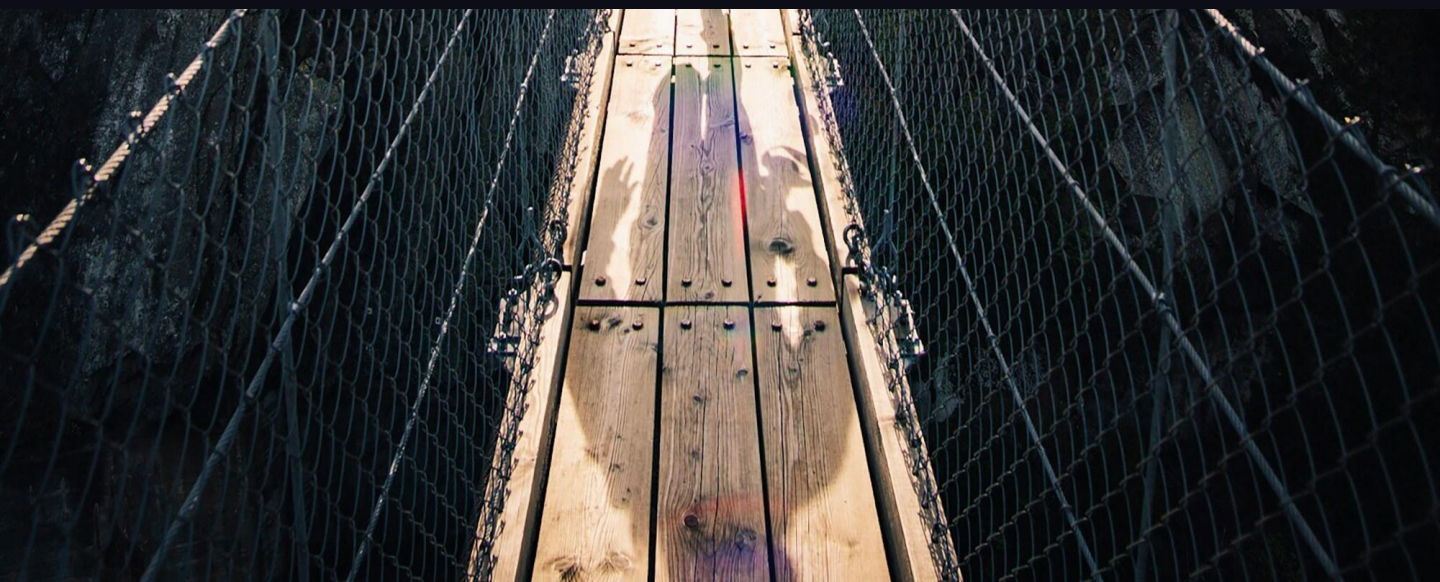




Comentario Mensual Macroeconómico

Marzo 2026





En los primeros compases de 2026, la creciente incertidumbre en torno al impacto disruptivo de la Inteligencia Artificial (IA) sobre la productividad, el empleo y la estructura competitiva empresarial ha reducido la tolerancia al riesgo de los inversores. Esta situación ha generado una fase de semiparálisis en los mercados bursátiles, acompañada de una rotación hacia sectores defensivos como infraestructuras, telecomunicaciones y farmacéuticas.

La economía mundial mantiene un crecimiento resiliente, aunque con una ligera moderación respecto al ejercicio anterior. Las estimaciones sitúan la expansión global en torno al 2,7% en 2026, por debajo de la media prepandémica del 3,2%. Este menor dinamismo refleja el impacto acumulado del endurecimiento monetario de los últimos años, la fragmentación geopolítica y un comercio internacional menos dinámico.

En este contexto, destacan dos dinámicas regionales diferenciadas. La primera de ellas la economía estadounidense, que continúa proyectando un crecimiento sólido del 2,2% del PIB real para este año. El consumo privado se mantiene robusto gracias a un mercado laboral aún tensionado, aunque comienzan a observarse señales de moderación en la inversión empresarial. No obstante, las presiones inflacionarias persisten. Se proyecta que la inflación subyacente se sitúe en torno al 2,8%, dificultando la convergencia plena hacia el objetivo del 2%.

En segundo lugar, el crecimiento en la Eurozona se mantiene estable pero modesto. La debilidad industrial en Alemania y la menor tracción del comercio exterior limitan el dinamismo agregado. A diferencia de EE. UU., se espera que la inflación en Europa continúe moderándose hacia el objetivo del 2% a medio plazo. En España, el indicador adelantado del IPC de enero ya mostraba una tendencia a la baja, situándose en el 2,4%.

El principal factor de preocupación de riesgo continúa siendo el uso de aranceles como

herramienta de presión económica, incluyendo anuncios de gravámenes del 25% a ciertos socios comerciales.

Los bancos centrales mantienen una postura de cautela, equilibrando el control de la inflación con la necesidad de no frenar excesivamente el crecimiento.

El Banco Central Europeo (BCE) en su reunión de febrero de 2026, decidió mantener sin cambios los tipos de interés, situando la tasa de referencia en el 2%. Aunque la inflación ha mostrado signos de debilitamiento, la institución ha restado importancia a este descenso inmediato, advirtiendo sobre la persistencia de ciertos riesgos subyacentes. Los mercados financieros prevén una política monetaria estable en la Eurozona durante el resto del año, con los tipos de interés de corto plazo anclados cerca del 2%.

La Reserva Federal tras haber recortado las tasas en 1,75 puntos porcentuales desde finales de 2024, acordaron recientemente, casi por unanimidad, mantener los tipos de interés sin cambios en su reunión del mes de enero, pero siguen divididos sobre los próximos pasos a seguir. Varios de los miembros se mostraron abiertos a subidas de tipos de interés si la inflación se mantiene elevada, otros se inclinaron por apoyar nuevos recortes si la inflación retrocede como esperan, y toda la mesa debatió las implicaciones emergentes de la inteligencia artificial para la economía.

Renta fija

La renta fija se posiciona como un activo atractivo en marzo de 2026, con recomendaciones de sobre ponderar esta clase de activo.

Las rentabilidades de los bonos soberanos en la Eurozona se han mantenido relativamente planas, con primas de riesgo estables, salvo en Francia debido a sus debates presupuestarios. Los rendimientos de los bonos del Tesoro de EE.UU. han mostrado volatilidad, rebotando desde niveles de soporte claves tras periodos de

mejoras en el sentimiento inversor.

La pendiente de las curvas de tipos europeas ha disminuido, con una subida moderada de los rendimientos en el tramo corto ante la mejora de las perspectivas de crecimiento y una caída en el tramo largo ante la expectativa de incremento de la emisión de deuda en Alemania.

Mantenemos un posicionamiento corto en deuda pública alemana en un contexto de mejora de la confianza, política fiscal favorable y aumento de la emisión, lo que se espera que impulse al alza los rendimientos. Optamos por un posicionamiento de prudencia en Francia ante el escenario de continua inestabilidad política. Se prevé que el BCE mantenga sin cambios los tipos de interés en 2026, pero posibles sorpresas al alza del crecimiento o la inflación podrían llevarle a actuar con mayor rapidez.

Preferimos la exposición a Italia, Bélgica y España. La deuda soberana de los países periféricos mantiene su solidez, España se ve favorecida por los bajos costes energéticos e Italia mantiene la disciplina fiscal y la inversión financiada por la Unión Europea.

En cuanto al crédito corporativo los mercados tienen una clara preferencia por el crédito europeo investment grade y la deuda soberana periférica.

La inversión empresarial impulsada por la inteligencia artificial continúa generando un fuerte volumen de emisión, una tendencia que podría mantenerse en 2026, ya que los sectores finales de la cadena de valor y la intensa actividad de fusiones y adquisiciones contribuyen al incremento de la oferta.

La demanda mantiene su solidez, si bien un volumen excesivo podría impulsar al alza los diferenciales.

Las valoraciones continúan siendo elevadas, por lo que la selección disciplinada de enfoque bottom-up continúa resultando esencial.

En los últimos meses hemos identificado oportunidades interesantes en entidades bancarias europeas con perfiles idiosincráticos favorables, en el sector farmacéutico por sus características defensivas y en compañías estadounidenses de electricidad orientadas al mercado nacional.

Renta Variable

La renta variable ha mostrado un comportamiento mixto en febrero, caracterizado por una elevada dispersión sectorial y geográfica.

En Europa y en Japón, se prevé que estos mercados puedan superar a EE. UU. en rentabilidad durante el año, apoyados por valoraciones iniciales más bajas y una recuperación estructural.

En el mes de febrero, el IBEX 35 ha destacado por su buen comportamiento relativo frente a otros índices europeos como el DAX.

En Estados Unidos el S&P 500 presenta valoraciones elevadas, en torno a 22x beneficios futuros, muy por encima de su media histórica de 17,1x. A pesar de esto, se esperan crecimientos de beneficios de doble dígito para el cierre del año.

Los mercados emergentes, se ven beneficiados por la estabilización de los precios de las materias primas y una ligera moderación del dólar.

Las tendencias del mercado siguen apuntando a tecnología e IA. El sector ha experimentado volatilidad debido a las dudas sobre el retorno de la inversión en Inteligencia Artificial y la intensificación de la competencia.

A pesar de las ventas puntuales, la IA sigue siendo el motor principal de las tesis alcistas a largo plazo.

Aquellos gestores y asset allocators que capitalizaron las tendencias seculares de la última década han logrado generar un alpha consistente. Desde el ciclo post-GFC, el mercado ha estado caracterizado por el dominio absoluto de las Mega-Caps tecnológicas en EE. UU. (Growth), impulsadas por un régimen de ZIRP (Zero Interest Rate Policy) y una liquidez abundante que fomentó una concentración de mercado sin precedentes en los índices de referencia.

Sin embargo, estamos asistiendo a un cambio de régimen estructural. El paso de un entorno deflacionario a una nueva era de inflación persistente, tipos de interés "higher for longer" y una escalada en el riesgo geopolítico sugiere que el liderazgo del mercado está en pleno

proceso de rotación. No se trata de una corrección cíclica, sino de un cambio de paradigma que suele ocurrir una vez por década.

Lo que define este punto de inflexión es la confluencia de drivers transformacionales de carácter multigeneracional que operan simultáneamente.

Este escenario plantea las siguientes implicaciones para las carteras:

- **Ampliación del Liderazgo (Market Breadth)**
Prevemos que el universo de oportunidades se diversificará significativamente. Aunque las Big Tech mantengan su relevancia, el protagonismo será compartido con compañías de diversas geografías y sectores expuestos a nuevos vientos de cola estructurales, como la transición energética o la relocalización de cadenas de suministro.
- **Retorno del Stock-Picking.** En un mercado menos dependiente de la beta del sector tecnológico, la estrategia de selección de valores bottom-up recupera su valor estratégico. La capacidad de analizar fundamentales de manera individualizada será el diferenciador clave para identificar ganadores en un entorno global heterogéneo.
- **Gestión Activa y Resiliencia.** El éxito en este nuevo ciclo dependerá de la implementación de estrategias diversificadas y globales que mantengan una filosofía de inversión robusta, pero con la flexibilidad necesaria para navegar la volatilidad y los cambios tectónicos en los mercados de capitales.

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 sí 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.