



Comentario Mensual Macroeconómico

Mayo 2026





El mes de abril ha supuesto un punto de inflexión en el comportamiento de los mercados financieros, marcando el paso desde un entorno dominado por la estabilidad y el “carry” hacia un régimen caracterizado por una mayor volatilidad, incertidumbre geopolítica y un renovado protagonismo del riesgo inflacionista. Este cambio no ha sido gradual, sino más bien abrupto, reflejando un reajuste profundo en la forma en que los inversores valoran los riesgos macroeconómicos.

El principal catalizador de este cambio ha sido la intensificación del conflicto en Oriente Medio, especialmente por sus implicaciones sobre el suministro energético global. Las disrupciones en rutas críticas, como el estrecho de Ormuz, han puesto de manifiesto la fragilidad de las cadenas de suministro energético, elevando los precios del petróleo y reintroduciendo presiones inflacionistas en un momento en el que los mercados anticipaban una progresiva normalización. Este contexto geopolítico se suma a otros factores de incertidumbre estructural: tensiones comerciales entre grandes bloques económicos, fragmentación política en economías desarrolladas y el impacto potencial de la inteligencia artificial sobre el crecimiento y el empleo. En conjunto, estos elementos configuran un entorno donde la visibilidad macroeconómica es limitada y donde las narrativas de mercado pueden cambiar rápidamente.

Uno de los elementos clave para entender la dinámica actual es el mercado energético. Más allá de los precios de referencia habituales, lo verdaderamente relevante es la disponibilidad de petróleo físico. Indicadores vinculados a entregas reales apuntan a tensiones de oferta significativas, incluso superiores a las observadas en episodios anteriores de estrés geopolítico. Las implicaciones de esta situación son profundas. El petróleo no sólo influye en los costes de transporte o energía, sino que constituye un insumo básico para múltiples sectores, desde la producción de fertilizantes hasta la industria manufacturera. Por tanto, una restricción prolongada en su oferta puede trasladarse rápidamente al conjunto de la economía,

afectando tanto a los precios como a la actividad. Incluso en un escenario de resolución relativamente rápida del conflicto, es probable que los efectos sobre la capacidad productiva y las cadenas logísticas se prolonguen en el tiempo. Esto refuerza la idea de una inflación estructuralmente más elevada de lo que los mercados anticipaban anteriormente.

Este nuevo entorno plantea importantes desafíos para los bancos centrales. La combinación de inflación al alza y crecimiento aún resiliente limita el margen de actuación de la política monetaria. En Estados Unidos, la fortaleza del mercado laboral dificulta la adopción de una postura más acomodaticia, ya que el riesgo de alimentar presiones inflacionistas sigue presente. En la Eurozona, aunque el crecimiento es más moderado, las expectativas de inflación también han repuntado, lo que complica el calendario de posibles bajadas de tipos de interés. Japón, por su parte, se enfrenta a una situación particularmente delicada debido a su elevada dependencia energética. La debilidad del yen y el impacto del encarecimiento de las importaciones refuerzan la necesidad de un cambio en la política monetaria, con potenciales subidas de tipos de interés que podrían marcar un giro significativo tras décadas de estímulos. En conjunto, los bancos centrales se encuentran ante una disyuntiva compleja; endurecer la política monetaria para contener la inflación o mantener una postura más flexible para no comprometer el crecimiento. La resolución de este dilema será uno de los principales determinantes del comportamiento de los mercados en los próximos meses.

Renta fija

En los mercados de renta fija, el cambio de régimen ha sido especialmente evidente. Hasta hace apenas unos meses, las estrategias basadas en el carry —apoyadas en niveles de volatilidad reducidos y diferenciales de crédito estables— constituían una fuente fiable de rentabilidad. Sin embargo, este entorno ha dado paso a uno mucho más exigente. El ajuste más significativo se ha producido en los tipos de interés, que han experimentado un repunte

considerable como consecuencia del aumento en las expectativas de inflación y de la reacción de los bancos centrales. Por el contrario, los mercados de crédito han mostrado una resiliencia notable, con diferenciales que, en términos generales, se han mantenido contenidos.

Esta divergencia es particularmente relevante. Indica que los mercados están priorizando el riesgo de inflación frente al riesgo de una desaceleración económica inminente. En otras palabras, el escenario central que descuentan los inversores no es el de una recesión próxima, sino el de una inflación más persistente de lo previsto. En este contexto, el denominado "colchón de rendimiento" adquiere especial importancia. Los mayores niveles de rentabilidad inicial permiten amortiguar parcialmente el impacto de la volatilidad en los tipos de interés, ofreciendo cierto soporte a las carteras. No obstante, este soporte no elimina el riesgo, sino que simplemente lo mitiga.

Renta Variable

A pesar del aumento de la incertidumbre, los mercados de renta variable han mostrado una notable capacidad de resistencia. En particular, el mercado estadounidense ha continuado alcanzando máximos, reflejando una expectativa implícita de que las tensiones actuales serán transitorias.

Este comportamiento puede parecer una contradicción con respecto a lo esperado, pero encaja con la experiencia histórica. A lo largo de las últimas décadas, los mercados han sido capaces de superar múltiples crisis —financieras, geopolíticas y sanitarias— manteniendo una tendencia estructural alcista. Sin embargo, esta resiliencia no debe interpretarse como ausencia de riesgo. La volatilidad sigue siendo elevada y la dispersión entre regiones y sectores es significativa. En este sentido, las valoraciones ofrecen pistas relevantes.

Los mercados fuera de Estados Unidos, tanto en economías desarrolladas como emergentes, continúan cotizando con descuentos importantes en términos relativos. Esto sugiere la existencia de oportunidades atractivas para inversores con un horizonte de largo plazo y capacidad para asumir volatilidad en el corto plazo. Asimismo, determinados sectores presentan un perfil interesante. El sector energético, por ejemplo, se beneficia de un entorno de precios elevados y ha mejorado sustancialmente su disciplina financiera. Por otro lado, algunas compañías tecnológicas penalizadas por el temor al impacto de la

inteligencia artificial podrían estar ofreciendo puntos de entrada atractivos si dichas preocupaciones resultan excesivas.

Todo lo anterior tiene unas implicaciones para la gestión de carteras. En este entorno tan incierto y cambiante, la gestión del riesgo adquiere una relevancia central. El principal peligro no reside tanto en la dirección del mercado como en la posibilidad de concentrar excesivamente las carteras en un único escenario. La experiencia reciente muestra que incluso movimientos relativamente moderados pueden generar impactos significativos en rentabilidad cuando la volatilidad es elevada. Por ello, resulta fundamental mantener un enfoque equilibrado y flexible.

Entre las principales consideraciones de posicionamiento destacamos las siguientes:

- La importancia de preservar niveles adecuados de liquidez.
- La necesidad de diversificar entre distintas fuentes de riesgo.
- La conveniencia de evitar apuestas excesivamente direccionales.
- El valor de la gestión activa en entornos de mayor dispersión.

En renta fija, esto implica combinar exposición a tipos y crédito de forma dinámica, aprovechando oportunidades tácticas sin comprometer la estabilidad de la cartera. Y en renta variable, supone adoptar un enfoque selectivo, priorizando valoraciones y calidad frente a narrativas de corto plazo.

Así pues, el mes de abril confirma que los mercados han entrado en una nueva fase. La inflación vuelve a ocupar un lugar central en el análisis macroeconómico, la volatilidad se mantiene elevada y la incertidumbre geopolítica sigue condicionando las expectativas.

En este contexto, la clave para los inversores no es anticipar con precisión el escenario final, sino reforzar las carteras de forma resiliente, capaces de adaptarse a distintos resultados. La flexibilidad, la disciplina y la gestión activa del riesgo se consolidan como los pilares fundamentales para navegar un entorno que, previsiblemente, seguirá siendo complejo en los próximos meses. Más que nunca, nuestro objetivo debe ser preservar capital, mantener opcionalidad y estar preparados para aprovechar las oportunidades que inevitablemente surgirán en un mercado caracterizado por la dislocación y la volatilidad.



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 SGIIC: www.anta-am.com

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