

Febrero 2026

ABANCA House View



Este documento es informativo, sin que tenga la consideración de análisis financiero independiente ni recomendación personalizada de compra, venta o adopción de una estrategia de inversión específica. Ver el Aviso Legal al final de este documento.

IMPORTANTE: Refiérase al **Aviso Legal** al final de este documento. **Las rentabilidades pasadas y las previsiones no constituyen un indicador fiable de rentabilidades futuras.**

Signatory of:



//ABANCA
Inversiones

Enfoque estratégico: impacto vs incertidumbre

En el escenario geopolítico actual, la frontera entre el análisis riguroso y el sensacionalismo mediático se ha vuelto peligrosamente difusa. Para el inversor o ahorrador, el flujo constante de titulares sobre conflictos internacionales, tensiones comerciales y giros diplomáticos genera un "ruido de fondo" que suele incitar a decisiones emocionales y, casi siempre, inadecuadas.

Sin embargo, la historia de los mercados financieros nos dicta una lección fundamental: la geopolítica es un catalizador de volatilidad a corto plazo, pero los fundamentales son el motor de la rentabilidad a largo plazo.

Nuestro objetivo no es predecir el próximo movimiento en el tablero global —una tarea a menudo inútil—, sino evaluar cómo estos eventos se filtran a través de los canales de transmisión económica. Para invertir con éxito en tiempos de incertidumbre, debemos aplicar un filtro basado en tres pilares:

- > Transmisión real: ¿Cómo afecta este evento al crecimiento económico, al empleo o la inflación?
- > Respuesta política: ¿Alterará este suceso la hoja de ruta de los

bancos centrales o la política fiscal de las grandes potencias?

- > Valoración de activos: ¿Estamos ante un cambio estructural en las tesis de inversión o simplemente ante una expansión temporal de las primas de riesgo?

Navegar con una hoja de ruta clara

Evitar caer en la trampa del *clic* fácil requiere disciplina y un proceso de inversión sólido. Mientras que los titulares buscan capturar la atención a través del miedo, el inversor debe buscar la proporcionalidad. A menudo, eventos que dominan el ciclo de noticias durante semanas tienen un impacto marginal en las variables realmente importantes. Crecimiento económico, inflación, tipos de interés base y primas de riesgo siguen siendo los elementos que determinan el comportamiento de los activos financieros.

Nuestro objetivo es analizar los focos de tensión actuales bajo una lente estrictamente económica, separando los eventos que representan un riesgo sistémico de aquellos que no son más que ruido de mercado, ofreciendo así una hoja de ruta clara para proteger y hacer crecer el capital en un mundo en constante cambio. Esta premisa deberá estar muy presente en un 2026 que va a poner a prueba la racionalidad, visión de largo plazo y método de los inversores.

ABANCA House View

Ciclo

El ciclo global de un vistazo

ABANCA House View

+ EE.UU.

- › Dominancia de estímulos.
- › Fed a la baja.
- › Inflación estructural.



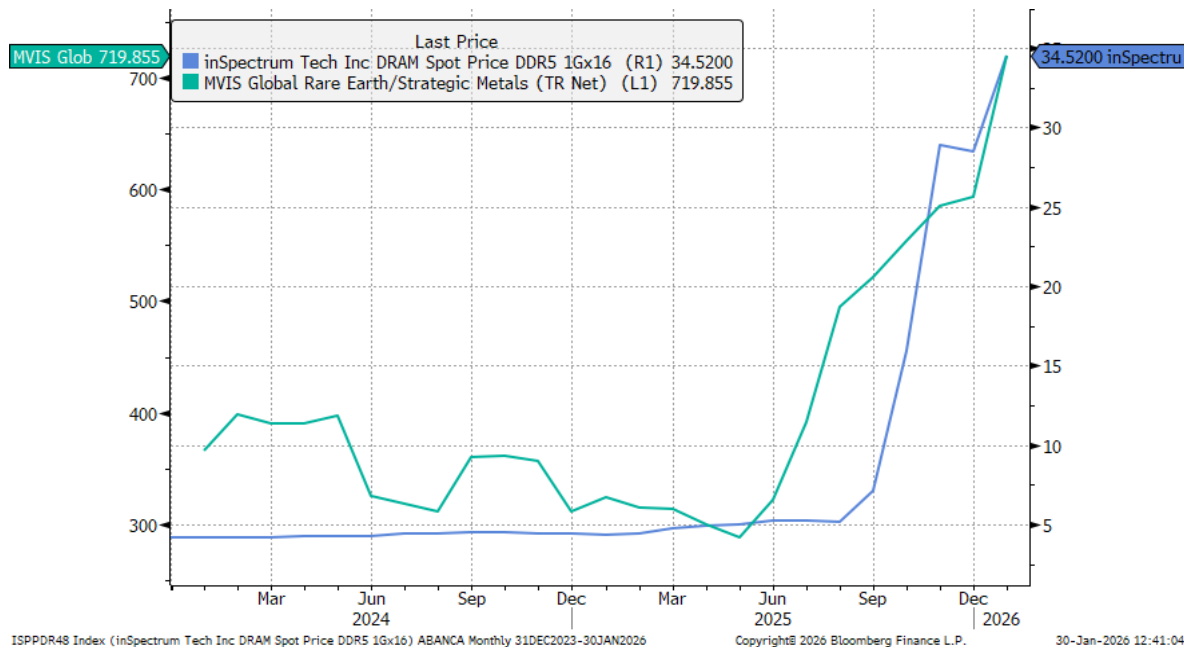
+ Emergentes

- › Liderando el crecimiento.
- › Transformación en China.
- › India y las reformas.

+ Europa

- › A la espera de Alemania.
- › Bajo riesgo macro.
- › BCE en pausa.

Evolución precio de memoria DRAM (16G) e índice de tierras raras



Fuente: Bloomberg, ABANCA.

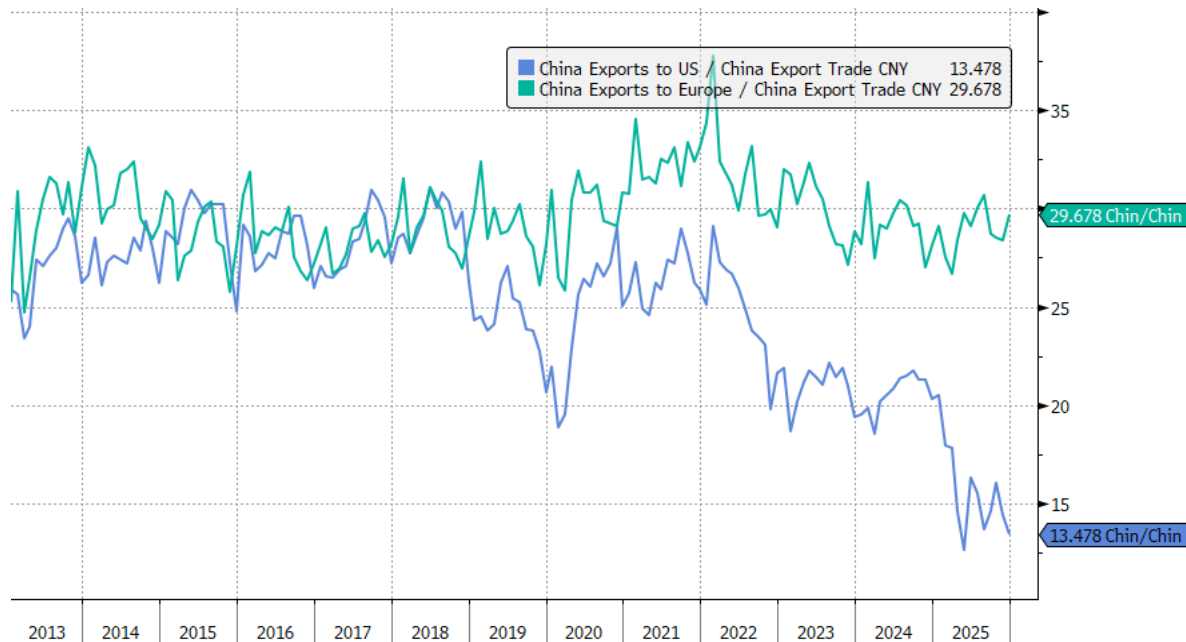
Mundo físico vs digital

- › La IA va más allá de una “nube”. Es infraestructura física: acero, hormigón, cables de cobre, agua y, sobre todo, electricidad.
- › La fuerte inversión en Capex por parte de los *hyperscales* está impulsando el precio de diferentes elementos, desde las memorias RAM (incrementos 100%) a metales como el cobre o las tierras raras.
- › Garantizar los recursos necesarios para construir y alimentar los centros de datos será la clave para las decisiones geopolíticas en las próximas décadas.

Desglobalización

Menos tensión comercial en los titulares, pero la tendencia es clara

% Exportaciones a EE.UU. y Europa sobre el total de exportaciones de China



CHEXUS Index (China Exports to US) China Exports % Monthly 31JAN2013-03FEB2026 Copyright© 2026 Bloomberg Finance L.P. 03-Feb-2026 17:19:11

Fuente: Bloomberg, ABANCA.

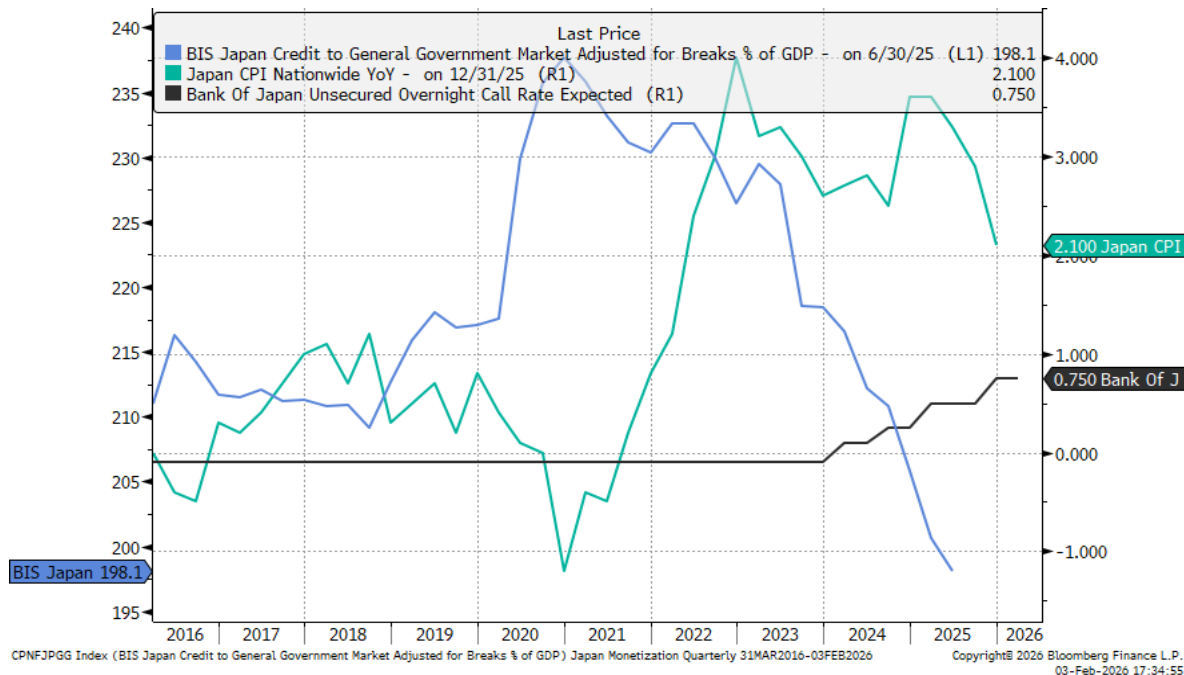
Fragmentación comercial

- › El entorno geopolítico y el comercio ya había comenzado a cambiar durante la primera legislatura de Donald Trump.
- › En 2018, las exportaciones a EE.UU. suponían un 30% del comercio exterior de China. Hoy apenas suponen el 13%, mientras el comercio con Europa ha permanecido estable.
- › La fragmentación geopolítica, la carrera por la IA, la transición energética y la regulación están alterando cómo se relacionan comercialmente los países.

Dominancia fiscal

Japón nos muestra cómo monetizar la deuda

Ratio deuda pública/ PIB, inflación y tipo de interés de referencia (Banco de Japón)

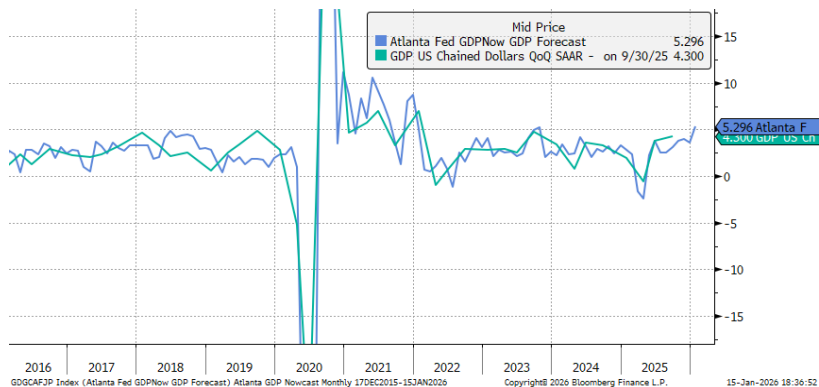


Fuente: Bloomberg, ABANCA.

Fragmentación comercial

- › Japón ha reducido su deuda pública del 237% del PIB en 2020 al 198%, básicamente financiando los déficits fiscales a través de la expansión monetaria.
- › El punto clave ha sido mantener los tipos de interés reducidos (0,75% actualmente) con una inflación por encima del 2% desde 2022.
- › La consecuencia negativa, como sucede en todas las monetizaciones, es la pérdida de valor del Yen y la destrucción del poder adquisitivo de los japoneses.

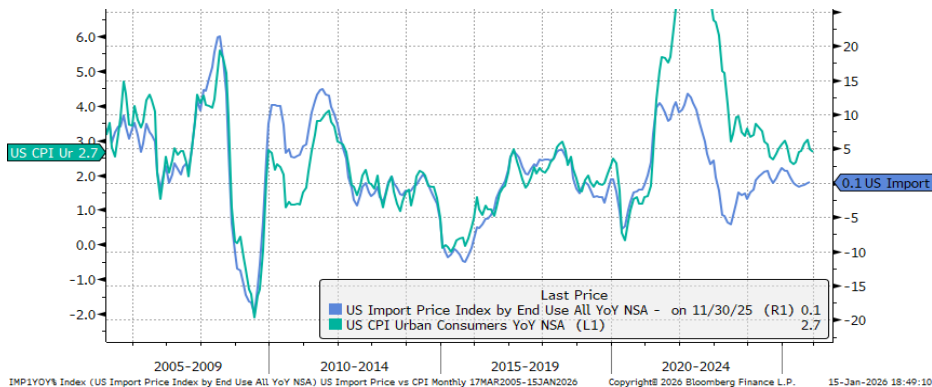
Reaceleración del crecimiento en el arranque de 2026

Índice de actividad en tiempo real del PIB (Atlanta Fed)

Fuente: Bloomberg, ABANCA.

+ Crecimiento

- Revisión al alza de las estimaciones de crecimiento, hasta el 2,4% en 2026. Fuerte inicio de año con un crecimiento esperado del 5,3% anualizado en IT26.
- Crecimiento apoyado por el consumo de los hogares con mayores ingresos (economía en “forma de K”).
- Débil momento del mercado laboral, todavía sin dar señales de destrucción de empleo.

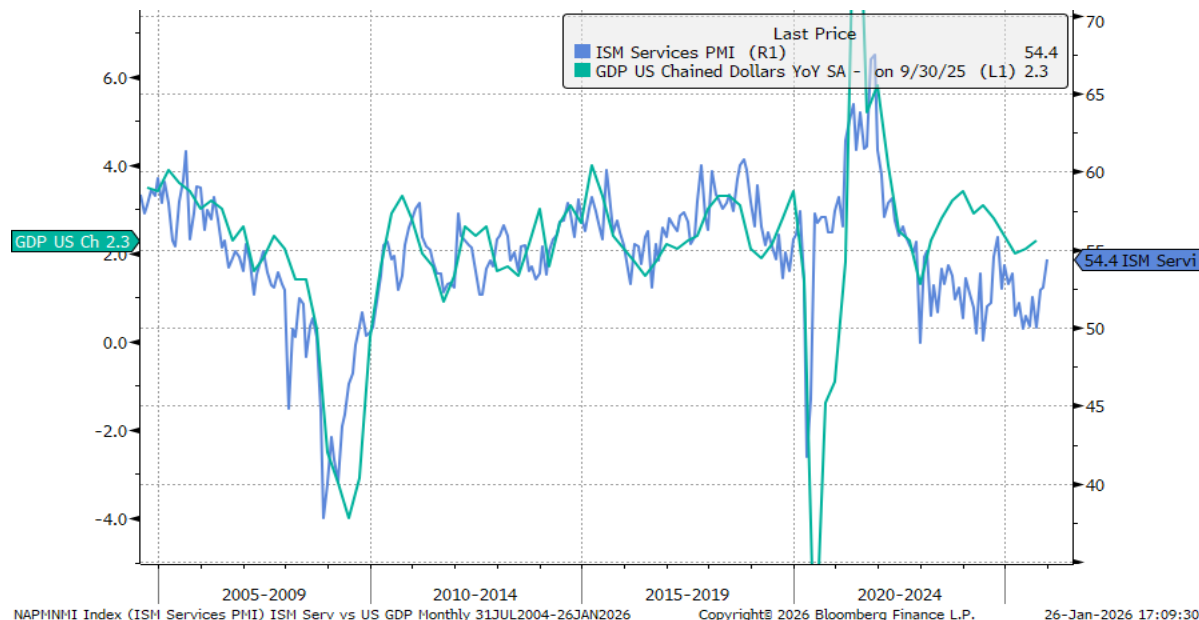
IPC EE.UU. vs. Precios de importación

Fuente: Bloomberg, ABANCA.

+ Inflación

- Estimación de inflación del 2,7% en 2026, persistente y por encima del objetivo.
- El pico de las tarifas parece haber pasado, dando margen para bajadas de tipos adicionales durante 2026.
- Buena evolución de los componentes de servicios y menor presión salarial. Riesgo de reaceleración del crecimiento presionando de nuevo precios al alza.

ISM Servicios vs Crecimiento anual PIB EE.UU.

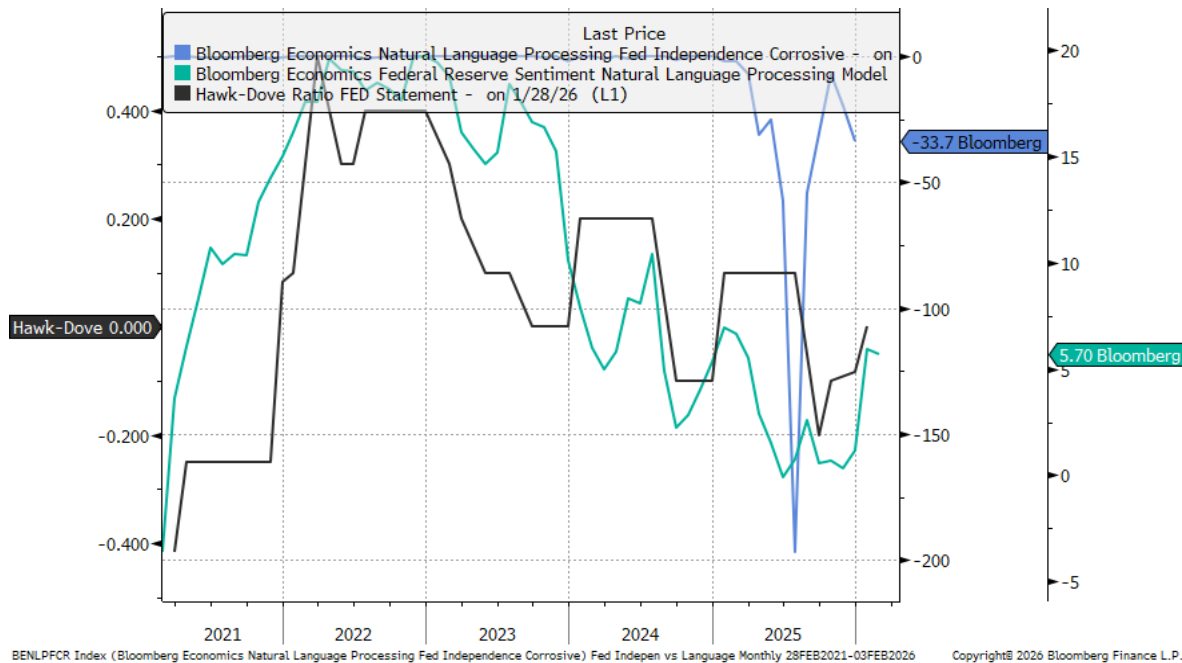


Fuente: Bloomberg, ABANCA.

Solidez en el inicio de año

- › Reaceleración del consumo y servicios tras disiparse los efectos de los aranceles.
- › La tasa de ahorro ha caído a mínimos de 3 años, por lo que el riesgo parece orientarse a la baja.
- › Los estímulos fiscales que entrarán en vigor en 2026 y la reducción de tipos deberían soportar el consumo en el corto plazo.

Modelos de análisis del lenguaje natural- Independencia Fed, Sentimiento y Actas Fed



Fuente: Bloomberg, ABANCA.

Calibrando las bajadas

- › Inflación estabilizada por debajo del 3% y empleo moderándose dan argumentos para retomar las bajadas. Esperamos tipos al 3% a finales de 2026.
- › La elección del nuevo presidente de la Fed podría empujar los tipos por debajo del neutral, alineándose con la Administración Trump.
- › El riesgo de bajadas muy agresivas es un recalentamiento de la economía que provoque la vuelta de la inflación.

Kevin Warsh: nuevo presidente de la Fed



Ideas principales

- › La inflación es una elección: Warsh sostiene que la inflación no es un fenómeno inevitable, sino el resultado de "decisiones imprudentes" tomadas por el liderazgo de la Fed. Critica que se haya permitido la pérdida de poder adquisitivo de los ciudadanos.
- › Dogma económico obsoleto: ataca la idea de que el crecimiento económico o el aumento de los salarios de los trabajadores son los culpables de la inflación. Para él, esta es una visión pesimista que frena el potencial del país.
- › Liderazgo rígido y estancado: afirma que la Fed sufre de una "tiranía del statu quo" y que sus pronósticos de "estanflación" (bajo crecimiento y alta inflación) son demasiado pesimistas y no reflejan la realidad de las nuevas tecnologías.
- › Exceso de regulación global: critica que la Fed se haya centrado en imponer reglas bancarias complejas (como los acuerdos de Basilea) que, según él, perjudican a los bancos medianos y pequeños, dificultando el flujo de crédito a la economía real.

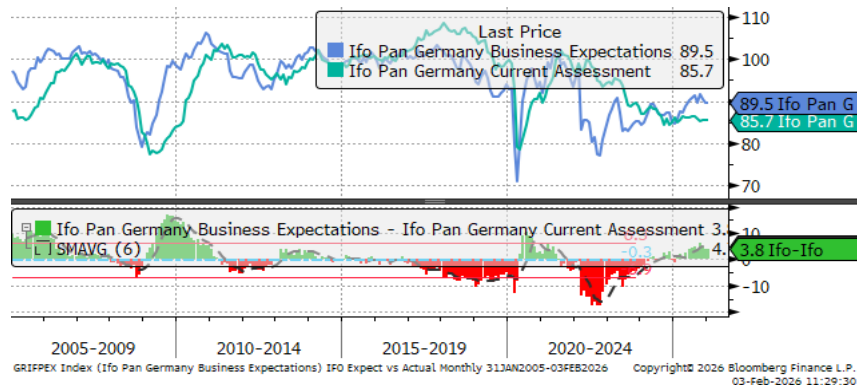
Propuestas de Kevin Warsh

- › Adoptar la revolución de la IA: propone que la Fed reconozca a la Inteligencia Artificial como una poderosa fuerza deflacionaria. Según Warsh, la IA aumentará la productividad de manera tan drástica que permitirá un crecimiento económico sin generar inflación, elevando los salarios reales.
- › Reducción del balance general: aboga por recortar drásticamente el tamaño del balance de la Fed, el cual califica de "hinchado". Argumenta que este exceso de liquidez fue diseñado para crisis pasadas y que ahora debe reducirse para permitir tasas de interés más bajas y naturales que benefician a hogares y pequeñas empresas.
- › Reforma regulatoria pro-crecimiento: sugiere abandonar el enfoque regulatorio actual para favorecer a los bancos locales y regionales, asegurando que el capital llegue de forma más eficiente a los emprendedores y no se quede atrapado en el sistema financiero global.
- › Cambio en los pronósticos: insta a la Fed a abandonar sus modelos de predicción negativos y a alinear su política monetaria con una agenda de desregulación y crecimiento que fomente un "salto económico" para los Estados Unidos.

Europa

Expectativas al alza, presente con desafíos

Encuesta IFO- Expectativas vs Situación actual

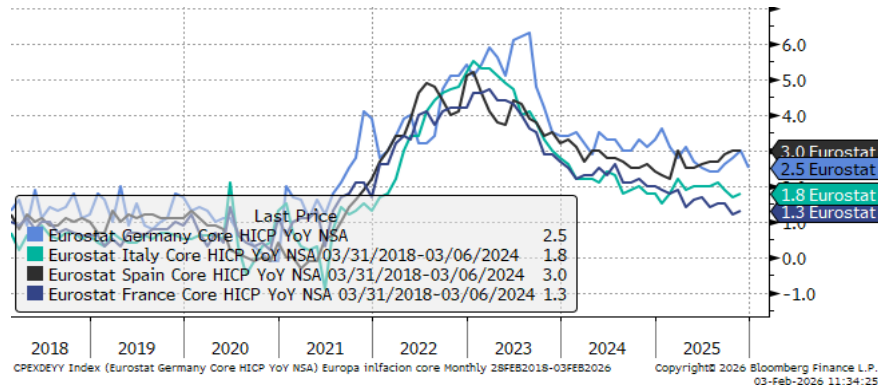


Fuente: Bloomberg, ABANCA.

+ Crecimiento

- › Crecimiento esperado del +1,2% para el conjunto de la Eurozona en el año. El sector exportador continúa haciendo frente a múltiples desafíos (aranceles EE.UU., China,...)
- › Aceleración gradual del crecimiento de cara a los próximos años, si bien el plan fiscal alemán presenta retrasos.
- › Por ahora mejora del sentimiento y expectativas, sin traslado a datos macro de actividad real.

Inflación subyacente Eurozona



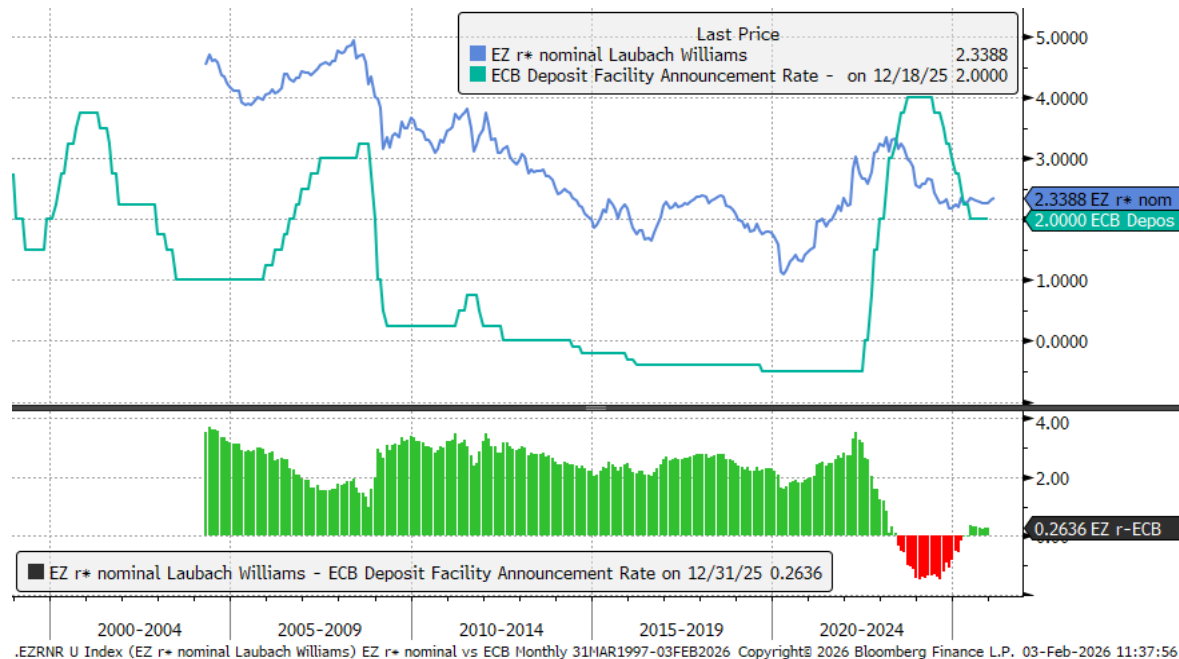
Fuente: Bloomberg, ABANCA.

+ Inflación

- › Inflación esperada del 1,8% en 2026. La caída del EUR ejerce presión a la baja, por lo que el BCE podría intervenir si fuese necesario.
- › La tendencia deflacionista se mantendrá con la desaceleración de los crecimientos salariales.
- › La presión de costes en servicios remite, al igual que los costes de la energía.

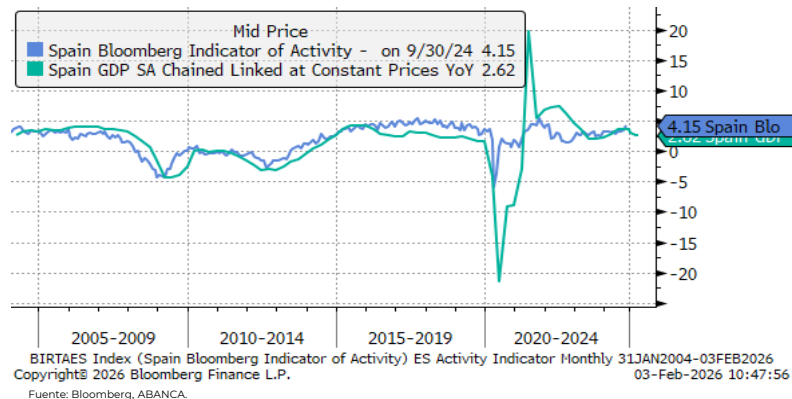
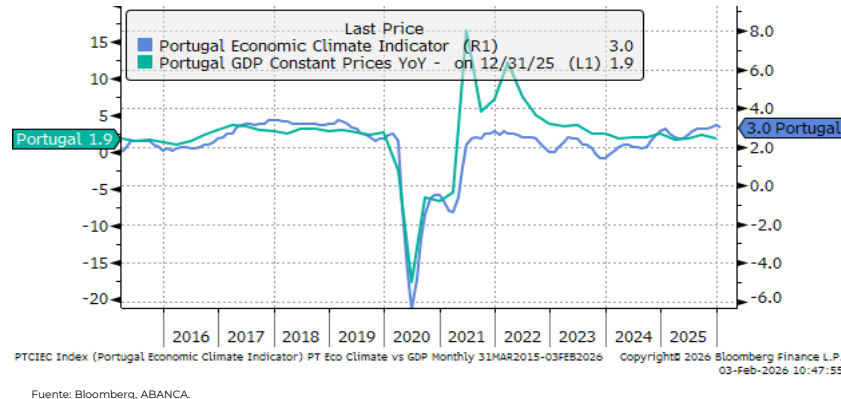
Europa

El BCE mantendrá los tipos neutrales en 2026

Tipo de interés del BCE vs. Estimación tipo de interés neutral**Flexibilidad para afrontar diferentes escenarios**

- › El BCE ha situado los tipos en su nivel neutral (2%). Esto le da flexibilidad tanto al alza como a la baja.
- › Un apreciación continuada del EUR hacia niveles de 1,25 podría provocar una intervención de los tipos para frenar el efecto deflacionista.
- › Una potencial bajada de 25pb parece irrelevante en el contexto a largo plazo de la economía europea.

España y Portugal brillarán al unísono en 2026

Crecimiento PIB nominal vs. Indicador de actividad (España)PIB Portugal (% interanual) vs. Producción Industrial (% interanual)**+ España**

- › Crecimiento esperado del 2,2% en 2026, liderando entre las principales economías europeas.
- › El crecimiento se normaliza respecto a los últimos años. Flujos migratorios y gasto fiscal seguirán apoyando, junto con el sector servicios.
- › Inflación esperada del 2,1% a finales de 2026. Riesgos de persistencia de la inflación están contenidos.

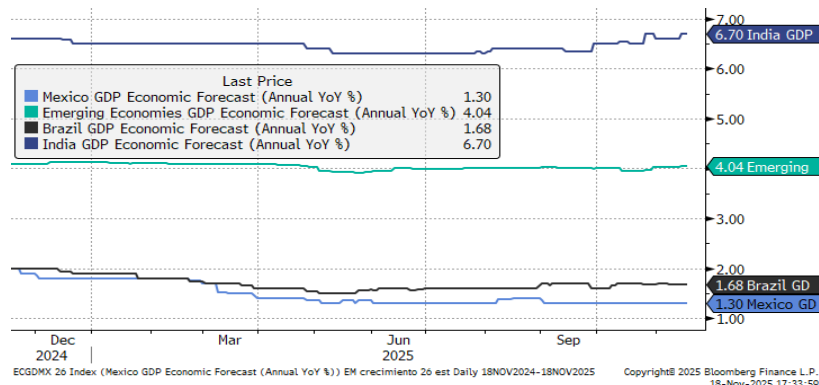
+ Portugal

- › Crecimiento esperado del 2,1% en 2026, por encima de la media europea. Los recortes de impuestos apoyarán al consumo tras el incremento del coste de la vida.
- › La capacidad fiscal sitúa al país en una posición privilegiada para gestionar 'shocks' externos.
- › Inflación esperada del 1,9 % en 2026.

Emergentes

Impacto arancelario y necesidad de estímulos para seguir liderando

Mercados Emergentes- Estimaciones crecimiento PIB 2026

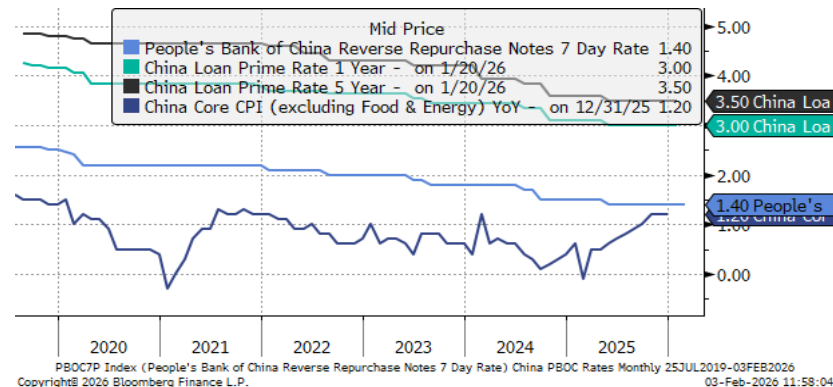


Fuente: Bloomberg, ABANCA.

+ Emergentes

- India se consolida como motor del bloque en 2026 con un crecimiento esperado del 7,3% frente a la moderación del 1,3% en México.
- El acuerdo comercial India- EE.UU. reduce el ruido arancelario en la región.
- Brasil se enfrenta a un año electoral con crecimiento e inflación moviéndose a la baja.

China- Tipos de interés para préstamos vs. Inflación subyacente



Fuente: Bloomberg, ABANCA.

+ China

- Crecimiento esperado del 4,5% en 2026.
- La desaceleración de la economía continúa, fundamentada en la profunda crisis inmobiliaria del país que afecta al consumo interno. El sector exterior ha perdido su capacidad de contrapeso.
- Será crucial la ejecución de los estímulos por parte de las instituciones que el mercado anticipaba y que han resultado insuficientes para reactivar la demanda interna este año.

- Negativo

20% Estanflación y desconfianza

- › La dominancia fiscal y/o la fragmentación global se materializan.
- › Pinchazo del sector IA arrastra a los mercados y la economía.
- › Conflicto geopolítico genera un 'shock' de oferta que reacelera la inflación. El consumo se hunde ante el incremento de precios.
- › La debilidad en el mercado laboral se acelera y se inicia la destrucción de empleo en EE.UU.
- › Déficits públicos se amplían por la desaceleración de la actividad. El mercado pone en el foco los desequilibrios fiscales.

= Neutral

60% Ciclo robusto y precios estables

- › Crecimiento global en línea con los potenciales a largo plazo en las principales economías.
- › EEUU mantiene su velocidad de crucero. Los catalizadores positivos como el impulso fiscal y la relajación de condiciones financieras mitigan el menor crecimiento del empleo.
- › Europa inicia una nueva fase liderada por Alemania, a la espera de reformas estructurales de mayor calado.
- › China continúa su trayectoria de maduración, con las exportaciones compensando la debilidad interna.
- › BCE mantiene los tipos sin cambios y la Fed recorta hasta el 3,0%.

+ Positivo

20% *Boom* inflacionario

- › Exceso de estímulos monetarios y fiscales producen un sobrecalentamiento de crecimiento e inflación.
- › Fuerte inversión en sectores ligados a la IA impulsa el crecimiento y tensiona los precios de materias primas y energía.
- › Aceleración del crecimiento global por una mejora de la productividad fruto de la adopción de la IA.
- › Crecimientos nominales elevados a nivel global.

Principales riesgos macroeconómicos

ABANCA House View

Deuda y dominancia fiscal

- › Entorno de dominancia fiscal caracterizado por déficits persistentes e inflación estructuralmente más alta.
- › Bancos centrales presionados para acomodar la expansión fiscal, comprometiendo su independencia y la lucha contra la inflación.
- › Represión financiera donde se tolera mayor inflación para reducir la carga de deuda pública.
- › Falta de una hoja de ruta fiscal creíble crea mayor volatilidad en los tipos de interés.

Fragmentación global

- › El riesgo geopolítico se transforma de un riesgo de cola a una característica crónica con implicaciones en el comercio y la seguridad.
- › La fragmentación interna en EE.UU. lleva a una revolución política, generando incertidumbre para las compañías.
- › Incremento del uso de aranceles y sanciones, priorizando la defensa y la resiliencia de las cadenas de suministro.

Colapso expectativas IA

- › Cese abrupto o decepción en ciclo de inversión (Capex) en Inteligencia Artificial.
- › Decepción en las ganancias de las compañías desafía la sostenibilidad de los retornos y las valoraciones del ecosistema.
- › La concentración del mercado impacta en el efecto riqueza y daña el consumo en EE.UU.

Estimaciones macroeconómicas 2025-2027

	PIB			Inflación		
	2025	2026	2027	2025	2026	2027
Global	3,1	3,0	3,0	3,5	3,3	3,2
Estados Unidos	2,2	2,4	2,0	2,7	2,7	2,5
Eurozona	1,4	1,2	1,5	2,1	1,8	1,9
Alemania	0,3	1,0	1,5	2,2	2,0	2,1
España	2,8	2,2	1,9	2,6	2,1	2,0
Francia	0,8	1,0	1,2	1,0	1,3	1,7
Italia	0,6	0,7	0,9	1,7	1,4	1,8
Portugal	1,9	2,1	1,9	2,2	1,9	2,0
Reino Unido	1,4	1,1	1,4	3,4	2,4	2,2
Japón	1,2	0,9	0,9	3,1	1,9	2,0
Emergentes	4,3	4,3	4,1	2,9	2,6	2,7
Brasil	2,3	1,8	2,0	4,9	4,0	3,8
China	5,0	4,5	4,3	0,0	0,7	1,0
India	6,5	7,3	6,4	4,6	2,8	4,0
México	0,4	1,3	1,9	3,8	3,8	3,7

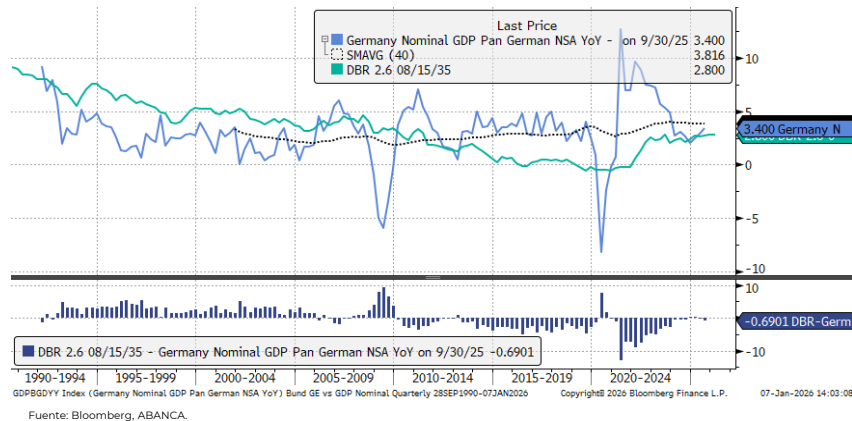
ABANCA House View

Asignación de activos

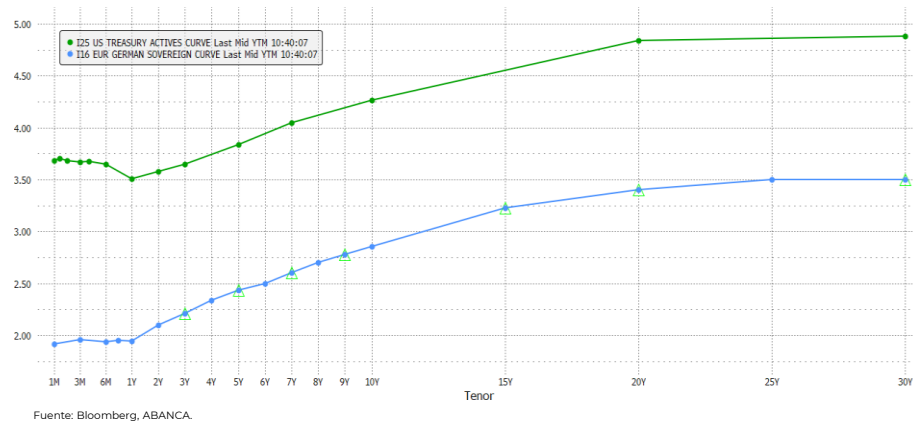
Renta Fija

Neutralidad en duración con mayor exigencia en los tramos largos

Tipo de interés Alemania 10 años vs crecimiento PIB nominal



Curvas de tipos de interés soberanas (EE.UU. y Alemania)



+ Gobiernos

- Posicionamiento Neutral en duración en un contexto de curvas de interés con pendiente positiva y política monetaria en pausa (Europa) o a la baja (EE.UU.). El paso del tiempo favorece los tramos intermedios de duración a medida que los bonos se deslizan por la curva.
- Mayor exigencia para incrementar duración en carteras dados los niveles de crecimiento nominal (Alemania 3,1% esperado/ EE.UU. 4,9% esperado) y los desequilibrios fiscales.
- Favorecemos la zona de 5 años en la curva europea, mientras en la americana preferimos los tramos cortos de 2-3 años, más sensibles a las bajadas de tipos de la Fed y con menor riesgo de desanclaje frente a los tramos largos (>7 años).

Renta Fija

El regreso de los *bond vigilantes* a Japón

Evolución tipo de interés bono del gobierno Japón a 30 años

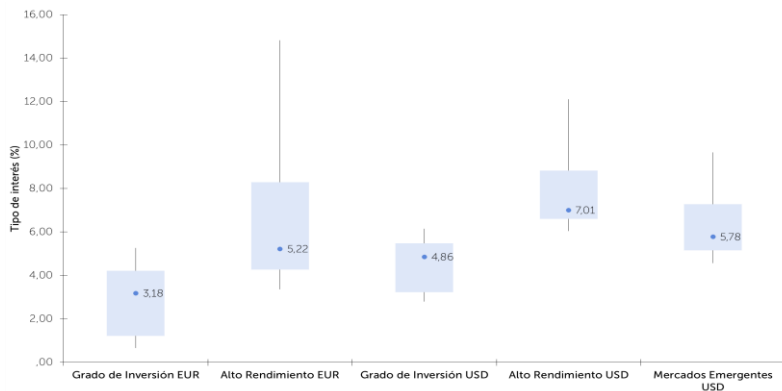


Fuente: Bloomberg, ABANCA.

Implicaciones globales

- › Los tipos de interés en Japón alcanzan máximos históricos tras las dudas sobre los planes fiscales de la nueva Primera Ministra, Sanae Takaichi.
- › El movimiento del mercado es un “aviso” al resto de economías desarrolladas para mantener su balance fiscal equilibrado.
- › La subida de los tipos en Japón arrastra al alza al resto de las curvas soberanas, con los inversores japoneses girando hacia los bonos locales ante su mayor atractivo.

Percentiles tipo de interés segmentos de crédito

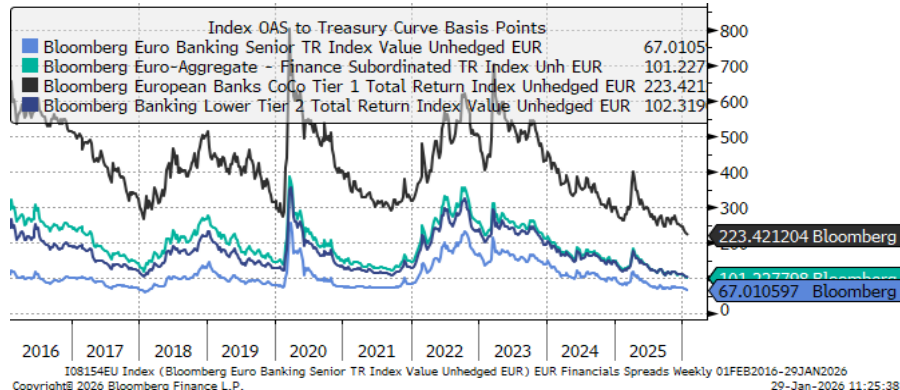


Fuente: Bloomberg, ABANCA.

+ Crédito

- El crédito de alta calidad crediticia continúa siendo nuestra principal convicción en renta fija. Con un tipo de interés del 3,15% en EUR, ofrece un binomio rentabilidad/ riesgo atractivo en el actual contexto de mercado.
- En crédito de baja calidad crediticia mantenemos un sesgo neutral con preferencia por los tramos BB, donde observamos fundamentales sólidos en el actual contexto de ciclo. Algo similar sucede en la deuda emergente, que esperamos continúe apoyada por las bajadas de tipos de la Fed.
- Encontramos valor en el crédito financiero en gran parte de la estructura de capital, desde cédulas hasta Tier 2 pasando por senior y subordinadas. Únicamente en el segmento de ATI observamos unos diferenciales excesivamente estrechos y con menor valor frente a otras alternativas como híbridos corporativos.

Diferenciales de crédito financiero EUR

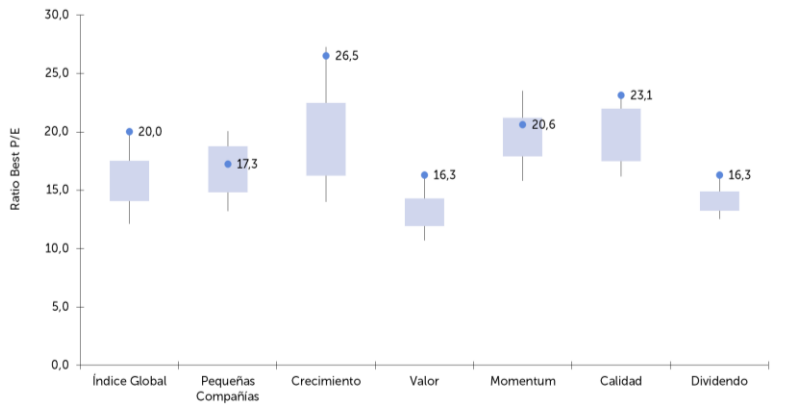


108154EU Index (Bloomberg Euro Banking Senior TR Index Value Unhedged EUR) EUR Financials Spreads Weekly 01FEB2016-29JAN2026
Copyright © 2026 Bloomberg Finance L.P.
Fuente: Bloomberg, ABANCA.

Renta Variable

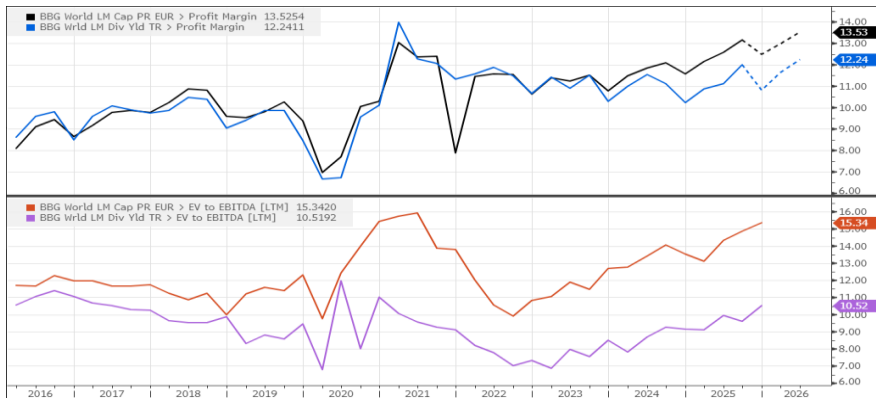
Oportunidades de valor fuera de la concentración

Rango múltipo Precio/ beneficios- Estilos factoriales



Fuente: Bloomberg, ABANCA.

Factor dividendo vs índice global- Margen neto & múltiplo EV/ EBITDA



Fuente: Bloomberg, ABANCA.

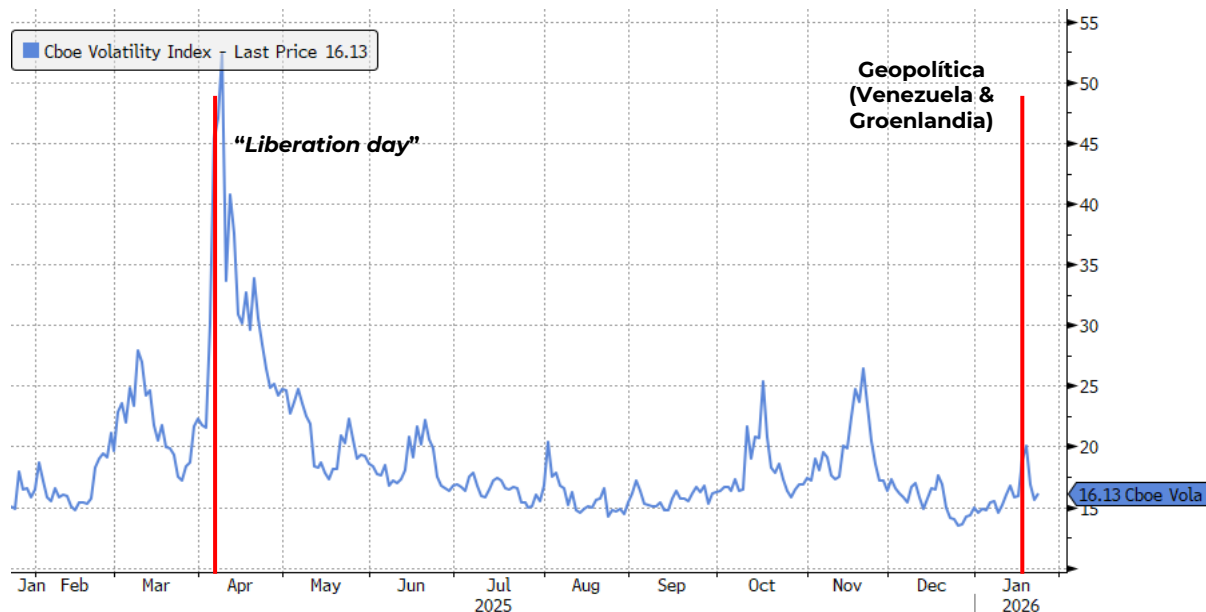
+ Renta Variable

- Mantenemos posicionamiento Neutral y selectivo en el activo, con cautela frente a la concentración del mercado en determinados sectores y valoraciones ajustadas que limitan el margen de error. Positivos en emergentes, con cautela en Europa por valoraciones más elevadas y menor margen de sorpresa positiva en el frente macro.
- Aprovechamos las oportunidades que surgen fuera del foco principal, invirtiendo en negocios estables que cotizan a múltiplos razonables. Priorizamos compañías con sólida generación de caja recurrente y un historial predecible de pago de dividendos.
- Positivos en el sector salud debido a la calidad y una demanda estructuralmente creciente en el sector desde valoraciones previamente penalizadas. Positivos también en pequeñas compañías, que mantienen el diferencial en valoración con respecto a las de gran capitalización.

Renta Variable

¿Quién dijo miedo?

Índice VIX (volatilidad implícita S&P 500)



Fuente: Bloomberg, ABANCA.

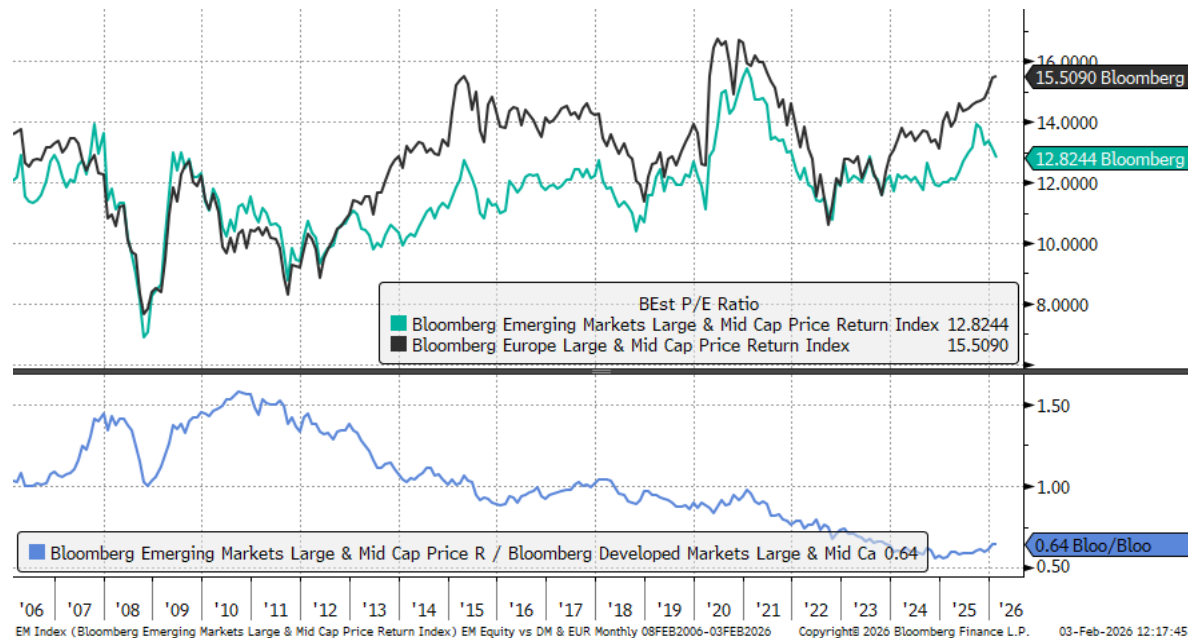
Volatilidad contenida a pesar del ruido

- › A pesar de la avalancha de titulares geopolíticos en el arranque de año, el mercado ha mantenido la calma medida en términos de volatilidad.
- › El impacto limitado de los acontecimientos sobre los fundamentales de las compañías ha sido reconocido por el mercado.
- › El conjunto de inversores empieza a asimilar el actual entorno de ruido geopolítico, aprendiendo a convivir con el mismo sin disparar las tensiones de mercado.

Renta Variable

El resurgir de los mercados emergentes

Ratio precio/ beneficios estimados 12M



Fuente: Bloomberg, ABANCA.

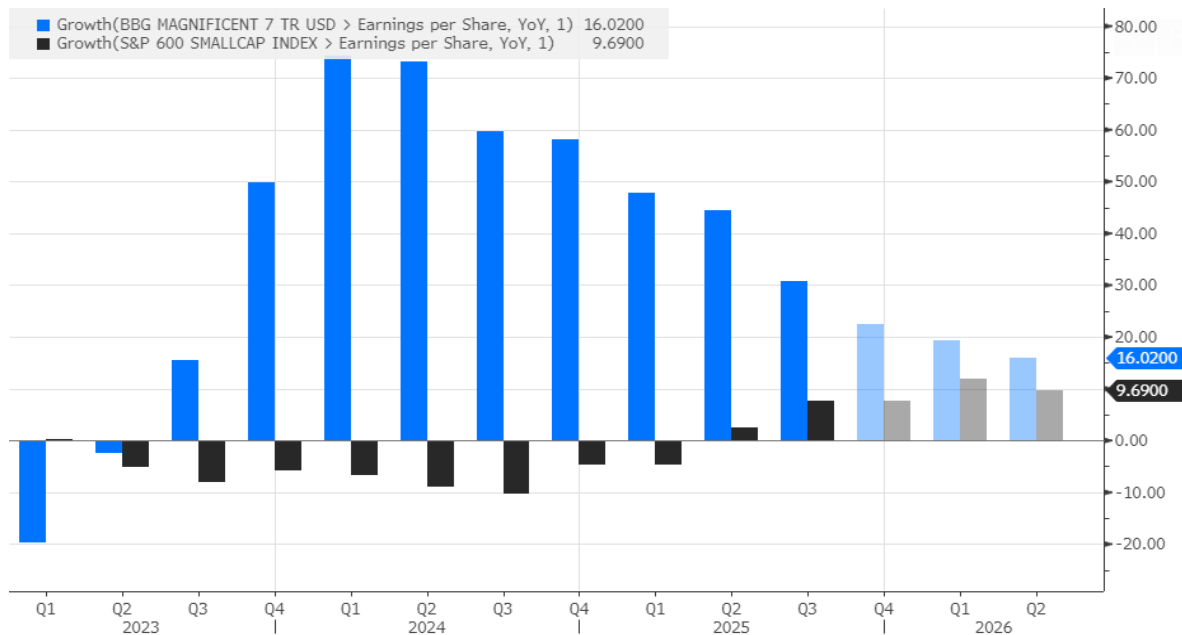
Ciclo favorable y fundamentales atractivos

- › Varios años de menor desempeño relativo han dejado a los mercados emergentes cotizando con descuento frente a los desarrollados.
- › El escenario macro se presenta más favorable que en Europa, al mismo tiempo que las valoraciones son inferiores y los fundamentales, más sólidos.
- › Incrementamos el posicionamiento a mercados emergentes a Neutral+, reduciendo nuestra exposición a Europa.

Renta Variable

Capturando la ampliación vía pequeñas compañías

Crecimiento de Beneficios por Acción (BPA)- Magníficas 7 vs Pequeñas compañías EE.UU.

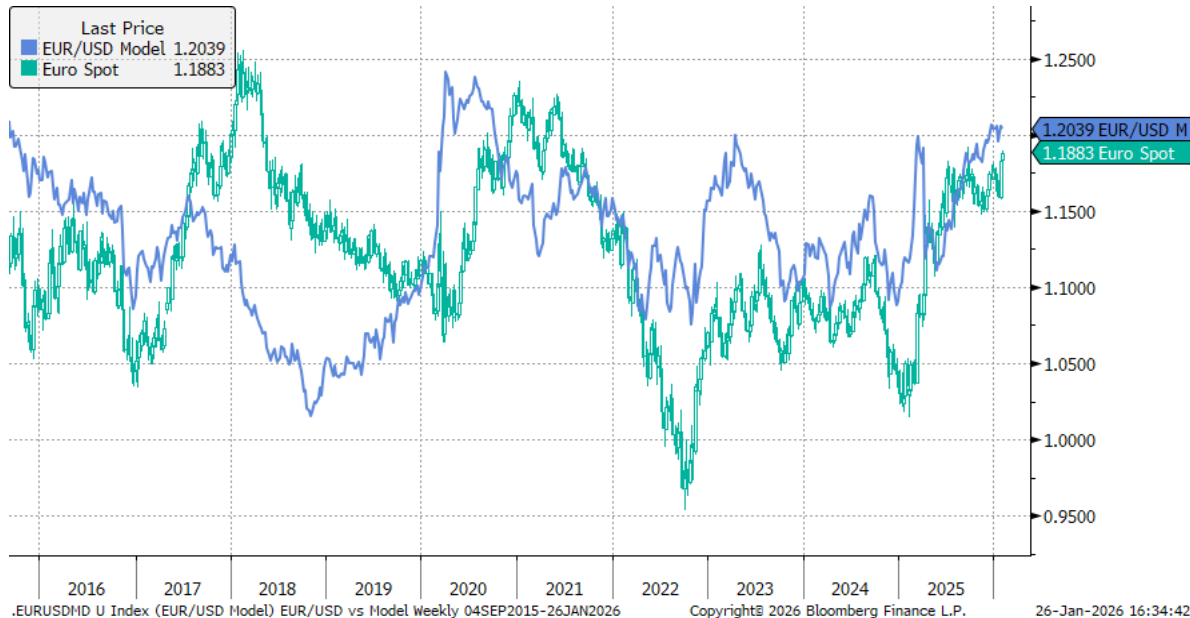


Fuente: Bloomberg, ABANCA.

Convergencia

- › Favorecemos el sesgo a pequeñas compañías globales en mercados desarrollados dentro de nuestras carteras.
- › La desaceleración del crecimiento de BPAs de las compañías líderes, unido a la aceleración del crecimiento de las pequeñas debería llevar a una convergencia de las valoraciones.
- › Las pequeñas compañías cotizan con un descuento del 15% frente a las grandes compañías.

El EUR/USD se acerca a un punto de inflexión

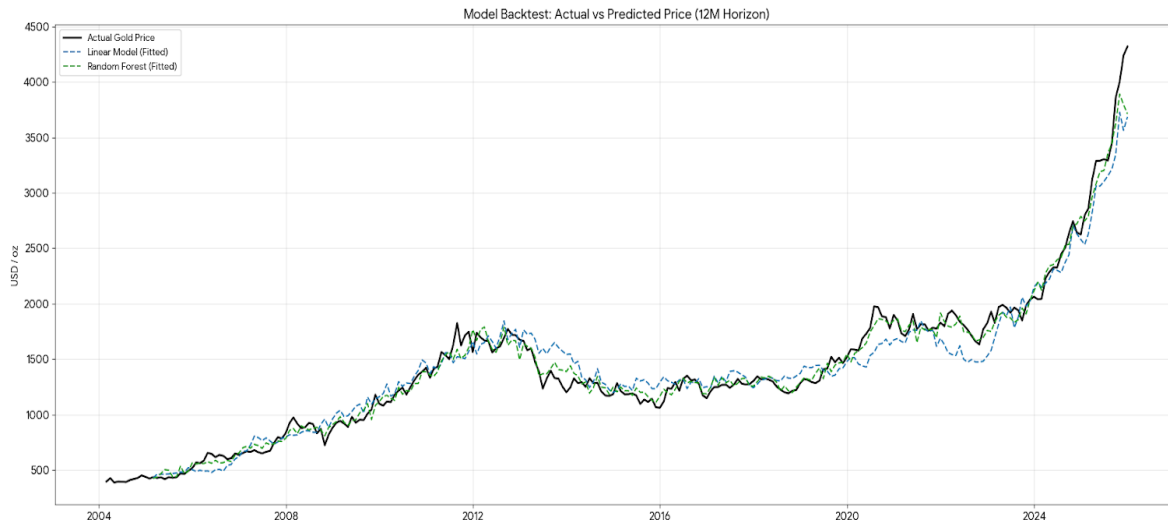
EUR/ USD vs Modelo ABANCA diferencial de tipos de interés

Fuente: Bloomberg, ABANCA.

Nuevo equilibrio

- › La incertidumbre geopolítica está provocando un incremento de la prima de riesgo del USD.
- › Estimamos el punto de equilibrio actualmente en la zona de 1,20 dado el diferencial de tipos actual.
- › El BCE reaccionaría con alguna bajada preventiva en caso de una apreciación significativa.

Modelo predictivo precio del oro (tipos reales, USD, bancos centrales y ETFs)



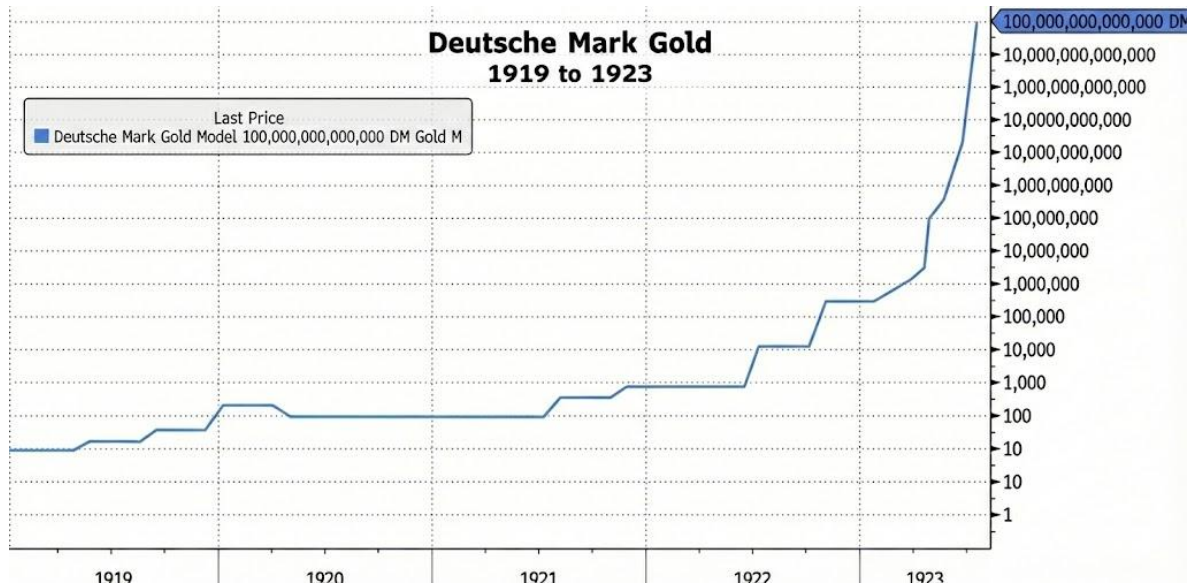
Fuente: ABANCA.

Más allá de los récords

- › El oro alcanza nuevos máximos históricos tras una subida parabólica en la que ha multiplicado por 2,5x su precio desde diciembre 2024.
- › Si bien lo consideramos un activo estratégico en cualquier cartera a largo plazo, los niveles máximos de enero fueron fruto de la especulación y no de los fundamentales. Tras tomar beneficios, las caídas de final de mes han devuelto el oro a niveles más razonables.
- › A largo plazo seguimos observando un deterioro de las divisas fiat fruto de la coordinación fiscal y monetaria.

Un activo con historia, donde la valoración también influye

Evolución del Marco alemán vs oro (1919-1923)

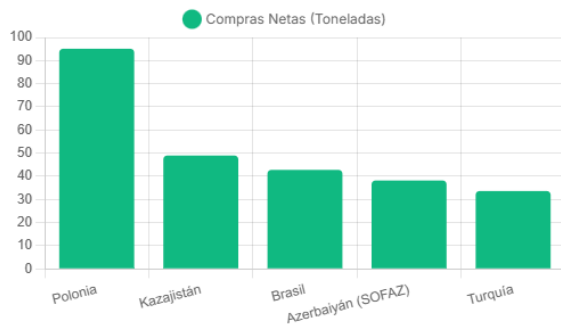


Fuente: ABANCA.

Dinero fuerte

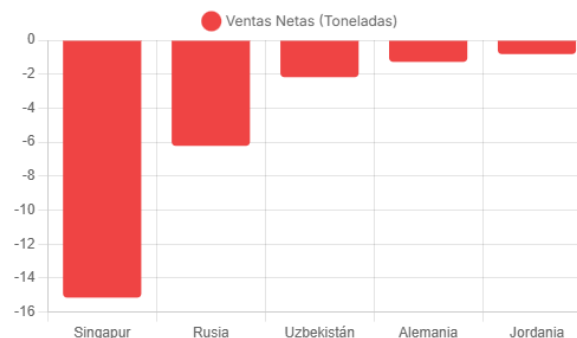
- › El oro ha sido considerado a lo largo de la historia como el dinero fuerte, independiente de las autoridades monetarias. Esto le ha permitido preservar su valor ante devaluaciones de las divisas fiat.
- › Históricamente, la rentabilidad real (neta de inflación) del oro a largo plazo ha estado en torno al 2% anual. La rentabilidad real anualizada de los últimos 10 años ha sido del 11,5%, por lo que se han anticipado gran parte de los retornos futuros del metal.
- › Existen otros activos reales, como las materias primas o la renta variable emergente, con un rol similar de protección del poder adquisitivo, que actualmente cotizan a valoraciones más atractivas.

Top 5 bancos centrales compradores



Fuente: Gold Council, ABANCA.

Top 5 bancos centrales vendedores



Fuente: Bloomberg, ABANCA.

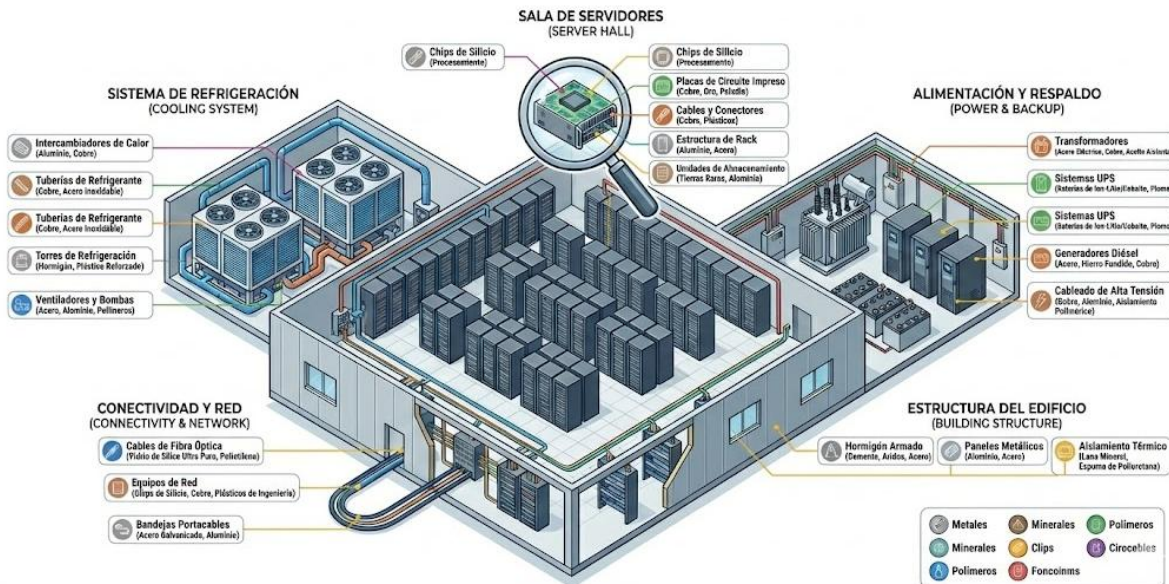
+ Flujos

- En 2025 observamos un fuerte incremento de compras. Los ETCs/ ETFs de oro revirtieron años de salidas, registrando una demanda anual (YTD) de 801.2 toneladas en 2025. Solo en diciembre, los ETFs captaron flujos por \$9,948 millones de dólares
- Los bancos centrales continuaron su racha de compras netas, adquiriendo 219.9 toneladas solo en el tercer trimestre (+10% YoY). Las reservas oficiales mundiales están lideradas por EE. UU. (8,133t), Alemania (3,350t) e Italia (2,452t).
- El alto precio ha impactado severamente el consumo. La demanda global de joyería cayó un 19% en Q3 2025, con mercados clave como India (-31%) y China (-18%) mostrando una notable sensibilidad al precio.

Materias primas

Cobertura de inflación y demanda estructural fruto de la IA

Anatomía de un data center: materias primas y componentes claves



Fuente: ABANCA.

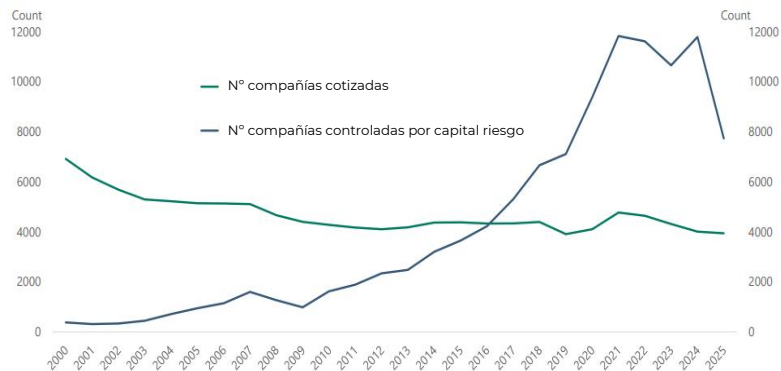
Cobertura ante un boom inflacionario

- Las materias primas, a pesar de las subidas de los últimos meses, se encuentran un 50% por debajo de su máximo histórico, con un precio en línea con su media histórica.
- Ofrecen una valoración atractiva para protegerse de escenarios de inflación y reacceleración del crecimiento, al mismo tiempo que permiten cubrir ciertos riesgos geopolíticos.
- La fuerte demanda de materias primas por parte de los centros de datos y la IA está generando cuellos de botella en múltiples materias primas.

Alternativos

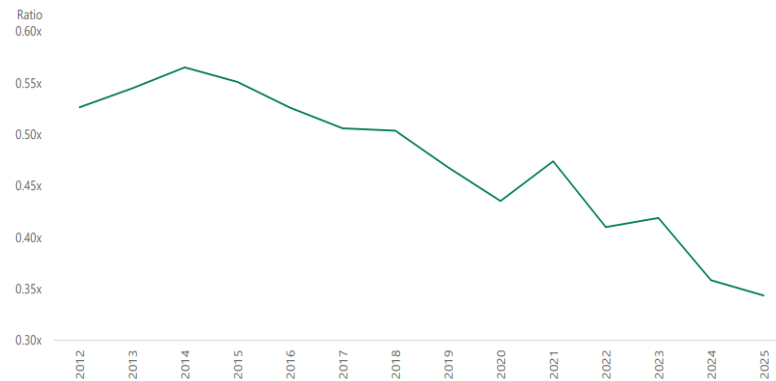
Una nueva era de selección y especialización en mercados privados

Compañías cotizadas vs compañías de capital riesgo (EE.UU.)



Fuente: Apollo, ABANCA.

Ratio desinversiones/ inversiones de capital riesgo en EE.UU.



Fuente: Apollo, ABANCA.

+ Alternativos

- › El foco del mercado de capital riesgo ha girado hacia la capacidad de los gestores (GPs) para desinvertir. El menor ritmo de distribuciones a los inversores (LPs) está lastrando la captación de nuevos fondos, ya que no se produce el reciclaje de capital habitual en el activo.
- › Los GPs con fuertes capacidades operacionales serán los ganadores en este entorno en el que la expansión de múltiplos será limitada. Las estrategias de secundarios y deuda privada podrán beneficiarse de este entorno más complejo.
- › La tendencia hacia la “democratización” de los mercados privados continuará, impulsada tanto por una regulación más favorable como por la búsqueda de nuevos LPs por parte de los fondos. El inversor individual deberá prestar especial atención al formato de las estructuras, buscando eficiencia fiscal y financiera sin caer en riesgos de falsa liquidez.



Expectativas de rentabilidad y riesgo por clase de activo

Estimaciones a largo plazo

Activo	Rentabilidad Esperada (EUR)	Rentabilidad Esperada (Divisa Local)	Volatilidad Esperada
Cash EUR	2,4%	2,4%	0,0%
Cash USD	2,0%	3,6%	0,0%
Deuda Gobiernos EUR	2,9%	2,9%	5,3%
Deuda Gobiernos USD	2,4%	4,0%	5,3%
Crédito Alta Calidad EUR	3,1%	3,1%	3,3%
Crédito Alta Calidad USD	3,3%	4,8%	6,1%
Crédito Baja Calidad EUR	5,1%	5,1%	3,0%
Crédito Baja Calidad USD	5,2%	6,8%	4,7%
Deuda Emergente USD	4,1%	5,7%	5,0%
RV Global	5,4%	5,4%	12,9%
RV EEUU	4,8%	4,8%	14,5%
RV Europa	6,4%	6,4%	12,6%
RV Japón	5,6%	5,6%	17,2%
RV Emergente	7,1%	7,1%	13,1%
Oro	6,1%	6,1%	16,0%
Materias Primas	2,5%	2,5%	13,3%

+ Detalle

- › A partir de los niveles de tipos de interés para la renta fija y múltiplos de valoración para la renta variable, podemos calcular la prima de rentabilidad a largo plazo implícita en los activos financieros.
- › Las estimaciones de la renta fija y monetario se basan en los niveles de tipos de interés actuales, expectativas futuras descontadas por las curvas de tipos de interés y expectativas de impagos para el riesgo de crédito.
- › En renta variable, tomamos la rentabilidad implícita en los ratios Precio/ Beneficios actuales, ajustados por la inflación.
- › Se trata de un ejercicio teórico con los datos actuales. Las rentabilidades futuras podrían diferir de estas estimaciones. La divisa base de las estimaciones es EUR, cubriendo el riesgo divisa en monetario y renta fija.

Distribución de activos estratégica por perfil de riesgo

ABANCA House View

	Perfil Conservador	Perfil Moderado	Perfil Decidido	Perfil Agresivo
Monetario	8,0%	6,0%	5,0%	0,0%
Renta Fija	82,0%	66,5%	35,0%	0,0%
Deuda Gobiernos	32,0%	25,0%	12,5%	-
Investment Grade	30,0%	24,5%	12,5%	-
High Yield	15,0%	12,0%	7,5%	-
Deuda Emergente	5,0%	5,0%	2,5%	-
Duración	2,5 años	3 años	3 años	-
Renta Variable	5,0%	20,0%	50,0%	85,0%
Estados Unidos	3,0%	12,0%	30,0%	51,0%
Europa	1,3%	5,0%	12,5%	21,3%
Japón	0,3%	1,0%	2,5%	4,3%
Emergentes	0,5%	2,0%	5,0%	8,5%
Alternativos	5,0%	7,5%	10,0%	15,0%
Mercados privados	3,0%	4,0%	5,0%	9,0%
Materias Primas	1,0%	1,5%	2,0%	2,0%
Oro	1,0%	2,0%	3,0%	4,0%

Este documento es informativo y ha sido elaborado por ABANCA CORPORACION BANCARIA, S.A. ("ABANCA") sin que tenga la consideración de análisis financiero independiente ni de recomendación personalizada de compra, venta o de adopción de una estrategia de inversión específica. Por tanto, no se está prestando el servicio de asesoramiento en materia de inversión ni tampoco asesoramiento sobre cuestiones legales o fiscales o análisis financiero, ni debe interpretarse como tal. Las inversiones implican riesgos y su valor e ingresos derivados pueden variar según las condiciones del mercado y el régimen fiscal de aplicación, siendo posible que los inversores no recuperen la cantidad total invertida. Las estimaciones y opiniones recogidas en este documento son realizadas en la fecha de su publicación y podrían cambiar sin previo aviso. ABANCA no ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a los resultados obtenidos del uso de la información en este documento. ABANCA no garantiza la exactitud o integridad de la información que se contiene en el presente documento, la cual se manifiesta ha sido basada en servicios operativos y estadísticos u obtenidos de otras fuentes de terceros. El servicio de gestión discrecional de carteras (GDC) así como algunos de los instrumentos incluidos en los listados de asesoramiento elaborados por ABANCA pueden tomar en cuenta alguna de las ideas de inversión reflejadas en este documento. Las inversiones discutidas en esta publicación pueden no ser idóneas para todos los clientes. La información financiera contenida en el documento no tiene en cuenta los objetivos específicos de inversión, situación financiera o necesidades de ninguna persona en particular. Cualquier inversión deberá ajustarse al perfil de riesgo de cada cliente. En caso de estar interesado en algún producto y/o servicio en particular, por favor, póngase en contacto con ABANCA para determinar si el producto y/o servicio está disponible para su distribución y si resulta adecuado para usted. Las rentabilidades pasadas y las previsiones no constituyen un indicador fiable de las rentabilidades futuras. El presente documento no podrá ser reproducido, distribuido ni publicado por ningún receptor del mismo por ningún motivo. En particular, el receptor de este documento en ningún caso utilizará la información contenida en el mismo para la prestación de servicios de inversión en los que la recepción gratuita de este tipo de documentación esté prohibida.

Las inversiones en instrumentos financieros implican riesgos y su valor e ingresos derivados pueden variar según las condiciones del mercado y el régimen fiscal de aplicación, siendo posible que los inversores no recuperen la cantidad total invertida. A modo de resumen, los principales riesgos que ha de asumir un inversor en este tipo de instrumentos son los siguientes: de mercado, de tipo de interés, de tipo de cambio, de crédito y de liquidez.

