evolución de Umbrella Global Energy. Hoy somos una plataforma global de inversión y partner energético, con un modelo integrado que combina generación renovable bajo esquema IPP, almacenamiento inteligente, tecnología propia y electromovilidad.

El principal cambio ha sido el reposicionamiento estratégico hacia activos propios, con el objetivo de generar ingresos recurrentes y creación de valor a largo plazo. A ello se suma una apuesta decidida por la integración tecnológica, donde el almacenamiento y la gestión inteligente de la energía, a través de Turbo Energy, pasan a ser el corazón del modelo. Esta transformación se refleja también en la nueva identidad corporativa bajo el concepto Energy Beyond Limits, que alinea negocio, tecnología y sostenibilidad en una misma visión.

¿Qué balance hace del ejercicio 2025? ¿Cuáles han sido los principales hitos o logros de la compañía en este ejercicio recién cerrado?
El balance de 2025 es muy positivo desde un punto de vista estratégico y operativo, ha sido el ejercicio en el que hemos materializado los pilares de nuestra transformación, empezando a capturar valor del nuevo modelo. En generación renovable, hemos completado la entrada en operación de nuestra cartera solar en España, alcanzando 64 MWp operativos, lo que marca el inicio efectivo de la fase de generación de ingresos recurrentes como IPP. Este hito es especialmente relevante porque valida la hoja de ruta iniciada tras la salida a Bolsa.

A ello se suma el despliegue internacional con proyectos híbridos en Reino Unido, el avance del pipeline en Europa del Este y la consolidación de Chile como mercado estratégico. Destacamos especialmente la firma de un contrato de 73,6 millones de euros con un grupo industrial líder, para el desarrollo de una plataforma energética híbrida de 80 MWp de generación fotovoltaica, 366 MWh de almacenamiento en baterías y una solución tecnológica a medida para el gobierno digital y la gestión inteligente de toda la infraestructura.

Se trata de un proyecto de alto valor añadido que refuerza nuestro posicionamiento como partner de soluciones integradas para entornos industriales electrointensivos, orientadas a maximizar la autonomía, estabilidad de suministro y eficiencia energética.

En paralelo, Turbo Energy ha seguido ganando tracción con el lanzamiento de nuevas soluciones de la gama Sunbox, ampliando su cobertura a todos los segmentos, residencial, comercial, industrial y utility scale. La introducción de sistemas como Sunbox Home Lite, junto con las nuevas soluciones Sunbox Industry Max y Sunbox Utility, refuerza nuestra propuesta diferencial basada en tecnología propia, soluciones "all-in-one" y software avanzado de gestión energética, un elemento clave de competitividad y escalabilidad para la industria.

Por su parte, Umbrella e-mobility ha alcanzado más de 400 puntos de recarga en operación y construcción, con foco claro en el segmento de convenience charging. Este crecimiento se ha traducido en un incremento superior al 200 % en el uso de la red, con un impacto directo en ingresos. Un hito especialmente representativo ha sido la puesta en marcha de nuestra primera Hybrid Station+, un proyecto pionero que integra recarga ultrarrápida, generación solar y almacenamiento en baterías, y que ejemplifica el modelo de infraestructura energética inteligente que queremos escalar.
En conjunto, 2025 ha sido el año en el que Umbrella ha pasado de la transformación a la ejecución, consolidando activos, tecnología y capacidades que nos permiten afrontar la siguiente fase de crecimiento.

Tienen un Plan Estratégico en marcha. ¿Cuáles son las principales líneas de ac-

tuación de este plan y qué objetivos se marcan a corto y medio plazo?

El Plan Umbrella Next 2025-2028 se articula en torno a tres grandes ejes: reordenar, consolidar e impulsar. En una primera fase, hemos evolucionado hacia un modelo de compañía más focalizado, ágil y eficiente, preparado para capitalizar las oportunidades en las actividades que mayor valor generan. En la fase actual, consolidamos el modelo IPP y reforzamos la estructura financiera mediante alianzas estratégicas y rotación selectiva de activos. A medio plazo, el objetivo es escalar un portfolio propio de alto valor, con 487 MWp solares y 3.160 MWh de almacenamiento, priorizando soluciones híbridas y contratos de largo plazo. Todo ello con un enfoque claro en rentabilidad, estabilidad financiera y creación de valor para el accionista, reforzando la confianza de nuestros inversores.

Turbo Energy, ¿qué papel juega dentro de la estrategia global de Umbrella y qué aporta al Grupo?

Turbo Energy es el eje tecnológico del Grupo y uno de los principales vectores de diferenciación. Aporta un sólido background en almacenamiento inteligente, desarrollo de tecnología a medida y modelos innovadores como Energy as a Service, que permiten integrar generación, consumo y optimización avanzada de la energía.

Se trata de una compañía tecnológica que desarrolla e integra soluciones energéticas personalizadas, capaces de transformar cómo las empresas e industrias gestionan su energía eléctrica, haciendo que cada kWh trabaje de manera inteligente, desde el ámbito residencial hasta proyectos industriales y utility-scale.

Además, Turbo Energy aporta exposición internacional, diversificación de ingresos y un posicionamiento diferencial en mercados como Estados Unidos, donde cotiza en el Nasdaq, y Latinoamérica. Su capacidad para escalar soluciones en todos los segmentos refuerza el carácter integrado del modelo Umbrella y acelera nuestra ambición de consolidarnos como referente global en energía inteligente.

¿Qué importancia tiene para Umbrella la sostenibilidad y todo lo que gira en torno a criterios ESG?

El balance de 2025 es muy positivo desde un punto de vista estratégico y operativo, ha sido el ejercicio en el que hemos materializado los pilares de nuestra transformación, empezando a capturar valor del nuevo modelo

La sostenibilidad no es un eje accesorio, sino parte estructural del modelo de negocio. Umbrella integra los criterios ESG en la toma de decisiones estratégicas, en la gestión de activos y en la relación con inversores y comunidades. Contamos con una hoja de ruta ESG 2024-2028, objetivos medibles de reducción de emisiones, protección de la biodiversidad y buen gobierno corporativo.

El reciente Distintivo IGE de Oro en Buen Gobierno avala este compromiso y refuerza nuestra credibilidad ante el mercado. Creemos que la sostenibilidad, bien gestionada, es un factor de competitividad, acceso a financiación y generación de confianza.

Enrique Selva, CEO, mantiene el 77 % del capital de la compañía. ¿Se plantea abrir el accionariado a nuevos socios para acelerar el crecimiento?

Mantengo una posición de control clara y estable en el capital porque creo firmemente en el proyecto y en su visión a largo plazo. Dicho esto, entendemos el crecimiento como un proceso en el que tiene sentido apoyarse, de forma selectiva, en socios estratégicos que aporten valor real más allá del capital.

Estamos abiertos a incorporar nuevos socios industriales o financieros siempre que compartan nuestra visión, entiendan la compañía y contribuyan a acelerar el crecimiento de manera ordenada y sostenida, sin diluir el proyecto ni perder foco. ■

Mayor transición renovable
ante su decidido compromiso con el accionista

Repsol sigue en el camino del cambio tras un año cerrado en línea con el avance del Ibex 35. Sus subidas superan con creces, en la bolsa española, las de TotalEnergies en Francia o los avances anuales de la británica BP. Es una compañía en transición energética que, a pesar del debe del precio del petróleo, ha podido retener el interés de los inversores.

POR **NATALIA OBREGÓN** / REDACCIÓN

Una de sus señas de identidad es su dividendo y la sólida remuneración a los accionistas, en línea con su plan estratégico en marcha, que sigue vigente. Un compromiso con los inversores que han refrendado en la presentación de resultados del tercer trimestre, tras indicar que en este ejercicio prevé distribuir un dividendo bruto que superará el euro por acción, una vez completadas las reducciones de capital tras las recompras efectuadas.

Se trata de distribuir entre un 30 % y un 35 % del flujo de caja de las operaciones; un rango alto, con el que en este mes de enero se distribuirá el dividendo adicional de 0,50 euros por acción aprobado en su pasada Junta de Accionistas de mayo. Una rentabilidad que alcanza el 6,3 %.

El Plan Estratégico, que a pesar de tener recorrido hasta 2027, se revisará el próximo mes de marzo en función del entorno, tanto regulatorio como de mercado, mientras la compañía energética mantiene el fuerte desarrollo de su capacidad industrial, que supera los 2.500 millones de euros.

Otro de sus grandes atractivos para el inversor es que se encuentra en el Top 3 de menores PER (la relación entre el precio del valor y sus beneficios futuros) del Ibex 35.

Se trata del segundo más bajo del mercado, con 7,95x, muy por debajo de la media del mercado que, según BME, en el selectivo español marca casi las 13 veces, un 2,3 % incluso por debajo de su media histórica. Por eso, por fundamentales, es uno de los valores denominados "baratos" por esta ratio.

Y así lo consideran las mejores estimaciones actuales sobre el valor. Hablamos de dos firmas que colocan el precio objetivo de sus acciones, con un potencial en este año que roza el 30 % para la progresión del valor en bolsa a 12 meses vista, hasta los 20 euros por título.

Se trata de Santander, que recomienda sobreponderar sus acciones, y de Barclays, que eleva hasta esa cota lo que considera su valor real en el mercado desde los 17 euros marcados con anterioridad sobre las acciones de Repsol.

La compañía sigue manteniendo su apuesta de futuro por las renovables, con el compromiso de convertirse en 2050 en una empresa de cero emisiones netas, ante la senda de descarbonización acompasada con el Acuerdo de París, que alcanza, en su compromiso, utilizar las tecnologías disponibles o emergentes bajo la premisa de neutralidad tecnológica que base su uso en su funcionalidad.

Con esa base, de cara al presente ejercicio, busca hacer efectiva la entrada de un socio en su cartera de renovables. Hablamos de 700 megavatios, con la venta de una participación minoritaria que suponga un empuje importante en esta materia. Ahora mismo su capacidad instalable ronda los 5.500 MW.

Eso sí, la compañía seguirá desinvirtiendo en activos no estratégicos, con la idea de avanzar con la venta de la planta fotovoltaica de Outpost, que podría suponerle unos ingresos de unos 300 millones de euros.

En el área industrial continúa su transformación, avanzando en proyectos clave como la construcción de su segunda planta de combustibles renovables en Puertollano, con una capacidad productiva de 200.000 toneladas anuales y que entrará en operación en 2026.

A esto se suma la decisión final de inversión del proyecto Ecoplanta de Tarragona, que comenzará a operar en 2029 y tendrá capacidad anual para producir 240.000 toneladas de metanol renovable: un hito tecnológico con la primera producción a escala industrial de gasolina 100 % renovable.

Alineado con la estrategia de la compañía, Repsol ha sumado 157.000 nuevos clientes a su cartera de electricidad y gas en España y Portugal en el último trimestre, superando los 2,9 millones, y con la previsión de alcanzar los 3 millones de clientes antes de final de año. Además, los clientes digitales han ascendido a 10,4 millones, en su mayoría a través de la app Waylet.

Mientras, en materia de exploración y producción, Repsol descarta de facto cualquier desinversión: "Somos una compañía de petróleo y gas", destacan, con incorporación incluso de nuevos yacimientos y la decidida apuesta por Alaska, que consideran un activo clave, con la primera fase del proyecto Pikka a inicios de 2026. ■

SOCIETE GENERALE

VALE, NO ERES EL LOBO DE WALL STREET PERO TAMPOCO LA OVEJITA

Invertir ya no significa solo comprar acciones, fondos o depósitos. Existen formas más flexibles, dinámicas y estratégicas de participar en el mercado.
Entra ahora en:

mejoratuperfilinversor.com

CONSTRUYENDO TU LIBERTAD FINANCIERA:

ahorro vs. inversión

BOSCO MERINO ECHEVARRIA
Productos Cotizados en Société Générale

España es un país que lo tiene todo: una gastronomía reconocida mundialmente, una cultura vibrante, una historia que ha marcado el rumbo de continentes, arte que inspira, paisajes únicos, un deporte que despierta pasiones en todo el mundo y sobre todo un futuro prometedor. Sin embargo, aquí surge una paradoja. Mientras destacamos en muchos ámbitos, hay un aspecto donde seguimos muy por detrás de los principales países europeos: nuestra orientación hacia la inversión.

Según el Instituto Nacional de Estadística (INE), la tasa de ahorro en hogares españoles se situó en el 13,6% de su renta disponible en 2024, por encima del promedio histórico. A primera vista, esto parece positivo. ¿Pero qué ocurre con ese ahorro? ¿Se convierte en inversión productiva o sé queda inmovilizado?

De este 13,6%, casi el 70% está en depósitos bancarios. En otras palabras, la mayoría de nuestro dinero está metido en el banco. Sin embargo, si nos fijamos en otros países europeos como Suecia o los Países Bajos, solo alrededor del 25% está en depósitos bancarios. La media europea se sitúa entre un 40% y 50%.

Por lo que vemos, el español medio ahorra, pero no invierte. Y el resultado es que su dinero pierde poder adquisitivo con la inflación o se queda sin generar rendimiento.

NO ES UNA CUESTIÓN DE INGRESOS, SINO DE HÁBITOS Y CONFIANZA

Europa ha entendido que depende demasiado de la financiación bancaria. Por eso, está impulsando la llamada Unión de los Mercados de Capitales (UMC), y más recientemente la Unión del Ahorro y la Inversión (UAI). El objetivo es muy claro: movilizar el ahorro privado — nuestros ahorros — hacia la inversión productiva, es decir, hacia empresas, innovación y empleo. Para conseguirlo, se están creando productos más simples y transparentes, armonizando normas y fomentando la educación del inversor.

Uno de los mensajes clave que impulsa Europa es que, cuando inviertes, el tiempo está de tu lado, mientras que en el ahorro ocurre justo lo contrario. Si echamos la vista atrás, el S&P 500, el índice bursátil más seguido del mundo, ha ofrecido un rendimiento medio anual cercano al 10 %, con una inflación promedio en torno al 2 %, lo que implica un crecimiento real aproximado del 8 % anual para quien mantiene su inversión en el tiempo. En cambio, el ahorro en depósitos suele ofrecer rentabilidades muy reducidas: en la última década, el tipo medio ha rondado entre el 0 % y el 1 %, claramente por debajo de la inflación. Eso significa que, en términos reales, el ahorrador pierde dinero cada año.

Aquí es donde aparece uno de los fenómenos más potentes de la inversión: el crecimiento compuesto. Los rendimientos generan nuevos rendimientos, y con el paso de los años ese efecto se acelera. Si inviertes 100€ y obtienes un 8 % anual, el primer año ganas 8€, pero al segundo ya no creces sobre 100, sino sobre 108. Este mecanismo, repetido año tras año, hace que el capital se expanda de forma exponencial. Una forma sencilla de visualizarlo es la regla del 72, que estima cuántos años tarda una inversión en duplicarse: basta dividir 72 entre la rentabilidad anual. Con un 8 % de crecimiento medio, el capital se duplica en aproximadamente 9 años. Ese es el poder del tiempo: cuanto antes empiezas, más trabaja para ti.

Desde Société Générale, nos hemos propuesto aportar nuestro granito de arena para dar a entender que no invertir también es un riesgo. La educación financiera no busca que asumamos más riesgo, sino que aprendamos a gestionarlo. Cuando comprendemos cómo funcionan los mercados, el miedo desaparece y se convierte en respeto y prudencia, y se abren oportunidades.

LA PSICOLOGÍA DEL AHORRO VS LA INVERSIÓN

La decisión de no invertir no siempre responde a lógica financiera, sino a la psicología. Detrás de cada decisión hay emociones y sesgos que influyen más de lo que creemos. Según la Teoría Prospectiva (“Prospect Theory”), desarrollada por Daniel Kahneman y Amos Tversky en 1979, el miedo a perder pesa más que el deseo de ganar. Este fenómeno, conocido como aversión a la pérdida (loss aversion),

explica por qué muchos ahorradores prefieren mantener su dinero en depósitos, aunque eso implique perder poder adquisitivo. En otras palabras, se acepta una pérdida segura (inflación) para evitar una pérdida incierta (volatilidad).

A esto se suma el sesgo del statu quo, identificado por Samuelson y Zeckhauser (1988), que nos lleva a mantener decisiones por inercia. Cambiar cuesta, y en finanzas aún más. Lo familiar se percibe como seguro. En España, este sesgo se traduce en una cultura de ahorro conservador, donde se prioriza la seguridad del depósito frente a alternativas más rentables, pero menos conocidas, aunque estén al alcance.

Aquí entra la paradoja del: no invertir también es un riesgo. El riesgo de quedarse atrás, de perder capacidad adquisitiva y de no aprovechar oportunidades que otros sí aprovechan. Cambiar estos hábitos requiere educación, confianza y tiempo.

Aquí es donde entramos nosotros. Société Générale actúa como emisor de Productos Cotizados. Mediante los Productos Cotizados ponemos a disposición una serie de herramientas financieras modernas que democratizan la inversión dando mayor accesibilidad a los mercados de capital. Los Productos Cotizados no buscan que asumamos más riesgo, su objetivo es dar opciones para diversificar, gestionar riesgos, dar acceso a mercados internacionales, personalizar tu inversión, ... y más.

LOS PRODUCTOS COTIZADOS

Los Productos Cotizados son instrumentos financieros que, igual que las acciones, se negocian en bolsa y Over The Counter (OTC), con un precio visible en todo momento. Permiten a los inversores particulares acceder de forma sencilla a distintos mercados o estrategias: índices bursátiles, materias primas, divisas o incluso tipos de interés.

Hay muchos tipos distintos: Warrants, Turbos, Bonos Cotizados, Certificados... cada uno con su función, su riesgo y su horizonte temporal. Otras de las ventajas son la transparencia en la negociación gracias a la sujeción a estrictas normas de supervisión por parte de Sociedad de Bolsas y el compromiso de liquidez por parte de Société Générale como creador de mercado, que ofrece posiciones a la compra y a la venta durante toda la sesión. Son productos pensados precisamente para particulares. El objetivo es que cualquiera, desde su banco o bróker habitual, pueda comprar y venderlos igual que una acción.

Lo importante es empezar con prudencia, comprender cómo funcionan y utilizarlos como complemento a una cartera tradicional, no como sustituto de la inversión a largo plazo. Cuando se usan con conocimiento, son herramientas muy potentes para diversificar y gestionar el riesgo. Para esto hacen falta dos cosas:

1. **Información.** Todos los datos — precios, emisiones, características, folletos, etc. — son públicos y accesibles.
2. **Formación.** Aprender poco a poco, leer los manuales en la ventana de Formación, preguntarle a Warren, ver webinarios, o visitar la página de Société Générale https://bolsa.societegenerale.es/ donde se explican los conceptos con ejemplos.

Invertir no es solo una cuestión financiera, sino también una forma de empoderamiento personal. Es tomar el control sobre tu futuro, participar en la economía real y contribuir al crecimiento. La libertad financiera no se alcanza solo con ahorro, sino con decisiones informadas y estratégicas.

El primer ladrillo ya está en tus manos. ¿Te atreves a empezar a construir tu libertad financiera? ■

¿QUIERE SABER MÁS?

Visita https://bolsa.societegenerale.es y descubre cómo los productos cotizados pueden ayudarte a proteger y hacer crecer tu patrimonio.

7/7

Este número es indicativo del riesgo del producto, siendo 1/7 indicativo de menor riesgo y 7/7 de mayor riesgo

Producto que no es sencillo y puede ser difícil de comprender

La inversión en Productos Cotizados requiere una vigilancia constante de la posición. Los Productos Cotizados comportan un alto riesgo si no se gestionan adecuadamente. Existe la posibilidad de que el inversor pierda la totalidad de su inversión. Antes de invertir los inversores deben consultar el KID, el Folleto Base y las Condiciones Finales del producto disponibles en https://bolsa.societegenerale.es/

WisdomTree Europe SmallCap Dividend UCITS ETF: vocación de largo plazo y en Europa

A lo largo de 2025 hemos venido publicando en esta sección y analizando en detalle, ETFs de interés para carteras con un horizonte de inversión de largo plazo. Hemos abordado fondos cotizados con temáticas como blockchain, data centers, real estate, energía, envejecimiento poblacional, media y baterías, así como ETFs posicionados en Asia-China, en el sector defensa y en compañías small caps. En esta ocasión presentamos un nuevo ETF, enfocado precisamente en mid y small caps, con vocación de largo plazo y centrado en el mercado europeo.

POR **MARÍA MIRA** / DEPARTAMENTO ANÁLISIS

Se trata del WisdomTree Europe SmallCap Dividend UCITS ETF (IE00BDF16114; ticker: WTD7/DFEA/DFEP), un fondo cotizado de la gestora WisdomTree que replica su índice de referencia, el WisdomTree Europe SmallCap Dividend UCITS Index Euro. El fondo, domiciliado en Irlanda y lanzado en noviembre de 2016, realiza una réplica física del índice (benchmark) y mantiene una política de acumulación de los dividendos generados por sus posiciones. Con divisa base en euros, cotiza en distintos mercados europeos en € (Italia, Suiza, Londres y Xetra) y también en libras esterlinas en Londres. Cuenta con pasaporte europeo, cumple la normativa UCITS y es elegible para ISA y SIPP.

Actualmente cotiza con un NAV de 22,425 € (a 15/12/2025) y gestiona activos por un importe aproximado de 72,82 M€. Presenta un nivel de riesgo 4 en una escala de 1 (mínimo) a 7 (máximo) y unos costes totales (TER) del 0,38%.

Su política de inversión se basa en la selección de compañías europeas de pequeña y mediana capitalización que reparten dividendos. A estas empresas se les aplica un filtro de puntuación de riesgo compuesto (Composite Risk Score, CRS), integrado por dos factores (calidad y momentum) con igual ponderación. Quedan excluidas aquellas compañías que no cumplen los criterios ASG (ambientales, sociales y de buen gobierno corporativo) definidos por WisdomTree. Para formar parte del índice, las empresas deben cumplir determinados requisitos de gestión del riesgo, unos niveles mínimos de liquidez, los criterios ASG de la gestora y haber distribuido dividendos en el ejercicio anterior. Las ponderaciones se ajustan anualmente en función de los dividendos pagados en el ciclo previo: las compañías con mayores dividendos tienen un peso superior, al igual que aquellas situadas en el 20% superior del CRS.

La distribución por capitalización es del 23,69% en Mid Caps (capitalización superior a 2.000 M€ e inferior a 10.000 M€) y del 76,31% en Small Caps (capitalización inferior a 2.000 M€). Buena diversificación por regiones dentro del marco europeo. Diversificado también por sectores y con el siguiente Top10 de compañías (tabla 1).

Desde el punto de vista de valoración por múltiplos y ratios, el ETF cotiza con un PER de 13,6x, un nivel moderado en comparación con productos competidores. El PVC se sitúa en torno a 1,5x, el ratio precio/ventas (PSV) en 0,72x y el PCF en 6,11x, lo que refleja múltiplos en niveles razonables.

El análisis conjunto de los indicadores de rentabilidad ajustada al riesgo muestra un perfil equilibrado y coherente con una estrategia de largo plazo en mid y small caps europeas, con un nivel de riesgo contenido en relación con la rentabilidad obtenida. ■

Tabla 1, Top 10 Holdings (% Weight)

Hoegh autoliners Asa Nok 14.8000	1,77%
Energean PLC GBP 1.0000	1,71%
Elecnor SA	1,47%
Nos SGPS SA	1,19%
Ren - Redes energéticas nacion	1,17%
ODF Drilling LTD Nok 0.0100	1,08%
Norwegian Air Shuttle As	1,07%
Outokumpu OYJ	1,01%
NCC AB	0,98%
Hammerson GBO 0.0500	0,94%

Indicadores	1 año	3 años	5 años
Rentabilidad	14,16	9,31	9,08
Volatilidad	6,69	11,47	14,73
Máxima caida	-1,57	-12,22	-23,87
Beta	0,72	0,89	0,92
R. Cuadrado	0,92	0,93	0,95
Correlación	0,96	0,97	0,98
Tracking Error	0,90	0,94	0,98
R. Sharpe	0,49	0,15	0,13
R. Sortino	0,71	0,15	0,13
R. Treynor	1,28	0,55	0,63
R. Información	0,01	-	0,15
Alpha	0,27	.	0,18

making science

Google Cloud
IBERIA
Partner of the Year
Services
2024

Inversión en **innovación digital y tecnología** para economías de escala

www.makingscience.es

Recuperar al inversor minorista
como señal de sociedad de más calidad

España necesita recuperar al inversor minoritario para sus mercados. El estable, por supuesto y el especulativo, porque no hay nada de malo en intentar ganar dinero a corto plazo, si se saben asumir los riesgos. Esta necesidad no solo se justifica en la importancia de ampliar la base inversora o la liquidez de los mercados, sino porque refleja una ciudadanía más implicada en la economía real, más consciente de su patrimonio y más conectada con el funcionamiento de la empresa. Todo es importante y bueno.

POR **MANUEL LÓPEZ TORRENTS** / REDACCIÓN

El inversor minorista no es, como a veces se caricaturiza, un actor impulsivo o meramente especulativo. Es, en la mayoría de los casos, un ahorrador que toma decisiones sobre su capital con una lógica de medio y largo plazo. Pone su dinero a trabajar y construye su patrimonio. Al hacerlo, participa activamente en la financiación del tejido productivo y se vincula al destino de las compañías. Esa participación transforma la relación entre sociedad y mercado.

Se habla mucho de que Amancio Ortega gana mucho, cuando cobra su dividendo, y casi nadie dice que Inditex permite participar de ese dividendo a todo el mundo, en la misma porporción.

Cuando el ciudadano se convierte en accionista, cambia también su mirada. Aparece una preocupación natural por la buena práctica, por la gobernanza, por la transparencia y por la estabilidad. El minoritario suele ser especialmente sensible a estos elementos porque afectan directamente a su patrimonio. Lejos de ser un factor de distorsión, su presencia introduce disciplina, diversidad y legitimidad en la estructura del mercado.

En este sentido, la participación del inversor minorista puede entenderse como una forma de democracia financiera, de calidad social. No en un sentido ideológico, sino funcional. Una democracia basada en la responsabilidad individual, el ahorro productivo y la conexión directa entre empresa y sociedad. Pero conviene subrayarlo: esa democracia no surge de manera espontánea. Debe ser estimulada, facilitada y acompañada por un marco que proteja sin penalizar, que informe sin intimidar y que permita participar sin generar fricciones innecesarias.

La experiencia reciente demuestra, además, que el minoritario no es irrelevante. Cuando se le deja participar, puede desempeñar un papel decisivo incluso en operaciones corporativas de gran calado. En determinados procesos de OPA, la posición del accionista minorista ha resultado clave para inclinar el resultado, aportando equilibrio y pluralidad a la base accionarial. No se trata solo de volumen, sino de legitimidad y de señal de mercado.

Sin embargo, durante años, la participación del pequeño inversor se ha visto erosionada por una combinación de factores: complejidad regulatoria, escasa pedagogía financiera, desaparición del tramo minorista en muchas salidas a bolsa y una narrativa excesivamente protectora que, en la práctica, ha terminado alejándolo. El resultado es un mercado más estrecho, más dependiente del capital institucional y menos conectado con la sociedad a la que debería servir.

Fomentar la recuperación del inversor minorista no es un ejercicio de nostalgia ni un gesto paternalista. Es una apuesta estratégica por mercados de capitales más profundos, más competitivos y más resilientes. Supone reforzar la cultura económica, reducir la dependencia del crédito bancario, mejorar el acceso a financiación de las empresas y fortalecer la autonomía financiera del país en un entorno europeo cada vez más exigente.

Un mercado de capitales sólido necesita ciudadanos implicados. Recuperar al minoritario es, en última instancia, fortalecer el vínculo entre ahorro, empresa y crecimiento. Eso es, también, una forma de elevar la calidad institucional y económica de una sociedad.

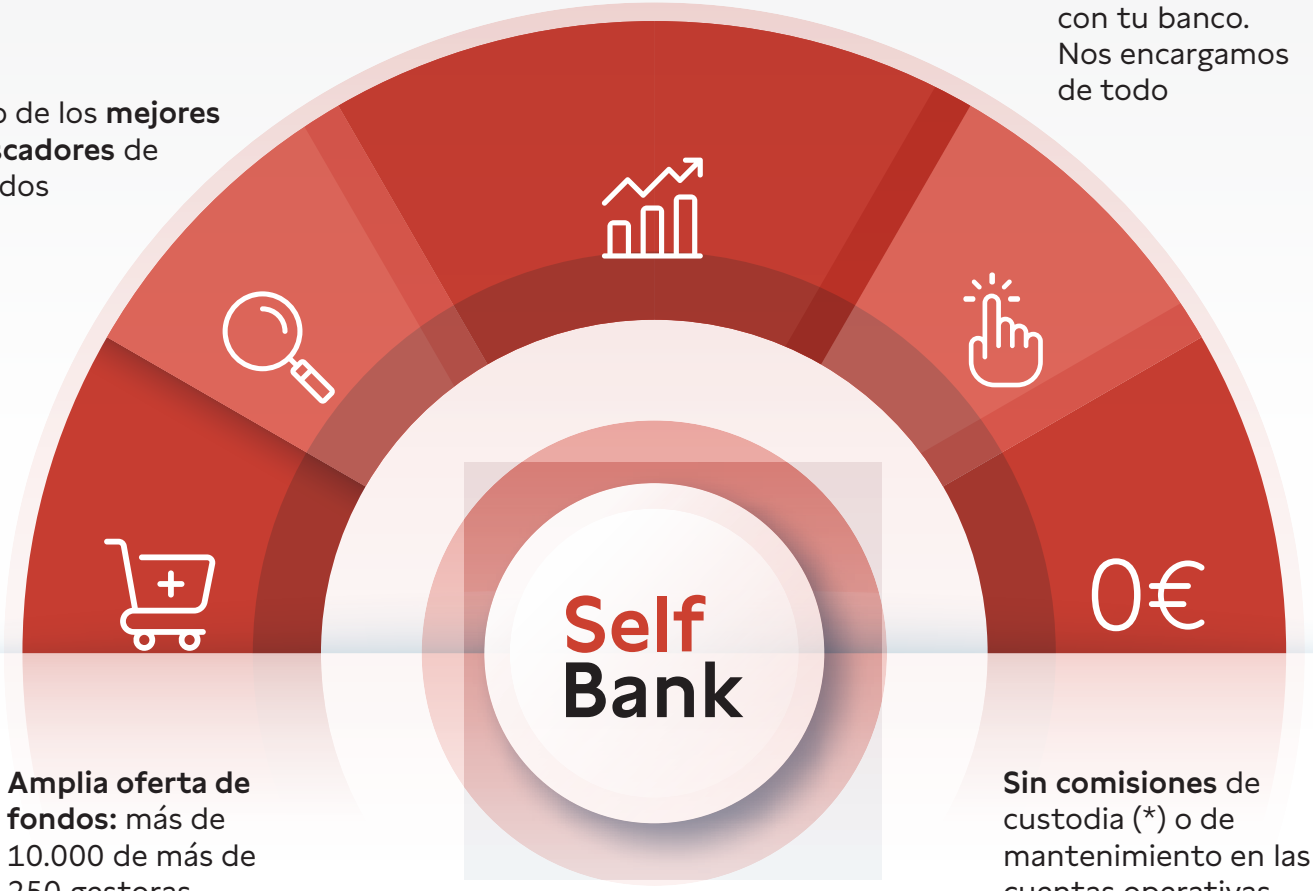
Qué sano sería ver a más minoritarios participando en las juntas de accionistas, supervisando las buenas prácticas... como lo sería ver al ciudadano supervisando y exigiendo a sus gobernantes, en lugar de militar irracionalmente en posiciones. ■

Elige Self Bank para tus fondos de inversión

Avance fiscal latente: valora el impacto fiscal en tu declaración de la renta antes de deshacer tus posiciones en función de tus condiciones individuales

Traspaso online: sin tener que hablar con tu banco. Nos encargamos de todo

Uno de los **mejores buscadores** de fondos



Amplia oferta de fondos: más de 10.000 de más de 250 gestoras

Sin comisiones de custodia (*) o de mantenimiento en las cuentas operativas ni requisitos de vinculación

(*) Salvo comisión de custodia en los fondos de inversión indexados.

El Folleto Informativo y el Documento con los Datos Fundamentales para el Inversor de los fondos están disponibles en la página web de la CNMV, en la web de la gestora de cada fondo y dentro de su ficha en selfbank.es

2026 se juega en calidad, IA y emergentes,

MOTORES DE INVERSIÓN PARA 2026, SEGÚN LAS GESTORAS

En las últimas semanas se han multiplicado los informes de perspectivas de las principales gestoras internacionales de cara a 2026. Aunque con matices, el mensaje de fondo es relativamente homogéneo: el escenario central apunta a un crecimiento económico sostenido, liderado por Estados Unidos y los mercados emergentes. Todo ello con una inflación cada vez más cercana a los objetivos de los bancos centrales y unos tipos de interés que, salvo sobresaltos en los precios, se mantendrán cerca de los niveles actuales.

POR **SILVIA MORCILLO** / REDACCIÓN

Este entorno marca un punto de inflexión respecto a los años recientes, dominados por la política monetaria. Para 2026, las gestoras coinciden en que el foco volverá a ponerse en los beneficios empresariales, la solidez de los balances y la capacidad de las compañías para generar crecimiento sostenido. En este contexto, la selección de activos y la gestión activa ganarán peso frente a las estrategias puramente indexadas.

RENTA VARIABLE ESTADOUNIDENSE: CALIDAD Y MEGATENDENCIAS

La renta variable estadounidense continúa siendo la apuesta más reiterada en las previsiones. La fortaleza del consumo, la resiliencia del mercado laboral y el liderazgo del país en sectores de alto valor añadido sostienen unas expectativas de crecimiento superiores a las de otras economías desarrolladas.

"Las proyecciones de la OCDE señalan que la economía global crecerá alrededor de 2,9 % en 2026, con Estados Unidos expandiéndose en torno a 1,7–2,2 % y China en ~4,4 %. En la zona euro el crecimiento sería más moderado, cercano al 1,2 %.

Dentro de esta categoría, las gestoras muestran preferencia por fondos centrados en compañías de calidad con ventajas competitivas claras. También destacan las megatendencias tecnológicas: inteligencia artificial, semiconductores, digitalización y automatización. Eso sí, subrayan la importancia de evitar concentraciones excesivas tras las fuertes revalorizaciones de los últimos años.

Desde Capital Group apuntan que "existen oportunidades atractivas en todos los sectores industriales vinculados al gasto de capital, mientras que el sector financiero podría beneficiarse de cambios normativos y sectores como el energético y el transporte presentan valor añadido. El ciclo de inversión en inteligencia artificial sigue siendo potente, con ganancias de productividad que se extienden más allá del sector tecnológico. Las grandes compañías de la industria siguen impulsando la demanda de chips avanzados, infraestructura energética y robótica,

mientras que sectores como el financiero o el sanitario utilizan la inteligencia artificial para mejorar su productividad".

EMERGENTES: FOCO SELECTIVO Y PROTAGONISMO ASIÁTICO

Los mercados emergentes vuelven a ganar protagonismo de cara a 2026, apoyados en un mejor comportamiento macroeconómico, una inflación más controlada y un dólar menos restrictivo. A diferencia de ciclos anteriores, las gestoras insisten en la necesidad de un enfoque activo y selectivo: India, el sudeste asiático y algunas economías latinoamericanas se sitúan entre las regiones con mejores perspectivas, impulsadas por el crecimiento del consumo interno, la inversión en infraestructuras y factores demográficos favorables.

Desde Fidelity señalan que "las posibles depreciaciones del dólar deberían ser un acicate para los mercados emergentes. La renta variable de países como Corea del Sur y Sudáfrica está volviendo a subir, y en este sentido los fundamentales están mejorando y las valoraciones son atractivas frente al resto del mundo. China también parece prometedora de cara a 2026, ya que sus medidas de estímulo están generando oportunidades específicas".

También están captando interés los mercados vinculados a la cadena global de semiconductores. Los fabricantes de chips taiwaneses y coreanos podrían comportarse con fuerza en 2026, apoyados en un ciclo alcista marcado por el aumento de precios, volúmenes de venta y el impulso estructural de la inteligencia artificial.

RENTA FIJA: OPORTUNIDAD EN CALIDAD Y DURACIONES MEDIAS

En un entorno de tipos de interés estables, la renta fija vuelve a consolidarse como una pieza clave en las carteras, especialmente para perfiles conservadores. Con el crecimiento económico moderándose y señales de enfriamiento laboral, los bonos vuelven a ofrecer protección frente a eventuales correcciones bursátiles.

Las gestoras destacan el atractivo de los bonos corporativos de alta calidad y de las estrategias de corta y media duración, que permiten capturar rentabilidad sin asumir riesgos excesivos de volatilidad. Desde Payden & Rygel explican que "2026 puede ofrecer un mayor nivel de divergencia entre los mercados de tipos globales, lo que abrirá interesantes oportunidades de valor relativo". La gestora ve potencial en Estados Unidos y Reino Unido para que los tipos bajen en la parte corta y media de la curva, especialmente si prevalecen escenarios económicos benignos. También detectan valor en mercados emergentes selectos, donde las curvas pronunciadas resultan atractivas frente a las perspectivas futuras.

Ante la ausencia de grandes catalizadores macroeconómicos y con algunas bolsas cotizando con valoraciones exigentes, muchas gestoras ven atractivo en fondos mixtos y multiactivo para 2026. Este tipo de productos permite ajustar dinámicamente la exposición entre renta variable y renta fija, ofreciendo mayor estabilidad en escenarios de mercado laterales.

Los mercados emergentes vuelven a ganar protagonismo de cara a 2026, apoyados en un mejor comportamiento macroeconómico, una inflación más controlada y un dólar menos restrictivo

RIESGOS: INFLACIÓN, GEOPOLÍTICA Y POLÍTICA ESTADOUNIDENSE

Las firmas reconocen que existen riesgos relevantes: un repunte de la inflación que obligue a los bancos centrales a replantear sus movimientos; tensiones geopolíticas, que 2025 ha demostrado que los mercados pueden absorber; y el impacto de las citas electorales, con las elecciones de mitad de mandato en Estados Unidos como hito clave. A ello se suma el peso de Donald Trump como factor de volatilidad en sí mismo.

El mensaje de las gestoras es claro: más que buscar apuestas direccionales, el éxito en 2026 dependerá de combinar clases de activos, gestionar riesgos y mantener una visión de medio y largo plazo. El protagonismo volverá a estar en los fundamentales empresariales, en la capacidad de adaptación y en la diversificación como herramienta de estabilidad. ■

Los fondos de inversión nacionales aumentan su patrimonio en 3.622 millones en noviembre

POR **SERGIO ORTEGA** / RESPONSABLE DE COMUNICACIÓN DE VDOS

El patrimonio de fondos de inversión de gestoras nacionales ha registrado un aumento de un 0,81 % durante el pasado mes de noviembre, 3.622 millones más. Este incremento viene motivado principalmente por captaciones netas de 3.492 millones, a lo que hay que sumar el rendimiento positivo de las carteras por valor de 130 millones. De acuerdo con estos datos, el patrimonio total gestionado a 30 de noviembre ha quedado en 453.260 millones de euros.

Por tipo VDOS, el mayor aumento porcentual en el mes corresponde a los fondos Monetarios con un 1,92 %, seguidos de los Rentabilidad absoluta, otros con un 1,62 %, Mixtos con un 0,93 %, Renta fija con un 0,83 % y Renta variable, sectoriales con un 0,04 %. En el lado contrario se sitúan los Garantizados con un retroceso patrimonial de un 6,18 %.

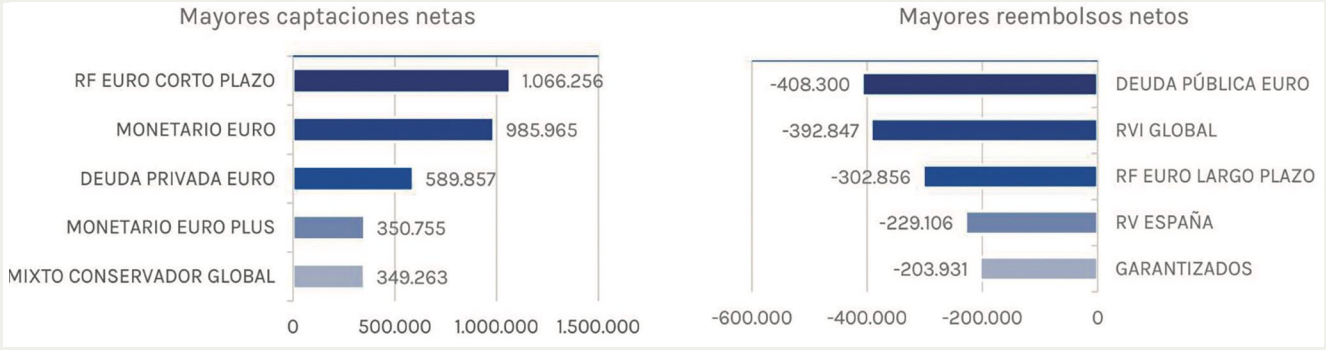
También por tipo VDOS, los fondos Monetarios, con 1.336 millones de euros, han atraído las mayores aportaciones netas, seguidos de Renta fija con 1.213 millones, Mixtos con 1.154 millones y Rentabilidad absoluta, otros (287 millones). Los mayores reembolsos netos por tipo VDOS han correspondido durante el mismo periodo a los fondos Garantizados (484 millones) y Renta variable, sectoriales (15 millones).

En cuanto a rentabilidad ponderada por patrimonio, la categoría VDOS de Biotecnología se ha situado en cabeza, con una revalorización de un 9,16 por ciento, seguida de Salud con un 5,68 por ciento y RVI Latinoamérica con un 4,54 %. A continuación, se sitúan las categorías Financiero con una rentabilidad media de un 3,58 % y RVI Japón valor con un 2,24 %. Los mayores retrocesos se los anotaban la categoría de TMT que cedía un 4,64 por ciento, a continuación, se sitúa la categoría de RVI USA crecimiento con un -2,78 % y RVI Asia con un - 2,41 %.

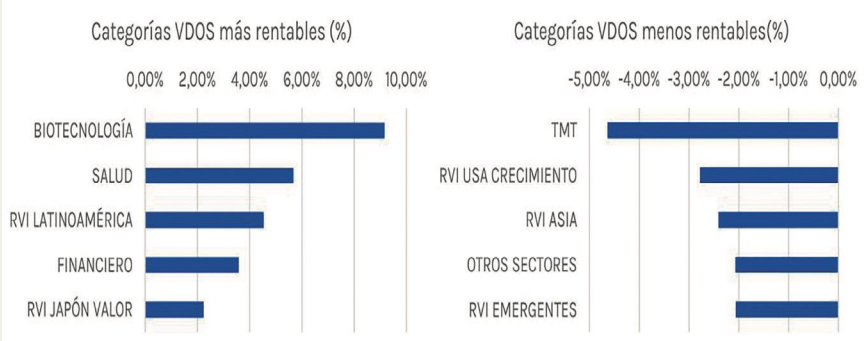
Por grupo financiero, en el ranking de mayores aportaciones netas durante el pasado mes, Caixabank conseguía atraer patrimonio neto por valor de 2.150 millones de euros, mientras que Bankinter captaba 169 millones de euros y Santander 136 millones, con Ibercaja y Caja Rural recibiendo aportaciones netas de 132 y 128 millones de euros respectivamente.

La mayor cuota de patrimonio por tipo de activo correspondía a los fondos de Renta fija, con 152.481 millones de euros gestionados y una cuota del 33,64 por ciento. El ranking por cuota patrimonial continuaba con los fondos Mixtos (118.757 millones y 26,20 % de cuota) y Renta variable, Sectoriales, que sumaban un patrimonio de 80.617 millones de euros, suponiendo una cuota del 17,79 por ciento sobre el total. Los fondos Monetarios registraban a la misma fecha un patrimonio de 75.290 millones de euros, un 16,61 por ciento de cuota, con Rentabilidad absoluta, Otros y Garantizados sumando 18.839 millones (4,16 % de cuota) y 7274 millones de euros (1,60 por ciento de cuota) en cada caso. ■

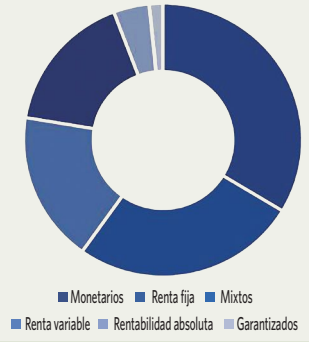
Mayores captaciones por categoría a cierre de noviembre



Categorías VDOS más y menos rentables (%) a cierre de noviembre



Ránking cuota patrimonial por tipo de activo



El fondo del mes

Entre los fondos de inversión nacionales, denominado en euro y con una inversión mínima inferior o igual a 6.000 euros, el más destacado por rentabilidad a 3 año es el GESTION BOUTIQUE VI / OPPORTUNITY A, con una rentabilidad acumulada de un 267,29 %, lo que supone una rentabilidad anualizada de un 54,17 %. En lo que llevamos de año esta rentabilidad es de un 11,85 %, con una volatilidad a un año de un 26,63 %.

Según establece el propio fondo, busca la revalorización a largo plazo con un riesgo acorde con los activos en que invierte, mediante una gestión activa y flexible, pudiendo invertir en renta variable y renta fija sin límites preestablecidos. En la selección de los activos se comparará el valor de mercado y el valor intrínseco, de forma que las diferencias que se puedan generar permitan oportunidades de inversión y obtener mayores rentabilidades. ■

OPPORTUNITY A FONDO DE INVERSIÓN NACIONAL
5 ESTRELLAS VDOS MÁS RENTABLE A 3 AÑOS

GESTION BOUTIQUE VI

Datos principales

Patrimonio (en miles de euros):	16.420,44
Aportación mínima:	0 euro
Divisa:	Euros
Creación del fondo:	01/08/2017

Rentabilidad y riesgo a un año

Rating VDOS:	★★★★★
Riesgo VDOS:	Mayor 10%
Rentabilidad media	12,89%
Volatilidad	36,38%
Ranking (rentab. 3 años)	1/1916
Quintil Rentabilidad	1

Rentabilidad del fondo

Análisis de la Cartera de Fondos EI

CARLOS ARENAS LAORGA /
Analista de fondos Estrategias de inversión

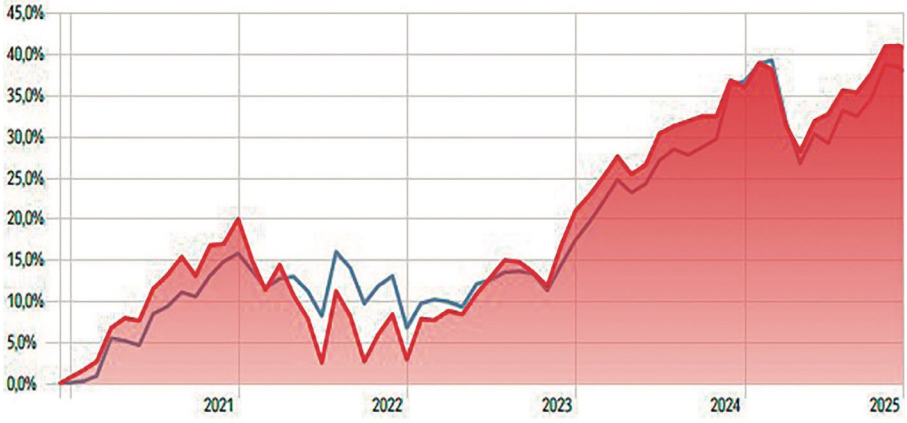
En el momento de escribir estas líneas, nos acercamos al final de 2025 y la cartera de fondos de Estrategias de Inversión ronda una rentabilidad de +3,4%. Esto supone batir de nuevo (y siempre insisto en que esto no es el objetivo) a nuestro benchmark, que encara el final del año con un +0,37% y obteniendo una volatilidad de 8 puntos.

Este resultado nos hace estar en el primer cuartil YTD (percentil 99, es decir, el 1% mejor) y a 1 año. Y en segundo cuartil a 3 años. El hecho de que la rentabilidad sea tan baja en un año aparentemente tan bueno se debe al efecto de la divisa.

No queremos hacer cambios en la cartera de cara a final de año porque el posicionamiento nos parece adecuado en términos regionales y sectoriales. De hecho, algunos de los sesgos que hay en la cartera pueden ser decisivos en 2026. Me refiero especialmente a algunos que no han funcionado como me hubiera gustado este año, pero que tienen catalizadores excelentes para próximos meses: sector salud, sesgo quality, dividendo, y small y mid cap americana. Por supuesto, la tecnología también, pero este año no ha ido tan mal en este aspecto.

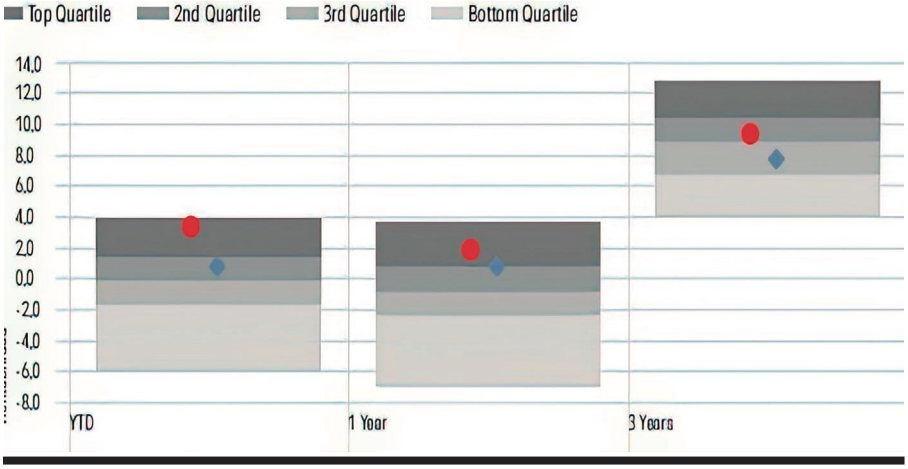
En cuanto a seguir sobreponderando la región americana, nos parece adecuado, aunque el dólar pueda seguir perjudicando al inversor en euros. Sabemos que el año que viene puede seguir sufriendo el inversor por esta vía de la divisa, pero aquí se trata de hacer un asset allocation adecuado y siempre decimos que apenas tenemos visión sobre monedas. Aunque ya digo que no es especial-

Evolución de la cartera vs benchmark



Fuente: Morningstar Direct

Cuartil de la inversión



Fuente: Morningstar Direct

mente positiva para el dólar de cara al año que viene.

Otro elemento que vemos interesante de cara al próximo año es la exposición value. La cartera es bastante equilibrada, pero pensamos que es un sesgo que puede verse beneficiado en meses posteriores.

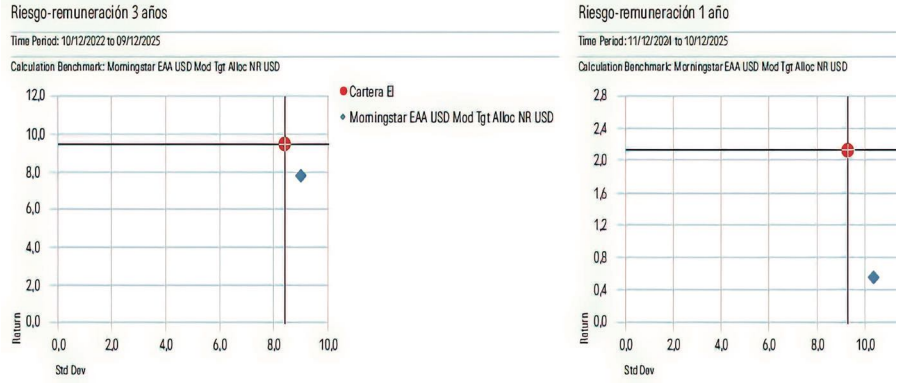
Por la parte de renta fija también estamos muy satisfechos, con fondos que han reducido la volatilidad y alcanzado rentabilidades de casi el 3% este año.

Por ver un poco todo el paisaje, estamos hablando de una cartera que apenas supera el 8% de volatilidad, con una rentabilidad anualizada a 3 años de casi el 10% y un perfil moderado. A un año, como veis en el siguiente gráfico, somos capaces de obtener una rentabilidad muy superior a la de nuestro grupo de comparables (9,2 veces superior o un 819% más) y también con menor volatilidad. No es que sean resultados escandalosamente buenos (además, la divisa hace que luzcan menos), pero no están nada mal para un perfil moderado.

Nuestro objetivo seguirá siendo construir una cartera que sea capaz de navegar distintos entornos de mercado, sin tratar de maximizar la rentabilidad, sino de ajustarla al riesgo que queremos tomar. Por ejemplo, la desviación en caídas es de 3,25 puntos, lo cual denota cierta capacidad de reducir la volatilidad en momentos malos de mercados, lo cual también se refleja en una caída máxima menor que la de nuestros comparables. Un Sharpe de 0,86 y un Alpha de 0,69 son indicadores que también nos pueden ayudar a ver el comportamiento de la cartera. En subidas somos capaces de capturar un 100,29% de las mismas, pero en caídas apenas nos drena un 72,21%.

La composición rebalanceada de la cartera a cierre de noviembre (sería trampa no rebalancearla porque si no, la rentabilidad sería artificialmente más elevada). ■

Riesgo y remuneración a 1 y 3 años



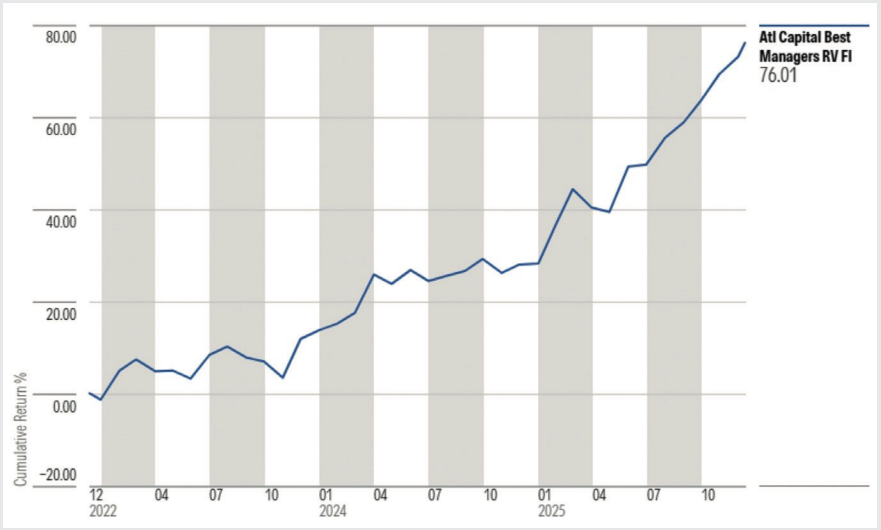
Fuente: Morningstar Direct

Composición actual de la cartera

Activo	Peso	P. entrada	Precio (15/12)	%	Categoría	ISIN
AB International Health Care Portfolio A Acc	10%	475,17	500,31	5,29%	RV sector salud	LU0251853072
Capital Group New Perspective Fund (LUX) B EUR	15%	19,3366	24,38	26,08%	RF Flexible	LU1295551144
EdR SICAV Millésima selec	25%	105,57	112,15	6,23%	RF Corporativa	FR001400JGB5
Fidelity Funds - Global Technology Fund A-Dis-EUR	15%	57,6233	80,07	38,95%	RV Sector Tecnología	LU0099574567
Schroder ISF EURO Corp Bd B Acc EUR	20%	18,71	21,609	15,49%	RF Deuda Corp EUR	LU0113257934
T. Rowe Price US Smir Xm EQ A EUR	5%	41,72	36,35	-8,08%	RV USA Cap. Pequeña	LU0918140210
WisdomTree US Quality Dividend Growth UCITS ETF- USD	10%	34,0213	46,86	37,74%	RV USA Dividendo	IE00BZ56RD98
Liquidez	0%					

Fuente: Cartera de fondos Estrategias de inversión

ATL Capital Best Managers Renta Variable



Datos del fondo

Gestora	atl Capital
Categoría	Renta Variable Internacional
Patrimonio (miles de euros)	23.377,34
Divisa	EUR
Aportación mínima	1 paticipación
Creación del fondo	03/10/2005
Volatilidad	10,39%
Rating rentabilidad 3 años	30/2474

Rentabilidad anuales / Rentabilidades acumuladas

Posiciones	2025	2024	2023	2022	2021
Fondo	37,36%	12,66%	14,32%	-	-
Categoría	6,19%	21,34%	16,60%	-13,43%	27,43%
Ranquing	2/2697	1769/2583	1135/2499	-	-
Quintel	1	4	3	-	-

Posiciones	1 mes	3 meses	1 año	3 años	5 años
Fondo	2,41%	8,36%	35,34%	78,45%	-
Categoría	0,64%	3,44%	4,29%	47,50%	68,31%
Ranquing	245/2762	19/2759	2/2695	30/2474	-
Quintel	1	1	1	1	-

Ranking y quintil respecto a la categoría RVI Global Small

Principales posiciones

Posiciones	Cartera Peso	Compra Inicial	Valor de mercado a 31 oct 2025
Banco Bilbao Vizvaya Argentaria SA	7,01	31 may 2023	1.569.150
Iberdrola SA	5,69	31 may 2023	1.273.673
Banco Santander SA	5,12	31 may 2023	1.273.673
CaixaBank SA	4,09	31 may 2023	916.200

Fuente: Morningstar

MANUEL BARANGÉ BOFILL
manuel@barange.org

Se trata de un compartimento del fondo matriz ATL Capital Best Managers, constituída en el año 2005 y formada actualmente por siete subfondos. ATL Capital Best Managers Renta Variable se lanzó en 2022 y está situado en el primer quintil de su categoría a tres meses, un año y tres años. Atl Capital es una entidad de Banca Privada con más de 20 años de historia que basa su modelo de negocio en ofrecer un asesoramiento financiero global y personalizado. Gestiona varios fondos de inversión a través de su gestora Atl 12 Capital Gestión. El fondo cuenta con tres gestores, Félix López, Ignacio Cantos y Mario Lafuente.

El objetivo de inversión es la apreciación del capital en el medio-largo plazo, asumiendo un nivel de riesgo acorde con los activos en que invierte, renta variable internacional. Invierte, directa o indirectamente, a través de participaciones en otros fondos de inversión, un 75%-100% de la exposición total en renta variable y el resto en activos de renta fija pública y/o privada, incluyendo instrumentos del mercado monetario cotizados o no, líquidos y depósitos. El riesgo divisa está entre el 0% y el 100% de la exposición total. Tanto en la inversión directa como indirecta no existe predeterminación en cuanto a distribución por tipo de emisor (público o privado), ni por rating de emisión/emisor, duración, capitalización bursátil, divisa o sector económico, pudiendo tener la totalidad de la exposición de renta fija en baja calidad. En cuanto a los emisores de los activos en que se invierte y mercados en que cotizan podrán ser tanto de países OCDE como emergentes, estos últimos hasta un 25% de la exposición total. En los últimos tres meses acumula una rentabilidad del 8,4%, a doce meses del 35,4% y en los últimos tres años se aprecia un 78,4%. La inversión mínima es de una participación y está calificado con cinco estrellas Morningstar. ■

Umbrella energy

Innovating for a sustainable world

Inversión en energía solar,
almacenamiento energético,
electromovilidad y tecnología renovable.

Únete a la inversión sostenible
umbrella-e.com

im2 | Umbrella solar
Una compañía de Umbrella Global Energy

Umbrella e-mobility

turbo energy

DILIANA DELTCHEVA /
GESTORA DE EMERGING MARKET DEBT EN ROBECO

«Brasil y Turquía ofrecen margen de valor ante recortes de tipos aún no descontados»

En un entorno marcado por el cambio de ciclo monetario, la evolución del dólar y un renovado interés por los activos de mayor rentabilidad, la deuda de mercados emergentes vuelve a situarse en el foco de los inversores. Diliana Deltcheva, gestora de Emerging Market Debt en Robeco, analiza el momento del activo, las principales oportunidades en moneda local y fuerte, y cómo factores globales como la política monetaria de EE. UU. y la geopolítica influyen en el posicionamiento de las carteras.

POR **SILVIA MORCILLO** / REDACCIÓN

¿En qué punto del ciclo de mercado diría que se encuentra actualmente la deuda de mercados emergentes (EMD)?
La EDM es una clase de activo cíclica, estrechamente vinculada a los tipos de interés nominales y reales de EE. UU., al dólar estadounidense y al sentimiento general de riesgo.Creemos que el entorno actual favorece a la EMD. La liquidez global sigue siendo abundante, lo que respalda a los activos de riesgo. El ciclo de relajación de la Fed debería ayudar a evitar un aterrizaje brusco de la economía estadounidense, mientras que políticas arancelarias más laxas favorecen la desinflación. El dólar estadounidense parece haber entrado en una fase de debilitamiento de varios años a medida que el crecimiento excepcional de EE. UU. se normaliza. Se espera que el crecimiento global y el de los mercados emergentes solo se desaceleren marginalmente.

La mayoría de los bancos centrales de mercados emergentes continúan relajando su política monetaria en un contexto de inflación controlada y crecimiento moderándose, con recortes más profundos en mercados como Brasil y Turquía que aún no están totalmente descontados por el mercado. El riesgo de impago es bajo y anticipamos más mejoras de calificación que rebajas en 2026. Persisten riesgos —el crecimiento, la inflación y la política de EE. UU. siguen siendo factores clave—. Las valoraciones en deuda emergente en moneda fuerte están ajustadas, aunque el high yield en moneda fuerte de EM sigue siendo atractivo frente al high yield de mercados desarrollados. La EMD en moneda local ofrece mejor valor, especialmente en Latinoamérica, Europa del Este y mercados frontera.

¿Qué tipo de deuda tiene actualmente mayor peso en la cartera: soberana, corporativa, en moneda fuerte o en moneda local?
En Robeco somos inversores a largo plazo en activos de mercados emergentes, con una sólida trayectoria en renta variable emergente y deuda corporativa emergente. En septiembre de 2024 lanzamos dos estrategias soberanas dedicadas a EMD: una centrada en deuda soberana emergente emitida en USD o EUR (moneda fuerte, HC) y otra centrada en deuda soberana emergente emitida en la moneda local de cada país (LC). Aunque cada estrategia se dirige a un universo distinto, nuestro objetivo es aprovechar la diversificación y la experiencia en selección de países, sectores, divisas e instrumentos en todos los productos.

En la práctica, esto significa que, aunque la estrategia EMD LC se centra en los 20 principales mercados locales emergentes o aquellos incluidos en los índices de referencia, también puede invertir hasta un 30 % en bonos en moneda local de mercados frontera y en bonos en moneda fuerte si existen oportunidades tácticas. De forma similar, la estrategia soberana EMD HC puede invertir hasta un 25 % en bonos corporativos emergentes y hasta un 10 % en divisas emergentes.

A un horizonte de un año, somos más constructivos con la deuda soberana EMD en moneda local, esperando retornos del 8–12 %, impulsados por tres factores:

- Debilidad continuada del USD debido a la incertidumbre en la política estadounidense y al ciclo de relajación de la Fed, lo que apoya los flujos hacia mercados emergentes y activos de mayor rentabilidad no denominados en USD.
- Margen para recortes de tipos en mercados emergentes, ya que la inflación sigue contenida y los mercados infravaloran la relajación monetaria, generando potencial alcista para los tipos locales.
- Creemos que el rendimiento de la clase de activo se ve reforzado por múltiples oportunidades en mercados frontera de moneda local con altos rendimientos (como Ghana, Egipto, Nigeria, Turquía, Uzbekistán, entre otros).

Para la deuda soberana EMD en moneda fuerte, esperamos retornos del 5–8 % en el mismo horizonte, ya que unas valoraciones ajustadas se compensan parcialmente con menores rendimientos de los Treasuries estadounidenses y un carry sólido en países de menor calificación con impulso positivo en ratings.

¿Podría darnos un ejemplo de una compra reciente de bonos y explicar la lógica detrás de ella?

Recientemente incrementamos nuestra exposición a bonos locales turcos y a la lira en ambas estrategias soberanas de EMD. Consideramos que el banco central está comprometido con mantener una apreciación real del tipo de cambio, apuntando a una depreciación inferior al 20 % frente al dólar estadounidense, mientras que los bonos locales ofrecen un carry superior al 30 %. Se espera que la desinflación continúe hasta 2026, con una inflación que probablemente caiga hacia el 25 % a finales de año, lo que abre espacio para recortes de tipos. El mercado descuenta recortes significativos, pero creemos que serán aún mayores, apoyando el potencial alcista del rendimiento de los bonos locales.

¿Cuáles son actualmente las principales posiciones del fondo?

En la estrategia EMD LC, actualmente favorecemos mercados de alto carry en un entorno de riesgo constructivo, manteniendo una sobreponderación en tipos y una postura equilibrada en divisas emergentes. Países con mejoras en sus posiciones de balanza de pagos —como Perú y Sudáfrica— resultan atractivos, aunque las elecciones de 2026 en Perú suponen cierto riesgo de cola. Varios mercados asiáticos parecen menos atractivos debido a bajos rendimientos nominales y una capacidad limitada de relajación monetaria. Brasil destaca por sus elevados tipos reales, inflación moderándose y datos más débiles que apuntan a un ciclo de relajación inminente. En Europa Central y del Este, Hungría podría ofrecer oportunidades si las elecciones derivan en un giro más proeuropeo; Polonia descuenta recortes por debajo del nivel neutral, mientras que las valoraciones en Chequia ahora parecen atractivas. Turquía sigue siendo destacada de cara a 2026, respaldada por una inflación implícita elevada, tipos reales altos y una apreciación real continuada apoyada por la acumulación de reservas.

Diliana Deltcheva es Head of Emerging Markets Debt y miembro del equipo Global Macro. Se incorporó a Robeco en 2024. Inició su carrera en la industria en 2002 en ING Investment Management como Quant Fixed Income Analyst, antes de pasar al equipo de Deuda de Mercados Emergentes en 2005, donde asumió un cargo de Senior Portfolio Manager. Diliana posee una Licenciatura en Administración de Empresas/Ciencias Políticas y Relaciones Internacionales por la Universidad Americana en Bulgaria, y una Maestría en Finanzas Internacionales por la Universidad de Ámsterdam. Es titular de la certificación CFA®.

Dada nuestra visión bajista sobre el USD, seguimos siendo constructivos con las divisas emergentes durante el próximo año. En Latinoamérica, las divisas seguirán siendo sensibles al sentimiento de riesgo, pero el carry elevado debería ayudar. El peso mexicano parece menos atractivo a las valoraciones actuales, mientras que el real brasileño mantiene suficiente carry para respaldar un mejor comportamiento relativo. En la estrategia soberana EMD HC, mantenemos una postura equilibrada pero constructiva, con sobreponderaciones selectivas en emisores investment grade (Bulgaria, Rumanía) y en créditos de mayor rendimiento (Argentina, Ghana, Ecuador, Sri Lanka).

La prevista adopción del euro por parte de Bulgaria el 1 de enero de 2026 debería desencadenar múltiples mejoras de rating y una continua compresión de spreads frente a recientes incorporaciones a la eurozona como Croacia y Lituania. Con una de las ratios deuda/PIB más bajas de la UE (algo más del 30 %), vemos un potencial de estrechamiento de spreads de hasta 40 puntos básicos frente a Croacia. Rumanía, tras su transición política en 2025, está implementando una consolidación fiscal significativa —reduciendo el déficit del 9,3 % (2024) al 6,6 % (2026)—, lo que ha ayudado a preservar su calificación investment grade y debería seguir reduciendo las primas de riesgo.

Nuestra sobreponderación en países de mayor rendimiento refleja fundamentos en mejora: crecimiento más fuerte, políticas fiscales conservadoras bajo programas del FMI, tendencias externas positivas y menores cargas de deuda (especialmente en Argentina y Ecuador). Las agencias de rating ya han mejorado la mayoría de estas calificaciones y esperamos que esta tendencia continúe en 2026. ■

EFPA ESPAÑA
European Financial Planning Association

MEJORE SU CUALIFICACIÓN COMO ASESOR FINANCIERO

EFPA España y Estrategias de inversión tienen un acuerdo de colaboración que permite a los asociados avanzar en su formación continua. El acuerdo facilitará la recertificación EIP, EFA o EFP mediante un test mensual.

¿Dónde encontrar este test?
Cada mes en la revista Estrategias de inversión, en el PDF online en www.estrategiasdeinversion.com y en la intranet de la web de EFPA España: www.efpa.es

Procedimiento del test
Los miembros certificados por EFPA responderán al test accediendo a la intranet de EFPA España (www.efpa.es) con su usuario y contraseña.

Rectificación*
Es necesario contestar correctamente un mínimo de 12 de las 16 cuestiones del test para computar 2 horas de formación válidas para la recertificación EIP, EFA y EFP. ■

**Cada año, los miembros de EFPA España deben demostrar anualmente a la asociación 30 horas de formación continua para la certificación EIP y EFA; y 35 horas de formación para la certificación EFP.*

Test nº 139-Ei

1. ¿Cuánto duró el cierre del Gobierno estadounidense del último trimestre del año pasado?
a) ☐25 días
b) ☐43 días
c) ☐ 60 días

2. ¿Qué empresa tecnológica ha alcanzado una capitalización histórica de 5 billones de dólares en 2025?
a) ☐Meta
b) ☐NVIDIA
c) ☐ Tesla

3. ¿Qué compañías españolas fueron clave por duplicar su valor y superar los 100.000 millones en capitalización?
a) ☐Telefónica y Repsol
b) ☐Endesa e Iberdrola
c) ☐ Santander y BBVA

4. ¿Qué riesgo señalan algunos analistas sobre las grandes inversiones en IA?
a) ☐Que reduzcan el coste energético mundial
b) ☐Que provoquen una burbuja financiera
c) ☐ Ambas respuestas son correctas

5. ¿Qué factor podría retrasar el proceso de desinflación en EEUU?
a) ☐El efecto de los aranceles
b) ☐La caída del consumo
c) ☐ La baja productividad

6. ¿Qué sectores han servido como puertos seguros para la actividad de M&A durante el año?
a) ☐ Tecnología y defensa
b) ☐Turismo y agricultura
c) ☐ Energía y transporte

7. ¿Qué se destaca sobre el sentimiento de los inversores ante correcciones bursátiles en bancos?
a) ☐Son vistas como señales de peligro
b) ☐Se interpretan como oportunidades de compra
c) ☐ Se evita comprar por riesgo

8.¿Qué sector, junto a la banca, ha liderado las subidas en Europa?
a) ☐Defensa
b) ☐Tecnología
c) ☐ Energía

9. ¿Cuál es la actual exposición de la cartera tendencia de Ei a cierre de 2025?
a) ☐30% exposición y 70% liquidez
b) ☐70% exposición y 30% liquidez
c) ☐ 100% exposición y 0% liquidez

10. ¿En qué empresa tecnológica tiene participación Prosus NV?
a) ☐Tencent
b) ☐Apple
c) ☐ Samsung

11. ¿En qué índice bursátil está incluida Western Digital Corporation?
a) ☐ Nasdaq 100
b) ☐S&P 500
c) ☐ Dow Jones

12. ¿Dónde cotizan Grupo Insur e IFLEX?
a) ☐ En el Mercado Continuo y BME Growth
b) ☐En BME Growth ambas
c) ☐ No cotizan

13. ¿Qué postura mantiene Unicaja sobre fusiones y adquisiciones?
a) ☐Están estudiando varias operaciones
b) ☐No forman parte de sus planes
c) ☐ Pretenden realizar una fusión inmediata

14. ¿Cuál ha sido el crecimiento anualizado del gasto mundial en defensa en los últimos cinco años?
a) ☐4,4%
b) ☐6,8%
c) ☐ 10%

15. ¿Qué ha ocurrido con la liquidez diaria del mercado español?
a) ☐ Ha aumentado constantemente
b) ☐Se mantiene en niveles récord
c) ☐ Ha caído a cifras similares a las del siglo pasado

16. ¿Qué región emergente ha mejorado gracias a la depreciación del dólar?
a) ☐ Asia
b) ☐ EEUU
c) ☐ Europa Occidental

Las preguntas de este test han sido extraídas de la revista Estrategias de inversión número 222 y encontrará las respuestas en el siguiente número y en la página de EFPA. Los resultados del test número 138 publicado en la revista 222 son: *1a, 2b, 3c, 4b, 5a, 6b, 7a, 8b, 9c, 10b, 11b, 12c, 13b, 14b, 15c, 16c.*

WENCESLAO PÉREZ

KIA EV3,

Elegido “Mejor Coche del Año 2026 en España”

El Kia EV3, ha resultado ganador en el Premio ABC al “Mejor Coche del Año 2026”, uno de los reconocimientos más prestigiosos en nuestro país, imponiéndose en una lista de 12 finalistas, en una votación conjunta llevada a cabo por el jurado del premio, compuesto por periodistas profesionales, suscriptores premium y lectores han dado como vencedor al Kia EV3,

Se trata de la segunda vez que Kia logra este importante galardón, tras el logrado en 2023 por el Kia Sportage.

Kia EV3, es el primer eléctrico accesible para la mayoría de las familias, ya que presenta una combinación de factores que le permiten ser el primer vehículo de un hogar, y acerca una innovación de vanguardia a un público muy amplio, estableciendo nuevos estándares en su segmento.

El EV3 presenta un diseño exterior moderno y atrevido, que ofrece un rendimiento aerodinámico excepcionalmente bajo para un SUV y que ayuda a mejorar su eficiencia, con un estilo cuidado y con tamaño ideal, basado en la filosofía de diseño de Kia «Opposites United», este modelo perfila su identidad excepcionalmente innovadora en un crossover compacto. Con un exterior futurista a la vez alegre y cuidado. En torno a un espacio interior abierto, este SUV eléctrico enfatiza la relajación en cada trayecto.

Sus vanguardistas formas alojan un interior innovador y práctico que maximiza el espacio, la funcionalidad y el confort.

Gracias a unas avanzadas tecnologías aplicadas en el sistema de propulsión y la batería, este modelo tiene una autonomía líder en su segmento de hasta 605 km en ciclo mixto WLTP (hasta 773 kms en ciclo urbano) y puede cargarse del 10 al 80% en 31 minutos, lo que ofrece una gran facilidad de uso. Además de aportar soluciones vanguardistas de electrificación, el EV3 también acerca a su segmento las tecnologías más avanzadas de asistencia a la conducción (ADAS), conectividad y experiencia de uso; poniendo al alcance de un público muy amplio la seguridad, calidad de conducción y experiencia de vida a bordo más avanzadas.

El Kia EV3, ofrece la comodidad y la practicidad que se necesita a diario, mientras se disfruta de todas las ventajas de la conducción eléctrica. Da una sensación de una confianza plena al emprender viajes largos, con una impresionante autonomía eléctrica de hasta 773 km en una sola carga. Esto significa que se podría ir de París a Ginebra con el SUV eléctrico de Kia sin tener que parar a recargar de nuevo.

Por otro lado, las recargas no detendrán, ya que la carga rápida y eficaz del 10 al 80%, se logra en aproximadamente 31 minutos.

Ya se puede tener el nuevo “Mejor Coche del año 2026 en España”, el Kia EV3, desde 22.160 euros. ■

La revolución silenciosa que está cambiando cómo viajamos:

el impacto de eDreams ODIGEO

En los mercados globales, pocas transformaciones han tenido un impacto tan profundo como la protagonizada por compañías como Netflix, Cotsco o Amazon, que demostraron que los modelos basados en recurrencia y relación continúa con el cliente construyen negocios más sólidos, predecibles y valiosos que los modelos puramente transaccionales. Durante la última década, los inversores han mostrado de forma consistente una preferencia clara por las empresas capaces de trasladar esta lógica a nuevas industrias. En el sector del viaje, históricamente transaccional y dependiente de la estacionalidad, esta evolución parecía una quimera. Sin embargo, eDreams ODIGEO creó Prime, el mayor programa de suscripción de viajes del mundo, creando una ventaja competitiva estructural con un potencial de crecimiento único en el mercado.

POR **EDREAMS ODIGEO**

Desde una perspectiva financiera, Prime desplaza el foco de la transacción aislada hacia el "Lifetime Value" (valor de vida) del cliente. Este cambio es fundamental: eDreams ODIGEO está redefiniendo su mercado convirtiendo consumidores esporádicos en miembros estables que interactúan con la plataforma de forma recurrente. No se trata solo de un cambio en el patrón de consumo, sino de la creación de un ecosistema difícilmente replicable. La propuesta multiproducto de Prime permite a los viajeros acceder a tarifas exclusivas en cientos de aerolíneas y millones de hoteles, mientras que los proveedores acceden a una demanda cautiva y de alta calidad a la que no podrían llegar con la misma eficiencia de costes.

Esto convierte a Prime en una comunidad de viajeros de alto valor, recurrentes y con un comportamiento más estable a lo largo del año. Igual que sucedió en otros modelos de suscripción, la mayor parte del valor no se genera en la captación inicial, sino en la relación continuada: mayor frecuencia de compra, incremento progresivo de los márgenes y adopción de productos complementarios.

La compañía entra ahora en una fase similar a la que vivieron las grandes plataformas de suscripción antes de su explosión definitiva, una etapa de inversión que resulta imprescindible para construir la base crítica que sostendría el crecimiento futuro. Tras este período de inversión, eDreams ODIGEO anticipa una aceleración de su rentabilidad superior al 35% anual entre 2028 y 2030, impulsada por la expansión internacional, la diversificación del producto y la mayor madurez de la base de suscriptores.

Esta transformación responde también a la nueva realidad del viajero. El consumo de viajes se está fragmentando y aumentando en frecuencia. Para capturar esta tendencia, la compañía ha introducido pagos mensuales y trimestrales, una decisión validada por métricas contundentes: esta flexibilidad eleva un 13 % el valor de vida del cliente (LTV) y mejora la satisfacción y la conversión. Además, este modelo de pago es la llave para desbloquear categorías de alta frecuencia y menor importe, como el tren, un mercado europeo de más de 40.000 millones de euros que complementa perfectamente la oferta aérea y facilita la recurrencia de uso.

La propuesta multiproducto de Prime permite a los viajeros acceder a tarifas exclusivas en cientos de aerolíneas y millones de hoteles, mientras que los proveedores acceden a una demanda cautiva y de alta calidad a la que no podrían llegar con la misma eficiencia de costes

Con más de 7,7 millones de suscriptores y la ambición de superar los 13 millones en 2030, resulta especialmente significativo que, incluso en plena fase de inversión, eDreams ODIGEO mantenga su compromiso con la retribución al accionista mediante un programa de recompra de 100 millones de euros en los próximos dos años. Es un mensaje claro de confianza en la capacidad de generación de caja y en la solidez de un modelo. Para el inversor, este es un indicador que va más allá de las cifras, ya que habla de una dirección convencida de que la curva ascendente del negocio está todavía por desplegarse de forma completa. ■

GONZALO TRUAN AGUIRRE
ANALISTA DE TRESSIS

«Aquello que no entiendo no lo recomiendo, y mucho menos si el cliente tampoco lo comprende»

Del análisis en grandes consultoras al pulso diario de los mercados, la trayectoria de Gonzalo Truan Aguirre es la de quien ha sabido convertir la curiosidad y el rigor en una brújula profesional. En apenas cuatro años ha recorrido un camino que va desde EY y Deloitte hasta el equipo de inversiones de la firma, pasando por la asesoría financiera en MoraWealth, ahora Tressis.

POR **RAQUEL JIMÉNEZ** / REDACCIÓN

¿Cómo y por qué pasaste de trabajar en grandes consultoras como EY y Deloitte al mundo de la asesoría financiera en MoraWealth (ahora Tressis)?
Las consultoras son un excelente punto de partida para iniciar una carrera profesional y, en mi caso, me permitieron adquirir una sólida experiencia laboral y desarrollar habilidades que han sido determinantes a lo largo de mi trayectoria, aunque mi destino final haya sido la asesoría financiera. Tras finalizar el máster, en el grupo Morabanc encontré una oportunidad extraordinaria para crecer en el ámbito de las finanzas, un campo que disfruto plenamente. Comencé como becario en las oficinas de MoraWealth en Madrid, posteriormente me incorporé al equipo de advisory y, tras la fusión con Tressis, pasé a formar parte del equipo de inversiones.

Sólo cuatro años de experiencia profesional en finanzas... ¿qué habilidades han sido clave para avanzar tan rápido en tu carrera?
Cuatro años pueden parecer pocos, pero para mí han dado para mucho. Creo que la capacidad de análisis ha sido clave desde mis primeros días en EY y Deloitte hasta el trabajo que realizo ahora en el ámbito de las inversiones; es algo que te permite entender bien qué está ocurriendo y, a partir de ahí, asesorar de forma más eficaz a los clientes o apoyar mejor a los banqueros. La comunicación también es fundamental, y no solo para explicar recomendaciones, sino para asegurarme

de que el mensaje se transmite con claridad. Y, por último, destacaría la voluntad de aprender. Siempre intento estar lo mejor formado posible y, cuando descubro algo nuevo, me gusta profundizar, leer y aplicarlo para ofrecer el mejor servicio y, al mismo tiempo, satisfacer mi curiosidad.

¿Cómo manejas la presión de tomar decisiones financieras importantes para tus clientes?
Intento estar siempre lo mejor informado posible y tener muy claro de qué estoy hablando. Aquello que no entiendo no lo recomiendo, y mucho menos si el cliente tampoco lo comprende. También es fundamental tener bien definidos los objetivos de inversión de cada cliente, su horizonte temporal y el contexto global de cada situación.

Ejemplo de un análisis de inversión que haya marcado la diferencia para un cliente
Es habitual convivir con recomendaciones que ofrecen mejores o peores resultados. No obstante, lo fundamental es mantener la coherencia y que cada sugerencia tenga un sentido claro, siempre apoyado en el análisis y en los fundamentos. Más que destacar una recomendación concreta que haya funcionado especialmente bien, considero que lo más relevante es mantener una línea de trabajo sólida y constante junto a banqueros y clientes. Una relación basada en el rigor y la constancia es lo que realmente genera valor y contribuye a tomar mejores decisiones de inversión.

¿Dónde te ves en el futuro?
Los mercados de capitales me resultan especialmente atractivos y procuro mantenerme lo más actualizado posible en ese ámbito. Es posible que en el futuro me enfoque más en el producto en sí que en la asesoría, aunque considero que todo puede tener cabida en mi carrera profesional.

Una película, un libro y una canción
Interestellar, de Christopher Nolan; en libros, de finanzas me quedo con Un paso por delante de Wall Street, de Peter Lynch, y no-financiero, Los renglones torcidos de Dios, de Torcuato Luca de Tena; en cuanto a música, Where Is My Mind?, de Pixies. ■

La mejor inversión, es invertir en el planeta.

Comprometerse con la transición energética,
es aumentar 3.000 millones de euros
la inversión en proyectos de energía renovable
y redes de distribución en solo un año.

Naturgy

naturgy.com

MELIÃ HOTELS INTERNATIONAL | Leisure at heart, business in mind

Porque viajar bien es cuidar de lo que realmente importa

Siete décadas impulsando el turismo sostenible y dejando una huella positiva en las comunidades y en nuestro planeta

S&P Sustainability Yearbook Member 2025

Top Employer Large Enterprise 2025

TIME World's Most Sustainable Companies 2025

Newsweek World's Most Trustworthy Companies 2025

Travel *for* GOOD

GRAN MELIÁ HOTELS & RESORTS · The MELIÁ COLLECTION · ME BY MELIÁ · PARADISUS BY MELIÁ · MELIÁ HOTELS & RESORTS · zel · INNSIDE BY MELIÁ · SOL BY MELIÁ · AFFILIATED BY MELIÁ | MELIÁ REWARDS · MELIÁ pro