

COMENTARIOS SOBRE EL MERCADO

Temas clave para el segundo semestre de 2026

JUNIO DE 2026 | EQUIPO DE COMENTARIOS SOBRE LOS MERCADOS DE MFS

RESUMEN

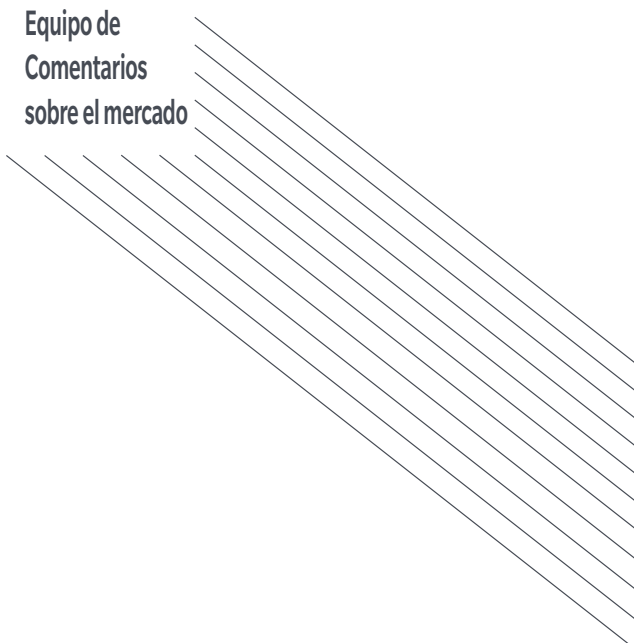
Con la mirada de los inversores puesta en el segundo semestre de 2026, se espera que varios temas clave —desde la disrupción de la inteligencia artificial (IA) y las presiones en el lado de la oferta hasta la debilidad del dólar— configuren las condiciones macroeconómicas y del mercado. El argumento a favor de una amplia diversificación gana fuerza. La rentabilidad de las empresas estadounidenses de gran capitalización se ha visto impulsada en gran medida por un pequeño grupo de empresas tecnológicas de megacapitalización, pero los crecientes indicios de una ampliación del mercado —entre los que se incluyen la mejora de las perspectivas de beneficios fuera de EE. UU. y el repunte de las empresas de mediana y pequeña capitalización— apuntan a una mayor participación en el futuro. Las acciones no estadounidenses ofrecen valoraciones atractivas y diferentes catalizadores de la rentabilidad, mientras que el crédito global de alta calidad, la deuda soberana de los mercados emergentes y las estrategias alternativas pueden incrementar la resiliencia de la cartera. Al mismo tiempo, el panorama de la seguridad se está ampliando mucho más allá de la defensa tradicional. El gasto militar en todo el mundo se está acelerando; todos los miembros de la OTAN cumplen ya el objetivo del 2% del PIB, y el «paraguas de seguridad» se está ampliando hasta abarcar la energía, los minerales críticos y las cadenas de suministro. Este tipo de gasto suele financiarse mediante déficit y favorece el crecimiento, aunque también tiene un efecto ligeramente inflacionista.

La inteligencia artificial sigue representando un factor determinante en todos los mercados, aunque cobra vital importancia adoptar un enfoque selectivo. La disrupción está redistribuyendo el valor entre los distintos sectores, y beneficia a las empresas que cuentan con datos propios y flujos de trabajo de importancia crítica, al tiempo que supone una amenaza para aquellas expuestas a la mercantilización y a la presión sobre los márgenes. La disciplina en materia de valoración es esencial, ya que el entusiasmo puede hacer que los beneficiarios

evidentes se coticen por encima de su valor real y que se pasen por alto oportunidades infravaloradas. Al mismo tiempo, el despliegue del gasto de capital en IA se está extendiendo más allá de los hiperescaladores, una situación de la cual sacan partido los sectores de semiconductores, servicios públicos e infraestructuras eléctricas, así como determinados sectores industriales. En el ámbito de la renta fija, sin embargo, es probable que la estructura de financiación y la capacidad de los balances determinen los resultados a medida que aumente la emisión de deuda.

Las presiones en el lado de la oferta añaden otro elemento de complejidad. La escasez de mano de obra, las limitaciones energéticas y las escasas inversiones en infraestructuras mantienen elevados los costes de producción, lo que genera un riesgo al alza para la inflación y ejerce presión sobre los márgenes de las empresas. La dispersión entre las empresas con poder de fijación de precios y las que operan en mercados con baja diferenciación entre productos se está ampliando, lo que hace que la selección de valores cobre cada vez más importancia. En este contexto, el enfoque «GARP» (siglas inglesas de «crecimiento a un precio razonable») ofrece una forma disciplinada de afrontar los cambios en el liderazgo, puesto que se centra en empresas de crecimiento sostenido de calidad que exhiben una demanda duradera, capacidad de adaptación y valoraciones razonables. Mientras tanto, el dominio del dólar se está viendo ligeramente mermado, ya que los desafíos al excepcionalismo estadounidense refuerzan los argumentos a favor de los activos distintos del dólar o no denominados en esta divisa, como el oro, las divisas de los mercados emergentes y la deuda en moneda local. Por último, el crédito privado se enfrenta a su primera prueba de resistencia real: los diferenciales de las compañías de desarrollo empresarial (BDC) se han ampliado, los créditos morosos han aumentado y la prima de iliquidez se ha reducido. Aunque el riesgo sistémico sigue estando bajo control, el reajuste de los precios refuerza el atractivo relativo de la deuda pública como pilar de la cartera.

Equipo de
Comentarios
sobre el mercado



La diversificación como estrategia de defensa... y como oportunidad

Los argumentos a favor de la diversificación han cobrado mayor fuerza en un momento en que los inversores se enfrentan a un mercado caracterizado por una elevada concentración, el entusiasmo generado por la IA y unos riesgos macroeconómicos cambiantes. En los últimos años, la rentabilidad de las empresas estadounidenses de gran capitalización se ha visto impulsada en gran medida por un pequeño grupo de empresas tecnológicas de megacapitalización, lo que ha aumentado la exposición a un único sector y a una única empresa en las carteras ponderadas por capitalización. Dado que se prevén varias salidas a bolsa de gran envergadura durante el próximo año, la concentración del mercado podría agravarse aún más. En este contexto, una amplia diversificación entre clases de activos y regiones puede ayudar a mitigar los riesgos al repartir la exposición entre sectores, zonas geográficas, y catalizadores de la rentabilidad que evolucionan de forma diferente a lo largo de los ciclos económicos.

CONSIDERACIONES IMPORTANTES

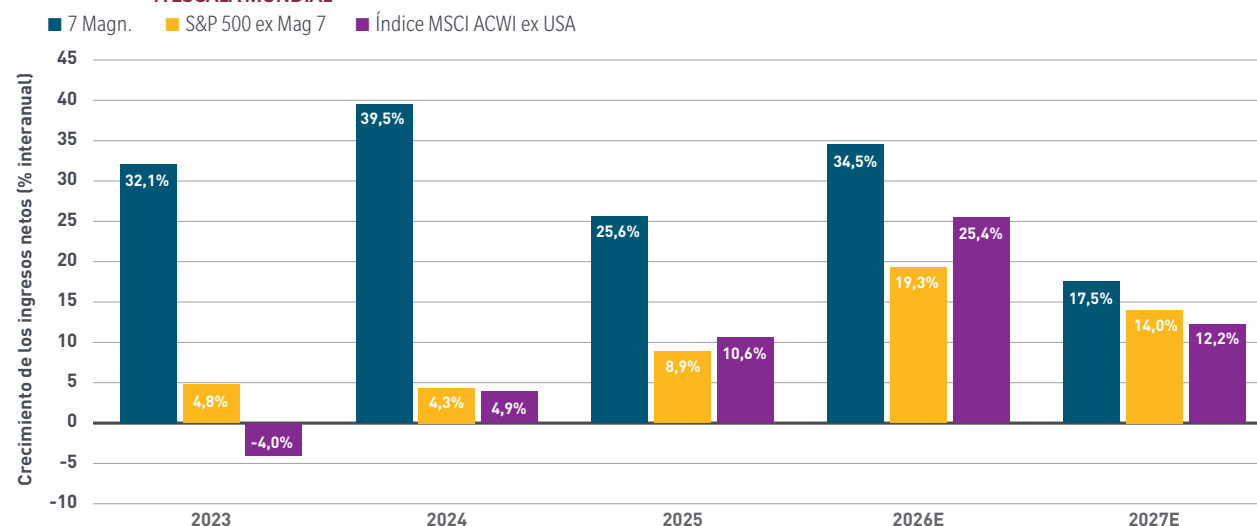
- ➔ En el segmento de renta variable estadounidense, diversificar más allá de las empresas de megacapitalización y apostar por las de mediana y pequeña capitalización, así como por las orientadas al «valor».
- ➔ Ampliar la exposición a los mercados desarrollados distintos de EE. UU. — especialmente Europa y Japón— y a los mercados emergentes, con el foco puesto en empresas a la vanguardia de la innovación tecnológica y el desarrollo de la cadena de suministro, sobre todo en Taiwán y Corea del Sur.
- ➔ Reforzar la resiliencia de la cartera y mejorar la rentabilidad ajustada al riesgo mediante la asignación de activos a crédito global de alta calidad y a activos alternativos, como las materias primas y los REIT.

Los crecientes indicios de una ampliación del mercado de valores refuerzan los argumentos a favor de la exposición global. Si bien los «Siete Magníficos» impulsaron gran parte del crecimiento de los beneficios a principios de la década de 2020, las expectativas se están orientando ahora hacia una participación más amplia, y se prevé que el resto de las empresas del S&P 500 cobre impulso. Las acciones estadounidenses de mediana y pequeña capitalización han repuntado en lo que va de año, a medida que los inversores se alejan de las empresas de megacapitalización animados por una reducción de la brecha de valoración y unas perspectivas de beneficios cada vez mejores. Aunque las empresas estadounidenses siguen superando las expectativas de beneficios, las perspectivas de crecimiento han mejorado con creces fuera de Estados Unidos, sobre todo en Europa y en los mercados emergentes. Puede que Europa y Japón se beneficien de las reformas estructurales y empresariales en curso, mientras que los mercados emergentes están logrando avances notables en los segmentos de la IA, la industria manufacturera y las energías renovables.

Los inversores están poniendo un mayor énfasis en la gestión del riesgo ante la creciente incertidumbre geopolítica. Las acciones estadounidenses siguen

aprovechando el gasto en IA y de una sólida rentabilidad, pero las elevadas valoraciones y la concentración del mercado siguen representando riesgos. Por el contrario, fuera de EE. UU., la renta variable ofrece valoraciones relativamente atractivas y exposición a diferentes factores económicos, dinámicas políticas y divisas. Al mismo tiempo, el liderazgo general en materia de beneficios apunta a una economía global más sólida, lo que constituye un contexto favorable para la renta fija, en particular para el crédito global y la deuda soberana de los mercados emergentes. A pesar de la incertidumbre geopolítica, los sólidos fundamentales corporativos y la mejora de los flujos de caja libres siguen respaldando a los bonos con calificación «investment grade», especialmente los de emisores de mayor calidad. Aunque los rendimientos se han moderado desde los máximos alcanzados en 2022, siguen revistiendo atractivo en todos los mercados de crédito globales. Además, los activos no estadounidenses están bien posicionados para beneficiarse de un posible debilitamiento continuado del billete verde. En conjunto, el complejo entorno actual refuerza la importancia estratégica de diversificar entre clases de activos, sectores y regiones para mejorar la rentabilidad a largo plazo ajustada al riesgo.

GRÁFICO 1: AL DISMINUIR EL DOMINIO DE LAS EMPRESAS DE MEGACAPITALIZACIÓN, SE REFUERZA EL IMPULSO DE LOS BENEFICIOS A ESCALA MUNDIAL



Fuente: FactSet Portfolio Analysis. Previsiones de beneficios a 31 de mayo de 2026. Los datos de beneficios anuales se presentan en USD y utilizan la variación interanual de los resultados de beneficios del año natural, tanto reales como estimados. Las compañías conocidas como los «Siete Magníficos» (7 Magn.) son Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia y Tesla. La información que se recoge anteriormente, así como las empresas y/o los valores individuales que se mencionan no deben interpretarse como asesoramiento de inversión, recomendaciones de compra o venta ni como indicación de intención de negociación en nombre de cualquier producto de inversión de MFS.

El paraguas de seguridad

El gasto en defensa ya no aumenta de forma gradual, sino que se está acelerando en todo el mundo. Por primera vez en décadas, todos los países miembros de la OTAN cumplieron en 2025 el objetivo de destinar el 2% del PIB al gasto en defensa. Europa está liderando este cambio dado el conflicto de Ucrania, con un aumento del gasto real en defensa de casi un 20% tanto en 2024 como en 2025. Esta tendencia no se circunscribe al Viejo Continente: Japón ha aumentado su gasto en defensa a un ritmo de alrededor del 10% anual durante los últimos dos años, a pesar de su constitución pacifista, mientras que Estados Unidos sigue siendo fundamental para la arquitectura de defensa global, como pilar de la OTAN y como uno de los principales exportadores de sistemas de armamento avanzados.

A lo largo de la historia hemos observado que el gasto en defensa revela un carácter cíclico, y estamos entrando en una nueva fase de crecimiento. Tras décadas de conflictos relativamente moderados tras la Guerra Fría, se está iniciando un nuevo ciclo de defensa. Estos periodos rara vez se financian solo con el crecimiento; por el contrario, suelen dar lugar a un aumento de los déficits, a una mayor emisión de deuda y a una mayor presión sobre el gasto social.

El impacto macroeconómico suele ser dispar: favorable al crecimiento, pero inflacionista. Un mayor gasto en defensa puede estimular la actividad económica, pero también tiende a provocar un ligero aumento de la inflación. El contexto geopolítico actual refuerza esta dinámica. Estados Unidos está relativamente protegido frente a las grandes crisis energéticas debido a su condición de exportador neto de petróleo y gas, si bien Europa, que depende estructuralmente de las importaciones de petróleo, sigue estando más expuesta.

La seguridad va ahora más allá de la capacidad militar.

El acceso a recursos esenciales —especialmente a los minerales de tierras raras que se utilizan en el ámbito de la defensa, la IA y las tecnologías avanzadas— ha adquirido una importancia estratégica. Las restricciones a las exportaciones impuestas por China en 2025 pusieron de manifiesto esta vulnerabilidad, lo que llevó a los países a buscar fuentes alternativas de minerales estratégicos. Las propias cadenas de suministro se han convertido en activos geopolíticos, y los países que carecen de recursos nacionales deben obtenerlos en el exterior, a menudo a un coste mayor.

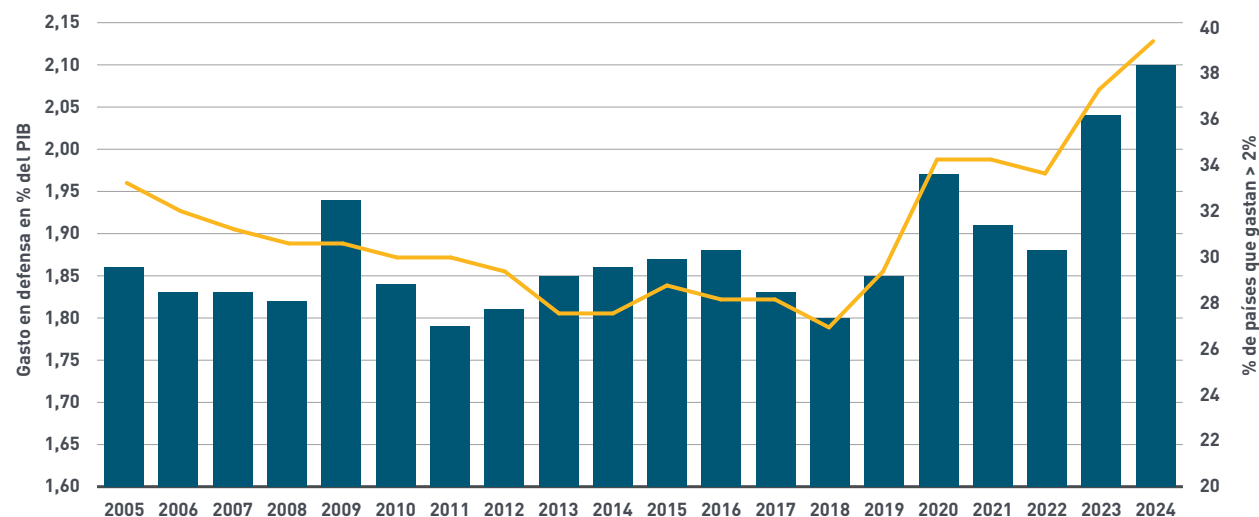
El «paraguas de la seguridad» se está ampliando: abarca ahora la energía, los minerales y las cadenas de suministro. Para mantenerlo será necesario un gasto continuado, lo que, a su vez, obligará a los gobiernos a tomar decisiones difíciles sobre qué proyectos priorizar en el gasto presupuestario. La geopolítica y la política fiscal están cada vez más interrelacionadas, y los mercados de renta fija están reaccionando a esta situación.

CONSIDERACIONES IMPORTANTES

- ➔ Se prevé que los proyectos de defensa y seguridad financiados con déficit supongan un impulso para el crecimiento global, aunque también conllevarán un ligero repunte de la inflación a medio plazo.
- ➔ Es probable que el incremento de los déficits y la inflación hagan que los rendimientos de todo el planeta se estabilicen en un nivel estructuralmente más alto que el observado en el ciclo económico anterior.
- ➔ Pueden existir oportunidades en sectores que, en términos históricos, han recibido poca inversión y que los gobiernos consideran de importancia estratégica. Los riesgos apuntan a un debilitamiento del consumo si esos proyectos se financian en mayor medida mediante la conciliación presupuestaria que mediante nueva deuda.

GRÁFICO 2: AUMENTA EL GASTO EN DEFENSA

■ Gasto medio mundial en defensa (eje izdo.) ■ Porcentaje de países con un gasto militar > 2% del PIB (eje dcho.)



Fuente: Perspectivas de la Economía Mundial del FMI, Gethin 2024, Base de datos de gasto militar del SIPRI, base de datos de World Human Capital Expenditure. A 15 de abril de 2026.

Hacer frente a la disrupción de la IA

La IA está redefiniendo las ventajas competitivas en todos los sectores, lo que genera tanto grandes oportunidades como riesgos importantes para los inversores.

Para hacer frente a esta disrupción se precisa de un proceso analítico riguroso que permita distinguir a los ganadores duraderos de los operadores tradicionales vulnerables. La cuestión clave no es simplemente qué empresas utilizan la IA, sino qué empresas son capaces de convertir la IA en fundamentales económicos más sólidos. Entre los posibles ganadores podrían figurar empresas que cuenten con conjuntos de datos propios, software de importancia crítica, sólidas relaciones con los clientes, poder de fijación de precios o la capacidad de integrar con éxito la IA en sus productos actuales para mejorar la productividad y la retención. Entre los posibles perdedores podrían figurar las empresas expuestas a la automatización, la mercantilización, la presión sobre los márgenes o la desintermediación de los clientes. Los inversores deberían evaluar cómo influye la IA en el crecimiento de los ingresos, las estructuras de costes, las barreras de entrada, la intensidad de capital y la rentabilidad a largo plazo del capital invertido.

CONSIDERACIONES IMPORTANTES

- ➔ Evaluar las empresas en las que la IA refuerza las ventajas competitivas, al tiempo que se evitan aquellas que puedan verse afectadas por la mercantilización o el traspaso de costes.
- ➔ Centrarse en los beneficiarios estructurales, entre los que se incluyen las plataformas con grandes volúmenes de datos, el sector energético y las infraestructuras.
- ➔ Buscar oportunidades en las que el precio no refleje el valor real, ya sea porque se subestima el potencial de la IA o porque se exagera el riesgo de disrupción.

A medida que la IA reduce el coste de la predicción, la automatización y la generación de contenidos, es probable que el mercado recompense a las empresas que posean activos de datos escasos y de alta calidad, que controlen flujos de trabajo propios o que proporcionen infraestructura esencial para la IA.

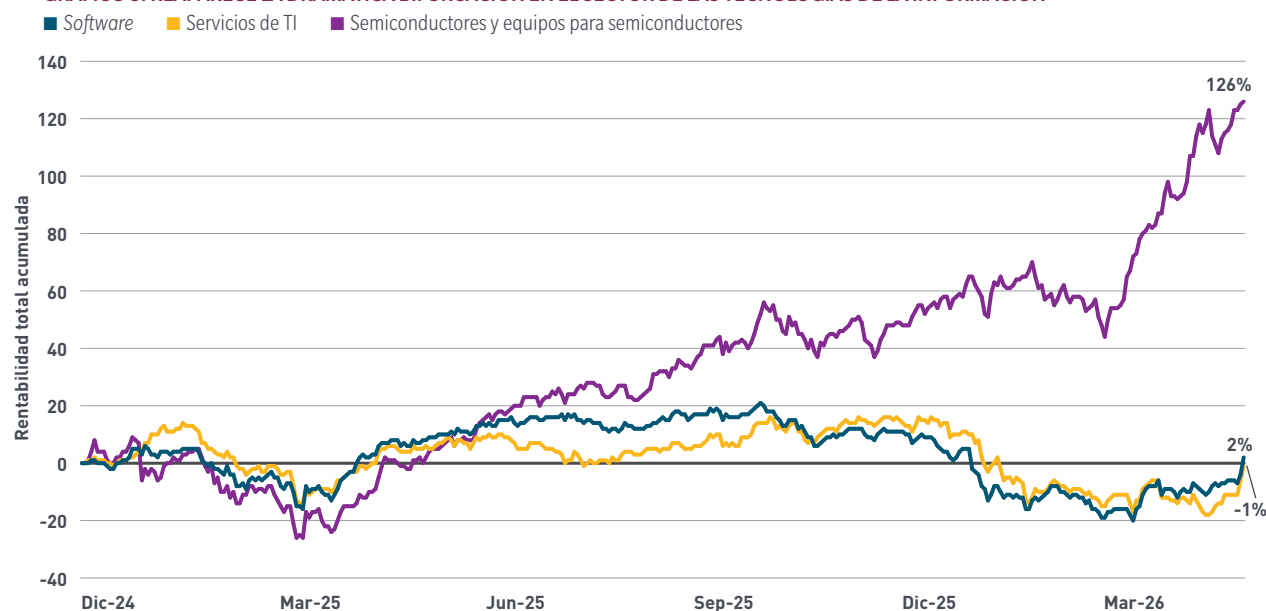
Las empresas con abundantes datos pueden adquirir una importancia estratégica cada vez mayor, ya que sus conjuntos de datos pueden mejorar el rendimiento de los modelos, profundizar en el conocimiento de los clientes o reforzar las ventajas competitivas. En un mundo en el que los algoritmos están cada vez más al alcance de todos, los datos diferenciados, la distribución, la confianza y la experiencia en el sector pueden resultar más pertinentes que la propia tecnología.

La disciplina de valoración es igual de importante. El entusiasmo por la IA puede traducirse en una sobrevaloración de algunos beneficiarios más evidentes, al tiempo que se pasan por alto empresas en las que el potencial de la IA no se valora lo suficiente o en las que los temores a la disrupción pueden ser excesivos. Pueden surgir oportunidades de inversión interesantes cuando el mercado valora erróneamente

el momento, la magnitud o la distribución de los beneficios relacionados con la IA. Por el contrario, unas expectativas elevadas pueden suponer un riesgo si las valoraciones ya dan por sentada una ejecución impecable y una rápida monetización.

La disrupción de la IA también trae consigo riesgos y oportunidades de carácter más amplio. El escrutinio regulatorio, las preocupaciones sobre la privacidad de los datos, las cuestiones relacionadas con la propiedad intelectual, las amenazas a la ciberseguridad, la fiabilidad de los modelos y los costes de implementación podrían afectar a la adopción y a la rentabilidad. Al mismo tiempo, la IA también puede ampliar los mercados potenciales, mejorar la productividad, optimizar la toma de decisiones y crear nuevos modelos de negocio. El reto en materia de inversión consiste en evitar la especulación temática y, en su lugar, aplicar el análisis fundamental para identificar en qué ámbitos la IA refuerza —o merma— las ventajas competitivas y en cuáles la valoración ofrece un margen de seguridad. La oportunidad no reside en poseer la IA en general, sino en comprender cómo la disrupción puede redistribuir el valor.

GRÁFICO 3: REAPARECE LA DRAMÁTICA BIFURCACIÓN EN EL SECTOR DE LAS TECNOLOGÍAS DE LA INFORMACIÓN



Fuente: FactSet SPAR. Datos diarios del 31 de diciembre de 2024 al 29 de mayo de 2026. Agrupaciones sectoriales basadas en GICS. Las rentabilidades totales se expresan en términos netos y en USD.

El gasto de capital en IA está transformando los mercados

El despliegue del gasto de capital en IA es uno de los ciclos de inversión empresarial más importantes de la historia moderna de Estados Unidos, con repercusiones que van mucho más allá del ámbito tecnológico. A medida que los hiperescaladores, las empresas de semiconductores, las compañías de servicios públicos, las empresas industriales y los proveedores de infraestructuras invierten para dar soporte a las cargas de trabajo de la IA, el abanico de oportunidades se amplía. Las perspectivas de crecimiento siguen siendo positivas para los sectores de la informática, la conectividad, la alimentación eléctrica, la refrigeración y la expansión de los centros de datos. Los fabricantes de semiconductores y de equipos para semiconductores son los que más se benefician, pero a medida que la capacidad de la IA sigue aumentando, las oportunidades se amplían para abarcar los equipos eléctricos, las infraestructuras energéticas, la modernización de la red eléctrica y determinados sectores industriales.

CONSIDERACIONES IMPORTANTES

- ➔ En renta variable, no limitarse a los hiperescaladores y a los proveedores de grandes modelos de lenguaje. La exposición a los materiales, los servicios públicos y la industria también se beneficiará de la expansión de los centros de datos para la IA.
- ➔ En renta fija, el nivel de financiación del gasto de capital que se espera de los mercados de deuda sigue aumentando, lo que podría ejercer una ligera presión sobre los diferenciales.
- ➔ A corto plazo, este nivel de gasto de capital estimulará en gran medida el crecimiento económico, si bien a largo plazo podría suscitar preocupaciones en torno al exceso de capacidad.

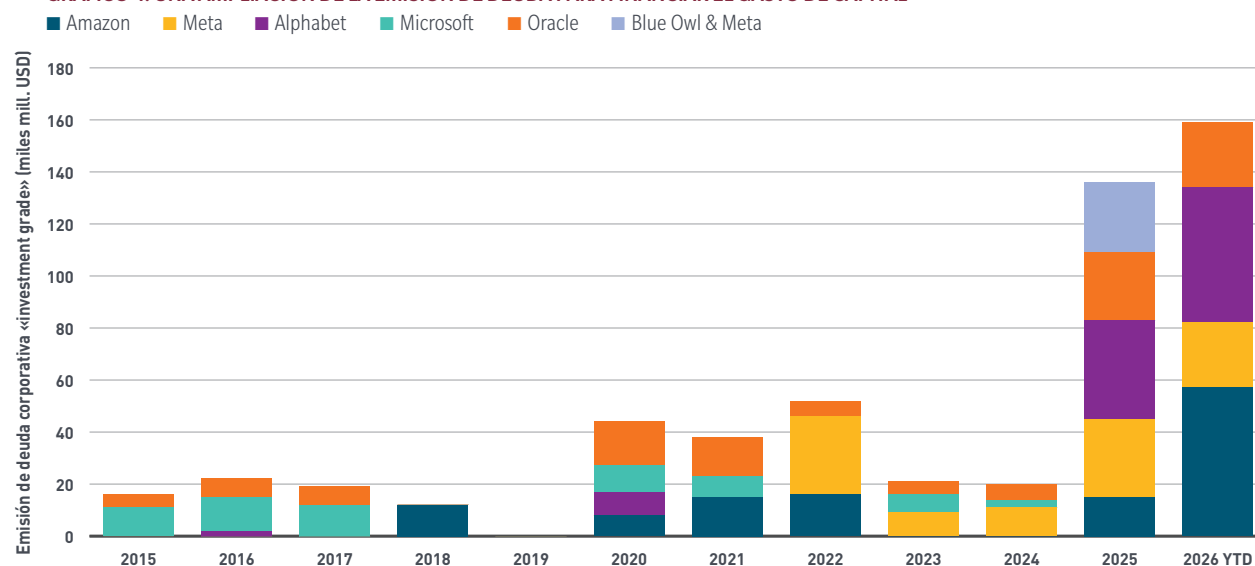
El gasto de los hiperescaladores parece sostenible, ya que estas empresas combinan la urgencia estratégica con la capacidad financiera necesaria para seguir invirtiendo. Cuentan con un sólido flujo de caja, plataformas en la nube líderes en el mercado y relaciones estrechas con los clientes. Su envergadura también ofrece ventajas en materia de aprovisionamiento, eficiencia de las infraestructuras, acceso a los datos e implementación de modelos. La inversión en IA requiere un gran volumen de capital, si bien pocas empresas se hallan en mejor financiación para financiarla a lo largo del ciclo. Si la IA espolea la demanda de servicios en la nube, la adopción de software y los ingresos por nuevas plataformas, el actual gasto de capital podría desembocar en un crecimiento duradero.

Sin embargo, la financiación del despliegue de la IA reviste una importancia similar. La inversión necesaria es enorme, y no todos los participantes cuentan con la misma flexibilidad que las empresas de plataformas de mayor envergadura. Es posible que los promotores de centros de datos, las empresas de servicios públicos, los proveedores de telecomunicaciones y otros prestatarios vinculados al sector de las infraestructuras tengan que recurrir en mayor medida al endeudamiento, a la financiación de proyectos, al capital privado o a ampliaciones de capital. Esto aumenta el riesgo de que se acentúe la dispersión

entre las empresas que pueden autofinanciar su crecimiento y aquellas que se enfrentan a un mayor apalancamiento, a unos costes de financiación más elevados o a riesgos de ejecución.

En el ámbito de la renta fija, el gasto de capital en IA se analiza principalmente desde el punto de vista de la financiación y los aspectos técnicos, más que desde el del crecimiento. Un aumento de la emisión por parte de los prestatarios del sector de las infraestructuras podría ejercer presión sobre los diferenciales si la oferta supera a la demanda, especialmente en los casos en que el apalancamiento tiende al alza. Hasta ahora, la demanda de operaciones relacionadas con la IA ha sido lo suficientemente fuerte como para mantener el equilibrio en el mercado y respaldar las valoraciones. No obstante, la capacidad de selección es esencial. Los inversores deben distinguir entre los prestatarios que financian infraestructuras duraderas y respaldadas por flujos de caja y aquellos que persiguen una expansión más especulativa. Si bien el gasto de capital en IA es un tema alcista para la renta variable, en el mercado de crédito la situación es más selectiva, y puede que la estructura de financiación, la capacidad del balance y los factores técnicos relacionados con la oferta determinen los resultados.

GRÁFICO 4: UNA AMPLIACIÓN DE LA EMISIÓN DE DEUDA PARA FINANCIAR EL GASTO DE CAPITAL



Fuente: Bloomberg. Datos anuales del 31 de diciembre de 2015 al 12 de mayo de 2026. «2026 YTD» a 12 de mayo de 2026. La información que se recoge anteriormente, así como las empresas y/o los valores individuales que se mencionan no deben interpretarse como asesoramiento de inversión, recomendaciones de compra o venta ni como indicación de intención de negociación en nombre de cualquier producto de inversión de MFS.

Cuando la oferta se enfrenta a la escasez: el riesgo de una crisis en materia de costes de producción

Los cuellos de botella en el lado de la oferta han vuelto a convertirse en una característica definitoria del actual entorno macroeconómico. Esto ha puesto en tela de juicio la estrategia adoptada tras la crisis financiera mundial, que se basaba en unos costes estables y unos márgenes en expansión. Como señala Rob Almeida, estratega de inversión global de MFS, los beneficios reflejan, en última instancia, los ingresos menos los costes, y hoy en día la variable de los costes de esa ecuación es cada vez más incierto.

La escasez de mano de obra representa un riesgo clave.

Los años de inversión insuficiente en capacidad física, junto con la creciente demanda de trabajadores cualificados derivada del despliegue de infraestructuras y tecnología, han tensionado los mercados laborales. Esto está provocando un aumento de los salarios, además de contribuir a que las empresas tengan unos costes estructurales elevados, sobre todo en los sectores que dependen de personal especializado.

CONSIDERACIONES IMPORTANTES

- ➔ Favorecer empresas que cuentan con poder de fijación de precios y están bien posicionadas para beneficiarse de la escasez.
- ➔ Dado que es probable que aumente la dispersión, poner la mirada en empresas con ventajas competitivas duraderas.

Al mismo tiempo, las limitaciones en cuanto a energía e infraestructuras están amplificando los costes de producción. La transición hacia una economía más intensiva en capital —que requiere inversiones en generación y transporte de energía, así como en capacidad industrial— implica que las empresas están cada vez más expuestas a unos costes de los insumos más elevados en los ámbitos de la energía, los materiales y la logística. Estas presiones no son temporales, sino que reflejan un sistema que inició este ciclo con una carencia de infraestructuras y ahora está tratando de recuperar el tiempo perdido.

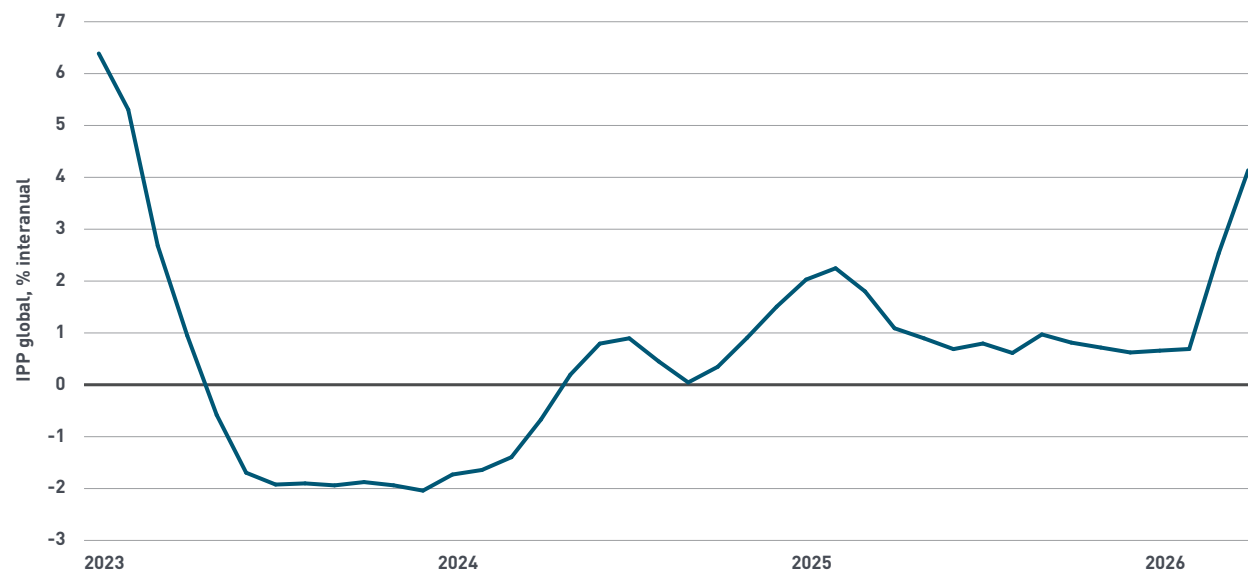
En conjunto, estos factores podrían suponer un riesgo al alza para la inflación. Aunque la demanda se está moderando, las tensiones en el lado de la oferta mantienen elevadas las presiones sobre los costes, lo que limita el ritmo al que puede normalizarse la inflación. Desde una perspectiva histórica, si bien los repuntes inflacionistas pueden reforzar el poder de fijación de precios a corto plazo, a menudo también conllevan unos costes más elevados que tienden a persistir, lo que, en última instancia, lastra los márgenes.

Este contexto pone en duda la solidez de los beneficios empresariales. A medida que el crecimiento se ralentiza y los ingresos se moderan, resulta cada vez más difícil absorber el aumento de los costes fijos (mano de obra, energía y coste de los productos vendidos). Las perturbaciones negativas en el lado de la oferta pueden ejercer presión sobre los ingresos y aumentar los costes al mismo tiempo, una combinación que acelera el estrechamiento de los márgenes y puede provocar una desaceleración de los beneficios más rápida de lo previsto.

Las implicaciones para los inversores no son uniformes.

Las empresas que controlan recursos escasos, poseen infraestructuras críticas o tienen un gran poder de fijación de precios pueden estar en mejores condiciones para proteger sus márgenes. Por el contrario, las empresas que operan en mercados con productos estandarizados o altamente competitivos pueden tener dificultades para repercutir el aumento de los costes. El resultado es una dispersión cada vez mayor entre ganadores y perdedores, lo que hace que la selección de valores, y no tanto la exposición general al mercado, cobre cada vez más importancia en un mundo con restricciones de oferta.

GRÁFICO 5: EL ÍNDICE DE PRECIOS DE PRODUCCIÓN GLOBAL HA AUMENTADO NOTABLEMENTE



Fuentes: Bloomberg, FMI. Datos mensuales del 31 de enero de 2023 al 30 de abril de 2026. Basado en datos de IPP para los países/regiones individuales siguientes: EE. UU., Reino Unido, zona euro, Japón, China, Corea, Brasil, México, India e Indonesia. Datos hasta abril de 2026. El índice agregado utiliza los valores del PIB nominal del FMI correspondientes a 2024 para determinar la ponderación de cada país.

GARP: identificar crecimiento resiliente en un mercado en constante evolución

El «crecimiento a un precio razonable» (GARP, por sus siglas en inglés) es un enfoque de inversión en empresas en crecimiento en el que son importantes tanto la sostenibilidad de los beneficios como la asignación de capital y la valoración. Esto conlleva centrarse en empresas de crecimiento sostenido de calidad a un precio razonable. Este enfoque cobra especial relevancia en un mercado en el que se ha constatado una concentración del liderazgo y la atención de los inversores se ha centrado en un reducido conjunto de narrativas dominantes, lo que ha hecho que otras empresas de gran calidad no reciban el reconocimiento que merecen.

El mercado está cambiando de una forma que parece más estructural que cíclica. La tecnología está disminuyendo las barreras de entrada, lo que ha traído consigo la aceleración de los cambios en la competencia y la redistribución de las fuentes de beneficios, mientras que el gasto de capital impulsado por la IA, el aumento de los costes de financiación y la resiliencia de las cadenas de suministro están modificando el destino del capital, además de redefinir el liderazgo en el mercado. Algunas de estas fuerzas son cíclicas, pero lo más importante es que las fuentes de rentabilidad están cambiando. Esto podría ampliar la brecha entre las empresas capaces de mantener su rentabilidad a pesar de los cambios y aquellas cuyos resultados

CONSIDERACIONES IMPORTANTES

- ➔ Centrarse en empresas con beneficios duraderos, poder de fijación de precios, solidez en el balance y capacidad para adaptarse a los cambios en las condiciones del mercado.
- ➔ Equilibrar la exposición a los temas dominantes del mercado con valores de calidad infravalorados que puedan ampliar las fuentes de rentabilidad.

siguen dependiendo en mayor medida del ciclo. Un riesgo clave es confundir la fortaleza cíclica con un crecimiento duradero y pagar demasiado por unos beneficios que se encuentran cerca de su punto álgido. Como se destaca a continuación, las valoraciones del quintil 5 pasaron de 84x en 2021 a 11x en 2023 y han vuelto a situarse en 36x en la actualidad, un tipo de oscilación brusca de los múltiplos que pone de relieve por qué el enfoque de GARP, centrado en los beneficios duraderos y la disciplina de valoración, puede brindar una vía más estable hacia el crecimiento sostenido.

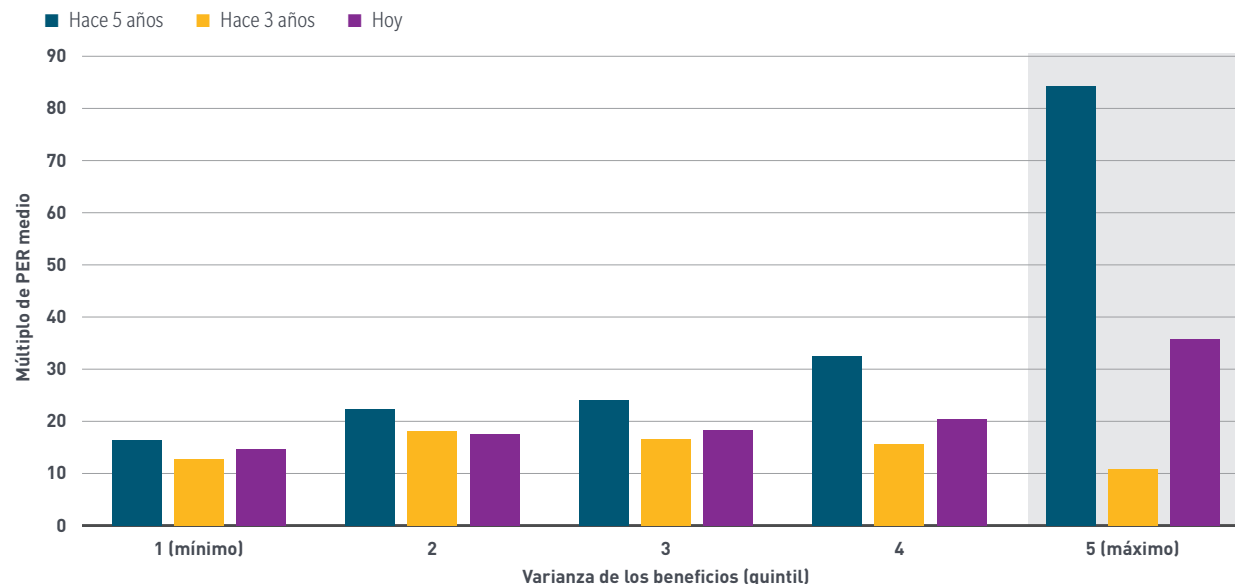
Pueden encontrarse oportunidades en empresas con una demanda duradera, capacidad de fijación de precios, solidez en su balance y equipos directivos capaces de adaptarse a los cambios en las condiciones del mercado.

Muchas de estas empresas no gozan de buena acogida en el mercado, pero su rentabilidad a largo plazo suele depender más de la capitalización de los beneficios que de la confianza de los inversores. En muchos casos, su relevancia no ha disminuido; simplemente están llamando menos la atención en un mercado cuyo foco se centra en un grupo más reducido de ganadores. Este es el tipo de empresas que pueden crecer de forma sostenida a medida que se producen los cambios, en lugar de depender del ciclo.

Un liderazgo limitado puede ocultar a un grupo más amplio de empresas mejor preparadas para un mercado caracterizado por una disrupción más rápida y factores de rentabilidad más diversos. A medida que las ventajas competitivas se erosionan por la creciente competencia, la capacidad de adaptación puede llegar a ser tan importante como el tamaño. Los inversores aún pueden participar en temas estructurales de gran impacto, al tiempo que invierten en valores de calidad infravalorados que quedan al margen de la narrativa dominante. Esto puede ampliar las fuentes de rentabilidad y reducir la dependencia de la evolución de un único mercado.

La estrategia GARP ofrece a los inversores una forma de mantenerse fieles a la calidad, la adaptabilidad y la valoración a medida que evoluciona el mercado. Los ciclos siguen siendo importantes, pero el argumento más sólido es de carácter estructural: el GARP puede ayudar a construir una cartera más resiliente a medida que evolucionan el liderazgo, la competencia y las fuentes de crecimiento. Esto, a su vez, podrá ofrecer una forma más equilibrada de acceder al crecimiento sin depender en exceso de los valores que son actualmente los favoritos del mercado.

GRÁFICO 6: VUELVE LA PRIMA DE VOLATILIDAD: LOS MÚLTIPLOS DE PER DE LAS EMPRESAS CON RESULTADOS INESTABLES SE HAN TRIPLICADO RESPECTO A SU MÍNIMO DE 2023



Fuente: FactSet. La variación de los beneficios se define como la desviación típica de la relación entre el beneficio neto y el total de activos de los últimos cuatro trimestres. «Hoy»: a 11 de junio de 2026; «Hace 3 años»: 11 de junio de 2023; «Hace 5 años»: 11 de junio de 2021.

El declive del dominio del dólar

El dominio del dólar está viéndose ligeramente mermado.

Está ocurriendo de forma lenta y desigual, pero significativa. Sin embargo, el billete verde sigue ocupando un lugar central en el sistema financiero global, ya que domina la facturación comercial, los préstamos transfronterizos, la emisión de deuda internacional, los pagos a través de SWIFT y el volumen de operaciones de divisas. Según la mayoría de los principales indicadores de uso internacional, su cuota se ha mantenido cercana al 50% durante los últimos 15 años.¹

No obstante, el liderazgo como moneda de reserva no equivale a la fortaleza de la moneda. Una moneda puede seguir revistiendo importancia sistémica aunque los inversores se muestren cada vez menos dispuestos a mantenerla en situaciones de valoraciones excesivas; esta es una distinción clave. El indicio más claro de la desdolarización gradual se observa en las reservas oficiales, donde la cuota del dólar ha descendido en cerca de ocho puntos porcentuales desde 2015, mientras que el oro y otras monedas de reserva menos importantes han ido ganando terreno de forma constante.²

CONSIDERACIONES IMPORTANTES

- ➔ El mayor riesgo para el dólar es la pérdida de su condición de reserva de valor a causa de los desafíos a los que se enfrenta el excepcionalismo estadounidense.
- ➔ Considerar la posibilidad de diversificar dejando de lado la exposición al dólar, que actualmente está muy concentrada, aumentando la asignación a activos distintos del dólar o no denominados en dólares como parte de una cartera diversificada más amplia.
- ➔ Reevaluar los mercados emergentes como asignación estratégica, en particular sus divisas y su deuda en moneda local, que podrían beneficiarse de un dólar más débil.

Esto es especialmente cierto en el caso de los mercados emergentes, si bien no sucede tanto en las economías desarrolladas.³

El mayor riesgo para el dólar no es su papel en los pagos internacionales, sino su función como reserva de valor.

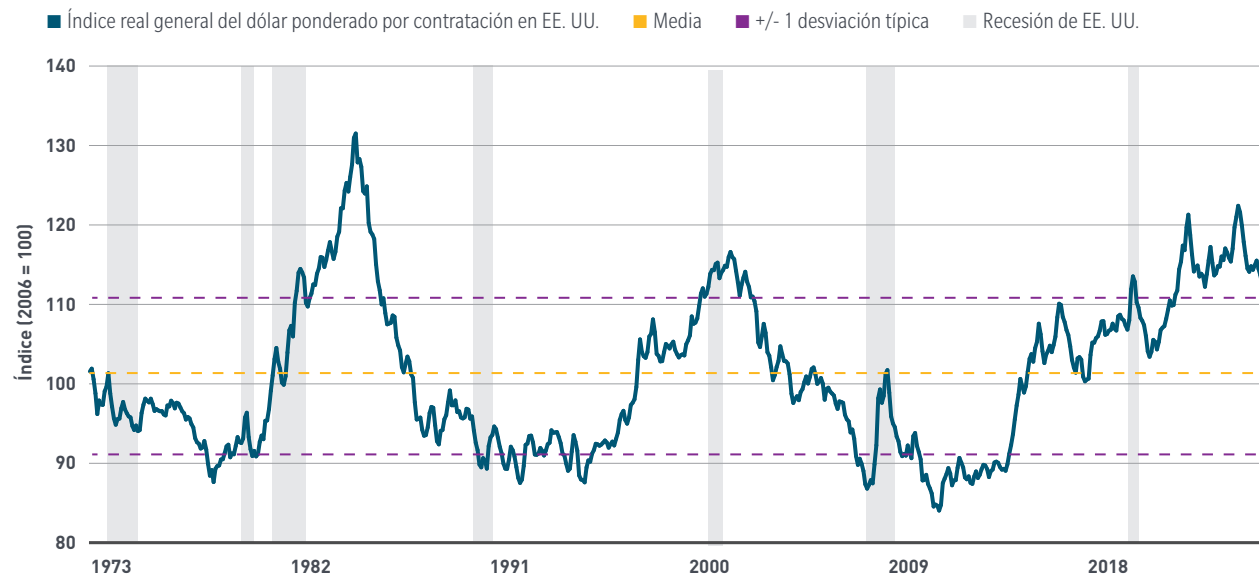
Aquí es donde la credibilidad cobra mayor importancia, y donde el contexto estadounidense se ha vuelto más complicado. Los aranceles, las sanciones, la fragmentación geopolítica, el resurgimiento del nacionalismo, el repunte del gasto en defensa y las preocupaciones fiscales se han sumado para debilitar el discurso del excepcionalismo estadounidense. El resultado es un mayor incentivo para que los inversores globales y los bancos centrales diversifiquen sus carteras alejándose de los activos en dólares, lo que pone en tela de juicio la tradicional condición del dólar como valor refugio.

Esto justifica, desde un punto de vista estratégico, una depreciación del dólar. No porque el dólar esté a punto de verse desplazado; no es así. No hay ninguna alternativa creíble lista para ocupar su lugar: Europa sigue careciendo de la unión

fiscal que se necesita para respaldar una verdadera moneda de reserva rival, mientras que China tendría que liberalizar su cuenta de capital. Sin embargo, la ausencia de un sucesor no impide que se produzca una reasignación gradual a activos en los que no interviene el dólar.

Este contexto refuerza los argumentos a favor de los activos no denominados en dólares o distintos del dólar en una cartera diversificada. El oro sigue siendo uno de los principales beneficiarios de la diversificación de las reservas, mientras que los activos no estadounidenses deberían beneficiarse de cualquier cambio que se aleje de la exposición masiva al dólar. Los mercados emergentes parecen estar especialmente bien posicionados. La depreciación del dólar suele favorecer a las divisas y a la deuda en moneda local de los mercados emergentes, y una depreciación sostenida del dólar podría convertirse en un importante factor favorable para la rentabilidad de esos mercados. En ese contexto, los mercados emergentes no deben considerarse solo como una operación cíclica, sino como una asignación estratégica de la cartera.

GRÁFICO 7: LA VALORACIÓN A LARGO PLAZO DEL DÓLAR APUNTA A RIESGOS DE SOBREVALORACIÓN



Fuente: Bloomberg, Reserva Federal estadounidense Índice real general del dólar ponderado por contratación de la Fed de EE. UU. Datos mensuales desde marzo de 1973 hasta abril de 2026.

Crédito privado: reajuste de los riesgos

El crédito privado se enfrenta a su primera prueba de resistencia real tras años de rápido crecimiento.

Están apareciendo signos de tensión en múltiples frentes: los diferenciales de las BDC se han ampliado, los créditos morosos han aumentado y se han intensificado las presiones de reembolso, lo que ha llevado a algunos gestores a deshacerse de activos problemáticos a través de los mercados secundarios. Al mismo tiempo, las presiones estructurales van en aumento, ya que la IA está revolucionando el sector de los prestatarios de software (que representan alrededor del 21% de los préstamos directos) y desencadenando procesos de reestructuración.⁴ La opacidad inherente a los mercados privados (valoraciones poco frecuentes, divulgación limitada e información fragmentada) implica que es posible que aún no se aprecie el alcance total del deterioro crediticio. Al poner de relieve los crecientes riesgos sistémicos, el BCE ha advertido de los posibles riesgos de contagio para las aseguradoras europeas.

Dicho esto, es poco probable que las tensiones actuales en el crédito privado supongan un riesgo significativo para la economía en general. El sector sigue siendo

CONSIDERACIONES IMPORTANTES

- ➡ Reajustar la exposición al crédito privado modificando las asignaciones para reflejar una menor compensación por la falta de liquidez y un perfil de riesgo reevaluado.
- ➡ Mantener la flexibilidad dando prioridad a los instrumentos líquidos que permitan un reposicionamiento oportuno a medida que evolucionen las condiciones.
- ➡ Apostar por los mercados públicos, donde los sólidos fundamentales, los rendimientos atractivos y la liquidez respaldan un papel más destacado del crédito público.

relativamente pequeño, ya que representa en torno al 10% de los préstamos a empresas no financieras, frente al 21% de los préstamos de alto rendimiento y apalancados.⁵ En consecuencia, aunque una ralentización de la concesión de nuevos préstamos podría ejercer una ligera presión al alza sobre los diferenciales de crédito, la probabilidad de que se produzca una crisis crediticia más generalizada sigue siendo limitada, y varios factores mitigan aún más este riesgo. Los recursos disponibles comprometidos sirven de colchón a corto plazo para la actividad de préstamo, mientras que los bancos conservan la capacidad de intervenir como proveedores de crédito para estas empresas del mercado medio en caso de que sea necesario. Además, se prevé que el exceso de capital bancario aumente tras la finalización de las normas de la fase final de Basilea III, lo que reforzará aún más la disponibilidad de crédito.

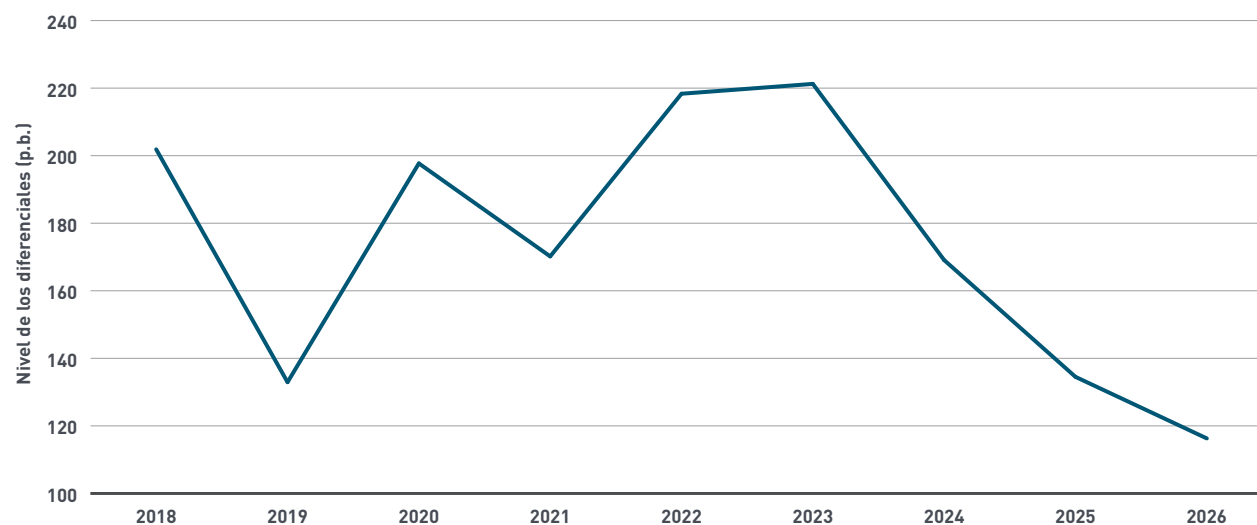
El reajuste de los precios del crédito privado está volviendo a poner la liquidez en el punto de mira. A medida que ha ido reduciéndose la prima de liquidez, se han debilitado los argumentos a favor de sacrificar la liquidez. En este contexto

de creciente incertidumbre geopolítica, la liquidez ha cobrado una importancia cada vez mayor. La capacidad de ajustar las exposiciones y responder a las condiciones cambiantes se ha convertido en un imperativo para la gestión de riesgos, en lugar de ser una cuestión secundaria. El crédito privado sigue teniendo cabida en las carteras diversificadas, pero las asignaciones deben calibrarse con cautela para reflejar un perfil de riesgo que ha experimentado un reajuste significativo.

Esto refuerza el atractivo relativo de la deuda pública como pilar de la cartera. Los mercados de crédito líquido se han mantenido relativamente resilientes ante las recientes tensiones: los rendimientos siguen siendo atractivos a pesar de los estrechos diferenciales, las entradas de capital se mantienen a pesar de la intensa emisión impulsada por los hiperescaladores, y los fundamentales de las empresas muestran una solidez excepcional. En este contexto, la gestión activa resulta esencial, no solo para identificar el valor relativo, sino también para preservar la liquidez, mantener la flexibilidad y ajustar las exposiciones a medida que cambian las condiciones.

GRÁFICO 8: LA REMUNERACIÓN POR EL RIESGO DE ILIQUIDEZ EN EL CRÉDITO PRIVADO SE ESTÁ REDUCIENDO

■ Préstamos directos frente a diferenciales de préstamos sindicados



Fuente: Bloomberg, Pitchbook, LCD. Datos anuales del 31 de diciembre de 2018 al 31 de diciembre de 2025; después, últimos 12 meses hasta marzo de 2026. Diferencial de los prestatarios de compras apalancadas con calificación B-, comparando la financiación en el mercado de préstamos sindicados a gran escala (la clase de activos de tipo variable del mercado público más parecida) con la del mercado de préstamos directos.

Las opiniones expresadas en este material pertenecen al Grupo de estrategias e información de MFS (SAIG), parte de la unidad de distribución de MFS, y pueden diferir de las de los gestores de carteras y analistas de MFS. Estas opiniones pueden variar en cualquier momento y no deben interpretarse como asesoramiento de inversión del Asesor, como recomendaciones sobre títulos-valores ni como indicación de intención de negociación en nombre de MFS.

¹ Goldman Sachs. «Dollar Dominance and Dollar Depreciation – Moving on Different Tracks», septiembre de 2025.

² Goldman Sachs. «Dollar Dominance and Dollar Depreciation – Moving on Different Tracks», septiembre de 2025.

³ Deutsche Bank Research. «The Return of History: Gold, the Dollar, and the Monetary Future», abril de 2026.

⁴ Fuentes: JP Morgan. Análisis económico de Norteamérica, «US: Private Credit isn't a Public Problem». Abiel Reinhart, Michael Feroli, Nelson Jantzen, Kabir Caprihan, 1 de mayo de 2026.

⁵ Fuentes: JP Morgan. Análisis económico de Norteamérica, «US: Private Credit isn't a Public Problem». Abiel Reinhart, Michael Feroli, Nelson Jantzen, Kabir Caprihan, 1 de mayo de 2026.

BLOOMBERG® es una marca comercial y una marca de servicio de Bloomberg Finance L.P. y sus filiales (conjuntamente, «Bloomberg»). Bloomberg o sus licenciantes son los titulares de todos los derechos de propiedad sobre los índices Bloomberg. Bloomberg no aprueba ni avala este material; no garantiza la precisión ni la integridad de la información que se recoge en él; no ofrece garantía alguna, ni expresa ni implícita, en relación con los resultados que se obtengan basándose en él; y, hasta donde permita la ley, no asumirá responsabilidad alguna por daños o perjuicios que surjan en relación con este material.

«Standard & Poor's®» y «S&P®» son marcas registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC («S&P») y Dow Jones es una marca registrada de Dow Jones Trademark Holdings LLC («Dow Jones»); S&P Dow Jones Indices LLC cuenta con la debida licencia para la utilización de estas marcas registradas, y MFS dispone de la adecuada sublicencia para determinados fines. El índice S&P 500® es un producto de S&P Dow Jones Indices LLC, y MFS cuenta con la debida licencia para su utilización. Ni S&P Dow Jones Indices LLC, ni Dow Jones, ni S&P ni sus respectivas entidades afiliadas patrocinan, avalan, venden o promocionan los productos de MFS. S&P Dow Jones Indices LLC, Dow Jones, S&P y sus respectivas entidades afiliadas tampoco ofrecen garantía alguna respecto de la conveniencia de invertir en tales productos.

Fuente de los datos de índices: MSCI. MSCI no ofrece garantía o declaración alguna, ni expresa ni implícita, y no asumirá responsabilidad alguna en relación con cualesquiera datos de MSCI incluidos en el presente documento. Los datos de MSCI no pueden redistribuirse ni emplearse como base para otros índices, ni para ningún valor o producto financiero. MSCI no ha aprobado, revisado ni elaborado el presente informe.

Este material está destinado exclusivamente a inversores institucionales, profesionales y cualificados, y no debe compartirse con inversores particulares.

Este documento se ofrece exclusivamente con fines informativos, y en su elaboración no se han tenido en cuenta los objetivos de inversión específicos, la situación financiera o las necesidades particulares de ninguna persona en concreto. Este material no debe interpretarse como promoción o asesoramiento de los productos o servicios de inversión de MFS. Las opiniones expresadas pertenecen al autor o autores y pueden variar en cualquier momento. Estas opiniones se presentan exclusivamente a título informativo y no deben considerarse como una recomendación para comprar cualquier valor o como una solicitud o consejo de inversión. Las rentabilidades pasadas, así como cualesquiera previsiones, no son indicativas de los resultados futuros. La información incluida en el presente documento no puede ser copiada, reproducida o redistribuida sin el consentimiento expreso de MFS. Si bien se han tomado todas las precauciones razonables para garantizar la precisión de la información a la fecha de publicación, MFS no ofrece ninguna garantía, explícita o implícita, y declina expresamente cualquier tipo de responsabilidad por errores u omisiones. La información es susceptible de sufrir cambios sin previo aviso. MFS no acepta ninguna responsabilidad por pérdidas, daños indirectos o que se deriven del uso de este material.

A no ser que se indique lo contrario, los logotipos y los nombres de productos y servicios son marcas comerciales de MFS® y sus filiales, y pueden estar registrados en determinados países.

Distribuido por: **EE. UU.** – MFS Institutional Advisors, Inc. («MFSI»), MFS Investment Management y MFS Fund Distributors, Inc., Miembro de SIPC; **América Latina** – MFS International Ltd.; **Canadá** – MFS Investment Management Canada Limited. **Nota para los lectores del Reino Unido y Suiza:** Publicado en el Reino Unido y Suiza por MFS International (U.K.) Limited («MIL UK»), sociedad de responsabilidad limitada registrada en Inglaterra y Gales con el número 03062718, cuyo negocio de inversión está autorizado y supervisado en el Reino Unido por la Autoridad de Conducta Financiera (FCA). MIL UK, filial indirecta de MFS®, tiene su domicilio social en One Carter Lane, Londres, EC4V 5ER. **Nota para los lectores europeos (con la excepción del Reino Unido y Suiza):** Publicado en Europa por MFS Investment Management (Lux) S.à r.l. (MFS Lux), sociedad autorizada en virtud de la legislación luxemburguesa como sociedad gestora de fondos domiciliados en Luxemburgo. La sociedad ofrece productos y servicios de inversión a inversores institucionales y tiene su domicilio social como sociedad limitada en 4 Rue Albert Borschette, Luxemburgo L-1246. Tel.: 352 2826 12800. Este material no debe ser transmitido o distribuido a personas que no sean inversores profesionales (según lo autoricen las normativas locales) y no debe considerarse fiable ni distribuirse a personas cuando dicha consideración o distribución contravengan la normativa local. **Singapur** – MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M); **Australia/Nueva Zelanda** – MFS International Australia Pty Ltd («MFS Australia») (ABN 68 607 579 537) posee una licencia de servicios financieros de Australia (número 485343). MFS Australia está regulada por la Comisión de Valores e Inversiones de Australia; **Hong Kong** – MFS International (Hong Kong) Limited («MIL HK»), una sociedad de responsabilidad limitada autorizada y regulada por la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong (la «SFC»). MIL HK está autorizada para realizar operaciones con valores y actividades reguladas de gestión de activos y puede ofrecer determinados servicios de inversión a «inversores profesionales», según se definen en la Ordenanza de Valores y Futuros («SFO»). **Para inversores profesionales en China** – MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd. 2801-12, 28th Floor, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, China, una sociedad de responsabilidad limitada china registrada para ofrecer servicios de asesoramiento de gestión financiera. **Japón** – MFS Investment Management K.K. está registrada como Operador de Negocios de Instrumentos Financieros ante el Kanto Local Finance Bureau (FIBO) con el n.º 312, miembro de la Investment Trust Association y de la Investment Advisers Association, Japón. Dado que las comisiones a cargo de los inversores varían en función de circunstancias tales como los productos, los servicios, el periodo de inversión y las condiciones del mercado, el importe total y los métodos de cálculo no pueden revelarse por adelantado. Todas las inversiones implican riesgos, incluidas las fluctuaciones del mercado, y los inversores pueden perder el capital invertido. Los inversores deben obtener y leer cuidadosamente el folleto y/o el documento establecido en el artículo 37-3 de la Ley de Instrumentos Financieros y Bolsas de Valores antes de realizar cualquier inversión.