

DIRECTRICES

Estrategia de Inversión



ABRIL 2026



Mejor Banco en España
y en Europa Occidental 2026



Advertencias legales: Este documento ha sido elaborado por CaixaBank, S.A. (CaixaBank) con la finalidad de proporcionar información general a la fecha de emisión del informe. Las opiniones expresadas, la información y los aspectos financieros, económicos y/o de mercado no son en ningún caso definitivos, y pueden variar sin previo aviso. Ni CaixaBank ni cualquiera de las empresas del Grupo asumen compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base a ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo ni puede interpretarse como asesoramiento legal, financiero, contable o fiscal. El presente informe no presta asesoramiento financiero personalizado. Ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. La información que se incluye en el presente informe se ha obtenido de fuentes públicas y consideradas como fiables, y aunque se ha tenido un cuidado razonable para garantizar que la información que incluye el presente documento no sea ni incierta ni inequívoca en el momento de su publicación, no manifestamos que sea exacta y completa y no debe confiarse en ella como si lo fuera. Ni CaixaBank ni cualquiera de las empresas del Grupo asumen responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de la información ofrecida en este informe. Adicionalmente, ni CaixaBank ni cualquiera de las empresas del Grupo aceptan responsabilidad alguna por la utilización que de dicho informe realice cualquier tercero distinto de su destinatario. Los comportamientos de variables en el pasado puede que no sean un buen indicador de su resultado en el futuro. Si desea información adicional de la información contenida en el presente informe, puede solicitarlo en cualquier Centro Wealth Management, S.A.© CaixaBank, S.A. Todos los derechos reservados. En particular, se prohíbe su reproducción y comunicación o acceso a terceros no autorizados.



➤ ***Entorno de mercados***

- El problema de Asia
- El problema de EE. UU.
- El problema de Europa

➤ ***Renta Fija***

- El problema de los Bancos Centrales

➤ ***Renta Variable***

- El problema de la renta variable



Entorno de mercados

El problema de Asia

Desde hace más de 40 días el Estrecho de Ormuz está prácticamente cerrado. De los 680 buques diarios que lo atravesaban de media en 2025 hemos pasado a apenas 40. Sabemos que eso supone una reducción cercana al 20 % en la oferta de petróleo, gas y productos refinados.

Pero el impacto va mucho más allá de la energía. También se ven afectados insumos industriales básicos. El azufre, clave para el refinado de metales como el cobre o el níquel y para la producción de fertilizantes, o el helio, imprescindible en la fabricación de chips, pero un ejemplo más cercano son los humildes polímeros. Dentro del Golfo Pérsico se ubica más del 40% de la producción mundial de polietileno y polipropileno. Son materiales ubicuos: el teclado en el que

escribo, la carcasa de mi ordenador o de mi teléfono, el salpicadero de mi automóvil, la bolsa del supermercado y un largo etcétera los incluyen.

Casi toda la producción de polímeros del Golfo Pérsico se destina a Asia, y es esta región, el motor industrial del mundo, la que más va a sufrir las consecuencias del cierre. Los barcos tardan entre 10 y 20 días en llegar desde el Golfo a los países de destino en Asia, así que ya se están empezando a producir cierres de fábricas que afectan a millones de trabajadores.

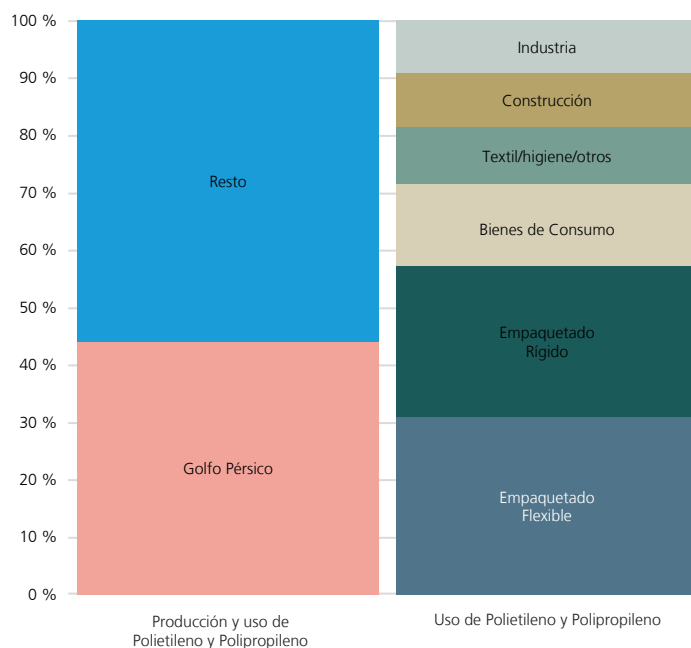
A diferencia del petróleo, cuyo impacto se ha podido paliar parcialmente recurriendo a inventarios, legales e ilegales, estos insumos industriales no se estocan. No hay colchón. El efecto se propaga de manera no lineal: no hay una reducción lenta y progresiva; se pasa directamente de producir a estar parado.

Los países más frágiles son los de industrialización más básica, Vietnam o Filipinas, pero tampoco se libran los más avanzados, como Corea o Taiwán. Ni siquiera China: un tercio de sus importaciones de polímeros procede del Golfo Pérsico.

Cada día que se prolonga el cierre supone nuevos cierres de plantas productivas, pero incluso cuando el tráfico se reestablezca el problema persistirá. Desbloquear el ingente atasco que se ha producido llevará semanas, sino meses.

Asia, el corazón industrial del mundo, es la principal víctima (económica por supuesto, las víctimas humanas son otras) del conflicto que, ya es evidente que de forma precipitada y poco o nada planificada, ha iniciado Trump.

Producción y uso de Polietileno y Polipropileno



Fuente: Science, TNYRB y elaboración propia



Entorno de mercados

El problema de EE. UU.

El problema de EE. UU. es otro, pero tampoco es pequeño. La subida del precio de los carburantes puede ser la última gota que ahogue definitivamente el consumo en ese país. El crecimiento del consumo ha caído más de un punto en el último año (del 3,3 % al 2 %), pero en los últimos cuatro meses (con datos a febrero) apenas ha avanzado un 1 %.

La gasolina del crecimiento del consumo es la creación de empleo, y Estados Unidos no logra crear empleo de forma significativa desde hace casi un año. Es verdad que el motivo no es la falta de demanda si no la falta de mano de obra -tras el colapso en la inmigración- pero el resultado es el mismo; si el empleo no crece no crecen los ingresos. Con el ahorro en mínimos, el ajuste recae directamente sobre el consumo.

Al mismo tiempo, EE. UU. está parcialmente aislado del impacto energético del conflicto gracias a la falta de conexiones para exportar gas. Los precios del crudo han subido de manera similar en todo el mundo, pero en el gas natural la dispersión es grande: en EE. UU. apenas ha aumentado, en Europa lo ha hecho un 40 % y en Asia un 60%. Esto mejora la competitividad relativa de la industria estadounidense y supone un golpe adicional para la industria asiática.

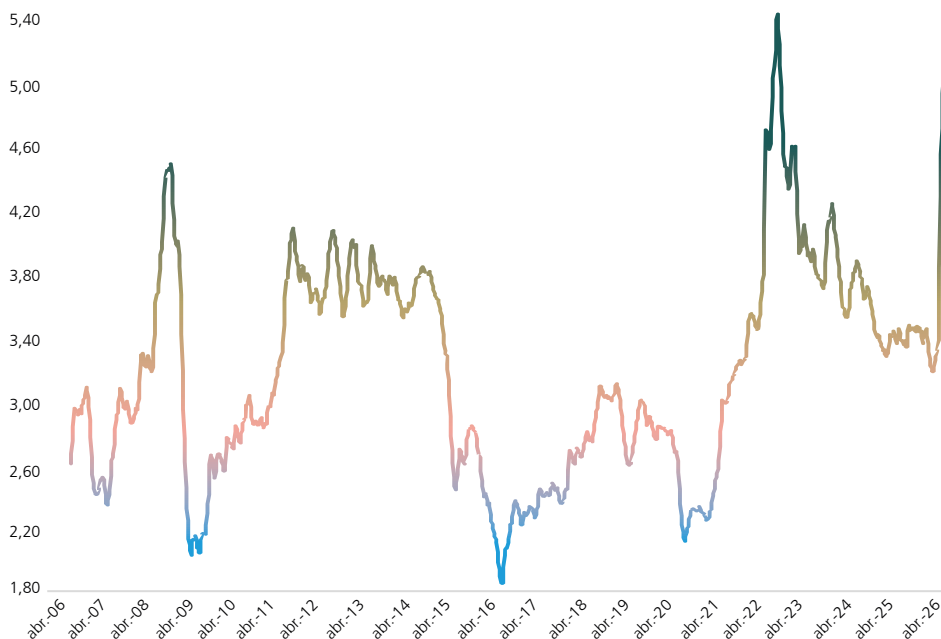
Irónicamente la política fiscal de la administración Trump estaba diseñada para crear un fuerte estímulo en la primera mitad del año, de cara a las elecciones legislativas de noviembre. La subida del precio de los combustibles se ha llevado por delante todo ese estímulo, y algo más. La inversión no ligada a los Centros de Procesos de datos había

iniciado un tímido repunte, que ya se ha evaporado con los datos de marzo.

Para añadir males la inflación sigue sorprendiendo al alza, con la medida que usa la Reserva Federal (PCE sin alimentos ni energía) instalada en el 3 % y los indicadores adelantados señalando una aceleración inminente, lo que dificulta que el Banco Central pueda ayudar a estimular el crecimiento.

Con suerte el crecimiento en EE. UU. este año podrá repetir el de 2025, que ya fue muy moderado.

Precio del combustible en EE. UU.
Media Diesel y Gasolina por galón



Fuente: Bloomberg y elaboración propia



Entorno de mercados

El problema de Europa

Paradójicamente el impacto de la crisis en Europa, importador neto de hidrocarburos, puede ser relativamente moderado. Hay tres razones para sostener esta tesis.

La primera es que las importaciones de energía de la Eurozona han disminuido significativamente en los últimos años, gracias a Putin en buena medida. En 2025 el volumen de importación de petróleo y productos derivados del petróleo fue un 9 % inferior a los de 2022, y los de gas natural un 14 %, y esto a pesar de que el PIB real fue un 3 % superior al de 2022. Las ventajas de la revolución electro tecnológica.

La segunda es que el aumento actual de los precios de la energía es reducido en

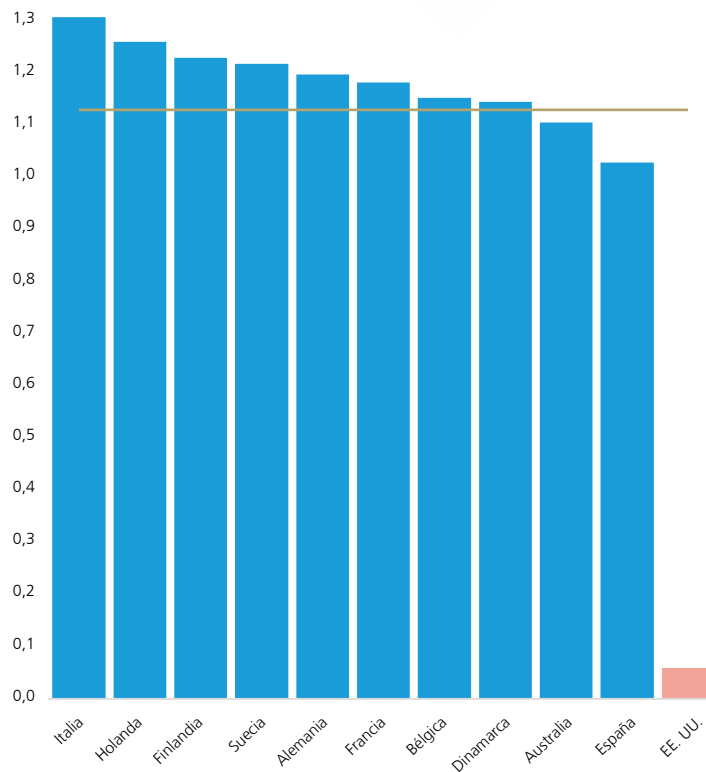
comparación con estándares históricos. En 2022, el petróleo duplicó su precio y el gas llegó a multiplicarse por cinco, sin impedir que la Eurozona creciera un 2 %. La economía europea es hoy energéticamente más eficiente, en parte gracias al avance de la electrificación.

La tercera -y más importante- es que tanto los gobiernos como, sobre todo, las familias disponen de margen para absorber el golpe. La tasa de ahorro de los hogares de la Eurozona se sitúa por encima del 14 %, muy por encima de su promedio pre-Covid del 12,5 %. (En contraste con Estados Unidos, donde la tasa de ahorro es inusualmente baja). Si las familias reducen su ahorro para acomodar el mayor precio de la energía, como hicieron en 2022, el consumo real podría mantenerse.

Además, los elevados impuestos sobre los combustibles permiten a los gobiernos amortiguar de forma significativa el aumento de precios.

Por último, y no menos importante, este episodio (que se añade a la crisis de los aranceles, de Groenlandia, etc.) impulsará las reformas del llamado plan Draghi y los programas de inversión en infraestructuras energéticas, defensa y, en general, autonomía y redundancia estratégica. La derrota de Orban en las elecciones húngaras del 12 de abril es una señal adelantada de que, como dijo Jean Monnet, "Europa se forja en las crisis".

Impuestos medios sobre combustibles €/Litro



Fuente: OECD, Eurostat y elaboración propia



► Renta Fija

El problema de los Bancos Centrales

En esta crisis los mercados han juzgado la actuación de los Bancos Centrales con el recuerdo aún reciente de 2022, cuando los tipos subieron con agresividad tras la escalada del precio del petróleo por la invasión de Ucrania. Pero no estamos en 2022. Y los Bancos Centrales lo saben.

Entonces, la subida del precio del petróleo llegó cuando teníamos ahorros abultados -por la transferencia de rentas del sector público al privado durante la

pandemia- y una fuerte “hambre de gasto” tras el largo ayuno de los confinamientos.

Además, los tipos partían de niveles muy bajos, negativos en el caso de la Eurozona, y la política fiscal era sumamente expansiva.

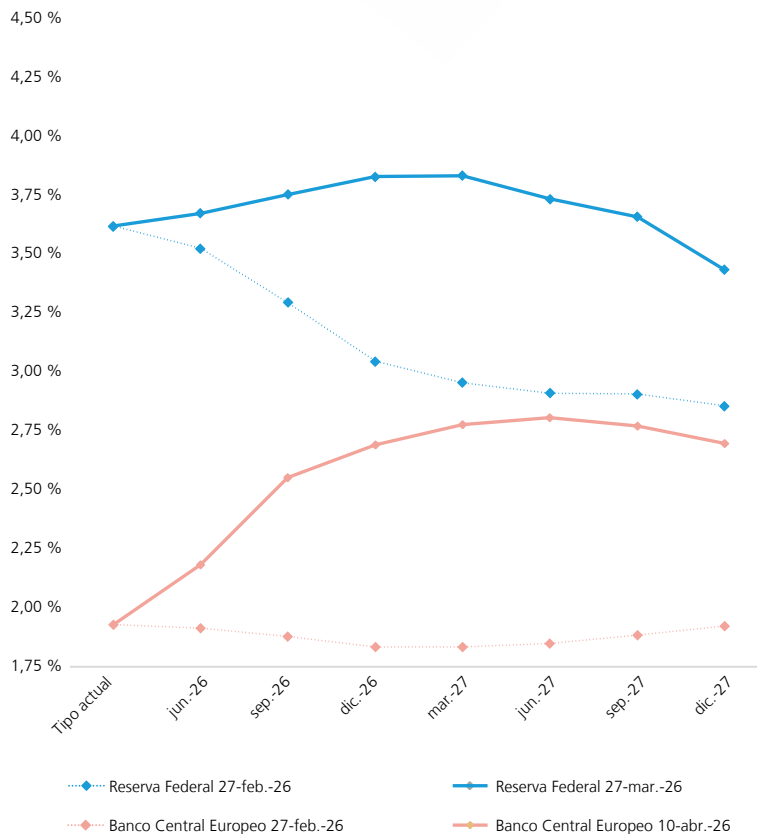
Hoy no existen esos colchones. Por eso es más probable que el impacto negativo sobre el crecimiento pese tanto como el riesgo inflacionario en las decisiones de los Bancos Centrales.

Sin embargo, el mercado ha pasado de prever tres bajadas de un cuarto de

punto por parte de la Reserva Federal a una ligera subida y para el Banco Central Europeo de no hacer nada a subir casi un punto. Algo harán, por mantener su credibilidad y unas expectativas de inflación que, si no están sólidamente ancladas, al menos no están totalmente a la deriva, pero mucho menos de lo que teme el mercado.

Ensañarse podría llevar a una recesión, y los Bancos Centrales lo saben. La renta fija es un activo atractivo ahora mismo.

Tipos de Intervención esperados



Fuente: Bloomberg y elaboración propia



► Renta Variable

El problema de la renta variable

Los mercados de renta variable han regresado a los niveles previos al ataque a Irán, con cierta dispersión regional. Para un inversor en euros, el índice global se sitúa en los máximos del 25 de febrero. Los mercados desarrollados están ligeramente por encima, mientras que los emergentes caen un 2 %. EE. UU. sube un 1,2 %; Europa cae un 2,5 %; Japón y China, un 3 %.

A primera vista, los movimientos parecen escasos dado todo lo que hemos descrito en las páginas anteriores, incluida la reacción de la renta fija. Muchos inversores aducen que las expectativas

de beneficios no se han deteriorado y que, por tanto, los precios son coherentes. En lo primero tienen razón: el consenso de beneficios no solo no ha caído, sino que ha mantenido el ritmo de aceleración iniciado en 2025.

Esas expectativas son difíciles de cuadrar con el impacto, por leve que sea, que la crisis tendrá en el crecimiento, pero es que fijarse en el beneficio es poner el carro delante de las mulas. Los precios anticipan, a veces con mucha antelación, a las expectativas de beneficios, y es normal que así sea.

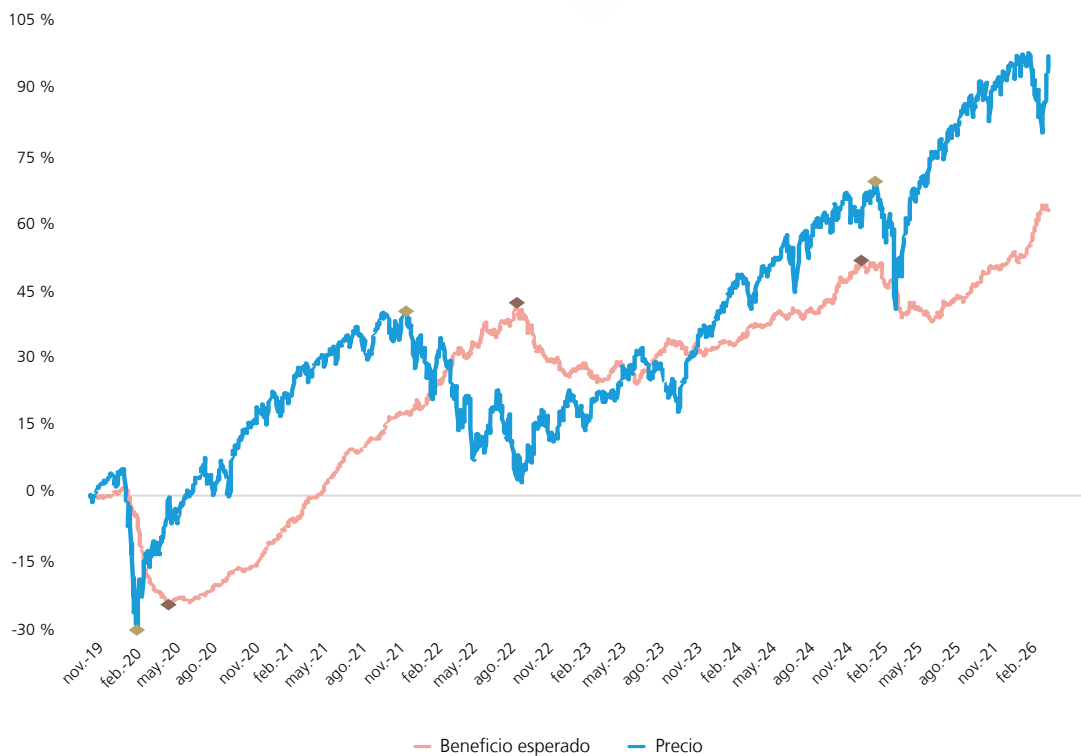
Los analistas se apoyan en la información que proporcionan las propias empresas que siguen, y estas no son partidarias de

adelantar demasiado las noticias, por temor a defraudar o por simple prudencia.

Sabemos que los shocks de oferta tardan mucho tiempo en repercutir en la actividad. Ocurrió con la pandemia, ocurrirá con los aranceles y volverá a ocurrir ahora.

No nos fijemos en los beneficios para explicar los precios, pero ¿en qué debemos fijarnos entonces? La explicación dependerá de lo que tarde el estrecho de Ormuz en recuperar la normalidad.

Evolución del Índice de bolsa global El precio se adelanta al consenso de beneficios



Fuente: Bloomberg y elaboración propia