

CLAVES DE LA PRÓXIMA SEMANA, 1 DE MAYO DE 2026

# ¿Vuelta a la normalidad?

Casi dos meses después del inicio de las hostilidades en Irán, los mercados de capitales parecen notablemente tranquilos. Aunque los precios de la energía siguen siendo volátiles y elevados, y la incertidumbre geopolítica y geoeconómica sigue siendo alta, las clases de activos de mayor riesgo – en particular, las acciones y los bonos corporativos – se han mantenido sorprendentemente bien. Para los inversores, la pregunta es si esta confianza está justificada o si están pasando por alto posibles riesgos. Para responder a ello, puede resultar útil el siguiente análisis conciso de la evolución reciente de los mercados y los argumentos que la sustentan.

## ¿Cómo deben interpretarse los recientes movimientos del mercado?

Desde que comenzó la guerra en Oriente Medio, **los mercados del petróleo han actuado como un sismógrafo** de la crisis: a finales de año, muchos participantes esperaban que el mercado del crudo presentara un ligero exceso de oferta. El Brent



**Stefan Rondorf**  
Senior Investment  
Strategist, Global  
Economics & Strategy

cotizaba entonces en torno a los 60 dólares por barril, su nivel más bajo desde 2021. A medida que aumentaban los indicios de una posible escalada militar, se fue añadiendo gradualmente al precio del petróleo una prima de riesgo político de unos 10 dólares por barril hasta febrero. El petróleo subió brevemente hasta casi 120 dólares por barril en el punto álgido de la guerra, antes de retroceder temporalmente hasta los 90 dólares. En el momento de redactar este artículo, ha vuelto a situarse por encima de los 105 dólares. Los futuros del petróleo también se han disparado. Para la entrega en la primavera de 2027, el precio a plazo subió de 60 a hasta 85 dólares en algunos momentos y actualmente se ha estabilizado en torno a los 80 dólares. La conclusión es que los mercados petroleros están descontando cada vez más los riesgos de una interrupción prolongada del suministro. Esto parece lógico, dado que cuanto más tiempo permanezca intransitable el estrecho de Ormuz, más petróleo faltará de forma permanente en el mercado mundial.

Las preocupaciones sobre la inflación, vinculadas al aumento de los precios de la energía, también se han reflejado en los rendimientos **de los bonos del Estado**, que han subido notablemente

## 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**

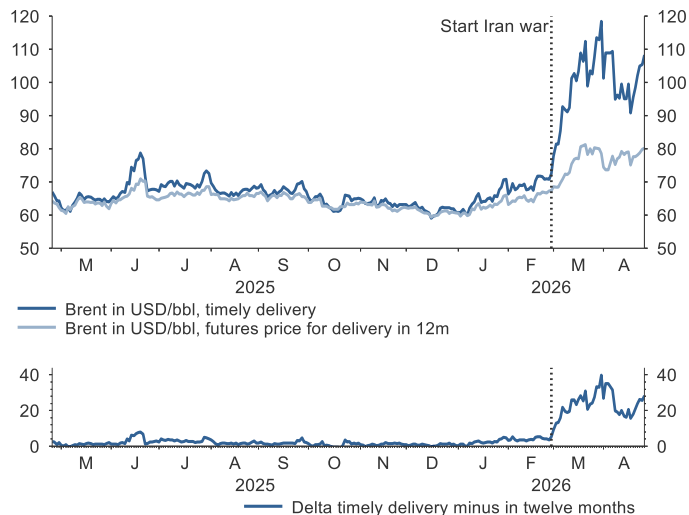
A mucha gente le fascina la idea de utilizar la inteligencia artificial (IA) para la comunicación entre humanos y máquinas.

### → **House View Q2 2026**

Manteniendo el rumbo. Perspectivas para los mercados globales.

en poco tiempo. En Estados Unidos, los rendimientos de los bonos del Tesoro a dos años subieron alrededor de 30 puntos básicos, mientras que los de los bonos a 10 años aumentaron aproximadamente 15 puntos básicos. En Alemania, los rendimientos de los bonos del Estado a dos años (Bund) subieron más de 40 puntos básicos; los de los títulos a 10 años se situaron entre 15 y 20 puntos básicos más altos. El movimiento más pronunciado en el extremo corto de la curva de rendimientos apunta a que el mercado

**Los mercados petroleros reflejan la preocupación por la escasez de suministro, a corto plazo, pero cada vez más también a medio plazo**



Fuente: LSEG Datastream, AllianzGI Economics & Strategy, 28 de abril de 2026. Los resultados históricos no garantizan la rentabilidad futura.

**Panorama del mercado a 27.04.2026**

Índices bursátiles, en puntos		
IPC		67.992
IBEX 35		17.693
Euro Stoxx 50		5.860
S&P 500		7.174
Nasdaq		24.887
Nikkei 225		59.917
Hang Seng		25.680
Bovespa		189.579
Tipos de interés, en %		
USA	3 meses	3,68
	10 años	4,31
Euroland	3 meses	2,16
	10 años	2,98
Japan	3 meses	1,25
	10 años	2,04
Mexico	3 meses	7,06
	10 años	9,05
Divisas		
USD/EUR		1,175
Yen/USD		159,425
Peso/USD		17,371
Materias primas		
Oil (Brent, USD/Barrel)		108,3

está reevaluando sus expectativas sobre las políticas monetarias de los bancos centrales. En el caso del Banco Central Europeo (BCE), los mercados están descontando una mayor probabilidad de subidas de tipos; en el caso del banco central estadounidense, la Reserva Federal (Fed), los mercados asumen una menor probabilidad de recortes de tipos. En consonancia con esto, las tasas de inflación implícitas en el mercado de swaps para el próximo año se han disparado a ambos lados del Atlántico. Encuestas como la realizada recientemente por el BCE también han mostrado que las expectativas de inflación de los consumidores están aumentando significativamente.

Los mercados de crédito se han mantenido relativamente imperturbables. Tras ampliarse en marzo, los diferenciales de crédito – una medida del riesgo asociado a los bonos corporativos – han vuelto desde entonces a niveles cercanos a los previos a la guerra de Irán, especialmente en Estados Unidos. Se observa un panorama similar en los mercados de renta variable: el MSCI World y los principales índices estadounidenses cotizan ahora por encima de los niveles observados antes del conflicto, aunque los índices de referencia europeos siguen por debajo. El mejor comportamiento lo han registrado el índice estadounidense de semiconductores SOX y los mercados asiáticos con una gran ponderación tecnológica, como Corea y Taiwán. Los sectores relacionados con el consumo, por el contrario, siguen a la zaga, lastrados por un menor gasto y los riesgos para los márgenes. La dinámica del mercado parece clara, con un predominio de las historias de crecimiento estructural en torno a los proveedores de infraestructura de **inteligencia artificial (IA)**. La confianza en los consumidores y en las industrias cíclicas, más allá de los temas tecnológicos más fuertes, es notablemente más moderada.

En los mercados de divisas, el **dólar estadounidense** ha perdido recientemente su atractivo como refugio seguro clásico. Esto sugiere que los mercados o bien otorgan menos importancia a la ventaja de Estados Unidos en materia de suministro energético, o bien están volviendo a centrarse en mayor medida en las oportunidades de otras regiones.

## ¿Confianza o complacencia?

Hay varios **argumentos que respaldan** el optimismo observado en los mercados de renta variable y de crédito. La economía estadounidense se ha mantenido hasta ahora, en general, resistente, y la economía mundial todavía puede describirse como «suficientemente buena». Históricamente, los mercados de capitales se han estabilizado a menudo más rápidamente durante las crisis que los datos económicos concretos y los indicadores de confianza. Se trata de un patrón que los inversores recordarán de la pandemia y del «Día de la Liberación». Además, la innovación en torno a la IA está actuando como un motor independiente de las expectativas de beneficios y productividad, con poca conexión directa con los acontecimientos en Oriente Medio. Incluso podría fortalecer el lado de la oferta de las economías a largo plazo. Por último, la confianza también se ve respaldada por la expectativa de que los responsables políticos estadounidenses no tolerarán unos precios de la energía persistentemente altos y cederán si es necesario. Hasta cierto punto, el propio comportamiento de los inversores también está contribuyendo a mitigar los riesgos a la baja. En igualdad de condiciones, el hecho de que los canales de crédito y financiación para las empresas permanezcan abiertos, mientras que las condiciones financieras apenas se han deteriorado, está reduciendo el riesgo de recesión.

Sin embargo, varios riesgos a medio plazo ofrecen **argumentos en contra** de una valoración excesivamente optimista. Muchos analistas prevén que los precios del petróleo superen los 150 dólares por barril en un escenario que implique meses de interrupciones en el suministro de petróleo y gas, incluido un bloqueo prolongado del estrecho de Ormuz. Esto probablemente aumentaría los riesgos de recesión debido a la caída de la demanda relacionada con la energía, especialmente en muchos países importadores netos de energía de Asia y Europa. Al mismo tiempo, la escasez de productos químicos básicos y de gases (nobles) ejercería una presión considerable sobre las cadenas de suministro clave, lo que volvería a impulsar un aumento de los precios. En cuanto a la inflación, aumentaría el riesgo de los denominados efectos de segunda ronda y de espirales de salarios y precios. Históricamente, las crisis

inflacionistas, como la de 2022, han ido seguidas a menudo de segundas oleadas, un riesgo que los mercados no deberían ignorar.

En consecuencia, la narrativa de «vuelta a la normalidad» solo se justifica si se cumplen varias **condiciones** importantes: el suministro energético debe normalizarse lo suficiente y pronto, debe evitarse una recesión económica y la confianza en la IA debe mantenerse intacta. Es probable que estos sean los ingredientes clave para que el mercado siga subiendo.

En un entorno de mercado marcado por la tensión entre la confianza y la complacencia, parecería justificada la siguiente **asignación táctica para la renta variable y la renta fija:**

- El contexto económico general, con un crecimiento resistente y un importante impulso de los beneficios, sigue respaldando una amplia sobreponderación en **renta variable** diversificada por regiones y sectores. Sin embargo, como se ha señalado anteriormente, la evaluación del riesgo puede deteriorarse en cualquier momento.
- Los mercados de renta variable siguen estando fuertemente dominados por el **sector tecnológico**. Sin la IA y sus cadenas de suministro tecnológicas relacionadas, el crecimiento económico y de los beneficios sería considerablemente más débil en Estados Unidos, pero también en Asia y entre determinados proveedores europeos. Seguir diferenciando entre los ganadores de la IA —sobre todo las acciones de semiconductores y otros proveedores de equipos— y los perdedores, como los proveedores de servicios de software, sigue siendo un factor crucial.
- A nivel regional, por el momento sigue siendo difícil ignorar el mercado de renta variable estadounidense. **Las acciones de los mercados emergentes** siguen pareciendo atractivas por varias razones: los mercados asiáticos como Corea y Taiwán, que tienen un fuerte peso en el índice, se están beneficiando del auge de la IA; algunos mercados latinoamericanos se ven respaldados por las exportaciones de petróleo y materias primas; y Europa del Este se beneficia del fuerte impulso de Polonia y de la posible mejora tras las elecciones en Hungría. Europa está más expuesta que otras regiones al impacto de la guerra con Irán, pero las reformas estructurales y el estímulo fiscal siguen dejando margen para una opcionalidad positiva a largo plazo.

- Tras el aumento de los rendimientos impulsado por las preocupaciones sobre la inflación, **los bonos** parecen ahora más equilibrados desde una perspectiva de riesgo-rentabilidad. Podrían beneficiarse de las crecientes preocupaciones sobre el crecimiento y de la disminución de los temores inflacionistas. Sin embargo, nuevas subidas de los precios de la energía podrían hacer que los rendimientos volvieran a subir a corto plazo.
- En el segmento **de la deuda corporativa**, los diferenciales respecto a los bonos soberanos han vuelto a niveles históricamente bajos tras el endurecimiento descrito anteriormente. En otras palabras, solo están descontando riesgos limitados de una desaceleración económica.
- Si la crisis energética remite, es probable que el **dólar estadounidense** siga bajo presión estructural en los próximos trimestres, lastrado por factores como los elevados déficits presupuestarios y la incertidumbre política.

¿Por qué no aliviar un poco la presión, al menos dentro de la cartera? Los dividendos suelen ser muy fiables y, como muestran nuestros cálculos, contribuyen de manera significativa a la rentabilidad total.

## Tema de inversión:

### Generación de rentas vía dividendos

- Se espera que las empresas que cotizan en el STOXX Europe 600 repartan aproximadamente 454.000 millones de euros en dividendos en 2026, lo que representa un aumento de alrededor del 4% en comparación con el año anterior.
- Se prevé que solo las empresas alemanas del índice aporten unos 58.000 millones de euros, lo que supone un modesto aumento del 3% respecto a los 56.000 millones de euros de 2025.
- Esto supone una continuación de la tendencia al alza de los pagos de dividendos en los mercados de renta variable europeos.
- Los dividendos desempeñan un papel significativo en la rentabilidad total de una inversión en renta variable: en los últimos 40 años, representaron algo menos del 39% de la rentabilidad total anualizada del MSCI Europe. En comparación, los dividendos contribuyeron con algo menos del 21% de la rentabilidad total en el MSCI North America, mientras que su contribución en el MSCI Pacific fue ligeramente superior al 49%.
- Nuestro análisis indica que las carteras con una mayor asignación a empresas que reparten dividendos han mostrado históricamente una menor volatilidad que las carteras centradas en empresas con ratios de reparto más bajos. Este efecto refleja tanto las políticas de asignación de capital, por lo general más disciplinadas, de las empresas que reparten 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 reparto existentes.
- Como resultado, los dividendos proporcionan una base fiable para los ingresos de capital.

Le deseo una semana mejor de lo habitual.

Atentamente,  
*Stefan Rondorf*

## Resumen de la 19ª semana del calendario:

Lunes			Previsión	Anterior
EC	HCOB Mfg Final PMI	Apr	--	52.2
EC	Sentix Index	May	--	-19.2
<b>Martes</b>				
US	S&P Global Svcs PMI Final	Apr	--	51.3
US	ISM N-Mfg PMI	Apr	--	54.0
US	New Home Sales-Units	Mar	--	0.587M
US	JOLTS Job Openings	Mar	--	6.882M
<b>Miércoles</b>				
GE	HCOB Composite Final PMI	Apr	--	48.3
EC	HCOB Services Final PMI	Apr	--	47.4
EC	HCOB - Composite Final PMI	Apr	--	48.6
UK	S&P GLOBAL SERVICE PMI	Apr	--	52.0
UK	S&P GLOBAL PMI: COMPOSITE - OUTPUT	Apr	--	52.0
UK	Reserve Assets Total	Apr	--	230,292.26M
EC	Producer Prices YY	Mar	--	-3.0%
US	ADP National Employment	Apr	--	62k
<b>Jueves</b>				
GE	Manufacturing O/P Cur Price SA	Mar	--	4.2%
GE	Consumer Goods SA	Mar	--	113.9
EC	HCOB Construction PMI	Apr	--	44.6
GE	HCOB Construction PMI	Apr	--	48.0
UK	S&P Global CONSTRUCTION PMI	Apr	--	45.6
UK	S&P GLOBAL PMI: MSC COMPOSITE - OUTPUT	Apr	--	49.9
EC	Retail Sales YY	Mar	--	1.7%
US	Unit Labor Costs Prelim	Q1	--	4.4%
US	Productivity Prelim	Q1	--	1.8%
US	Consumer Credit	Mar	--	9.48B
US	Initial Jobless Clm	27 Apr, w/e	--	--
US	Cont Jobless Clm	20 Apr, w/e	--	--
<b>Viernes</b>				
GE	Trade Balance, EUR, SA	Mar	--	19.8B
UK	Halifax House Prices YY	Apr	--	0.8%
US	Non-Farm Payrolls	Apr	--	178k
US	Private Payrolls	Apr	--	186k
US	Unemployment Rate	Apr	--	4.3%
US	Average Earnings YY	Apr	--	3.5%
US	Average Workweek Hrs	Apr	--	34.2
US	U Mich Sentiment Prelim	May	--	49.8
UK	House Price Rightmove YY	May	--	-0.9%

**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](http://www.cnmv.es)) con el número 10. Queda prohibida la reproducción, publicación o transmisión de su contenido, cualquiera que sea su forma.