

MERCADO DE CAPITALES 02/2026

Tiempos convulsos

Vivimos tiempos convulsos. Aunque la política mundial se define cada vez más por los cambios en las esferas de influencia, los mercados financieros están mirando más allá de los riesgos geopolíticos que acaparan los titulares, como la reciente agitación en torno a Irán y Groenlandia, y se centran en los datos macroeconómicos, los beneficios empresariales y los factores que impulsan los rendimientos a medio plazo. Tras los buenos resultados obtenidos en 2025, los mercados de renta variable comenzaron el año con un impulso muy positivo. Las materias primas también ampliaron sus ganancias, y el oro y la plata continuaron su tendencia alcista durante gran parte de enero, antes de que surgiera una mayor turbulencia en los mercados. Por el contrario, los mercados de renta fija registraron un rendimiento más diferenciado. Los bonos del Estado europeos se beneficiaron de la caída de los rendimientos, mientras que los soberanos de Reino Unido y Estados Unidos estuvieron bajo presión.



Dr. Hans-Jörg Naumer
Director
Global Capital
Markets & Thematic
Research

Los mercados de divisas se han visto dominados por la debilidad tanto del dólar estadounidense como del yen japonés, lo que refleja un contexto político complejo y contradictorio. El Banco de **Japón** (BoJ) ha comenzado a subir los tipos de interés, pero su enfoque sigue siendo cauteloso y gradual. Esta vacilación es comprensible dado el contexto político general: el Gobierno de la primera ministra Sanae Takaichi está aplicando una política fiscal expansionista, mientras que el BoJ está tratando de salir de un marco diseñado para combatir la deflación que ha durado décadas. El anuncio de la primera ministra japonesa a principios de febrero de la convocatoria de elecciones anticipadas tenía como objetivo asegurar el respaldo político a la agenda fiscal de su Gobierno. Al mismo tiempo, las crecientes expectativas de inflación son cada vez más visibles en el extremo largo de la curva de rendimiento de **los bonos del Estado japonés** (JGB). Esto podría animar a los inversores japoneses a repatriar capital de activos extranjeros. Es probable que estos flujos de capital respalden al yen mediante una mayor venta de dólares estadounidenses, al tiempo que ejercen una presión al alza sobre los rendimientos en otros mercados de bonos importantes, en particular

PUBLICACIONES

→ Perspectivas 2026:

Navegar nuevas rutas

Al entrar en el nuevo año, surge un panorama de inversión que requiere una combinación de vigilancia y ambición.

→ AI Decoded:

Del recuento de palabras a los transformadores

A mucha gente le fascina la idea de utilizar la inteligencia artificial (IA) para la comunicación entre humanos y máquinas.

→ House View Q1 2026

Diciplina y diversificación. Nuestra visión de los mercados globales.

el estadounidense. Esta dinámica tiene implicaciones más amplias, ya que podría desencadenar la liquidación de las llamadas operaciones de carry trade, estrategias que aprovechan las diferencias de tipos de interés y dependen de un yen persistentemente débil y de los bajos rendimientos de los JGB.

Mientras tanto, el **dólar**

estadounidense es motivo de preocupación. En su última reunión del Comité Federal de Mercado

MSCI World: creciente dominio de las acciones estadounidenses

Capitalización bursátil del MSCI EE. UU. como porcentaje del MSCI World (en USD)



Fuentes:
LSEG Datastream, AllianzGI Global Capital Markets & Thematic Research, 03.02.2026. El rendimiento pasado no predice los rendimientos futuros.

Panorama del mercado a 02.02.2026

Índices bursátiles, en puntos		
IPC		67.599
IBEX 35		18.115
Euro Stoxx 50		6.008
S&P 500		6.976
Nasdaq		23.592
Nikkei 225		52.655
Hang Seng		26.776
Bovespa		182.793
Tipos de interés, en %		
USA	3 meses	3,67
	10 años	4,26
Euroland	3 meses	2,03
	10 años	2,81
Japan	3 meses	1,11
	10 años	2,04
Mexico	3 meses	7,34
	10 años	8,92
Divisas		
USD/EUR		1,184
Yen/USD		155,620
Peso/USD		17,339
Materias primas		
Oil (Brent, USD/Barrel)		66,4

Abierto (FOMC), la Reserva Federal de Estados Unidos (**Fed**) optó por mantener sin cambios la política monetaria, una decisión que era ampliamente esperada y en general adecuada, dadas las condiciones imperantes de un dólar más débil, un crecimiento económico moderado y una inflación moderada. Su decisión también subrayó la independencia institucional de la Reserva Federal, a pesar del contexto político y del nombramiento por parte del presidente Trump de Kevin Warsh como próximo presidente de la Fed. En este contexto, el **euro** se ha convertido en un beneficiario relativo. Sin embargo, la fortaleza de la moneda única está suscitando cada vez más debates sobre si el Banco Central Europeo (BCE) podría acabar tratando de contrarrestar la apreciación excesiva mediante recortes de los tipos de interés. Afortunadamente, tal medida no parece necesaria ni urgente, ya que las condiciones macroeconómicas en la zona del euro siguen siendo en general favorables: **el crecimiento económico** es sólido y se acerca a su potencial a largo plazo, los mercados laborales son estables con un bajo nivel de desempleo y la inflación sigue convergiendo hacia el objetivo del BCE. Una evaluación ampliamente comparable se aplica a los Estados Unidos, como ha reiterado recientemente el presidente de la Fed, Jay Powell.

La rápida aparición de la denominada «**era de la inteligencia**», un término popularizado por Sam Altman, está acelerando el cambio estructural en toda la economía mundial. Por su amplitud e impulso, esta evolución presenta similitudes con un nuevo ciclo de crecimiento prolongado, similar al descrito por el economista ruso Nikolai **Kondratieff**. Para Estados Unidos en particular, la inteligencia artificial representa un pilar estratégico de crecimiento que no debe subestimarse. Al mismo tiempo, el ritmo de la innovación y las elevadas valoraciones del mercado han reavivado inevitablemente las comparaciones con la burbuja tecnológica de principios de la década de 2000. Si bien estas preocupaciones son comprensibles, corren el riesgo de simplificar en exceso la situación actual. A diferencia de los ciclos tecnológicos anteriores, la inteligencia artificial (**IA**) ya se está implementando a gran escala, con efectos tangibles en los modelos de negocio, la productividad y los procesos operativos de una amplia gama de sectores. Las expectativas del mercado en cuanto al crecimiento de los ingresos, la rentabilidad y la expansión de los márgenes en

los sectores relacionados con la IA son elevadas. Sin embargo, la presencia de restricciones de capacidad persistentes contradice la idea de una burbuja especulativa clásica. En muchos segmentos, la demanda de potencia informática supera con creces la oferta disponible. Estos cuellos de botella se extienden desde los microchips y los equipos de red hasta las limitaciones de infraestructura, incluida la disponibilidad de la electricidad necesaria para el funcionamiento de los centros de datos a gran escala. Cabe destacar que una parte sustancial de la actual expansión de la capacidad se está financiando internamente, aprovechando los fuertes flujos de caja de las mayores empresas tecnológicas.

Por lo tanto, una cuestión clave para los inversores es si las valoraciones actuales de las acciones reflejan adecuadamente las expectativas realistas de crecimiento de los beneficios futuros. Y, como si fuera una señal, **la temporada de presentación de resultados** comenzó con una base notablemente sólida. Las elevadas valoraciones, especialmente en algunas partes del sector tecnológico, donde el entusiasmo por la inteligencia artificial ha sido un importante motor, deben justificarse en última instancia por un crecimiento sostenido de los beneficios. Como de costumbre, las acciones estadounidenses lideraron el camino con un rendimiento impresionante en enero: aproximadamente tres cuartas partes de las empresas que presentaron sus resultados el mes pasado superaron las expectativas de los analistas. Si bien esta cifra general se ajusta en líneas generales a las normas históricas, lo que más destacó fue que las empresas tecnológicas en particular, incluidas varias líderes de gran capitalización, obtuvieron de forma sistemática beneficios superiores a las previsiones consensuadas. El rendimiento del índice STOXX Europe 600 ha sido comparativamente moderado, aunque esta valoración sigue siendo preliminar, ya que la temporada de presentación de resultados aún se encontraba en sus primeras fases en el momento de redactar este informe.

Estos tiempos convulsos sugieren la siguiente **asignación táctica para la renta variable y la renta fija**:

- El entorno macroeconómico actual sigue favoreciendo una posición de sobreponderación generalizada en **renta variable**, diversificada por regiones y sectores.
- La trayectoria del **dólar estadounidense** es una variable clave, especialmente para los inversores diversificados a nivel internacional. No parece probable que se produzca una reversión sostenida de su reciente debilidad a corto plazo. Aunque el dólar estadounidense mantiene su papel como moneda de reserva mundial, los retos estructurales se han acentuado. Con un déficit fiscal que se acerca al 6% del producto interior bruto (PIB), las preocupaciones sobre la sostenibilidad de la deuda estadounidense parecen justificadas, mientras que los acontecimientos geopolíticos han aumentado los incentivos para que algunos bancos centrales diversifiquen sus reservas de divisas alejándose del dólar estadounidense.
- La debilidad del dólar mejora el atractivo relativo de **la renta variable europea** y podría favorecer nuevas entradas de capital. Las valoraciones en Europa siguen siendo inferiores a las de sus homólogas estadounidenses, mientras que el crecimiento de los beneficios en varios sectores parece más estable. Esto se ve reforzado por iniciativas políticas destinadas a reforzar la autonomía estratégica europea, que van más allá de la defensa y se extienden a ámbitos como la energía, la tecnología y la política industrial.
- Una mayor asignación a la renta variable europea también contribuye a mejorar el equilibrio de la cartera. Los inversores que siguen el **índice MSCI World** tienen actualmente cerca del 75% de su exposición a la renta variable concentrada en acciones estadounidenses en términos de capitalización bursátil (véase el gráfico).
- Las acciones de **los mercados emergentes** también presentan una oportunidad atractiva. Muchas economías emergentes, especialmente fuera de China, combinan un sólido impulso económico con condiciones financieras y monetarias favorables, revisiones al alza de los beneficios y valoraciones comparativamente atractivas. A pesar de estos fundamentos, la posición de los inversores sigue siendo relativamente débil. Mercados como Corea del Sur y Taiwán se están beneficiando del auge tecnológico mundial; otros, como India, siguen ofreciendo sólidos motores de crecimiento estructural, mientras que algunas partes de América Latina se beneficiarán del aumento de los precios de los metales.

- Las tendencias divergentes en **los mercados de bonos** mundiales abogan por un enfoque de gestión activa de la duración. En Estados Unidos, los bonos a más largo plazo se enfrentan a dificultades debido al aumento de las expectativas de inflación y a la debilidad del dólar, lo que sugiere una preferencia por los vencimientos más cortos.
- Por el contrario, **los bonos soberanos de los mercados emergentes** pueden suponer una atractiva incorporación a largo plazo para la cartera, respaldados por unos tipos de interés nominales elevados y unos bancos centrales con margen para flexibilizar la política monetaria.

En estos tiempos convulsos, un mayor enfoque en las acciones que pagan dividendos puede ayudar a moderar la volatilidad de la cartera. Históricamente, los dividendos han proporcionado flujos de ingresos relativamente estables y, según nuestro análisis, representan una parte significativa del rendimiento total a largo plazo.

Tema de inversión: ingresos por inversiones procedentes de dividendos

- Se espera que las empresas que cotizan en el STOXX Europe 600 paguen aproximadamente 454.000 millones de euros en dividendos, lo que representa un aumento de alrededor del 4% en comparación con el año anterior. Se prevé que solo las empresas alemanas aporten aproximadamente 58.000 millones de euros, lo que supone un ligero aumento con respecto a los 56.000 millones de euros estimados para 2025.
- Esto supondría una continuación de la tendencia plurianual de aumento de los pagos de dividendos en los mercados bursátiles europeos.

- Los dividendos desempeñan un papel importante en la rentabilidad total de una inversión en renta variable: en los últimos 40 años, representaron cerca del 39% de la rentabilidad total anualizada del MSCI Europe. En comparación, los dividendos contribuyeron algo menos del 21% a la rentabilidad total del MSCI North America, mientras que su contribución al MSCI Pacific fue ligeramente superior al 49%.
- Nuestro análisis indica que las carteras con una mayor asignación a empresas que pagan dividendos han mostrado históricamente una menor volatilidad que las carteras centradas en empresas con ratios de pago más bajos. Este efecto refleja tanto las políticas de asignación de capital, normalmente más disciplinadas, de las empresas que pagan dividendos como la influencia estabilizadora de los flujos de ingresos regulares.
- Es importante destacar que los pagos de dividendos tienden a ser resistentes. Los datos históricos muestran que las empresas rara vez reducen sus pagos de dividendos, sino que prefieren aumentarlos gradualmente o, como mínimo, mantener los niveles de pago existentes.
- Como resultado, los dividendos proporcionan una base relativamente fiable para los ingresos de capital, una característica que puede ser especialmente valiosa en entornos de mercado turbulentos.

Manténgase en movimiento, incluso en tiempos turbulentos.

Atentamente,

Dr. Hans-Jörg Naumer

Si no se menciona lo contrario, las fuentes de datos e información son LSEG Datastream.

La diversificación no garantiza una ganancia ni protege contra pérdidas.

Las declaraciones aquí contenidas pueden incluir referencias a previsiones futuras en cuanto a rendimientos así como otras declaraciones futuras, basadas en la visión y suposiciones actuales de la gestora, y conllevan riesgos conocidos y desconocidos, e incertidumbres, que podrían causar que los resultados, el rendimiento o los acontecimientos reales difieran sustancialmente de los expresados o reflejados en dichas declaraciones. No asumimos ninguna responsabilidad de actualizar dichas declaraciones futuras.

Las inversiones en instituciones de inversión colectiva conllevan riesgos. Las inversiones en instituciones de inversión colectiva y los rendimientos de las mismas pueden variar al alza o a la baja dependiendo de los valores o estimaciones en el momento de la inversión y, por lo tanto, es posible que no recupere Su inversión en su totalidad. El rendimiento pasado no predice rendimientos futuros.

La información recogida en este documento tiene carácter meramente informativo y no forma parte ni constituye una oferta, solicitud o recomendación de venta o compra de ningún valor o producto.

La información recogida en este documento está sujeta a cambios sin previo aviso y es correcta en la fecha de su publicación; no obstante, no se garantiza su exactitud, integridad, actualidad, exhaustividad o adecuación. Por lo tanto, Allianz Global Investors no será responsable de ningún daño, ya sea directo o indirecto, resultante del uso de esta información o de cualquier error u omisión en la misma, salvo en caso de negligencia grave o dolo. Se prohíbe la reproducción, publicación o difusión de este contenido en cualquier forma.

Esta información no ha sido revisada por ninguna autoridad de control. Esta notificación es de carácter meramente informativo y no constituye la promoción o publicidad de los productos o servicios de Allianz Global Investors en Colombia o para residentes colombianos según lo dispuesto en el artículo 4 del Decreto 2555 de 2010. Esta comunicación no tiene por objeto iniciar, directa o indirectamente, el proceso de compra o la prestación de un servicio por parte de Allianz Global Investors. Al recibir este documento, cada residente colombiano reconoce y acepta que se ha puesto en contacto con Allianz Global Investors por iniciativa propia y que la comunicación no se deriva, en ningún caso, de ninguna actividad promocional o de marketing llevada a cabo por Allianz Global Investors. Los residentes colombianos aceptan que el acceso a cualquier red social de Allianz Global Investors se efectúa bajo su propia responsabilidad e iniciativa y son conocedores de que pueden tener acceso a información específica sobre productos o servicios de Allianz Global Investors. Esta comunicación es de carácter estrictamente privado y confidencial y no podrá ser reproducida. Esta comunicación no constituye una oferta pública de valores en Colombia que se encuentre sujeta a la regulación de oferta pública de valores prevista en el artículo cuarto del Decreto 2555 de 2010. Tanto la presente comunicación como la información aquí contenida no deben considerarse, por lo tanto, como una oferta o solicitud por parte de Allianz Global Investors o sus filiales para vender cualquier producto financiero en Brasil, Panamá, Chile, Perú y Uruguay.

Este material ha sido emitido y distribuido por Allianz Global Investors GmbH, un gestor de inversiones en Alemania, supervisado por el Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) alemán. El Resumen de los Derechos de los Inversores está disponible en inglés, francés, alemán, italiano y español en <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights>, Allianz Global Investors GmbH, Sucursal en España, con domicilio social en Serrano 49, 28001 Madrid e inscrita en el registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (www.cnmv.es) con el número 10. Queda prohibida la reproducción, publicación o transmisión de su contenido, cualquiera que sea su forma.