



Comentario Mensual Macroeconómico

Enero 2026

Comentario Mensual Macroeconómico

Enero 2026 — Federico Battaner, Director de Inversiones



El escenario macroeconómico global para el 2026 viene caracterizado por una transición hacia la normalización en un contexto de crecimiento moderado e inflación controlada.

Veremos un crecimiento en dos partes, la primera parte será una fase inicial de debilidad, seguida de una recuperación a lo largo de 2026. No obstante, observamos un crecimiento global superior al 3% para el año completo, liderado en su mayoría por las economías emergentes frente a un crecimiento menor al 2% de las economías desarrolladas.

La inflación se reconducirá; en la Eurozona ya ha alcanzado el objetivo del 2% en diciembre de 2025, y asumimos que a largo plazo quedará anclada en torno al 2-2,3%. La caída en los precios de la energía es un factor clave.

La política monetaria será divergente. Vemos un claro consenso sobre la dirección de los tipos de política.

La Fed, el BoE y otros bancos centrales (Canadá, NZ) iniciarán o continuarán ciclos de recortes de tipos de interés. El BCE mantendrá una postura estable, habiendo realizado gran parte del ajuste. La excepción la marca Japón, esperamos subidas de tipos de interés continuas hasta 2027.

Respecto a la política fiscal, vemos como principal riesgo a la indisciplina fiscal, ello dará lugar a consecuencias en la renta fija a largo plazo. Países como EE.UU., Francia y Reino Unido se sitúan en el foco de este riesgo y, por el contrario, destaca especialmente el cambio de régimen fiscal en Alemania como un factor clave para el mercado de sus bonos soberanos.

Nuestras previsiones numéricas permiten trazar una línea coherente sobre la evolución esperada de los rendimientos. En Estados Unidos estimamos un recorrido en forma de V para el 10 años, cayendo primero a niveles de 3,75% en Q1 2026 y posiblemente regresando a niveles del 4%-4,25% a final de año. Destacamos que la positivización de la curva (steepening) sea debido a primas a plazo elevadas por el riesgo fiscal.

En la Eurozona (Alemania) el nivel del Bund a 10 años podría alcanzar el 3% y el bono a 30 años rozar el 3,5%. La dirección de estos dos activos es claramente alcista, en términos de yield, impulsados principalmente por el cambio fiscal alemán.

Las primas de riesgo periféricas (Spread) las vemos sostenibles a estos niveles: Italia +64pb, España +39pb, Portugal +24pb vs el bono alemán a 10 años, situándose en la parte baja del rango histórico. Esto refleja confianza en la solvencia periférica, pero vemos límite a un margen de compresión adicional.

Renta fija

Asistimos a una robusta demanda inicial en el año focalizada en los bonos. Hay una oferta masiva récord en la Eurozona encabezada por Alemania (>300mm €). Sin embargo, destaca que la oferta neta (nueva financiación) disminuirá en 2026 debido a mayores reembolsos. Esto es crucial. Este fenómeno se ha producido en tiempo récord; el arranque de año ha tenido emisiones primarias masivas (>260,000 M\$) que han recibido sobre suscripciones, Bélgica con bid-to-cover >11x, Italia con demanda de 190,000 M€. Esto se explica por un exceso de liquidez (M2 en crecimiento), por la calidad de los emisores (financieras sólidas) y porque gran parte es para refinanciación, no aumentando la deuda neta.

Por tanto, la combinación de alta oferta bruta, pero oferta neta controlada, más un excedente de liquidez crea un entorno técnico muy favorable para los emisores, permitiendo colocar deuda a precios ajustados incluso con perspectivas de tipos de interés al alza en el core europeo, vigilancia del riesgo fiscal reactivado.

Nuestra visión en renta fija es la siguiente:

Existe un entorno táctico favorable. La combinación de inflación controlada, liquidez abundante y un ciclo de recortes en EE.UU. crea un viento de cola para los bonos a corto y medio plazo. El arranque de año récord en el primario lo confirma.

Nuestra estrategia central será tener un Barbell moderado con sesgo en el corto plazo, aprovechando la prima por duración tras el steepening de las curvas del año 2025.

Aprovecharemos la atractiva rentabilidad real positiva en bonos soberanos de alta calidad (España, Alemania, EE.UU.) como refugio y fuente de carry. Es la zona más segura ante sorpresas fiscales.

Vemos oportunidad (5-10 años y Spreads) en incluir exposición selectiva a bonos periféricos (Italia) para capturar el carry extra y la potencial compresión de spreads si se confirma la convergencia fiscal. También consideraremos bonos corporativos de alta calidad de sectores defensivos.

Evitaremos la deuda a muy largo plazo (>15 años) de países con retos fiscales (EE.UU., Francia) y la deuda corporativa cíclica de bajo rating.

Monitorizaremos la evolución de los déficits fiscales y la comunicación de los gobiernos, especialmente alemán y estadounidense, que serán el principal driver de volatilidad. Cualquier señal de que la emisión neta superará las expectativas puede provocar repuntes bruscos en los rendimientos largos.

2026 creemos que es un año para ser selectivo, priorizar la calidad crediticia y la gestión activa del riesgo de duración, aprovechando las oportunidades de carry que aún ofrece el mercado mientras se navega por las incipientes aguas del riesgo fiscal. La renta fija deja de ser un activo meramente defensivo y recupera su papel como fuente de rentabilidad, pero exige una mayor sofisticación en el análisis por parte del inversor.

Renta Variable

Las tendencias macroeconómicas que observamos se caracterizan por una resiliencia en la actividad económica, moderación en la inflación y avances en los mercados laborales, aunque persisten riesgos geopolíticos y comerciales significativos.

España destaca por su sólido crecimiento del PIB en el segundo trimestre, con una expansión del 0,7% trimestral y unas cifras de desempleo que fueron en descenso. La producción industrial y las ventas interiores mostraron incrementos relevantes (2,5% y 4,4% interanual en julio, respectivamente), destacando el buen comportamiento de los bienes energéticos y capital. Hubo además moderación en los costes salariales y el mercado inmobiliario se sitúa en fuerte expansión, con tasas de concesión de hipotecas superiores al 45% interanual.

El BCE mantiene una perspectiva ligeramente más positiva y señala que la inflación se acerca al objetivo, el 2% en la Eurozona. La autoridad monetaria mantuvo los tipos de interés en su última reunión y recalcó su postura dependiente de datos para futuras decisiones. El crecimiento en la Eurozona continúa siendo moderado y mixto, con señales de ralentización en algunas economías (Alemania) y mejores datos en Francia y España.

Los acuerdos comerciales recientes entre EE. UU. y países clave han reducido la incertidumbre, pero elevan los riesgos de represalia y volatilidad de precios, con aranceles especialmente altos para algunos socios comerciales. En EE. UU., se observa enfriamiento laboral, con menor creación de empleo y expectativas de próximos recortes de tipos de interés por parte de la Fed; la inflación núcleo se sitúa en torno al 3,1%. En China, las exportaciones resisten, aunque se desaceleran y la inflación vuelve a terreno negativo, reflejando una demanda interna débil pero mayor actividad exportadora. Los principales índices bursátiles muestran subidas generalizadas, especialmente en España e índices europeos, impulsados por buenos resultados empresariales y expectativas de reducción de tipos de interés en EE. UU.

El precio del petróleo Brent se mantiene por debajo de los 70 dólares/barril tras el aumento de la oferta, y el oro alcanza máximos por las expectativas de recortes de tipos de interés. Los spreads de crédito se estrechan en los bonos corporativos de alta calidad y los de menor calidad alcanzan mínimos anuales, reflejando una menor incertidumbre en políticas comerciales.

En resumen, hasta la fecha, la economía española sobresale respecto al entorno europeo, vemos a los bancos centrales muy cautelosos ante la inflación y la volatilidad geopolítica, y unos mercados que anticipan recortes de tipos de interés con un tono positivo en renta variable.

Observamos un mercado más equilibrado y diversificado, alejándose del dominio exclusivo de las grandes tecnológicas estadounidenses ("Siete Magníficas") hacia un liderazgo más amplio y oportunidades globales. Esperamos una mayor estabilidad y una posible reacceleración en la segunda mitad de 2026, impulsada por una mayor claridad en la política comercial, aranceles efectivos inferiores a los anunciados, y medidas de estímulo fiscal en varias regiones.

Los beneficios empresariales que prevemos muestran un crecimiento sólido a nivel global para 2026, liderado por los mercados emergentes y Estados Unidos, gracias a la reducción de incertidumbre, recortes de tipos de interés y el impulso de la IA.

Consideramos que los potenciales riesgos pueden venir por varios frentes, el primero serían las valuaciones elevadas, un aumento de la deuda pública, especialmente en EE.UU., la persistencia de la inflación por encima del objetivo y, por último, una posible corrección del mercado, evento habitual que observamos que se produce en ciclos largos.

No obstante, nuestro posicionamiento en renta variable favorece un enfoque de inversión activo y diversificado. Por tanto, buscaremos oportunidades más allá de las mega-cap tecnológicas de EE.UU. Estaremos expuestos a mercados internacionales (Europa, Japón, Emergentes) que muestran dinámicas positivas propias. Mantendremos una exposición a la IA como tema estructural, pero compensando el riesgo con sectores cíclicos, de valor.

Así, pensamos que hay que aprovechar la recuperación de beneficios empresariales y el impulso fiscal en regiones clave.

El año 2026 se presenta como un año de transición hacia un mercado con más amplitud, donde la diversificación geográfica y sectorial será clave para capturar las oportunidades y gestionar los riesgos derivados de las elevadas valoraciones.

Nuestra generación de valor -"Alpha"- en las carteras proviene de un stock picking disciplinado en calidad, FCF y sostenibilidad. Las tendencias temáticas (electrificación, AI, GLP-1) se abordan de modo equilibrado, sin sobreponderaciones excesivas regionales o sectoriales.



Este documento no es una recomendación de compra, aconsejamos a los potenciales inversores consulten, a sus asesores con carácter previo a cualquier inversión, sobre las implicaciones legales y fiscales de la inversión, así como, en su caso, sobre su conveniencia. Todo ello en el buen entendido que ninguna persona debe invertir en productos financieros sin tener la capacidad de evaluar, por si o a través de su asesor, las ventajas y riesgos de esta.

Puede encontrar la información legal preceptiva y necesaria en la página web de Anta Asset Management SGIC: www.anta-am.com

Anta Asset Management SGIC es una Sociedad gestora con el CIF A-13937453 y registrada en la CNMV con el número 288.