



CON | TEXTO

Julio 2026

Las principales materias primas en perspectiva

Contexto de mercados

Qué esperamos a futuro

Cómo estamos posicionados



ORIENTA Wealth
GRUPO MUTUAMADRILEÑA

CONTENIDOS

- Las principales materias primas en perspectiva
- Contexto de mercados

Entorno. Conflicto en Oriente Medio
Renta Fija. Continúan los movimientos dispares
Renta Variable. Los buenos resultados avalan las subidas

- Qué esperamos a futuro
- Cómo estamos posicionados

Orienta Wealth es una entidad de asesoramiento y gestión de patrimonios.

Con más de 8.700 millones de euros bajo gestión, 11 oficinas y 167 profesionales, nuestro único propósito es ayudar a nuestros clientes a conseguir sus objetivos financieros.

Telf. + 34 91 745 84 00
info@orientawealth.com



Las principales materias primas en perspectiva

Un año atípico para las materias primas

Aunque en otras ocasiones en estas líneas nos hemos enfocado en el oro o incluso en el petróleo, lo vivido durante 2026 en el mundo de las materias primas está siendo poco convencional.

El estallido del conflicto en Oriente Próximo a finales de febrero, con el bloqueo parcial del estrecho de Ormuz —por donde como transita cerca de una quinta parte del petróleo y del gas natural licuado que se comercia en el mundo—, disparó los precios de la energía hasta niveles no vistos desde la invasión rusa de Ucrania en 2022 (el Brent llegó a superar los 126 dólares por barril a finales de abril).

A este shock energético se ha sumado una segunda fuerza, de carácter más estructural y menos coyuntural: la demanda de metales ligados a la electrificación, los centros de datos y la inteligencia artificial, y el rearme de varios países europeos, que está tensionando los mercados de cobre y otros metales industriales. Y, en paralelo, el oro ha vivido uno de los años más intensos de su historia reciente, apoyado tanto por la incertidumbre geopolítica como por la compra sostenida de los bancos centrales.

Con este telón de fondo, repasamos los tres grandes bloques de materias primas y, además, profundizamos en algo que conviene aclarar bien: la diferencia entre invertir directamente en la materia prima y hacerlo a través de las empresas que la producen.

Energía: petróleo y gas, entre el shock geopolítico y el exceso de oferta

El petróleo ha protagonizado el año más volátil que se recuerda. Tras el cierre parcial del estrecho de Ormuz a finales de febrero, el Brent pasó de cotizar en torno a 72 dólares por barril a superar los 126 dólares en cuestión de semanas, en lo que el Banco Mundial calificó como "un shock histórico para los mercados de materias primas".

Desde entonces, la evolución ha sido de dientes de sierra: repuntes bruscos cada vez que se han producido incidentes en la zona (ataques a petroleros, escoltas navales, amenazas de cierre del estrecho) alternados con caídas igual de rápidas cuando se han producido avances diplomáticos entre Washington y Teherán.

En las últimas semanas, sin embargo, el mercado se ha ido calmando: el tráfico marítimo por Ormuz se ha ido normalizando, la OPEP+ ha aprobado nuevos aumentos de cuota de producción liderados por Arabia Saudí, y el Brent ha vuelto a cotizar en la zona de 70-73 dólares, niveles similares a los previos al estallido del conflicto.

Esto ilustra bien uno de los rasgos propios del petróleo como materia prima: su precio depende tanto de la oferta física (decisiones de la OPEP+, capacidad de refino, inventarios) como de la prima de riesgo geopolítico, que puede aparecer y desaparecer con gran rapidez.

El gas natural, por su parte, ha vivido una dinámica parecida aunque algo más amortiguada, ya que Europa ha diversificado en los últimos años sus fuentes de suministro (GNL de Estados Unidos y Qatar, entre otras) tras la crisis energética de 2022.

Metales preciosos: oro y plata como activos refugio

El oro ha sido, con diferencia, el protagonista del año dentro de las materias primas. Ha llegado a cotizar por encima de los 5.200 dólares por onza, niveles que multiplican por casi cuatro su promedio de la segunda mitad de la pasada década. Detrás de esta subida hay varios factores que conviene distinguir y que ya hemos explicado con profundidad en otras ocasiones:

- Compras sostenidas de los bancos centrales, que llevan varios años diversificando sus reservas hacia el oro a un ritmo históricamente elevado, en un contexto de mayor fragmentación geopolítica.
- Compras de países y organismos refugiándose del posible bloqueo de otros activos como medidas coercitivas.
- Nuevos compradores, desde que el movimiento al alza se hizo más fuerte, se comenzó a ver la entrada de nuevos inversores atraídos por la revalorización llegando a suponer éstos el porcentaje más alto de la demanda.
- La política monetaria: el oro no paga cupón ni dividendo, por lo que su atractivo relativo tiende a aumentar cuando bajan los tipos de interés reales (el coste de oportunidad de mantenerlo es menor) y a moderarse cuando el mercado empieza a descontar tipos más altos o más sostenidos en el tiempo, como ha ocurrido en las últimas semanas.

Durante 2026 el movimiento inicial siguió siendo al alza, pero conforme avanzaba el año y estallaba el conflicto en Oriente su movimiento fue el contrario al que cabría esperar, factores como la venta por parte de Turquía de parte de sus reservas como que los “nuevos inversores” que acumulaban en

general plusvalías al percibir una sensación de mayor incertidumbre decidían vender lo que “mejor” había ido, provocó caídas en el “dorado” entrando en rentabilidad negativa en lo que va de año.

La plata ha seguido una senda parecida, aunque más volátil, cotizando en el entorno de los 60 dólares por onza; suele describirse como un metal “híbrido”, porque combina su condición de metal precioso (refugio) con un uso industrial relevante (electrónica, paneles solares), lo que la hace más sensible tanto a la aversión al riesgo como al ciclo económico.

Metales industriales: el cobre como caso de estudio

Dentro de los metales industriales, el cobre concentra buena parte de la atención. Distintos organismos y bancos de inversión (el International Copper Study Group, JPMorgan, Goldman Sachs) han pasado en los últimos meses de proyectar excedentes de oferta a anticipar un déficit estructural, el primero desde 2009. Las razones combinan varios factores de demanda que están creciendo simultáneamente:

- La electrificación del transporte y de la red eléctrica.
- La expansión de los centros de datos vinculados a la inteligencia artificial, cuyo consumo de cobre se estima ya en varios cientos de miles de toneladas anuales.
- El gasto en defensa e infraestructuras en varios países, especialmente en Europa.

Del lado de la oferta, el problema es más lento de resolver: desarrollar una mina de cobre nueva puede llevar más de 15 años entre permisos, financiación y construcción, lo que hace que la producción responda con mucho retraso a los incrementos de precio. A esto se ha sumado algún evento puntual de oferta, como el movimiento de tierras registrado a finales de 2025 en una de las mayores minas del mundo, que ha añadido tensión adicional al mercado físico.

Otros metales industriales, como el aluminio y el estaño, muestran dinámicas parecidas, con proyecciones de precios en máximos históricos para este año según el Banco Mundial.

Cómo se puede invertir en materias primas: materia prima directa o compramos empresas del sector

Aquí es donde conviene detenerse, porque son dos formas de exposición que a menudo se confunden y que, aunque relacionadas, no son intercambiables.

Invertir en la materia prima directa significa tomar exposición al precio del propio activo físico (el barril de petróleo, la onza de oro, la tonelada de cobre), normalmente a través de contratos de futuros, ETCs (Exchange Traded Commodities) que replican esos futuros, o, en el caso del oro y la plata, a través de productos respaldados por metal físico. Sus rasgos principales:

- La rentabilidad depende exclusivamente de la evolución del precio de la materia prima, sin el filtro de la gestión de ninguna empresa.
- En los productos basados en futuros, hay que tener en cuenta el llamado "coste de rollover" el contrato: cuando el futuro que vence se sustituye por el siguiente, puede generarse una ganancia o una pérdida adicional en función de si el mercado está en contango (los precios futuros son más altos que el precio al contado valorando los costes de almacenamiento entre otros) o en *backwardation* (ocurre lo contrario percibiendo mayor oferta en el futuro o una menor demanda), un efecto que no siempre es intuitivo y que puede desviar la rentabilidad del inversor de la simple variación del precio *spot*.
- La inversión en materias primas no genera renta (no pagan cupón ni dividendo); su único potencial de retorno es la apreciación del precio, que vendrá definido por la combinación de oferta y demanda, que a su vez estará condicionado por su utilidad (no en el oro donde la utilidad se basa en reservas, protección y diversificación y la escasez gana relevancia).

Invertir en las empresas del sector (una petrolera, una minera de cobre o de oro) significa comprar la acción de una compañía cuyo negocio está ligado a esa materia prima, pero que añade capas adicionales:

- Apalancamiento operativo: muchos costes de producción de una minera o una petrolera son fijos, por lo que sus beneficios suelen moverse de forma más que proporcional (al alza y a la baja) frente al precio de la materia prima. Esto puede amplificar tanto las ganancias como las pérdidas.
- Riesgo de negocio y de gestión: la cotización de la empresa depende también de factores ajenos al precio de la materia prima, como su nivel de deuda, la calidad de sus yacimientos o reservas, los costes de extracción, la política de dividendos, posibles problemas operativos o litigios, y la calidad de las decisiones de su equipo directivo.
- Renta: a diferencia de la materia prima física, muchas de estas compañías reparten dividendos, lo que añade una fuente de retorno adicional (aunque también un factor más a analizar).
- Riesgo país y regulatorio: buena parte de la producción de petróleo y de metales se concentra en países con marcos regulatorios, fiscales o políticos que pueden cambiar, algo que afecta a la empresa, pero no a la materia prima en sí misma.

En la práctica, el precio de una acción minera o petrolera y el precio de la materia prima subyacente suelen moverse en la misma dirección, pero rara vez en la misma magnitud, y en ocasiones pueden llegar a divergir de forma notable durante periodos prolongados.

Elegir entre una vía u otra depende, en gran medida, de si lo que se busca es una exposición "pura" al precio de la materia prima, o una exposición al negocio de las compañías que operan en torno a ella, con todo lo que ello implica en términos de análisis adicional.



Contexto de mercados

Entorno

Junio fue un mes de puntos de inflexión. Tras semanas de tensión geopolítica fuerte, tres grandes fuerzas definieron el comportamiento de los mercados:

- El giro geopolítico en Oriente Próximo. La firma de un Memorando de Entendimiento (MOU) entre EE.UU. e Irán fue el evento más importante del mes. Puso fin a la prima de riesgo de guerra que había mantenido el petróleo artificialmente caro y permitió una corrección ordenada en los mercados de energía.
- La postura de la Fed: tipos altos por más tiempo. Bajo la presidencia de Kevin Warsh, la Reserva Federal mantuvo los tipos sin cambios, pero eliminó cualquier expectativa de bajadas en la segunda mitad de 2026. El mensaje fue claro: la inflación sigue siendo la prioridad, y la política monetaria no se relajará hasta que haya evidencia sólida de que está controlada.

El superciclo de inversión en inteligencia artificial: el gasto masivo de las grandes tecnológicas en chips, centros de datos e infraestructura de IA sigue siendo un motor de crecimiento económico real, capaz de compensar la debilidad en otros sectores.

El resultado fue un mercado que, pese a la volatilidad en renta fija, mostró una notable resiliencia en bolsa y una corrección saludable en materias primas.

Entorno económico

Estados Unidos: crecimiento sólido, inflación que no cede. La economía estadounidense siguió demostrando una resistencia notable en junio, con datos que justifican la cautela de la Fed:

Activo / Indicador	Nivel / Dato	Variación / Tendencia
PIB EE.UU. (revisión 2T 2026, anualizado)	2,7%	Al alza vs. anterior
Tasa de desempleo	4,3%	Estable
IPC (inflación general, interanual)	4,2%	Repunta vs. mayo
Tipos Fed Funds (banda objetivo)	3,50%-3,75%	Sin cambios

El repunte del IPC hasta el 4,2% interanual —el nivel más alto de los últimos meses— confirmó que la inflación aún no está completamente controlada. El mercado laboral, en cambio, siguió siendo un pilar de solidez: la tasa de paro se mantuvo estable en el 4,3% y la creación de empleo mostró una notable resiliencia. La revisión al alza del PIB, hasta el 2,7% anualizado, es una buena noticia.

No obstante, conviene no perder de vista que parte de ese crecimiento refleja el impulso de la inversión en inteligencia artificial, que actúa más como un motor puntual de la demanda que como una señal de dinamismo generalizado de la economía.

El hecho de que los tipos de interés vayan a mantenerse elevados durante más tiempo de lo que el mercado descontaba hace seis meses tiene varias implicaciones prácticas: los depósitos y los bonos a corto plazo continúan ofreciendo

rentabilidades atractivas; las hipotecas y los créditos al consumo siguen siendo costosos; y las empresas con mayores niveles de endeudamiento continuarán bajo presión. Para los inversores en bolsa, el mensaje es claro: la competencia del activo libre de riesgo (risk-free) se mantiene, lo que obliga a las empresas a seguir generando beneficios sólidos para justificar sus valoraciones.

Europa: debilidad macro, pero con matices positivos

El panorama europeo continuó siendo el más frágil del mundo desarrollado en junio.

Aunque el BCE elevó los tipos de interés, la economía de la eurozona sigue mostrando un crecimiento débil.

- El BCE elevó el tipo de facilidad de depósito hasta el 2,25%, en una decisión que refleja su preocupación por una inflación que se situó en el 3,2% interanual en la zona euro, impulsada principalmente por el componente energético. La medida se adoptó justo antes del acuerdo entre Estados Unidos e Irán.
- Las proyecciones macroeconómicas del BCE para 2026 fueron revisadas a la baja: el crecimiento de la eurozona se redujo al 0,8% (frente al 0,9% previsto anteriormente), mientras que la inflación se mantiene en el 3%. La región continúa desarrollándose en un entorno de bajo crecimiento y presiones inflacionistas todavía elevadas.
- España volvió a destacar positivamente dentro del bloque. La fortaleza del consumo interno y el dinamismo del mercado laboral impulsaron el crecimiento por encima del 2%, lo que llevó al Gobierno a revisar al alza su previsión de PIB hasta el 2,6% para 2026. Además, los diferenciales de la deuda española frente a la alemana se mantuvieron contenidos, reflejando la confianza de los mercados en la economía española.
- El Reino Unido siguió mostrando señales mixtas: la actividad económica mantiene cierta solidez, pero la inflación de servicios continúa siendo persistente y el mercado laboral empieza a mostrar signos de enfriamiento.

Organismos internacionales: revisiones a la baja del crecimiento global

Junio fue también el mes de las grandes revisiones por parte del FMI y otros organismos:

Activo / Indicador	Nivel / Dato	Variación / Tendencia
Crecimiento PIB global 2026 (FMI)	3,1%	Baja desde 3,3%
Inflación global 2026 (FMI)	4,4%	Sube desde anterior
Crecimiento zona euro 2026 (BCE)	0,8%	Baja desde 0,9%
Inflación zona euro 2026 (BCE)	3,0%	Revisada al alza
Crecimiento España 2026 (Gobierno)	2,6%	Revisada al alza

El mensaje de los organismos internacionales es coherente: el shock energético derivado del conflicto en Oriente Próximo ha dejado huella tanto en el crecimiento como en la inflación.

La buena noticia es que el acuerdo con Irán y la consiguiente caída del petróleo deberían reducir parte de esa presión en los próximos meses, aunque los efectos tardarán en trasladarse a los datos.

¿Qué ha pasado
en los mercados?

Renta Fija

Inflación, bancos centrales y energía

Junio fue el mes más difícil del año para los inversores en renta fija. La combinación de una inflación persistente y un discurso más restrictivo por parte de los bancos centrales provocó ventas generalizadas en los mercados de deuda soberana, impulsando al alza las rentabilidades y, en consecuencia, provocando caídas en el precio de los bonos.

Bonos soberanos: curvas al alza en todo el mundo

El principal movimiento del mes fue el desplazamiento al alza de las curvas de tipos soberanos, reflejo del creciente consenso de que los tipos de interés permanecerán elevados durante más tiempo.

- En Estados Unidos, la rentabilidad del bono del Tesoro a 10 años repuntó de forma significativa, acercándose de nuevo a los máximos del año. La curva de tipos continúa invertida —el bono a 2 años ofrece una rentabilidad superior a la del bono a 10 años—, una situación que históricamente ha anticipado periodos de desaceleración económica. Sin embargo, la persistencia de esta inversión sin que se haya materializado una recesión sigue alimentando el debate entre los economistas.

- En Europa, la subida de tipos del BCE de 25 puntos básicos, hasta el 2,25%, ejerció una mayor presión sobre el tramo corto de la curva alemana —especialmente los bonos a 2 y 3 años, más sensibles a los cambios en la política monetaria—. El Bund a 10 años también registró un aumento de rentabilidad, elevando los costes de financiación de los estados europeos.
- Las primas de riesgo periféricas —el diferencial de rentabilidad que ofrecen las emisiones de España e Italia frente a Alemania— se mantuvieron estables y contenidas, respaldadas por una evolución macroeconómica relativamente más sólida. España, en particular, continúa beneficiándose de un crecimiento económico superior al de las principales economías del núcleo europeo.

¿Por qué sube la rentabilidad de un bono si el BCE sube tipos?

Cuando los bancos centrales suben los tipos de interés, los bonos que ya están en circulación —que pagan un cupón fijo inferior— valen menos en el mercado secundario.

Para que alguien quiera comprarlos, su precio debe bajar, lo que eleva su rentabilidad implícita. Así, subida de tipos equivale a caída en el precio del bono y subida en su rentabilidad. Para quien tiene bonos en cartera, eso se traduce en pérdidas latentes, al menos hasta que vencen.

Mercado de crédito: los bonos de empresa aguantan bien

A pesar de la presión sobre los bonos soberanos, el mercado de deuda corporativa mostró una notable resiliencia:

- **Grado de inversión (Investment Grade):** Los diferenciales de crédito apenas se ampliaron. Las grandes compañías afrontan este entorno con balances sólidos, elevados niveles de liquidez y beneficios en crecimiento, lo que les permite absorber el aumento de los costes de financiación sin que se aprecie un deterioro significativo de su solvencia.
- **Alto rendimiento (High Yield):** Los bonos de empresas con mayor riesgo crediticio siguieron atrayendo la atención de los inversores. La tasa de impagos (defaults) se mantuvo en niveles reducidos y la búsqueda de rentabilidad continuó respaldando la demanda de este segmento, manteniendo los diferenciales cerca de mínimos históricos.
- **Actividad de emisión:** Hacia finales de mes, varias compañías optaron por aplazar nuevas emisiones de deuda a la espera de una mayor estabilidad en los mercados de tipos de interés. Se trata de una respuesta lógica al entorno de volatilidad actual, aunque una prolongación de esta tendencia podría afectar a la liquidez del mercado primario.

Divisas: el dólar manda

El mercado de divisas estuvo dominado en junio por la fortaleza del dólar, sustentada en el diferencial de crecimiento y de tipos de interés entre EE.UU. y el resto del mundo:

Activo / Indicador	Nivel / Dato	Variación / Tendencia
Dólar (DXY — índice frente a una cesta de divisas)	Fuerte	Sesgo alcista estructural
Euro / Dólar (EUR/USD)	Por debajo de 1,14	Debilitamiento moderado
Yen japonés / Dólar (USD/JPY)	~160 JPY/USD	Cerca de zona crítica
Divisas mercados emergentes	—	Resistencia relativa

- El euro siguió bajo presión. Aunque el BCE subió tipos, la debilidad del crecimiento europeo pesó más que el endurecimiento monetario, y el EUR/USD se mantuvo de forma consistente por debajo de 1,14. El diferencial de crecimiento entre EE.UU. y la eurozona sigue siendo el principal viento en contra para la divisa europea.
- El yen japonés fue el foco de mayor tensión. El cruce USD/JPY rozó la barrera psicológica de las 160 unidades, nivel que en el pasado ha provocado intervenciones directas del Banco de Japón en el mercado de divisas. Goldman Sachs llegó a elevar su objetivo para el cruce hasta las 165 unidades, reflejando la pasividad del banco central japonés en el endurecimiento de su política monetaria.
- Las divisas de mercados emergentes mostraron una resistencia relativa, aunque el dólar fuerte siempre supone una presión indirecta sobre ellas, al encarecer su deuda denominada en dólares.

Materias primas: el gran giro del mes

Junio fue un mes de corrección generalizada en materias primas, liderada por la energía. El acuerdo con Irán y la mejora en el tráfico por el Estrecho de Ormuz desinflaron la prima de riesgo geopolítico que había mantenido artificialmente altos los precios:

- El petróleo fue el gran protagonista. La caída de hasta un 20% en el mes es la mayor corrección en mucho tiempo. El Brent se estabilizó en el entorno de los 72-74,5 dólares por barril. Esta corrección es una buena noticia para la inflación y para los consumidores, aunque como señalamos el mes pasado, difícilmente el crudo caerá mucho más en el corto plazo: los países importadores querrán reponer inventarios, el tráfico por el Estrecho de Ormuz tardará en normalizarse y el mercado seguirá aplicando una prima de riesgo residual mientras duren las negociaciones nucleares con Irán.

- **El oro** corrigió desde máximos históricos. El metal precioso, que había funcionado como activo refugio durante los meses de mayor tensión, sufrió una moderación al mejorar el entorno geopolítico y fortalecerse el dólar. Los rendimientos más altos de los bonos redujeron también su atractivo relativo, ya que el oro no ofrece cupón. Busca suelo en torno a los 4.200 dólares por onza.
- **El cobre** mostró resiliencia. Frente a la debilidad de otros metales, el cobre aguantó bien, sostenido por la demanda estructural ligada a la infraestructura de IA y a la electrificación de la economía. Es el único metal industrial que sigue siendo demandado con fuerza independientemente del ciclo económico general.

En definitiva, junio fue un mes de inflexión. Los mercados comenzaron a descontar el escenario posterior al acuerdo con Irán y la perspectiva de unos tipos de interés elevados durante más tiempo.

La segunda mitad de 2026 arranca con una mejora del contexto geopolítico, unos beneficios empresariales sólidos y unas bolsas que mantienen su fortaleza. Sin embargo, la inflación sigue siendo el principal foco de atención y condicionará las decisiones de los bancos centrales.

El escenario central continúa siendo el de un aterrizaje suave, aunque el reducido margen de error aconseja mantener la prudencia.



¿Qué ha pasado en los mercados?

Renta Variable

Los mercados bursátiles globales registraron un comportamiento mixto, pero en conjunto resiliente durante junio. La principal novedad respecto a meses anteriores fue la ampliación del liderazgo del mercado: las ganancias dejaron de concentrarse exclusivamente en las grandes tecnológicas y comenzaron a extenderse a compañías de mediana y pequeña capitalización, así como a sectores más tradicionales.

Un rally que se amplía: más allá de la tecnología

Si en mayo la tecnología concentró gran parte de las subidas, en junio el mercado mostró una evolución más equilibrada. La bolsa europea superó ligeramente a la estadounidense y a la asiática; las empresas de pequeña y mediana capitalización (small & mid caps) se sumaron al avance; y sectores como el industrial, materiales y valor recuperaron protagonismo.

Esta evolución es especialmente positiva, ya que un mercado respaldado por un mayor número de compañías y sectores suele ser más sólido y sostenible que uno impulsado únicamente por un reducido grupo de valores.

Esta redistribución del capital entre distintos sectores, conocida como rotación sectorial, refleja una mayor confianza de los inversores en la fortaleza del ciclo económico más allá del auge de la inteligencia artificial.

La explosión de los beneficios empresariales: el dato del mes

Más allá del comportamiento de los índices bursátiles, el dato más relevante de junio fue la revisión al alza de las expectativas de beneficios empresariales.

Los analistas de Wall Street y las principales gestoras elevaron sus previsiones a un ritmo poco habitual en los últimos años, reforzando la narrativa de crecimiento y apoyando las valoraciones del mercado.

Activo / Indicador	Nivel / Dato	Variación / Tendencia
Previsión de crecimiento BPA S&P 500 (inicio 2026)	13,6%	—
Previsión de crecimiento BPA S&P 500 (fin de junio)	23,3%	+9,7 pp al alza
Revisión de estimaciones para infraestructura de IA	—	+50% vs. anteriores
Margen de superación vs. consenso (beneficios 2T)	—	Máximo en 4 años

Esta explosión en las previsiones de beneficios tiene una implicación muy relevante para las valoraciones: aunque las bolsas han subido con fuerza, los múltiplos de cotización (el precio que pagamos por cada euro de beneficio) no se han disparado, porque los beneficios han crecido incluso más rápido que los precios.

Esto aleja —por ahora— el fantasma de una burbuja.

Por geografías: Europa sorprende, China sigue rezagada

El desglose geográfico del mes refleja una mayor amplitud del rally:

- **Europa** fue la región con mejor comportamiento relativo en junio, favorecida por la moderación de los precios de la energía y la mejora de las perspectivas para el sector industrial. Tanto el Stoxx 600 como el Euro Stoxx 50 superaron ligeramente a los principales índices estadounidenses, algo que no ocurría desde hacía varios meses.
- **Estados Unidos** mantuvo una evolución positiva, aunque con una mayor volatilidad a lo largo del mes. El S&P 500 corrigió temporalmente tras el tono más restrictivo de la Reserva Federal, pero logró cerrar junio en terreno positivo. Por su parte, el Nasdaq siguió encontrando apoyo en las compañías vinculadas a la infraestructura y el desarrollo de la inteligencia artificial.
- **Asia** y mercados emergentes continuaron acumulando rentabilidades destacadas en el conjunto del año. En muchos casos, las valoraciones siguen siendo atractivas en términos relativos pese a las subidas registradas. China, sin embargo, continuó siendo la excepción: el impulso de las compañías tecnológicas no fue suficiente para trasladar la confianza a una recuperación más amplia de su mercado doméstico ni de su economía.





¿Qué esperamos?

Nuestro posicionamiento

Crecimiento económico

Aunque las revisiones de crecimiento en general se mueven a la baja al asumir el impacto provocado por el conflicto en Oriente y unos precios de la energía más altos.

Nos encontramos con unos datos publicados más fuertes de lo esperado en EE.UU. Y en Europa, aunque se percibe algo de debilidad hay matices positivos, además la corrección de los precios de energía deberían ayudar a mejorar.

Inflación

Los datos publicados de inflación confirman que no esta doblada y aquí también las revisiones son al alza. La duración del conflicto más prolongada de lo inicialmente planteado por EE.UU. Hace que sus efectos se trasladen durante más tiempo. Mientras los breakeven de inflación caen fuertemente tras las negociaciones entre EE.UU. e Irán hasta el 2% (a 2 años).

Tipos de interés

El nuevo presidente de la FED, mantiene cautela descartando prácticamente las bajadas, mientras que el BCE actuaba en junio llevando los tipos un cuarto de punto.

Que los tipos de interés van a seguir altos durante más tiempo de lo que se descontaba hace seis meses, tiene varias implicaciones prácticas:

los depósitos y los bonos a corto plazo siguen ofreciendo rentabilidades atractivas; las hipotecas y los créditos al consumo permanecen caros; y las empresas muy endeudadas seguirán bajo presión.

Renta fija

Junio fue el mes más difícil del año para los tenedores de bonos. La combinación de una inflación que no cede y un mensaje restrictivo de los bancos centrales provocó ventas generalizadas en los mercados de deuda soberana, con repuntes importantes en las rentabilidades (lo que equivale a caídas en el precio de los bonos).

A pesar de la presión sobre los bonos soberanos, el mercado de bonos corporativos (los emitidos por empresas) mostró una notable resistencia. Los próximos datos de inflación serán los que marquen si el mercado ha descontado demasiada agresividad de los bancos centrales o se necesitará más tiempo para redirigir la inflación hacia el objetivo del 2%.

Renta variable

Los mercados de bolsa globales registraron un comportamiento mixto, pero, en conjunto, resiliente en junio. La gran novedad frente a meses anteriores fue la rotación: el liderazgo del mercado empezó a ampliarse más allá de las mega capitalizaciones tecnológicas, con las empresas medianas y los sectores más tradicionales sumándose al rally. Pero el dato más llamativo de junio en bolsa no fue el comportamiento de los índices, sino la revisión al alza de los beneficios empresariales esperados.

- **Renta fija:** Junio fue el mes más difícil del año para los tenedores de bonos. La combinación de una inflación que no cede y un mensaje restrictivo de los bancos centrales provocó ventas generalizadas en los mercados de deuda soberana, con repuntes importantes en las rentabilidades (lo que equivale a caídas en el precio de los bonos). Mientras el crédito se ha mantenido resiliente sin ampliación de primas. Mantenemos neutralidad en duración y un mix de crédito y gobiernos.

- **Renta variable:** En mayo, la tecnología lo fue casi todo. En junio, el mercado maduró: la bolsa europea superó marginalmente a la estadounidense y asiática; las empresas de mediana y pequeña capitalización (small & mid caps) se sumaron con fuerza a las ganancias; y sectores como el industrial, el de materiales y el de valor recuperaron protagonismo. Esto es una señal positiva: un mercado que sube ampliando el número de participantes es más sólido que uno sostenido solo por un puñado de valores. Una rotación sana indica que el optimismo inversor se extiende más allá de un solo tema. En junio, esa rotación hacia cíclicos y sectores de valor sugiere que el mercado está ganando confianza en la solidez del ciclo económico más allá de la IA, las revisiones al alza de los resultados empresariales hacen que nos mantengamos cómodos en la neutralidad en nuestro posicionamiento de renta variable, con la cobertura de opciones sobre el S&P 500 a diciembre que abrimos el mes pasado.

- **Coberturas:** 3% en Oro.

Posicionamiento – Junio 2026
Perfil equilibrado – Compás equilibrado FI

Categoría	BMK	may-26	Var. Mensual
Monetarios	0,00%	1,50%	0,00%
Monetario	0%	2%	0%
Deuda Pública	35,00%	21,00%	-2,00%
Renta Fija IG	12,50%	18,80%	0,00%
RF Emergentes	0,00%	0,00%	0,00%
High Yield	2,50%	3,70%	0,00%
Renta Fija	50%	44%	-2%
RV Europa	15,00%	19,90%	0,00%
RV EEUU	25,00%	21,20%	0,00%
RV Emergentes	7,50%	8,90%	0,00%
RV Japón	2,50%	0,00%	0,00%
Renta Variable	50%	50%	0%
Oro	0,00%	5,00%	2,00%
Gestión Alternativa	0,00%	0,00%	0,00%
Total	100%	100%	0%

Categoría	Nombre	Pesos	Pesos	Var. Mes
Monetario	Cuenta de Efectivo	1,50%	1,50%	0,00%
Deuda Pública EUR	iShares EUR Govt 2-5YR	16,00%	16,00%	0,00%
Deuda Pública EUR	iShares Core € Govt Bond UCITS ETF	7,00%	5,00%	-2,00%
RF Agg EUR	Polar Renta Fija	14,50%	14,50%	0,00%
RF Crédito IG EUR	Rothschild R Euro Credit	8,00%	8,00%	0,00%
RV EEUU	GQG Partners US Equity	6,00%	6,00%	0,00%
RV EEUU Small Cap	Acimut North American Managers	5,00%	5,00%	0,00%
RV Europa	AB European Growth	7,50%	7,50%	0,00%
RV Europa Small Cap	Acuro European Managers	4,25%	4,25%	0,00%
RV Europa	Marconi FI	1,25%	1,25%	0,00%
RV Global	Azabor Internacional	4,00%	4,00%	0,00%
RV Global	Nantex Equity	5,50%	5,50%	0,00%
RV Global	Atlas Global Infrast	4,00%	4,00%	0,00%
RV Global	Selem World	4,00%	4,00%	0,00%
RV Emergentes	GQG Partners EM	6,50%	6,50%	0,00%
RV Asia	FF Sustainable Asia Equity	2,00%	2,00%	0,00%
Oro	Invesco Physical Gold	3,00%	5,00%	2,00%
Total		100%	100%	0,00%

(*) Estrategia de opciones: compra put spread sobre S&P 500 Fut Dic 26 = compra Put strike 7.400 + venta Put strike 6.400