

Jordi Martret, CFA, CAIA

Director de Inversiones,
Norz Patrimonia



Los beneficios empresariales han sorprendido por su fortaleza y han llevado a los índices a máximos, para sorpresa de muchos. La **divergencia entre la macro y la micro es llamativa**: convivimos con noticias geopolíticas y de inflación poco alentadoras que han llevado al BCE y a la Fed a encarecer el dinero, con previsiones de seguir subiendo tipos a lo largo de 2027. Sin embargo, la bolsa sigue en máximos...

La micro está acompañando con unas cuentas de resultados empujadas por las multimillonarias inversiones en CAPEX, que han regado prácticamente a todos los sectores. La gran pregunta es: ¿es sostenible? Existe riesgo, sin duda, pero creemos que el **mayor peligro reside hoy en no estar invertidos en estas temáticas**. Los riesgos vienen más del lado macroeconómico ante la cronificación del cierre de Ormuz y, principalmente, por la potencial falta de suministro de diésel, agravada por la destrucción de refinerías en Oriente Medio y Rusia. De momento las compañías siguen dando unas fuertes previsiones trimestre a trimestre que vienen acompañados de fuertes beneficios, deberemos de vigilar los mensajes que se reciban en las próximas temporadas de resultados, a punto de comenzar las del tercer trimestre.

Otro punto que vigilar son las elecciones *mid-term* en EE. UU. El día después de los comicios puede adentrarnos en terreno inexplorado con un Trump que ya no tendrá que contenerse al no enfrentarse a más procesos electorales. Si bien los periodos preelectorales suelen ser estacionalmente positivos, después podríamos asistir a un respiro en las últimas semanas del año.

Nuestras temáticas centrales continuarán siendo gestores de calidad (**Magnus Global Flexible** o **Capital Group New Perspective**) que se han quedado algo más rezagados; gestores *value* como **Magallanes** para las acciones europeas; y la exposición a activos reales y metales preciosos (**Ammus Real Assets**, **fondos de infraestructuras**, **JPMorgan Natural Resources** y **Franklin Gold and Precious Metals**). El

quality ha perdido momento por razones diversas, valoraciones y sectores muy ligados a consumo y algunos con miedo a disrupción por la IA, pero vemos valoraciones que comienzan a no tener sentido, sin duda en algún momento deberán de ajustar esa divergencia en empresas con beneficios crecientes y cotizaciones decrecientes.

El entorno de abultada deuda soberana, sumado a una geopolítica compleja, hace **más necesaria que nunca la presencia de activos reales (REITs, infraestructuras, agribusiness, energía)** en cartera. El oro continuará formando parte de nuestro *mix* ante la incapacidad y falta de voluntad política para racionalizar el endeudamiento en el mundo desarrollado (EE. UU., Japón, Reino Unido, Francia...).

En definitiva, resulta imprescindible construir carteras sólidas ante la aparición de múltiples e imprevisibles escenarios en un entorno complejo y variable, incluso con los mercados en máximos. Y sin olvidarnos de los mercados emergentes: muchos de ellos presentan finanzas públicas más saneadas y atractivas perspectivas de crecimiento y deben de tener su lugar en la cartera.