

Qarquía gestión

2026

**perspectivas
globales**

**La
Tormenta
Perfecta**

La Tormenta Perfecta

El periodo mayo-agosto de 2026 estuvo dominado por tres grandes temáticas: las tensiones geopolíticas vinculadas a Irán y al petróleo, el fuerte repunte de las rentabilidades de los bonos soberanos a largo plazo, y la continuación del ciclo de inversión en inteligencia artificial, que siguió impulsando buena parte del sector tecnológico.

El gran catalizador macro: petróleo, inflación y tipos

Empezábamos el cuatrimestre con unos mercados que aún estaban gestionando las consecuencias del cierre del estrecho de Ormuz, uno de los cuellos de botella más importantes para el transporte mundial de petróleo. El cierre de este paso implicaba una fuerte reducción de la oferta energética, a pesar de que Estados Unidos ha incrementado su producción y que China ha decidido reducir sus compras de petróleo desde el inicio del conflicto. Desde un punto de vista macroeconómico, el principal riesgo de una escalada en los precios del crudo es el incremento de la inflación, ante la cual los bancos centrales podrían reaccionar subiendo tipos de interés y por lo tanto frenando la actividad económica.

Sin embargo, durante el verano la situación geopolítica fue estabilizándose gradualmente. Los mercados comenzaron a descontar una menor probabilidad de una escalada militar adicional y el

petróleo corrigió significativamente desde los máximos alcanzados durante las fases más tensas del conflicto. A principios de agosto, el Brent llegó a caer más de un -7% en una sola sesión tras señales de distensión entre Estados Unidos e Irán.

Con el regreso de las vacaciones, hemos visto un recrudecimiento de las tensiones, junto con un repunte del precio del petróleo, que ha acabado transmitiéndose a la inflación, que en agosto se situaba en el 3,4% en Estados Unidos y el 3,3% en Europa. Los bancos centrales han reaccionado como se esperaba, con subidas de un cuarto de punto tanto por parte del BCE como de la Fed, mientras la situación en Oriente Medio se complicaba aún más tras la toma de posiciones estratégicas en el mar Rojo por parte de los hutíes de Yemen, y posteriormente por el ataque con drones al oleoducto Este-Oeste que hasta el momento se usaba para desviar petróleo saudí del golfo Pérsico hacia el mar Rojo.

Un nuevo actor entra en escena

A este panorama debemos añadir un fuerte incremento de los tipos de interés, tanto en el corto plazo como en el largo plazo. En Estados Unidos, el bono a 10 años ha alcanzado una rentabilidad por encima del 5%, niveles que no se veían desde 2023 y antes desde 2007. En Europa, el Bund alemán ha alcanzado niveles del 3,5%, mientras el bono español a 10 años ha llegado a tocar el 4%. Tras este movimiento tenemos una lista de explicaciones que intentan justificar el incremento de tipos de interés: el déficit público y por lo tanto el mayor endeudamiento de los estados, las ventas de deuda pública norteamericana desde China y Japón, que lucha

para defender su divisa, la inflación, y finalmente la aparición de un nuevo actor que ha empezado a competir con los estados por la financiación a largo plazo: los *hyperscalers*.

En este último caso, estamos hablando de las emisiones de deuda de Microsoft, Amazon, Alphabet, Meta y Oracle. Basándonos en las previsiones de emisiones de estas compañías, el plazo en el que pretenden emitir, y el hecho de que el gobierno norteamericano está focalizando sus emisiones en tramos más cortos para reducir el coste de su financiación, podemos encontrarnos con que el volumen total de las emisiones de los *hyperscalers* en plazos de más de 10 años sea aproximadamente la mitad del volumen de emisiones del gobierno norteamericano. Dicho de otro modo, estos nuevos actores suponen un incremento del 50% en la oferta de deuda a largo plazo, por lo que todos, tanto *hyperscalers* como gobierno de Estados Unidos, deberán pagar tipos de interés mayores para atraer demanda.

El clima también juega en contra

Por si todo esto no fuera poco, actualmente estamos viviendo un 'Super-Niño', un fenómeno climático que puede implicar un incremento de lluvias en Perú y Ecuador, mientras otras regiones pueden sufrir sequías, mientras en Australia e Indonesia se genera un clima más seco propicio para los incendios y en general se produce un incremento de la temperatura en todo el mundo, afectando gravemente a la producción de determinados cultivos y reduciendo la pesca en Perú y Ecuador. Desde el punto de vista de los mercados, la principal implicación es el incremento del precio de los alimentos, y con ellos aumentar

aún más la presión sobre la inflación. Y no olvidemos que dos de los principales productores de grano del mundo, Rusia y Ucrania, siguen en una guerra que complica sus exportaciones de cereales.

Un 10% de probabilidad para el Día del Juicio Final

Con este panorama en los mercados, ¿era posible tener peores noticias? Pues este mes de septiembre hemos visto una llamada a ralentizar el desarrollo de la IA, protagonizada por Dario Amodei, CEO de Anthropic, Sam Altman, de OpenAI, y Elon Musk. ¿La razón? Evan Hubinger, investigador de AI Alignment en Anthropic, y Geoffrey Hinton, uno de los pioneros de las redes neuronales y premio Nobel de Física, cifraban en alrededor del 10% la probabilidad de que la IA pudiera acabar con la humanidad durante la próxima década.

Y con este panorama, ¿qué hacemos?

Lo cierto es que la primera impresión es la de un panorama desalentador. Estamos en una tormenta perfecta: inflación elevada, precios del petróleo por encima de 100 dólares, tipos de interés al alza, riesgo de una crisis alimentaria mundial, dos guerras que complican todos estos factores y que no ofrecen perspectivas de resolución a corto plazo, y por si fuera poco los riesgos asociados al rápido desarrollo de la inteligencia artificial.

Sin embargo, las bolsas siguen cerca de máximos.

¿Qué está pasando?

En primer lugar, vivimos mucho más pendientes de las malas noticias que de las buenas. Es

comprensible: una guerra, una crisis energética o una caída de las bolsas tienen efectos inmediatos y ocupan titulares. El progreso, en cambio, suele ser lento, acumulativo y mucho menos espectacular.

Obviamente, el mundo podría ser mejor, pero las malas noticias también deben valorarse con cierta perspectiva.

El progreso que no ocupa portadas

Mientras discutimos sobre guerras, inflación y tipos de interés, el mundo continúa avanzando. En 2025 se instalaron 693 GW de nueva capacidad renovable, un nuevo récord mundial, mientras el almacenamiento eléctrico con baterías creció un 40% y su capacidad instalada ya es once veces superior a la de 2021.

El progreso no se limita a la tecnología. Entre 2015 y 2024, 961 millones de personas obtuvieron acceso a agua potable gestionada de forma segura, 1.200 millones a servicios de saneamiento y 1.600 millones a servicios básicos de higiene. Son transformaciones enormes que, precisamente porque suceden de forma gradual, rara vez ocupan una portada.

Al mismo tiempo, seguimos ampliando los límites de lo posible. La inteligencia artificial empieza a utilizarse como herramienta de investigación científica, la fusión nuclear continúa superando retos tecnológicos y las vacunas personalizadas de ARNm empiezan a mostrar resultados prometedores en oncología.

Nada de esto elimina los problemas actuales. Pero sí nos recuerda algo importante: las crisis llegan

de golpe y hacen mucho ruido; el progreso suele avanzar en silencio.

El petróleo, en perspectiva

Si empezamos por el precio del petróleo, niveles alrededor de los 100 dólares son ciertamente elevados, pero no olvidemos tampoco que en crisis anteriores se han alcanzado niveles muy superiores, como los \$144 de los años 80, los \$145 de 2008 o los \$160 de 2011-2012. O más recientemente, los \$112 en 2022 con el inicio del conflicto Rusia-Ucrania.

Además, de todas estas cifras, nuestra memoria histórica nos hace pensar en el periodo de los años setenta y ochenta como la peor crisis petrolera, cuando los niveles eran mucho menores a los de ahora. Y la razón es que, aunque los precios que hemos visto últimamente son muy elevados, el peso del petróleo en nuestras cestas de consumo y en la estructura de costes de nuestras empresas es muchísimo menor que el de hace 50 años. Y este hecho, que relativiza su impacto, ayuda a explicar que hoy convivamos con niveles de inflación del 3-4% mientras a principios de los 80s se alcanzaron en Estados Unidos niveles de inflación de doble dígito (13,5% en 1980).

Otro factor diferenciador respecto a épocas pasadas, y que nos permite ser optimistas, es que mientras en anteriores crisis petroleras el incremento de precios acabó desembocando en una recesión, y por lo tanto un escenario de estanflación, la situación actual dista mucho de la vivida en el pasado.

La economía norteamericana no sólo mantiene un ritmo de crecimiento sólido, sino que durante todo este año 2026 hemos estado teniendo lecturas de crecimiento del PIB nominal por encima del 6%, con una lectura el pasado junio del +6,6%.

Además, los indicadores avanzados del PMI nos están mostrando una aceleración de la economía, con un PMI manufacturero de 54,6 a cierre de agosto y un PMI de servicios de 55,4, también en agosto.

De hecho, la fortaleza económica es tal que el principal riesgo que observamos -y recibe mucha menos atención- es que si no se ralentiza el crecimiento acabe degenerando en más inflación, incluso aunque se solucione el conflicto entre Estados Unidos e Irán. Tal es el nivel de inversiones en capital derivadas del desarrollo de la inteligencia artificial.

En el futuro próximo, podríamos llegar a ver un debilitamiento del consumo, que en algún momento podría interpretarse como un dato negativo. Desde nuestra perspectiva, no tendría por qué ser una mala noticia. Para poner freno a la inflación a largo plazo debemos esperar que alguno de los grandes impulsores del crecimiento económico, ya sea IA o consumo, rebaje su impulso. Pero mientras tanto, más crecimiento también significará más beneficios para las compañías, y más beneficios implican también mercados al alza. Y con un mercado laboral prácticamente en pleno empleo, pero sin presiones salariales al alza, es perfectamente comprensible, y de hecho es lo más lógico, que los mercados estén en máximos y nosotros sigamos siendo positivos.

El nuevo escenario

Seguimos positivos y los mercados siguen subiendo. Pero eso no significa que todo siga igual.

El escenario que acabamos de describir no se parece en nada al que hemos vivido estos últimos años. Venimos de una economía con tipos de interés mínimos, sin inflación y crecimiento bajo, y un entorno de ciclos de crecimiento que nunca habían sido tan largos.

Ahora el comercio mundial va a la baja. Los países, no solo Estados Unidos, sino de una manera muy significativa Europa están aplicando aranceles a los productos importados, lo que lógicamente llevará a precios más elevados, y por lo tanto inflación. Y este tipo de inflación no se corrigen con el fin del conflicto en Oriente Medio: implica un nivel superior al que estamos acostumbrados y que tarde o temprano se convertirá en el nuevo objetivo de los bancos centrales. Y con inflación más alta, tendremos que acostumbrarnos a tipos de interés más altos en el futuro.

Afortunadamente, existen en la economía posibilidades de inversión cuya rentabilidad objetivo es poco sensible a un escenario de tipos más altos, y en este caso estamos hablando de la tecnología, que pensamos que seguirá siendo la fuerza que impulse la economía.

Para los mercados es también una oportunidad, pero no limitada al sector tecnológico. Las inversiones que están realizando las empresas de este sector tienen consecuencias en toda la economía. Necesitan materiales, mano de obra,

energía, que deberá proveérsele. También implicará cambios en la sociedad, y con estos cambios habrá empresas que deberán cambiar su modelo de negocio, o serán sustituidas por competidores que se adapten mejor a estas necesidades.

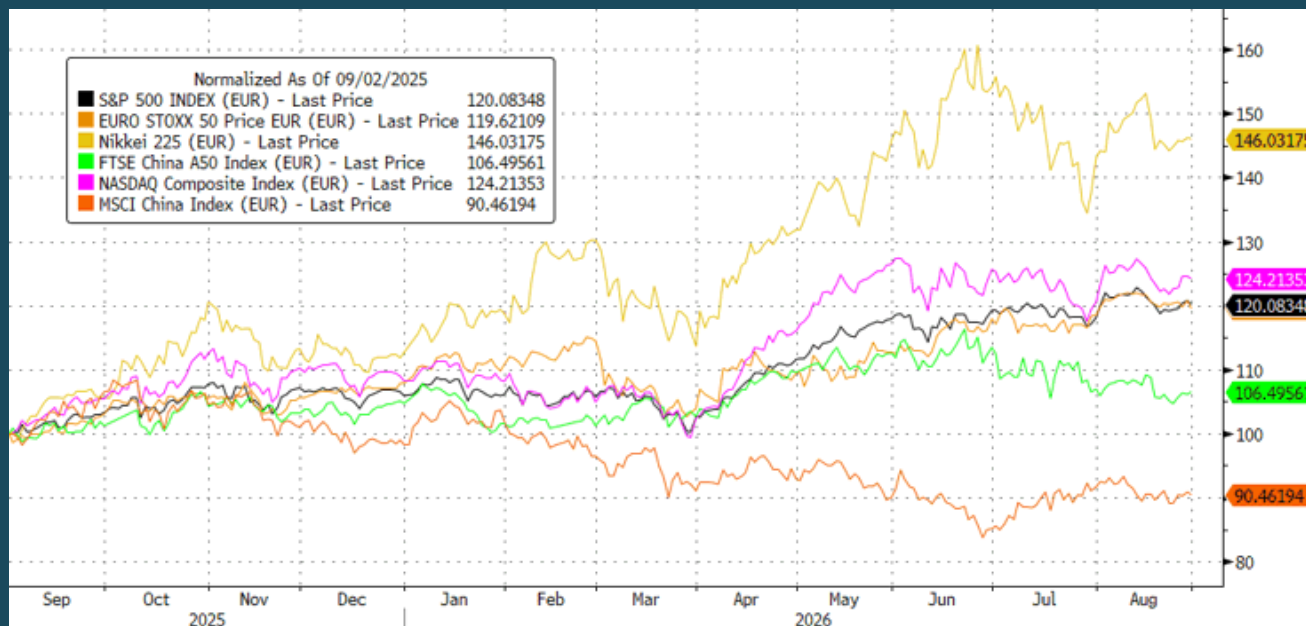
En cualquier caso, el mundo está cambiando y el nuevo desafío es cómo adaptarnos a él, y el saber detectar cómo sacarle el máximo provecho. No creemos que la IA acabe con la humanidad, pero tal vez sí que cambie la manera en que vivimos, y cómo la economía funciona. Nuestro desafío: buscar estas oportunidades, y convertirlas en rentabilidades para nuestros clientes.

Renta Variable

El segundo cuatrimestre ha traído una recuperación clara de la renta variable, tras las fuertes tensiones de principios de año. Ha vuelto el apetito por el riesgo, los resultados empresariales han acompañado, y la confianza en la inversión ligada a la inteligencia artificial se ha ido recuperando poco a poco. Eso sí, con mucha dispersión entre regiones y sectores; el avance no ha sido uniforme.

Estados Unidos volvió a liderar entre los mercados desarrollados, impulsado por las grandes tecnológicas y semiconductores. El Nasdaq 100, otra vez el protagonista mientras que el S&P 500 le siguió el ritmo de subida. En Europa el comportamiento ha sido más desigual; Alemania por delante de Francia, y el Ibex 35 entre los mejores índices europeos del año. Japón siguió firme, apoyado en su sector tecnológico.

La IA ha recuperado protagonismo después de las dudas de principios de año. Los resultados de Nvidia han sido determinantes: ventas de 96.200 millones de dólares en su segundo trimestre fiscal, un 106% más que hace un año, y 59.700 millones de beneficio neto, un 126% más. El negocio de centros de datos ya supone más del 90% de sus ingresos. Con estos resultados podemos llegar a la conclusión que la inversión en IA se está traduciendo en negocio real, no solo en expectativas.



No obstante, la inflación y los tipos de interés siguen pesando en los mercados. El petróleo sigue repuntando y las presiones inflacionistas no acaban de ceder, reduciendo las expectativas de bajadas de tipos. En este entorno hay que ser más exigentes con el precio que queremos pagar para los negocios que tenemos en nuestros fondos de inversión, y eso favorece a quien demuestra crecimiento y beneficio de forma consistente.

¿La lectura del cuatrimestre? El mercado premia el crecimiento, pero cada vez pide más pruebas: visibilidad de beneficios, valoración razonable. La IA sigue siendo motor estructural, aunque el mercado ya distingue entre quien monetiza de verdad y quien vive solo de expectativas elevadas. Mantenemos una visión positiva sobre la renta variable, aunque cada vez más selectiva y centrada en compañías de calidad.

Arquia Banca Lideres Globales

Este segundo cuatrimestre ha sido de rotación selectiva y marcado por una elevada convicción en los negocios que queremos tener en el fondo. Los mercados se han recuperado y hemos seguido ajustando la cartera a esta nueva foto de valoraciones. El foco sigue siendo el mismo: compañías de calidad, capaces de generar beneficios y caja de forma sostenible.

La filosofía no cambia respecto al primer cuatrimestre. Buscamos negocios líderes con ventajas competitivas duraderas, expuestos a tendencias estructurales de largo plazo. Lo que sí ha cambiado es la disciplina de precio. Con las bolsas cerca de máximos históricos, hemos aprovechado los movimientos de mercado para trasladar capital hacia los negocios donde el equilibrio crecimiento-calidad-valoración nos sigue

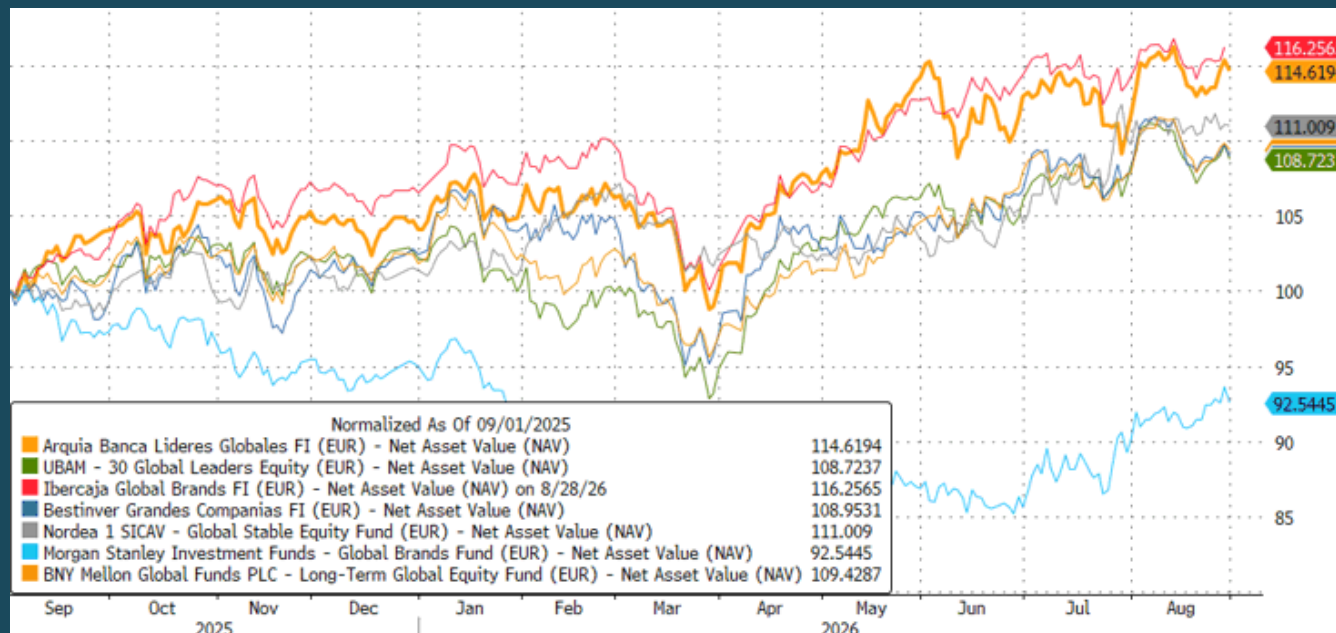
convenciendo; y reducir donde esa relación ya no es tan atractiva.

Partíamos de una cartera con un peso relevante en grandes tecnológicas y en el ecosistema de IA, más posiciones en electrificación, infraestructuras, industria y defensivas. No buscábamos cambiar ese perfil. El trabajo de estos meses ha sido de ajuste fino: concentrar el riesgo en las posiciones de mayor convicción.

Uno de los principales focos han sido las valoraciones de las grandes tecnológicas. Los resultados empresariales han reforzado nuestra tesis sobre digitalización e IA, pero también nos obligan a discriminar cada vez más entre quién convierte ese crecimiento esperado en resultados y quién ya lo lleva reflejado en el precio. Con los tipos todavía altos, pagar de más por algunos negocios puede penalizar significativamente la rentabilidad.

En electrificación e infraestructuras seguimos viendo recorrido. El crecimiento de los centros de datos está disparando la demanda de capacidad eléctrica, equipamiento y redes, y ahí Eaton y ABB están bien posicionadas para capturar parte de esa demanda; infraestructura eléctrica y automatización que se beneficia del despliegue de la IA sin depender directamente de la tecnología. En definitiva, es una vía que nos gusta especialmente para ampliar el universo más allá de las compañías habituales.

En conjunto, la cartera sigue apoyada en calidad, crecimiento y visibilidad de beneficios, con cada vez más atención al precio pagado. Con el mercado cerca de máximos y la dispersión entre compañías todavía alta, creemos que buena parte



del *alfa* seguirá viniendo de la selección de valores, no de asumir más riesgo de mercado.

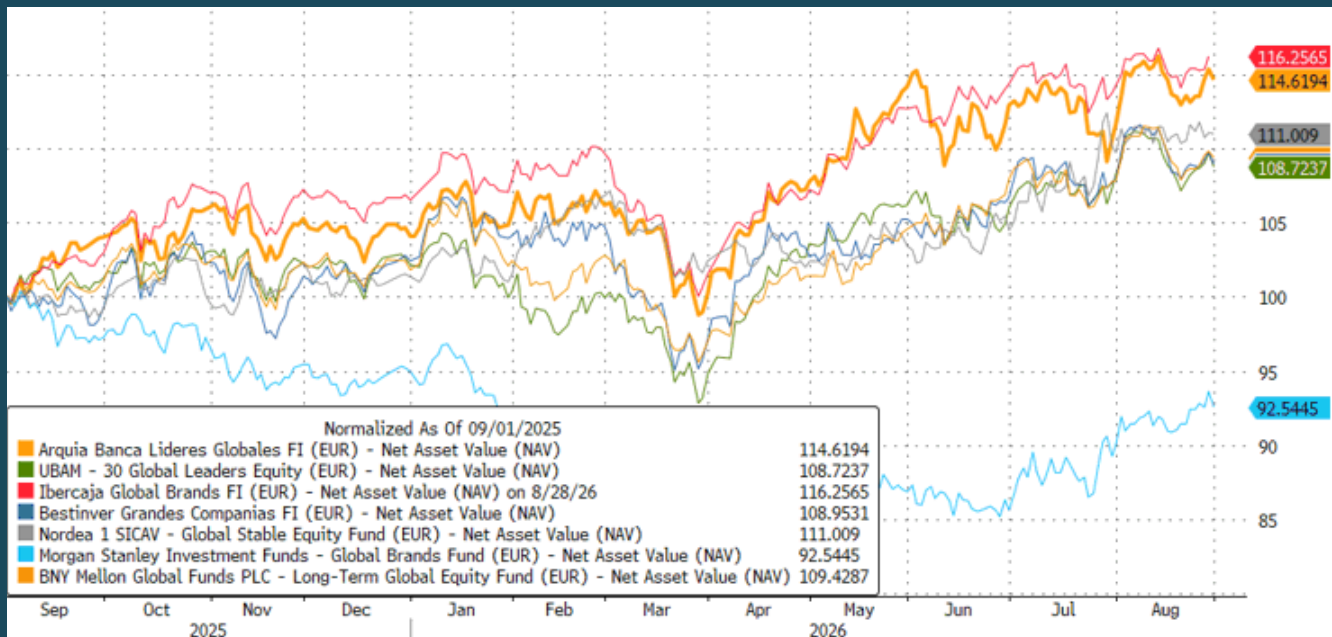
Arquia Banca Lideres del Futuro

Este segundo cuatrimestre nos ha reafirmado en las tendencias de fondo que sostienen la cartera, con la inteligencia artificial como motor principal. La recuperación de las tecnológicas, y sobre todo los resultados de Nvidia, han dejado algo claro: la inversión en capacidad de computación se está convirtiendo en ventas y beneficios de forma sostenible.

Seguimos con una exposición importante en toda la cadena de valor de la IA. No solo diseñadores de chips; también fabricación, memoria, equipos de producción, conectividad y toda la infraestructura necesaria para levantar centros de datos. Esto nos permite capturar el crecimiento

desde varios ángulos, sin depender de un único eslabón.

En semiconductores mantenemos Nvidia, TSMC, ASML, Micron, Broadcom, Lam Research, KLA y Applied Materials; cada una en un punto estratégico distinto del ecosistema. La demanda de computación tira no solo de los procesadores más avanzados, también de memoria de alta capacidad, equipos para fabricar chips, y tecnologías de interconexión. Nvidia lo confirma con datos: ventas creciendo un 106% interanual, beneficio neto un 126%.



capaces de convertir esas oportunidades en beneficios y generación de caja.

De cara a los próximos meses, seguimos siendo constructivos con las tendencias que sostienen la cartera: inversión global en IA, expansión de centros de datos, digitalización, más demanda de computación. Pero no perdemos de vista el momento actual, caracterizado por unas expectativas altas y cierta volatilidad; así que la gestión sigue siendo activa, y la selección de compañías, exigente.

Esta expansión está generando cuellos de botella nuevos en la infraestructura física de los centros de datos. Por eso mantenemos Arista Networks, Corning y Vertiv; conectividad, transmisión de datos, refrigeración, suministro eléctrico. La idea de fondo es bastante simple: la IA no termina en el chip, necesita infraestructura detrás para entrenar y ejecutar modelos a escala.

Microsoft, Alphabet, Amazon y Meta completan el cuadro. Son a la vez los mayores inversores en capacidad de computación y los mejor posicionados para monetizar esa inversión. Esa doble condición; proveedor de infraestructura y capturador de valor; es uno de los rasgos que más nos gustan de esta parte de la cartera.

Durante el periodo hemos seguido ajustando posiciones para mantener el equilibrio entre

crecimiento y valoración. El mercado ya no premia solo estar expuesto a una buena temática: pide visibilidad de beneficios y capacidad real de monetizarla. Por eso seguimos centrados en compañías con posiciones competitivas sólidas, expuestas a mercados de alto crecimiento, y

Fondo	Rent. YTD	Rent. 2º Ctrmtr	Rent. 2025	Rent. 2024	Rent. 2023	Rent. 2022
AB Líderes Globales FI – A	+9,5%	+6,0%	+4,6%	+27,7%	+7,9%	-15,4%
AB Líderes Globales FI – Plus	+9,8%	+6,2%	+5,1%	+28,2%	+8,3%	-15,0%
AB Líderes Globales FI – Cartera	+10,1%	+6,3%	+5,4%	+28,7%	+8,7%	-14,7%
AB Líderes del Futuro FI – A	+17,4%	+8,1%	+1,1%	+29,2%	+16,9%	-28,1%
AB Líderes del Futuro FI – Plus	+17,7%	+8,3%	+1,6%	+29,8%	+17,4%	-27,8%
AB Líderes del Futuro FI – Cartera	+18,0%	+8,4%	+1,9%	+30,3%	+17,8%	-27,5%

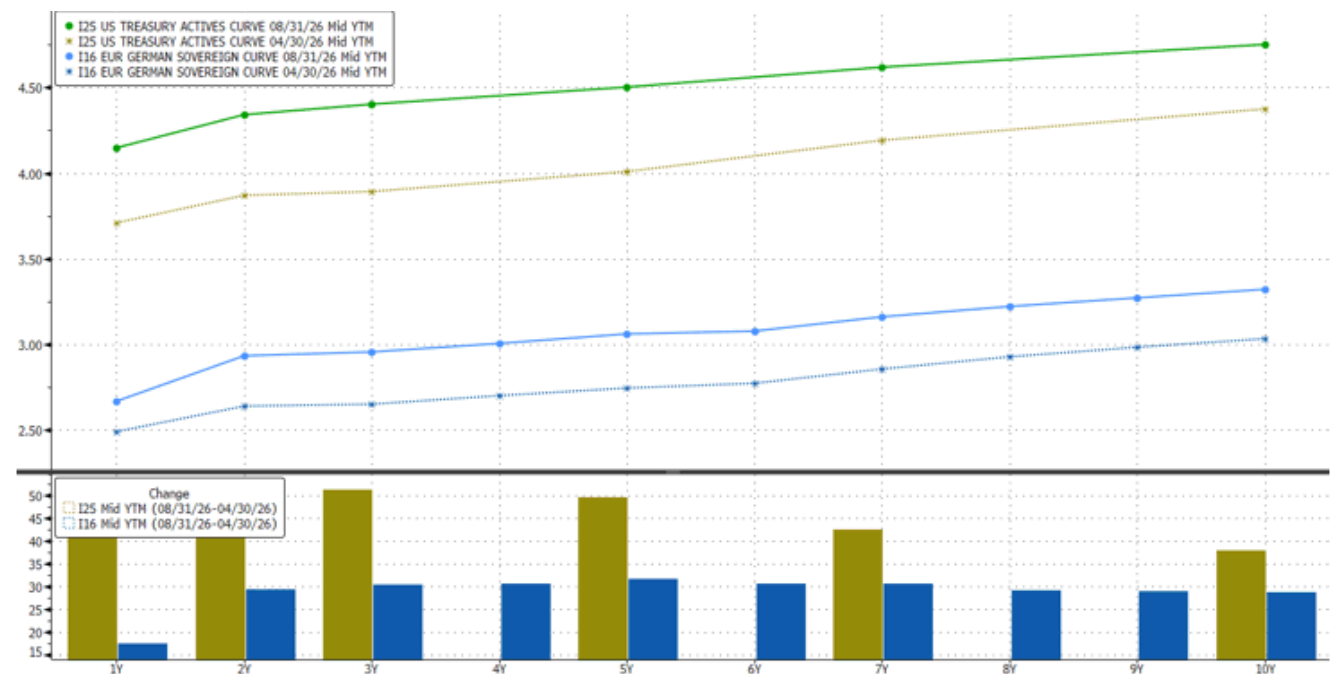
Renta Fija

Si los primeros compases del año supusieron el tránsito del optimismo des-inflacionista al shock energético, estos últimos cuatro meses han consolidado un escenario que prácticamente nadie contemplaba en enero: bancos centrales subiendo tipos, inflación instalada muy por encima del objetivo y curvas soberanas en niveles de rentabilidad que no veíamos desde hacía más de una década.

La inflación de la eurozona se situó en el 3,2% en mayo y el mercado pasó a descontar de forma abierta un ciclo de subidas. El 11 de junio el BCE elevó el tipo de interés oficial en 25 puntos básicos. Fue la primera subida desde 2023 y supuso la ruptura formal del ciclo de bajadas iniciado en junio de 2024. El Consejo de Gobierno justificó la decisión por las presiones inflacionistas derivadas del conflicto y, simultáneamente, rebajó su previsión de crecimiento para la eurozona hasta el 0,8% en 2026. El 23 de julio el BCE optó por mantener los tipos sin cambios en una decisión unánime, si bien Lagarde reconoció que algunos miembros del Consejo se plantearon si no era ya necesaria una nueva subida.

En Estados Unidos la Reserva Federal ha mantenido el rango de los fondos federales en el 3,50%-3,75% durante todo el período. La reunión del 29 de julio, la segunda de Kevin Warsh al frente del FOMC, se saldó con una votación de 9-3

Este pasado cuatrimestre los tipos de interés han evolucionado al alza, pero en este caso la pendiente se ha mantenido prácticamente sin cambios. En el periodo anterior habíamos visto una mayor subida en el tramo corto de la curva como respuesta a expectativas de subidas de tipos por parte de la FED. Ahora, con estas subidas ya descontadas, es la fortaleza de la economía en un entorno inflacionario, junto con un mayor endeudamiento público y una mayor competencia por recursos con el sector privado quien parece estar detrás de estos movimientos de tipos.



en la que tres miembros se decantaron por subir tipos. Las actas publicadas a finales de agosto confirmaron la preocupación del comité por la persistencia de la inflación —el IPC de junio se situó en el 3,5% interanual— y el debate abierto sobre la necesidad de nuevos incrementos. El discurso de Warsh en Jackson Hole reforzó esa lectura restrictiva y contribuyó a la tensión de las rentabilidades en el tramo final del cuatrimestre.

En cuanto a las curvas, el movimiento ha sido inequívocamente al alza. El bono alemán a 10

años, que cerró abril en el entorno del 3%, tocó el 3,26% el 20 de agosto, máximo desde 2011, y cerró el cuatrimestre en torno al 3,2%. El bono español a 10 años se situó en el 3,7% en esa misma sesión y el Treasury americano a 10 años avanzó desde el entorno del 4,4%-4,5% de abril hasta aproximadamente el 4,75%. Conviene señalar que, a diferencia del primer cuatrimestre, el repunte ha sido más generalizado a lo largo de toda la curva: los tramos cortos han recogido el giro de la política monetaria del BCE —el Euríbor a 12 meses escaló hasta el entorno del 2,93% en

agosto y ha superado ya el 3%—, mientras que los tramos largos han seguido incorporando prima por plazo, riesgo fiscal e incertidumbre inflacionista.

Durante los últimos meses la deuda soberana ha resultado el activo más perjudicado dentro del universo de la renta fija, siendo la pérdida mayor cuanto más duración tenía. Mientras, los elevados cupones han proporcionado una mayor resiliencia a la renta fija privada, compensando de este modo a los inversores que asumen ese tipo de riesgo: pese al repunte de tipos y a la tensión geopolítica, los diferenciales Investment Grade y High Yield se han mantenido en niveles históricamente estrechos.

Esta estabilidad no nos hace cambiar de opinión, más bien al contrario: unos diferenciales que apenas se mueven en un entorno de tipos al alza, encarecimiento energético y márgenes empresariales bajo presión nos parecen una compensación insuficiente por el riesgo asumido. Mantenemos, por tanto, la infraponderación en deuda High Yield que venimos aplicando desde hace varios meses.

El carry ha vuelto a ser el sostén de las carteras de deuda. El elevado nivel de rentabilidades de partida ha permitido absorber buena parte del impacto en precio del repunte de tipos, aunque en esta ocasión el colchón ha resultado más ajustado: la intensidad del movimiento en julio y en la última semana de agosto ha sido superior a la del primer cuatrimestre y las estrategias con mayor duración han vuelto a ser las más penalizadas. La lectura es la misma que veníamos anticipando: en este entorno, la duración resta y el cupón suma.

Durante los últimos meses se ha reforzado un cambio de tendencia en el mercado de renta fija: mayores tires han cambiado la principal fuente de retorno de los bonos como clase de activo. Si bien antes se basaban en la bajada de los tipos de interés para generar retornos, actualmente los inversores se benefician buscando retornos recurrentes vía cupón. De cara a los próximos meses y especialmente de cara a 2027 mantenemos una visión constructiva de la renta fija: a nivel global las tires son las más altas en más de una década.

El principal riesgo para vigilar sigue siendo la evolución de los diferentes conflictos bélicos y su traslación al precio de la energía. Un escenario de desescalada sostenida permitiría una relajación de las expectativas de inflación y ofrecería el mejor punto de entrada en duración de los últimos años. Por el contrario, una prolongación del bloqueo en Ormuz mantendría la presión sobre los precios y sobre los bancos centrales, con riesgo de que las curvas sigan tensionándose.

En relación con nuestra estrategia, seguimos apostando por una duración controlada y mantenemos la preferencia por el tramo medio de la curva, concretamente entre 3 y 6 años. El razonamiento no ha cambiado: en el tramo corto asumimos un riesgo de reinversión elevado y en el tramo largo una volatilidad excesiva. Sí queremos matizar, no obstante, que el fuerte repunte de tipos acumulado empieza a hacer atractivos determinados puntos de la curva. No vamos a precipitarnos, pero sí estamos dispuestos a incrementar duración de forma gradual y selectiva si el movimiento al alza continúa. En deuda soberana mantenemos la visión negativa en los

tramos largos: la combinación de inflación no controlada, elevadas necesidades de financiación y deterioro de los fundamentales de deuda y déficit nos sigue pareciendo un cóctel poco recomendable para plazos superiores a diez años.

En resumen, el mensaje que queremos transmitir es que el segundo cuatrimestre ha sido exigente, pero ha dejado a la renta fija en una posición de partida mejor de la que tenía. El carry sigue siendo el mejor aliado del inversor y hoy paga más que hace cuatro meses; lo que no ha cambiado es que capturarlo sin sustos exige la misma disciplina de siempre en gestión de la duración, calidad crediticia y selección de activos.

Arquia Banca RF Euro

A cierre del segundo cuatrimestre la duración del fondo se situaba en 2,1 años, manteniendo la estructura escalonada de vencimientos concentrada principalmente en el rango de 1 a 5 años. El *carry* generado ha vuelto a ser el principal motor de retorno del fondo y la estructura escalonada nos ha permitido reinvertir los vencimientos a rentabilidades sensiblemente superiores a las de comienzos de año, lo que constituye la mejor noticia del cuatrimestre para el vehículo.

Continuamos apostando por el crédito corporativo *Investment Grade* de alta calidad como base de la cartera y nos mantenemos infraponderados en deuda *High Yield*. Seguimos incrementando la exposición a pagarés corporativos y a pagarés emitidos por comunidades autónomas, que con el nuevo nivel de tipos ofrecen una rentabilidad todavía más atractiva con un riesgo muy

controlado y que nos han permitido seguir conteniendo la volatilidad del fondo.

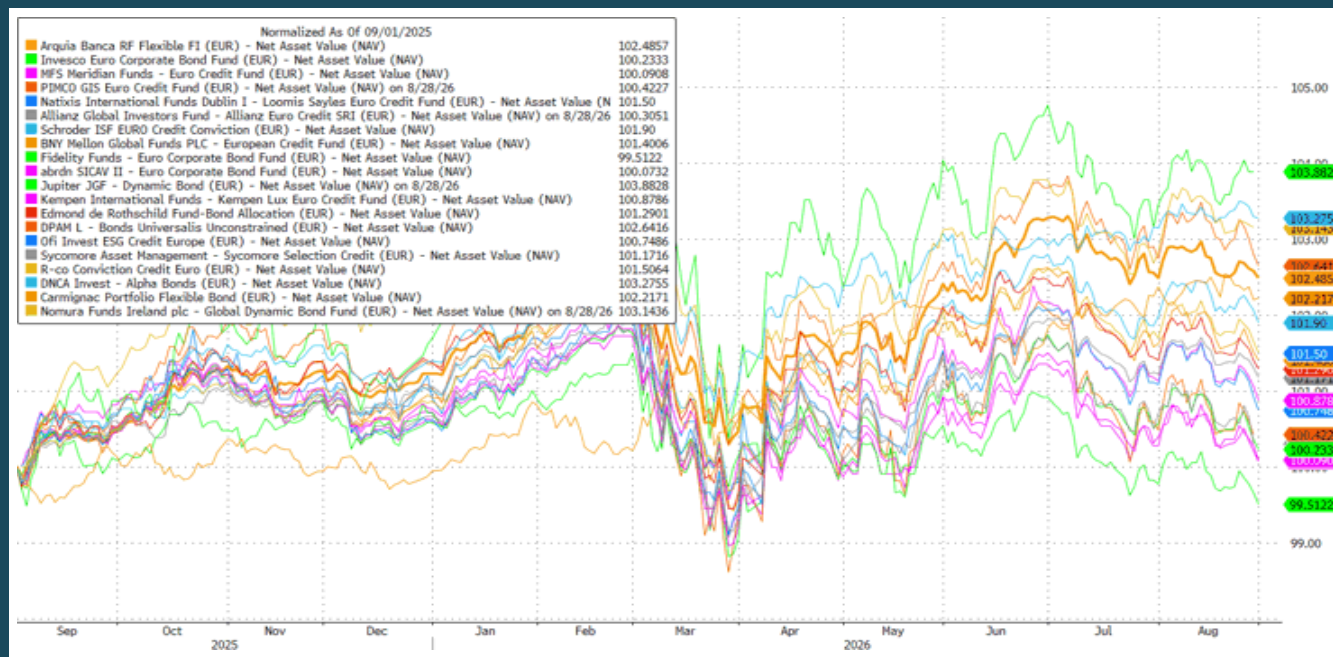
La TIR bruta del fondo a cierre de agosto se sitúa en el 3,8%, frente al 3,3% de cierre de abril. Bajo nuestro punto de vista, este nivel de rentabilidad esperada, unido a la volatilidad muy contenida del vehículo, hace que el retorno esperado para los próximos meses siga siendo atractivo.

Arquia Banca RF Flexible

El fondo Arquia Banca RF Flexible sigue siendo el vehículo más dinámico del grupo y el que tiene mayor capacidad de adaptación. Durante el segundo cuatrimestre la duración ha impactado negativamente: el repunte de tipos ha sido generalizado y las emisiones con vencimientos más largos han seguido penalizadas, especialmente en julio y en la última semana de agosto.

Ante unos diferenciales de crédito que se mantienen históricamente estrechos pese al deterioro del entorno, conservamos la infraponderación en crédito High Yield, con especial cautela en deuda financiera subordinada, híbridos corporativos y High Yield corporativo. La exposición sigue siendo muy residual. No vemos sentido en asumir riesgo por esta vía a los niveles actuales y esperaremos a un repunte de volatilidad para recuperar exposición.

El rendimiento del fondo a cierre de agosto es del 5,1% con una duración de 4,5 años. Mantenemos una exposición a deuda High Yield muy residual, con un rating medio de la cartera de A-.



Arquia Banca Income RVMI

El segundo cuatrimestre ha sido especialmente favorable para la política de inversión de este fondo. El repunte de tipos nos ha permitido seguir incorporando emisiones nuevas con cupones sensiblemente más altos, en línea con la política del vehículo, y el escenario actual es precisamente aquel en el que la estrategia de construcción de cartera del fondo funciona mejor. La base de la cartera se mantiene en crédito corporativo Investment Grade, complementada con emisiones de deuda financiera subordinada que aportan un extra de rentabilidad.

El cupón medio actual de nuestra cartera de renta fija es del 4,4, con una rentabilidad del 4,7%.

En la parte de renta variable mantenemos una exposición próxima al 36,3%, teniendo en cuenta acciones en directo y fondos, sobre un máximo del 50% que permite la política del fondo. La estrategia sigue centrada en compañías con elevada rentabilidad por dividendo, y la rentabilidad por dividendo de nuestra cartera de acciones se sitúa en el 2,7%. Cabe señalar que, con la renta fija ofreciendo hoy los niveles que ofrece, el atractivo relativo de la pata de renta variable por dividendo se ha reducido, algo que tendremos en cuenta en la gestión de la exposición en los próximos meses.

Arquia Ahorro Corto Plazo

El fondo Arquia Ahorro Corto Plazo ha sido, sin duda, uno de los principales beneficiados del cambio de escenario. El giro del BCE y la subida

Fondo	Rent. YTD	Rent. 2º Ctmtr	Rent. 2025	Rent. 2024	Rent. 2023	Rent. 2022
AB Ahorro CP - A	+0,6%	+0,8%	+1,6%	+3,0%	ND	ND
AB Ahorro CP - Plus	+0,7%	+1,0%	+1,9%	+3,2%	ND	ND
AB Ahorro CP - Cartera	+0,9%	+1,5%	+2,5%	+3,8%	ND	ND
AB RF Euro FI - A	+0,5%	+0,4%	+2,4%	+4,4%	+6,0%	-6,6%
AB RF Euro FI – Plus	+0,6%	+0,5%	+2,5%	+4,5%	+6,1%	-6,5%
AB RF Euro FI – Cartera	+0,7%	+0,8%	+2,8%	+4,4%	+6,2%	-6,4%
AB RF Flexible FI - A	+0,9%	+0,9%	+2,0%	+7,3%	+8,6%	-12,9%
AB RF Flexible FI – Plus	+0,9%	+1,0%	+2,2%	+7,5%	+8,8%	-12,7%
AB RF Flexible FI – Cartera	+1,1%	+1,3%	+2,6%	+8,0%	+9,3%	-12,3%
AB Income RVMFI FI - A	+0,8%	+0,8%	+4,2%	+11,4%	+7,7%	-13,6%
AB Income RVMFI FI – Plus	+0,9%	+0,8%	+5,0%	+12,3%	+8,6%	-12,9%
AB Income RVMFI FI – Cartera	+1,2%	+1,0%	+5,3%	+12,6%	+8,9%	-12,7%

Rent.
2021

de los tipos oficiales se trasladan de forma casi inmediata a la rentabilidad de un vehículo de estas características, y el objetivo de maximizar la rentabilidad priorizando el control de la volatilidad se cumple hoy con un punto de partida notablemente mejor. El comportamiento del liquidativo ha seguido siendo el que buscamos: lo más parecido posible a una línea recta ascendente, ahora con mayor pendiente.

La cartera mantiene su composición habitual: Letras del Tesoro, bonos corporativos de emisores de primera calidad, bonos flotantes, cédulas hipotecarias de vencimiento muy corto y pagarés. Los bonos flotantes, en particular, han funcionado especialmente bien en este entorno de subidas. Por normativa del fondo no asumimos ningún riesgo de divisa, mientras que el riesgo de crédito y el riesgo de duración se mantienen muy acotados.

La duración del fondo por normativa será inferior a un año; a cierre de agosto se situaba en 0,2 años, mientras que la TIR bruta de la cartera es del 2,8%, frente al 2,5% de cierre de abril. Para el inversor de perfil conservador, la estrategia sigue siendo una alternativa al depósito que conviene valorar según el perfil y las necesidades de liquidez y hoy con un retorno esperado claramente superior al de hace cuatro meses. No obstante, conviene ser realistas: con la inflación de la eurozona en el 3,3%, los fondos monetarios seguirán teniendo difícil batirla.

Fondos Perfilados

Los tres fondos perfilados cerraron el cuatrimestre muy cerca de máximos históricos. El AB Dinámico acumula ya más de un +90% de rentabilidad, el AB Equilibrado un +53% y el AB Prudente supera el +31%. En estos cuatro meses, las clases cartera avanzan un +5,3%, +3,6% y +2,2%, respectivamente. Son cifras que hablan de consistencia en un entorno bastante hostil donde la mayor parte de las ganancias se consiguieron en los meses de mayo y agosto.

Durante este cuatrimestre hemos convivido en un entorno de calma tensa alrededor del Estrecho de Ormuz. A pesar de las tensiones existentes, y la falta de visibilidad sobre un desenlace a corto plazo, las hostilidades solo se han manifestado en las mesas de negociación y en los discursos de unos y otros, pero fuera del campo de batalla.

Con todo, la volatilidad ha seguido siendo elevada, con el Brent oscilando entre los \$70 y \$100 por barril, lo que a la vez se traslada en un riesgo inflacionario cada vez más enquistado, y que nos amenaza continuamente con subidas de tipos de interés.

En la gestión de los fondos, y dada la impredecibilidad de los mercados, hemos preferido ser conservadores a la hora de alejarnos de nuestros *benchmark*, pero seguimos invertidos cerca de los máximos que permiten los folletos de



los fondos. Mantenemos la convicción de que, tras el ruido de los políticos y el cortoplacismo de los mercados, existe una tendencia al alza en las cuentas de resultados empresariales, apoyada por unas economías que siguen mostrando señales de fortaleza tanto a un lado del Atlántico como el otro.

De hecho, este mismo ánimo lo hemos visto durante estos meses en nuestros inversores, que han incrementado sus posiciones en los fondos, obligándonos a la vez a realizar compras para mantener el porcentaje de inversión en bolsa en los niveles que estamos buscando: 26% para el Arquia Banca Prudente, 56% para el Arquia Banca Equilibrado, y 94% para el Arquia Banca

Dinámico. Exactamente los niveles con los que hemos cerrado el cuatrimestre.

Comportamiento de la cartera

Dentro de nuestras carteras, los activos que mejor se han comportado estos cuatro meses han sido el ETF Amundi MSCI Greece, con una revalorización del +25%, las acciones de Caixabank, con una subida del +21%, y el ETF Amundi Eurostoxx600 Banks, con un +20%. La banca europea, pues, ha sido uno de los activos que mejor se han comportado en el mercado (el peso de la banca en la bolsa griega es de aproximadamente el 50%).

Los valores tecnológicos también han jugado un papel relevante, a pesar de las dudas sobre sus

niveles de valoración. Destacan Apple, con una subida del +18,1% -después de un primer cuatrimestre en que cerró prácticamente plano-, y Microsoft, con una revalorización del +15,5% después que durante los cuatro primeros meses del año perdiera en bolsa un +15% de su valor.

Los sectores que peor se comportaron en nuestras carteras fueron energía y comunicaciones, en este último caso abanderados por las pérdidas de Alphabet (-10%) y Meta (-9,6%). Respecto al sector energético, hemos tenido posiciones (ya cerradas) en el ETF Global X Uranium (-20,5%), Halliburton (-19,3%) y Vaneck Oil Refiners (-7,9%).

El caso de Halliburton coincide con la posición que nos ha restado más a la rentabilidad del fondo, con una contribución negativa de 25 puntos básicos, para una compañía que ha pesado, en promedio, un 0,6% durante este cuatrimestre. En

el lado positivo de la balanza, SPDR MSCI World ha contribuido con 54 pb al resultado del fondo, Apple con 53 pb, Amundi MSCI Greece con 44 pb y Jupiter World Equity Fund con 43 pb.

Fondo	Rent. YTD	Rent. 2º Ctrmtr	Rent. 2025	Rent. 2024	Rent. 2023	Rent. 2022	Rent. 2021
AB Prudente 30RV FI - A	+2,8%	+1,8%	+5,7%	+7,3%	+7,2%	-10,3%	+4,4%
AB Prudente 30RV FI – B	+3,3%	+2,1%	+6,6%	+8,2%	+8,1%	-9,6%	+5,2%
AB Prudente 30RV FI – Plus	+3,3%	+2,1%	+6,6%	+8,2%	+8,1%	-9,6%	+5,2%
AB Prudente 30RV FI – Cartera	+3,5%	+2,2%	+6,9%	+8,5%	+8,4%	-9,3%	+5,5%
AB Equilibrado 60RV FI - A	+5,4%	+3,2%	+7,2%	+11,0%	+8,7%	-11,9%	+10,1%
AB Equilibrado 60RV FI – B	+5,9%	+3,4%	+8,0%	+11,9%	+9,5%	-11,2%	+10,9%
AB Equilibrado 60RV FI – Plus	+5,9%	+3,4%	+8,0%	+11,9%	+9,5%	-11,2%	+10,9%
AB Equilibrado 60RV FI – Cartera	+6,3%	+3,6%	+8,6%	+12,5%	+10,1%	-10,7%	+11,5%
AB Dinámico 100RV FI - A	+8,1%	+4,9%	+10,7%	+16,7%	+11,9%	-15,3%	+20,4%
AB Dinámico 100RV FI – B	+8,4%	+5,0%	+11,3%	+17,2%	+12,4%	-14,9%	+21,0%
AB Dinámico 100RV FI – Plus	+8,4%	+5,0%	+11,3%	+17,2%	+12,4%	-14,9%	+21,0%
AB Dinámico 100RV FI - Cartera	+9,1%	+5,3%	+12,2%	+18,2%	+13,4%	-14,2%	+22,0%

Equipo Gestor



RAMON CIRACH BOET
Gestor de Carteras – Renta Fija
[@moncirach](#)



XAVIER CARULLA TIGERIN
Gestor de Carteras – Renta Variable



JOSEP BAYARRI PITCHOT
Director de Inversiones
[@BayarriMarkets](#)

Fuentes:

Arquigest SA SGIIC, Bloomberg LP.

Aviso Legal:

El presente informe ha sido elaborado por Arquia Bank, S.A. (Arquia Banca), inscrita en el Registro del Banco de España con el nº 3183 y autorizada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) a prestar servicios de inversión y auxiliares a éstos. Este documento no tiene valor contractual, y la información que contiene podría modificarse sin previo aviso. Este informe tiene naturaleza meramente informativa, y en modo alguno, constituye asesoramiento financiero explícito o implícito, y tampoco recomendación personalizada sobre la compra o venta de instrumentos financieros. Recuerde que para recibir asesoramiento financiero de Arquia Banca, antes debe suscribir un test de idoneidad y el contrato que la entidad le presente, previa la información precontractual que Arquia Banca le suministre. Este informe, no supone solicitud, invitación u oferta de compra, venta, suscripción o negociación de fondos de inversión específicos, y tampoco de otros instrumentos financieros o valores mobiliarios. Cualquier decisión de compra o venta por parte del destinatario de este documento sobre instrumentos financieros o valores mobiliarios de cualquier clase, es personal de cada inversor, y debería siempre adoptarse teniendo en cuenta la información pública existente sobre tales instrumentos financieros o valores y, en su caso, atendiendo al contenido del folleto correspondiente a dichos instrumentos financieros que debe estar registrado y disponible en la CNMV. La información que contiene este

documento se refiere al periodo de tiempo que figura reflejado en el propio documento, y ha sido obtenida de fuentes consideradas como fiables y, aunque se han realizado los mejores esfuerzos y tareas adecuadas por Arquia Banca para garantizar que la información que incluye, y en la que se basa dicho informe, no sea incorrecta, inexacta, incierta e inequívoca en el momento de su emisión, Arquia Banca no garantiza que sea exacta y completa, razón por la cual, no debe confiarse en ella como si lo fuera, de tal forma, que Arquia Banca declina cualquier responsabilidad por los errores que pudiera contener dicha información, y en particular, no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida patrimonial o perjuicio (directo o indirecto) del destinatario o receptor de este documento, que haya hecho un uso indebido de la información ofrecida en este informe. Cualquier información relativa a rentabilidades o resultados, simplemente son un dato a tener en cuenta pero nunca el más importante, y en cualquier caso, se refieren a los periodos comprendidos entre los doce meses anteriores y cinco años, según los casos, advirtiendo expresamente que cualquier cifra relativa a resultados o rentabilidades pasadas o rendimientos históricos no son un indicador fidedigno de rentabilidades o resultados futuros. La información actual podría no ser adecuada en el futuro, razón por la cual, debe tomar en consideración este informe en el momento y fecha actual de su emisión, a no ser, que explícitamente se indique lo contrario. En caso de figurar información relativa a divisas, se advierte expresamente al inversor que deberá considerar los posibles incrementos o disminuciones del rendimiento en función de las fluctuaciones

monetarias. Cualquier previsión que se realizara, bajo ningún concepto, será un indicador fidedigno de obtención de resultados o rentabilidades futuras. Las perspectivas de futuro que pudiera contener este informe, son opiniones y como tales, susceptibles de cambio. Cualquier cita a una autoridad competente en este informe y aviso legal no debe inducir a pensar que la misma aprueba o respalda los servicios y productos a los que se refiere.

Queda prohibida la reproducción, copia, distribución y difusión, parcial o total por cualquier medio del presente documento, salvo autorización escrita de Arquia Banca. Todos los derechos reservados.