

Mercados

Análisis del semestre enero-junio 2026

El semestre en un párrafo:

"El primer semestre de 2026 no estuvo marcado por la guerra, ni por la inflación, ni siquiera por los bancos centrales. Estuvo marcado por la capacidad de los mercados para seguir generando rentabilidad en un entorno mucho más complejo de lo esperado."

En resumen

El primer semestre de 2026 ha sido un buen recordatorio de que los mercados rara vez evolucionan en un entorno de certidumbre. En apenas seis meses, los inversores tuvieron que adaptarse a un importante deterioro del contexto geopolítico, un repunte inesperado de la inflación y un cambio en las expectativas sobre la política monetaria. Sin embargo, una vez más, los mercados demostraron una notable capacidad de adaptación.

La escalada del conflicto en Oriente Medio situó nuevamente la energía y la inflación en el centro del debate económico. Al mismo tiempo, los bancos centrales abandonaron la expectativa de un ciclo próximo de bajadas de tipos, obligando a los inversores a reajustar sus escenarios. A pesar de ello, la renta variable global volvió a cerrar el semestre con rentabilidades sólidas, apoyada en la resiliencia de los beneficios empresariales y en la continuidad del ciclo de inversión ligado a la inteligencia artificial.

La principal enseñanza del semestre es que los fundamentales siguen siendo el principal motor de los mercados. Los episodios de volatilidad fueron intensos, pero relativamente breves, mientras que las grandes tendencias estructurales que impulsan el crecimiento empresarial permanecieron prácticamente intactas.

De cara a la segunda mitad del año, el escenario previsiblemente seguirá caracterizado por una mayor dispersión entre regiones, sectores y compañías. En este entorno, mantener una adecuada diversificación y una gestión activa de las carteras seguirá siendo fundamental para identificar oportunidades y gestionar el riesgo.

Cinco mensajes para destacar

Los mercados demostraron una elevada resiliencia. A pesar del aumento de la incertidumbre geopolítica, los principales índices bursátiles globales cerraron el semestre con ganancias cercanas al 10%.

El petróleo volvió a condicionar el ciclo económico. El conflicto en Oriente Medio impulsó los precios de la energía y modificó las expectativas sobre inflación y política monetaria.

El escenario de tipos cambió. El mercado pasó de anticipar recortes por parte de los bancos centrales a descontar un entorno de tipos elevados durante más tiempo.

La inteligencia artificial siguió liderando los mercados. La inversión en infraestructura tecnológica continuó impulsando el crecimiento de beneficios y el liderazgo del sector tecnológico.

La gestión activa gana importancia. La mayor dispersión entre activos, sectores y regiones refuerza el valor de la selección de inversiones frente a una exposición indiscriminada al mercado.

Mercados: resiliencia pese a la mayor incertidumbre

Si hubiera que resumir el comportamiento de los mercados durante la primera mitad de 2026 en una sola frase, sería que la fortaleza de los fundamentales volvió a imponerse al ruido.

El semestre estuvo marcado por un aumento significativo de la incertidumbre. A pesar del estallido del conflicto entre Estados Unidos e Irán, la economía global exhibió una notable capacidad de resiliencia, manteniendo un crecimiento positivo, gracias a una mayor eficiencia energética que en crisis anteriores. Además, los beneficios empresariales continuaron sorprendiendo favorablemente, permitiendo que la mayoría de los activos de riesgo cerraran el periodo con rentabilidades positivas.

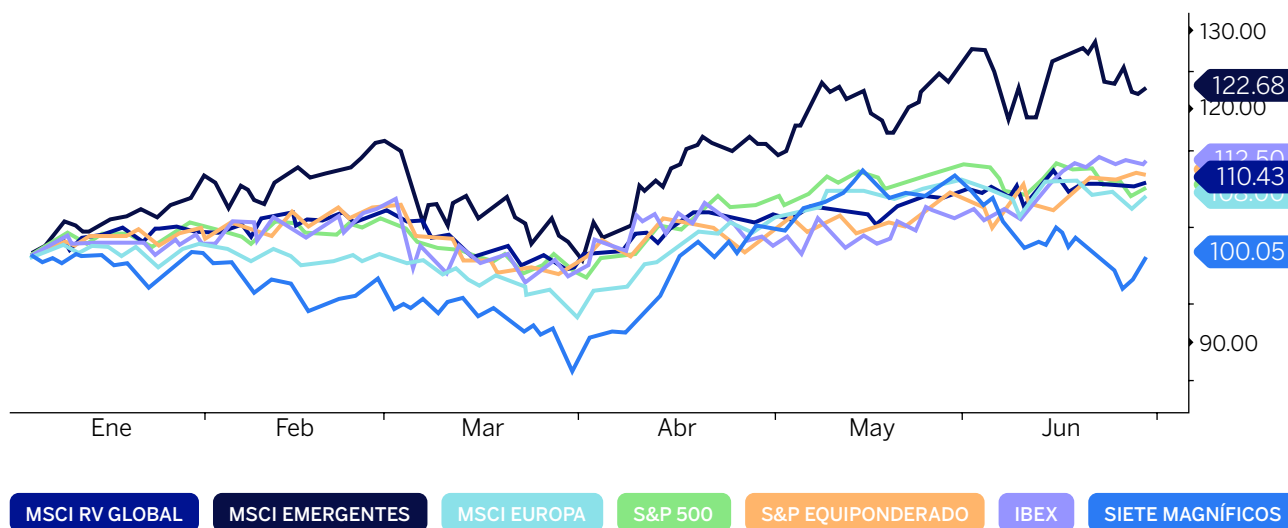
Renta variable

La renta variable volvió a ser el activo más rentable del semestre. Estados Unidos mantuvo el liderazgo entre los mercados desarrollados, mientras que Europa mostró una evolución positiva a pesar del impacto del encarecimiento de la energía. La principal sorpresa llegó desde los mercados emergentes, impulsados por el buen comportamiento de Asia y por la fortaleza de la industria de semiconductores. Allí destacaron dos bolsas, Corea y Taiwán, fuertemente concentradas en este sector.

Más allá de la rentabilidad obtenida, el semestre confirmó una tendencia cada vez más evidente: el liderazgo bursátil continúa concentrándose en compañías con capacidad para generar crecimiento estructural. La inteligencia artificial siguió actuando como principal catalizador de inversión, impulsando el gasto en centros de datos, infraestructura digital y semiconductores.

La dispersión sectorial también aumentó. Tecnología volvió a liderar claramente la rentabilidad del mercado, seguida por energía, beneficiada por el fuerte repunte del petróleo durante el primer trimestre. Por el contrario, los sectores más vinculados al consumo mostraron un comportamiento más moderado, reflejando un entorno de mayor presión sobre los márgenes empresariales.

Gráfico 1. Evolución de los principales índices de renta variable.



MXWD Index (MSCI ACWI Index) Principales índices RV Diario 31DEC2025-30JUN2026

Gráfico 2. Rentabilidad sectorial del S&P 500.

Rentabilidad de precio negativa	Grupos (11)	Rentabilidad de precio	Rentabilidad de precio positiva
	S&P 500 SECTORES ECO IDX	9,55%	
	Todos los grupos		
	1) S&P 500 INDUSTRIALES IDX	19,46%	
	2) S&P 500 TECNOLOGÍA DE LA INFORMACIÓN IDX	19,43%	
	3) S&P 500 ENERGÍA IDX	17,98%	
	4) S&P 500 MATERIALES IDX	11,08%	
	5) S&P 500 BIENES RAÍCES IDX	9,67%	
	6) S&P 500 BIENES DE CONSUMO BÁSICO IDX	6,72%	
	7) S&P 500 SERVICIOS PÚBLICOS IDX	6,19%	
	8) S&P 500 SALUD IDX	2,56%	
	9) S&P 500 SERVICIOS DE COMUNICACIÓN IDX	0,44%	
	10) S&P 500 CONSUMO DISCRECIONAL IDX	-1,11%	
	11) S&P 500 FINANCIERAS IDX	-2,06%	

Fuente: elaboración propia en base a datos de Bloomberg

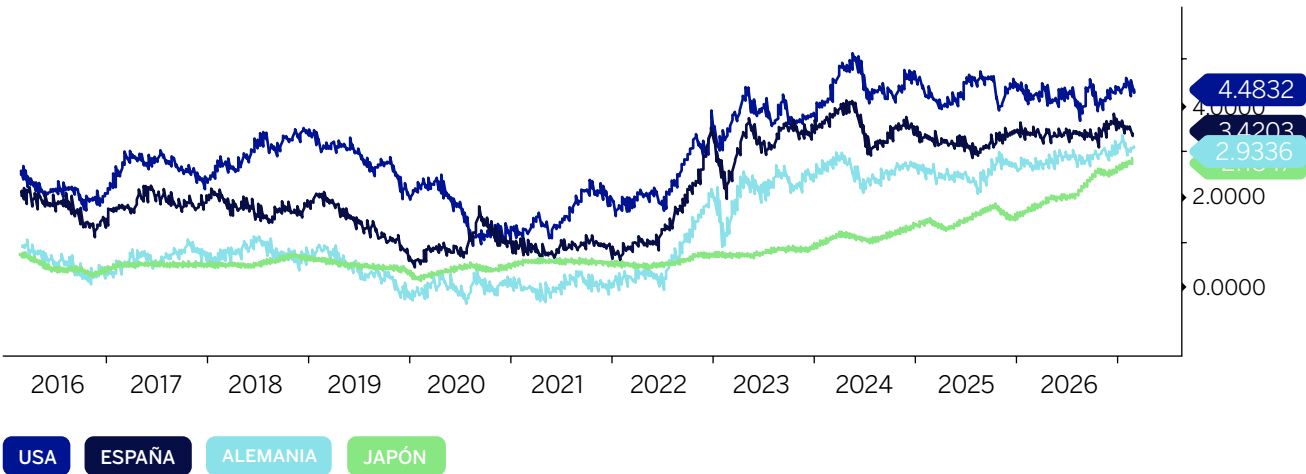
Renta fija

La renta fija afrontó un semestre más exigente. El repunte de la inflación y el cambio en las expectativas sobre los bancos centrales provocaron un movimiento al alza de las rentabilidades de la deuda soberana, especialmente en los tramos largos de las curvas.

En este contexto, la deuda pública volvió a ofrecer una protección limitada frente a los episodios de volatilidad, mientras que el crédito corporativo mostró una evolución relativamente más estable gracias a unos fundamentales empresariales todavía sólidos y al atractivo de su mayor rentabilidad.

Este comportamiento confirma que el actual entorno continúa favoreciendo una gestión activa de la duración y una mayor selectividad dentro del universo de renta fija.

Gráfico 3. Treasury estadounidense y Bund alemán a diez años.



USGG10YR Index (US Generic Govt 10 Yr) Tipos 10Y Daily 11DEC2015-05JUL2026

Materias primas, divisas y volatilidad

El petróleo fue el principal protagonista entre las materias primas. La interrupción temporal del suministro a través del Estrecho de Ormuz provocó un fuerte incremento de los precios durante el primer trimestre, aunque la posterior estabilización del conflicto permitió una corrección significativa en los meses siguientes.

El comportamiento del oro constituyó una de las principales sorpresas del semestre. A pesar del aumento de la incertidumbre geopolítica, el metal precioso no actuó como refugio de forma consistente, condicionado por el aumento de los tipos reales y la fortaleza del dólar.

El dólar recuperó protagonismo durante la segunda parte del semestre, impulsado inicialmente por su condición de activo refugio ante la escalada del conflicto en Oriente Medio, lo que favoreció una mayor demanda de activos denominados en la divisa estadounidense. En las últimas semanas del periodo, este movimiento se vio reforzado por el cambio de tono de la Reserva Federal tras el estreno de Kevin Warsh como presidente, que dio un mensaje más restrictivo de lo esperado, fortaleciendo la credibilidad de la institución y disipando las dudas sobre su independencia, respaldando así la apreciación del dólar.

La volatilidad aumentó significativamente durante marzo, coincidiendo con el pico de tensión geopolítica, aunque la rápida recuperación posterior confirmó la confianza de los inversores en la fortaleza de los fundamentales empresariales.

Rentabilidad de los principales activos (1S 2026)

ÍNDICES RENTA VARIABLE			
		Actual	2026
EUROPA	MSCI Europe	215,0	8,80%
	EUROSTOXX 50	6.328,1	9,27%
	UK	10.497,1	5,70%
	ALEMANIA	24.995,8	2,06%
	FRANCIA	8.404,0	3,12%
	ESPAÑA	19.471,9	12,50%
	ITALIA	58.990,3	11,65%
USA	S&P 500	7.499,4	9,55%
	S&P 100	3.667,3	6,84%
	NASDAQ	26.213,7	12,79%
	DOW JONES	52.319,2	8,85%
JAPÓN	NIKKEI	70.062,3	39,18%
EMERGENTES*	GLOBAL	590,9	25,82%
	EUROPA	68,9	14,63%
	ASIA	788,5	39,97%
	LATAM	2.583,9	11,93%
GLOBAL	MSCI WORLD	4.825,5	8,92%
	MSCI ACWI	981,7	13,55%

*Rentabilidades expresadas en euros

BONOS

	Valor	2026
Monetario	156,8	0,98%
Gobiernos	725,4	1,27%
RF. Crédito IG	250,1	1,36%
RF. Crédito HY	400,2	1,90%
RF. Emergente HC	542,1	8,50%
RF. Emergente LC	142,2	4,70%

MATERIAS PRIMAS

	Valor	2026
Petroleo	72,9	19,84%
Oro	4008,0	-7,21%
Metales	149,8	7,63%

DIVISAS

	Valor	2026
Eur/Dólar	1,1	-2,76%
Eur/Yen	185,7	0,91%
Eur/Libra	0,9	-1,19%

Fuente: elaboración propia en base a datos de Bloomberg

Empresas y tendencias

En términos generales, la temporada de resultados volvió a sorprender muy positivamente y constituyó uno de los principales catalizadores de las fuertes subidas registradas por las bolsas durante el semestre. En Estados Unidos, más del 80% de las compañías del S&P 500 superó las estimaciones de beneficios y cerca de tres cuartas partes batieron las previsiones de ingresos, dando lugar a una de las mejores campañas de resultados de los últimos años y provocando una revisión significativa en las expectativas de beneficios para 2026. En Europa, aunque el comportamiento fue más heterogéneo, los resultados también superaron las previsiones y permitieron mejorar las estimaciones de beneficios para el conjunto del ejercicio.

La fortaleza de los fundamentales empresariales, la resiliencia de los márgenes y la capacidad de adaptación a un entorno de mayores costes de financiación e incertidumbre geopolítica reforzaron la confianza de los inversores. Por sectores, tecnología — impulsada por el ciclo de inversión en inteligencia artificial y los semiconductores— volvió a liderar el crecimiento de los beneficios en Estados Unidos, mientras que energía y entidades financieras destacaron a ambos lados del Atlántico gracias a la mejora del entorno de negocio. No obstante, el excelente comportamiento de algunos segmentos del mercado ha elevado las exigencias para los próximos trimestres, lo que previsiblemente favorecerá una mayor diferenciación entre compañías.

Perspectivas para el segundo semestre

La segunda mitad de 2026 comienza con un entorno diferente al que anticipaban los mercados a principios de año. Desde el punto de vista monetario, partimos de un mercado exigente que espera subidas en los tipos de interés por parte de las autoridades monetarias de Estados Unidos y Europa. Sin embargo, esto puede cambiar rápidamente si la incertidumbre geopolítica continúa reduciéndose en la medida que Estados Unidos e Irán alcancen algún tipo de acuerdo definitivo, lo que debería reflejarse en un precio del petróleo menor, reduciendo las presiones inflacionistas.

El escenario central continúa siendo favorable para los activos de riesgo. La economía global mantiene un crecimiento positivo, los beneficios empresariales siguen mostrando resiliencia y las grandes tendencias estructurales —como la inteligencia artificial, la digitalización o la inversión en infraestructuras— continúan ofreciendo un sólido soporte para los mercados.

En este contexto, creemos que la construcción de carteras debe apoyarse en dos principios:

- **Mantener una adecuada diversificación** entre clases de activo, regiones y estilos de inversión.
- **Gestionar activamente la exposición al riesgo**, aprovechando los episodios de volatilidad para rebalancear las carteras y reforzar posiciones en aquellas áreas donde los fundamentales permanecen intactos.

En definitiva, el primer semestre ha demostrado que los mercados son capaces de absorber shocks significativos sin alterar necesariamente las tendencias de largo plazo. De cara a los próximos meses, la disciplina inversora, una visión estratégica y la capacidad para identificar oportunidades más allá del ruido de corto plazo seguirán siendo los principales factores de éxito en la gestión patrimonial.

Análisis y estrategia de mercados Banca Privada BBVA

La presente documentación se suministra solo con fines informativos y no constituye ni puede interpretarse como una oferta, invitación o incitación para la venta, compra o suscripción de valores, productos o servicios financieros, ni su contenido constituirá base de ningún contrato, compromiso o decisión de cualquier tipo. Las opiniones, estimaciones, predicciones, recomendaciones o estrategias de inversión que se expresan en este documento se refieren a la fecha que aparece en el mismo, por lo que pudieran sufrir cambios como consecuencia de la fluctuación de los mercados, sin que BBVA se obligue a revisarlas públicamente en el caso que se produzcan cambios de estrategia, de intenciones o de acontecimientos no previstos que puedan afectar a las mismas.

Los servicios, productos, opiniones, predicciones, estimaciones y estrategias que pueda contener la presente documentación pueden no ser adecuadas para los inversores por razón de su específica posición jurídica o financiera u objetivos de inversión, y en ningún caso conllevan que se este prestando asesoramiento jurídico, contable o fiscal alguno. A tal efecto se recomienda a los inversores que obtengan asesoramiento específico y especializado de sus asesores. Algunos productos o servicios se presentan a título de ejemplo, por lo que pueden no contar con una disponibilidad inmediata o con posibilidad de ser ofrecidos.

El contenido del presente documento se basa en información que ha sido obtenida de fuentes estimadas como fidedignas, pero ninguna garantía, expresa o implícita se concede por BBVA sobre su exactitud, integridad o corrección. Los servicios, productos y precios que pueda contener el presente documento pueden sufrir modificaciones o cambiar sin previo aviso. Las alusiones a rentabilidades pasadas no presuponen, predisponen o condicionan rentabilidades futuras.

BBVA o alguna entidad de su Grupo pueden tener una posición en cualquiera de los valores objeto directa o indirectamente de este documento, o pueden negociar por cuenta propia o ajena con tales valores, o prestar servicios de asesoramiento, colocación o de otro tipo al emisor de los valores mencionados o a compañías vinculadas al mismo o tener otros intereses o realizar transacciones con dichos valores.

La presente documentación y la información contenida en la misma no sustituye ni modifica la contenida en la preceptiva documentación correspondiente a los distintos productos y servicios.