solventis

CARTA **TRIMESTRAL**

Segundo Trimestre 2026

Este documento (el “Documento”) ha sido preparado por SOLVENTIS S.G.I.I.C., S.A. (“Solventis”) para el uso exclusivo de a quien Solventis entrega este documento (el “Destinatario”), y no tiene en cuenta las circunstancias particulares del mismo.

Las proyecciones, pronósticos, estimaciones, opiniones y valoraciones que se incluyen en el presente Documento involucran elementos de juicio y análisis subjetivos. Solventis no hace ninguna representación o garantía, ya sea expresa o implícita, en cuanto a la precisión, integridad o confiabilidad de la información contenida en este Documento. El Destinatario no debe considerarlo como un sustituto del ejercicio de su propio juicio.

Nada de lo contenido en este Documento es, ni se considerará como, una promesa o representación en cuanto al desempeño pasado o futuro.

El Documento se ha preparado únicamente con fines informativos y no debe interpretarse como una solicitud, oferta o promoción para comprar o vender el proyecto aquí referido o instrumentos financieros relacionados. El Destinatario no debe interpretar el contenido de este documento como un consejo o recomendación legal, fiscal, contable o de inversión. El Destinatario debe consultar a su propio asesor legal, asesores fiscales y financieros en cuanto a asuntos legales y financieros relacionados con cualquier transacción descrita en este Documento.

Este Documento no pretende ser exhaustivo ni contener toda la información que el Destinatario pueda requerir. Ninguna inversión, desinversión u otras decisiones o acciones financieras deben basarse únicamente en la información de este documento.

Esta presentación no es un folleto informativo, su contenido es confidencial y se facilita exclusivamente para información del Destinatario. Este documento no debe ser distribuido, diseminado o de cualquier forma, directa o indirectamente, puesto a disposición de terceras personas distintas del Destinatario. La recepción del presente documento supone la aceptación de la debida confidencialidad, por lo que el Destinatario no podrá utilizarlo total o parcialmente más que para uso personal, y no podrá copiarlo, reutilizarlo o redistribuirlo a ningún tercero sin la autorización previa y por escrito de Solventis. Este Documento ha sido elaborado con el único propósito de presentar la oportunidad de inversión descrita (la "Oportunidad") y no constituye una herramienta de asesoramiento en sí mismo. La intención del Documento no es ser completo, minucioso o definitivo y toda la información que contiene está sujeta a la revisión y evaluación de la Oportunidad. La intención del Documento tampoco es describir todos los riesgos asociados con la Oportunidad.

Al recibir el Documento, el Destinatario acepta íntegramente las advertencias anteriormente mencionadas.

SUMARIO

01 **¿Vuelta a la normalidad?**
página 5

02 **Macroeconomia y Estrategia**
página 6

03 **Renta Fija**
página 10

04 **Renta Variable**
página 14

05 **Activos Alternativos**
página 19

06 **Asset Allocation**
página 22

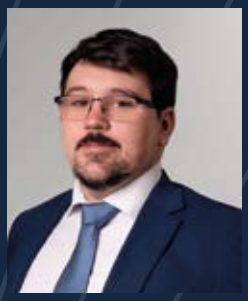
07 **Wealth Management**
página 28

Ramiro Martínez-Pardo del Valle
Presidente Solventis SGIIC

Juan Carlos Canudo
Socio-Director General Solventis SGIIC
Equipo Gestión

Toni Bosch
Director de Inversiones Alternativas Inmobiliarias
Equipo Gestión

Johan Svensson
Director Renta Variable Global
Equipo Gestión



Javier Fernández
Director de Renta Fija y Asset Allocation
Equipo Gestión

Francisco Márquez
Private Capital Manager
Equipo Gestión

Jordi Sebastià CFA
Portfolio Manager
Equipo Gestión

Loreto Moares
Portfolio Manager
Equipo Gestión

Ander Martínez
Portfolio Manager
Equipo Gestión

¿Vuelta a la normalidad?

Juan Carlos Canudo
Socio-Director General
Solventis SGIIC
Equipo Gestión

En este segundo trimestre hemos asistido a lo que se podría llamar "la vuelta a la calma en los mercados financieros".

La desescalada bélica y el inicio de las negociaciones entre EE.UU. e Irán han propiciado un descenso acusado de la aversión al riesgo en todos los mercados. En el caso de la renta variable, cuya reacción positiva fue mayor y permitió la conquista de nuevos máximos en algunos índices, ha ido acompañada nuevamente de publicaciones de resultados empresariales que volvieron a sorprender al alza -1T26.

En cuanto a la renta fija, la deuda pública mostró un recorrido dispar. En Europa se experimentaron tímidos descensos en los plazos más largos y un leve repunte en los plazos más cortos. Si hablamos, no obstante, de EE.UU. el mercado de deuda gubernamental ha mostrado un comportamiento menos halagüeño, con alzas en los tipos de interés en un entorno de expectativas de relajación monetaria menos probable. Este comportamiento en los tipos de interés a un lado y otro del Atlántico se saldaba con una leve apreciación del dólar del 1,5%.

Mitad de año

Si distanciamos la mirada y observamos el devenir de los mercados desde el inicio del año hasta hoy lo que vemos es una renta variable en positivo, mostrando revalorizaciones en EEUU y Europa alrededor del 9% (del 12,8% si hablamos del Nasdaq) y con mayor dispersión en Asia, destacando Japón (39,2%), Corea (101,2%) y Taiwan (59,2%) en detrimento de China (3,1%) e India (-8,6%); con un balance positivo para el bloque de emergentes (20,9% para el MSCI EM).

En renta fija vemos un escenario más tranquilo, pero mucho más atento al desenlace a medio plazo de la inflación y, por tanto, de las futuras decisiones de los bancos centrales.

Entonces…

Si nos centramos en lo fundamental vemos que i) el crecimiento económico muestra una notable sincronía global hacia la estabilidad, ii) los beneficios empresariales mejoran y aportan, en general, sorpresas positivas, en algunos casos generándose expectativas de crecimiento realmente altas si hablamos de subsectores dentro de la tecnología (semiconductores) y iii) los temores a la inflación disminuyen aunque no desaparecen, lo que deja a los bancos centrales en modo vigilancia pero no restrictivo.

En consecuencia, todo parece indicar que la "**normalidad**", entendida como la respuesta de los mercados a los fundamentos económicos y las expectativas de medio y largo plazo, está de vuelta. Y aunque las amenazas y los ruidos de la geopolítica siempre permanecen latentes con una mayor o menor intensidad deberíamos…

En renta fija, aprovechar las subidas en los tipos reales de los bonos tanto en Europa como en EEUU (sobretodo) para construir carteras que a largo plazo nos dejarán rentabilidades reales entre el 1-2%, invirtiendo en emisores de calidad media alta, asumiendo que existe una mayor visibilidad en cuanto a que las inflaciones retomarán poco a poco la senda hacia su tasa objetivo.

En renta variable, mantenerse invertido tras las contundentes recuperaciones que vuelven a marcar máximos, pues, aunque hemos llegado valoraciones exigentes, las subidas de los índices se soportan en sanos crecimientos de beneficios. De forma complementaria y, si cabe aún más importante, posicionar las carteras en los sectores y valores que con sólidas expectativas de negocio ofrecen valoraciones aún atractivas.

En esta ocasión, en relación a los **activos alternativos** ilíquidos, llamamos la atención sobre las nuevas estructuras de inversión orientadas a la explotación de activos reales.

02
Macroeconomía y Estrategia

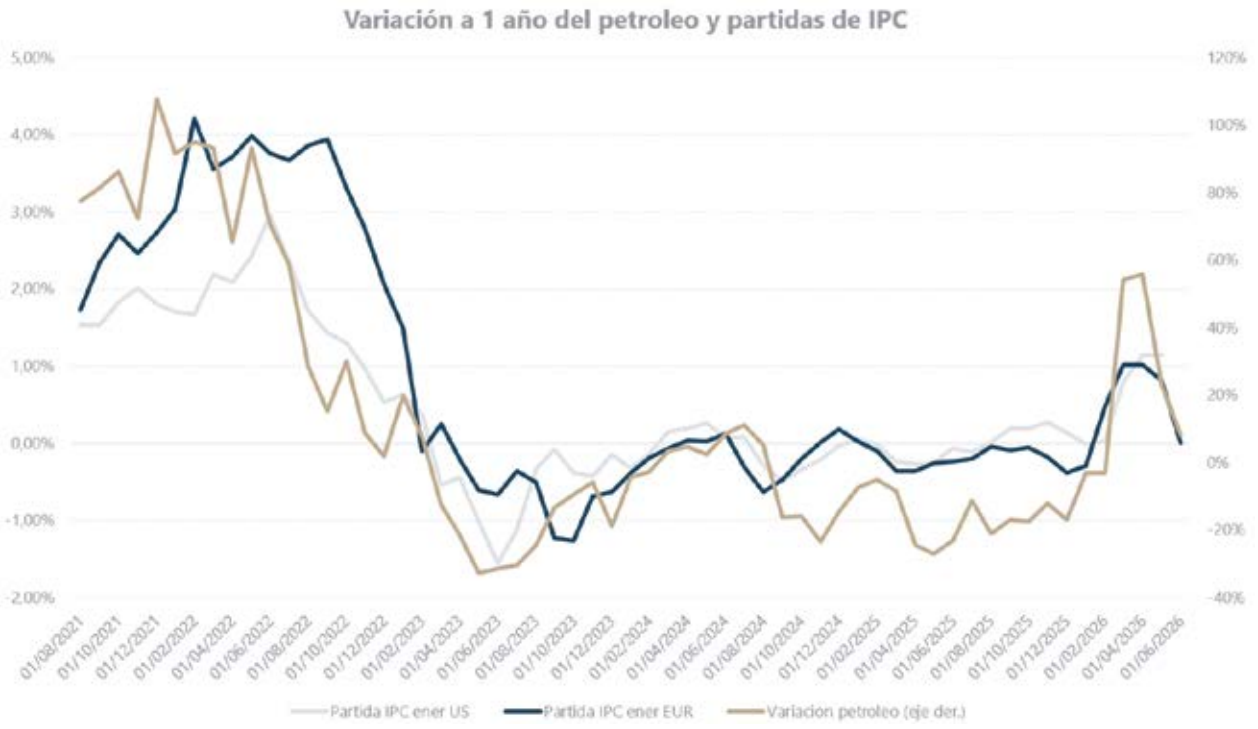
Macroeconomía Global

La inflación como protagonista, ¿volverá la normalidad?

Cerramos un primer semestre bastante convulso en la parte geopolítica, cuyo eco resuena en la economía en forma de incertidumbre, fundamentalmente en lo tocante a la inflación.

Con el conflicto entre Estados Unidos e Irán la inflación ha sido la gran protagonista estos últimos meses. El cierre del estrecho de Ormuz ha llevado a la inflación a niveles que no veíamos desde hace varios meses, con las partidas de energía siendo las protagonistas.

Sin embargo, a mediados de junio se alcanzó una tregua en el conflicto que llevó al precio del petróleo de vuelta a niveles más bajos (en torno a los 70$/barril), abriendo la posibilidad a que la inflación abra el camino hacia la normalización:



A falta de ver los efectos de segunda ronda, todo parece indicar que el corto periodo de precios del petróleo altos dejara de tener impacto en el IPC en pocos meses, devolviendo los precios a niveles más razonables.

Bancos Centrales: vigilando el IPC

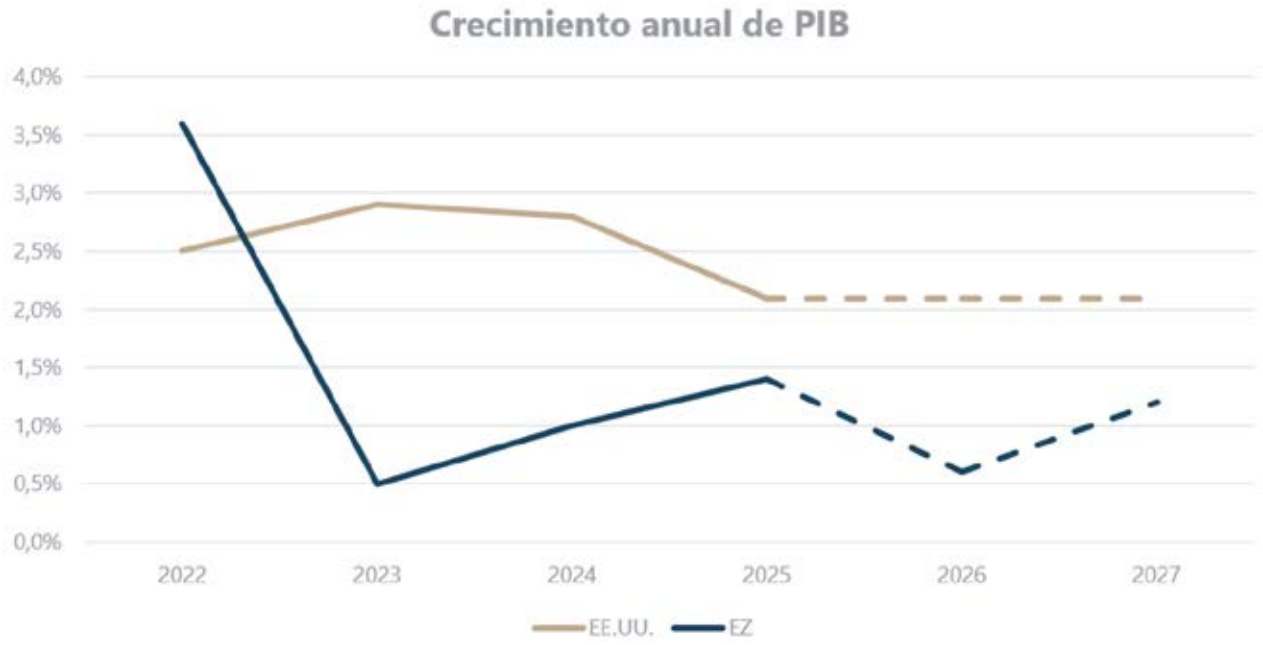
En este contexto la postura de los Bancos Centrales es difícil. Los últimos datos de IPCs son al alza, lo cual obliga a sesgar la política monetaria hacia un tono más restrictivo, pero, como acabamos de comentar, la inflación debería tender a normalizarse.

Adicionalmente, subir los tipos de interés para combatir un shock de oferta como el actual no ha funcionado bien en el pasado, este hecho estaría alineado con lo que el mercado de renta fija, a través de los bonos ligados a la inflación, nos está diciendo:

La expectativa del mercado es la de una normalización de la inflación, para Estados Unidos se descuenta una tasa incluso menor de la que se preveía hace unos meses. El tramo a un año incluso descuenta niveles inferiores al 1,5% por el efecto base.

Más allá de la inflación el ritmo de crecimiento económico se mantiene

A pesar del ruido y las dudas que se están generando, el tono de la economía sigue siendo el de un crecimiento estable y sostenido. Con expectativa de crecimientos moderados para el 2026 la mayoría de los indicadores se publican en línea con esta previsión.



En definitiva, esperamos un crecimiento modesto, pero positivo, con una inflación moderándose hacia niveles razonables y un consumo con crecimientos más estables. En el lado opuesto, como factor de mayor atención, unos déficits públicos en niveles máximos.

A pesar de esto tono de estabilidad que nos ofrece la economía no podemos olvidar que los conflictos geopolíticos están a la orden del día y, aunque el impacto no suele trascender a aspectos fundamentales, debemos tenerlos en cuenta.

03

Renta Fija

Conozca la visión de la gestora **Loreto Moares** *sobre los mercados de renta fija, los principales riesgos y las oportunidades que identifica para los próximos meses.*

Acceda a la entrevista completa en nuestro canal de Youtube.

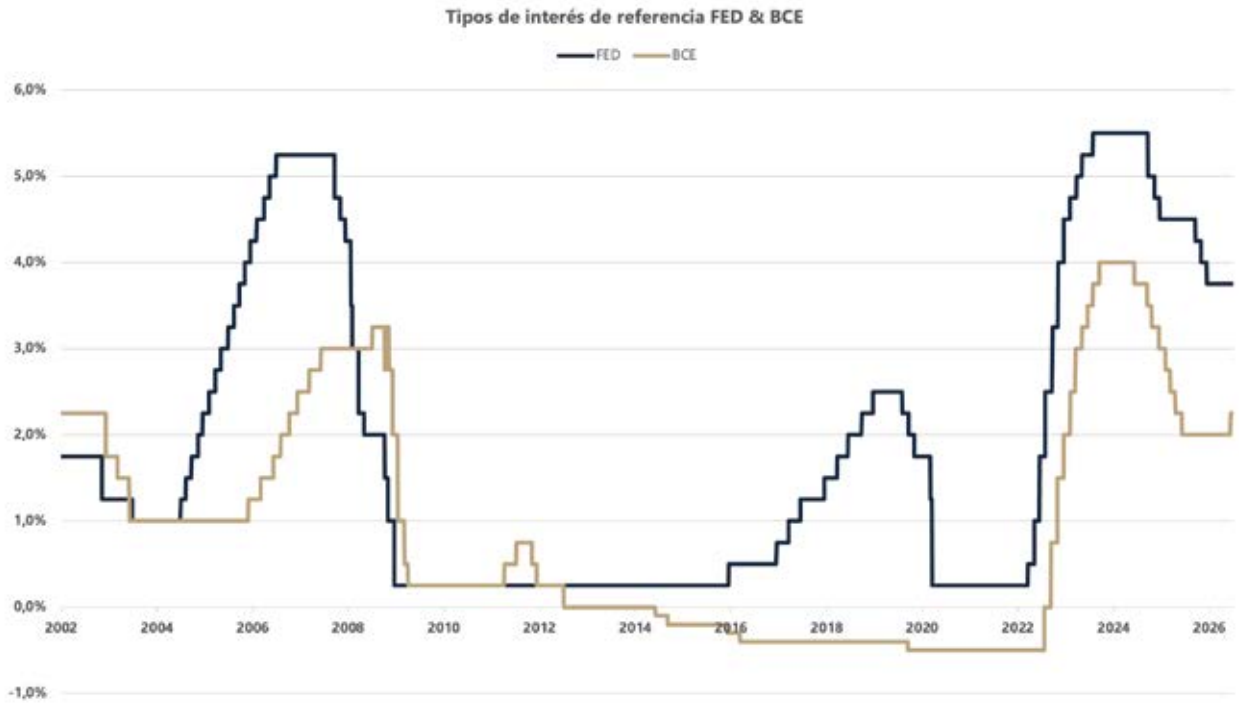
VER LA ENTREVISTA

Evolución de la Renta Fija

Siendo las expectativas de inflación uno de los principales focos de atención de este trimestre no es de extrañar que los activos de renta fija hayan sido uno de los protagonistas del período.

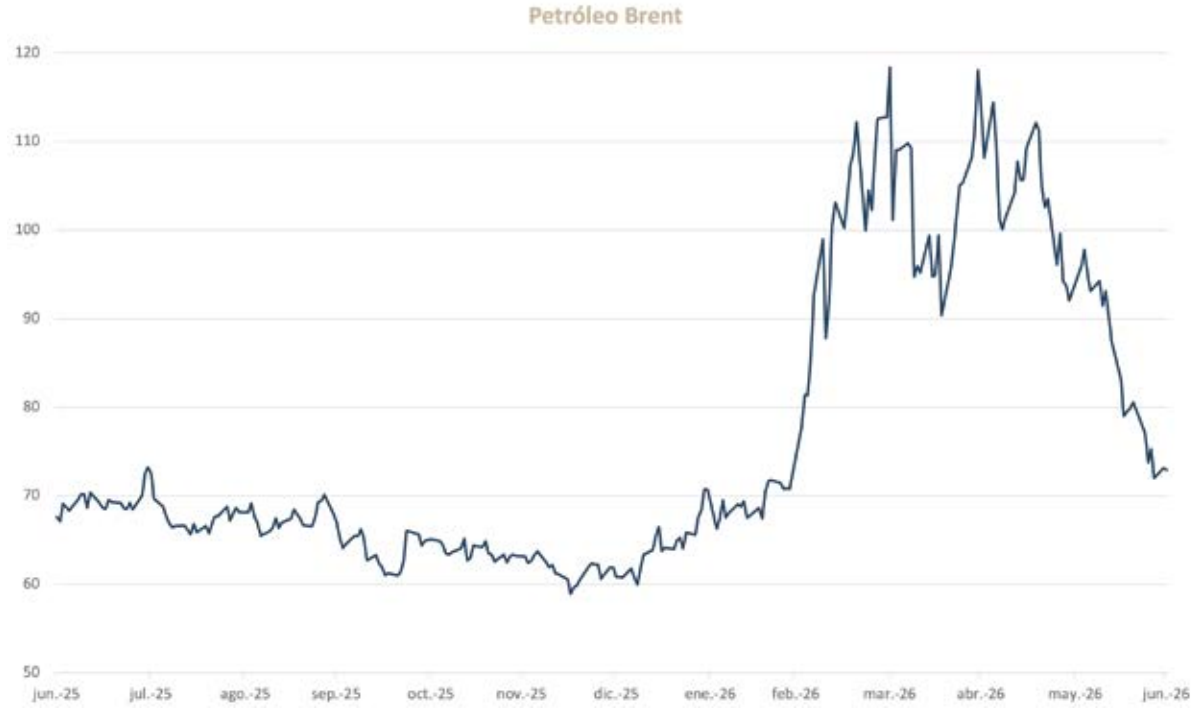
El trimestre comenzó con un mercado muy condicionado por el shock energético. El fuerte repunte del precio del petróleo, que llegó a superar los 100 dólares por barril, reavivó el temor a un nuevo episodio de inflación y llevó a los inversores a seguir ajustando las expectativas de tipos al alza. Las curvas de tipos repuntaron, los diferenciales de crédito se ampliaron y la volatilidad aumentó con fuerza, algo poco habitual en un activo tradicionalmente más tranquilo. El mercado pasó de iniciar el año con expectativas de estabilidad en los tipos, e incluso alguna bajada más en EE. UU., a contemplar la posibilidad de que los bancos centrales subieran los tipos de interés de referencia.

Es más, el Banco Central Europeo (BCE) ya hizo en junio su primer movimiento al alza, subiendo 25 puntos básicos el tipo de referencia hasta el 2,25%, justificando la decisión en las presiones inflacionistas que amenazan con generar efectos de segunda ronda sobre la inflación subyacente. Sin embargo, esta subida ya estaba descontada y el mensaje de la presidenta del BCE, Christine Lagarde, fue más moderado de lo que se esperaba, por lo que la reacción del mercado fue positiva.



Adicionalmente, la desescalada del conflicto permitió una rápida corrección del precio del petróleo, que cerró el trimestre muy cerca ya de los niveles previos al inicio de las hostilidades.

De hecho, los últimos datos de inflación en Europa ya confirmaron una moderación de los precios, incluso superior a la esperada, lo que redujo las preocupaciones que habían dominado los mercados durante los últimos meses.



Nuestra visión

Desde el principio nosotros consideramos que el mercado estaba reaccionando con demasiada virulencia. Si bien el repunte del precio del petróleo tiene un efecto directo presionando al alza la inflación, nuestra opinión es que esta situación es transitoria.

En este sentido, los datos muestran que no estamos ante una economía sobrecalentada por un exceso de demanda que impulsa los precios al alza, sino que se trata de un shock de oferta provocado por un conflicto geopolítico de carácter transitorio, y en estos casos subir los tipos puede empeorar todavía más la situación.

Cómo hemos gestionado las carteras y su evolución

Durante este trimestre dimos continuidad a la estrategia iniciada ya a finales del primer trimestre. La ampliación de las curvas de tipos y de los diferenciales de crédito nos permitió reforzar posiciones que ya nos gustaban y que, tras las correcciones, ofrecían rentabilidades aún más interesantes. Estas acciones nos han ayudado a optimizar las carteras de renta fija, mejorando la rentabilidad esperada sin modificar nuestro posicionamiento.

Lo más interesante es que, pese a las expectativas de subidas de tipos por parte del mercado que llevaron a los tipos nominales a aumentar con fuerza, las expectativas de inflación se mantuvieron bien ancladas, incluso vimos cómo se reducían, lo que ha llevado a los tipos reales a niveles especialmente atractivos desde una perspectiva histórica.

Tras un segundo trimestre especialmente exigente para la renta fija, el balance es positivo. Los fondos de Solventis mantienen rentabilidades positivas en el conjunto del año y continúan situándose en una buena posición frente a otros fondos comparables.

Perspectivas

Nuestro escenario central continúa siendo el de una progresiva normalización. Si el precio del petróleo continúa estabilizándose y las presiones inflacionistas se van moderando, el mercado podrá volver a centrar su atención en los fundamentales económicos, que son razonablemente buenos.

No obstante, no debemos confiarnos, ya que el entorno geopolítico podría seguir generando nuevos episodios de volatilidad. En cualquier caso, durante estos últimos años hemos aprendido que estas situaciones generan tanto riesgos como oportunidades y por ello, seguiremos con la misma filosofía de inversión, diferenciando el ruido de los cambios realmente estructurales.

Afrontamos la segunda mitad del año con confianza. Contamos con carteras equilibradas, con mucha calidad y un perfil de riesgo controlado. Además, los niveles actuales de tipos de interés siguen ofreciendo un colchón muy atractivo para absorber los posibles episodios de volatilidad.

04

Renta Variable

Conozca la perspectiva del Director de Renta Variable Global **Johan Svensson** *sobre la evolución y las perspectivas que marcarán el comportamiento de los mercados en los próximos meses.*

Acceda a la entrevista completa en nuestro canal de Youtube.

VER LA ENTREVISTA

Entorno de Mercado

El movimiento bajo la superficie

Arrancamos el año 2026 bajo una tesis clara: el motor principal de la bolsa debía ser el crecimiento real de los beneficios empresariales, respaldado por un crecimiento económico global resiliente, unas expectativas de inflación contenidas y la fortaleza estructural del mercado laboral en Estados Unidos. El tiempo, los datos y la distensión geopolítica (que no desaparición) nos han dado la razón. A destacar el hecho de que los beneficios corporativos de nuestras participadas han sorprendido al alza de forma sistemática y la tendencia de revisiones continúa mejorando.

Mientras que determinados sectores como los semiconductores han registrado subidas verticales, otros, especialmente el sector del software tradicional, han experimentado correcciones de calado. Los inversores han comenzado a cuestionar la resiliencia de los modelos de negocio SaaS tradicionales frente a las nuevas soluciones de IA capaces de automatizar tareas complejas, provocando una severa contracción de múltiplos y un reajuste en las valoraciones.

La metáfora del lago

Para comprender la dinámica reciente de los índices bursátiles, nos gusta recurrir a la imagen de un pato cruzando un lago. Por encima de la superficie se le observa avanzar tranquilo, de forma agregada, poco a poco y visualmente sin esfuerzo. Sin embargo, por debajo de la superficie, la realidad es muy distinta: el pato mueve las patas sin parar. Ese movimiento frenético e invisible representa la rotación sectorial y las profundas divergencias que se han producido este trimestre en el mercado.

Estrategia de Inversión y Posicionamiento

Ante este escenario de dispersión, nuestra estrategia se ha mantenido fiel a la prudencia y la búsqueda de valor estructural, alejándonos de la concentración excesiva que representan las llamadas "Siete Magníficas", cuyas valoraciones siguen siendo exigentes. En su lugar, hemos enfocado el posicionamiento en cuatro grandes pilares:

Semiconductores y Tecnología Estructural ("Picos y Palas")

En lugar de asumir los riesgos de la aplicación de moda de la IA, preferimos exponernos a través de las compañías que venden la infraestructura necesaria para su existencia. Mantenemos nuestra máxima confianza en los líderes indiscutibles de equipamiento y componentes esenciales como **ASML, Lam Research y Applied Materials.**

Lujo, Salud e Industriales con Valoración Atractiva

Hemos detectado oportunidades excepcionales por múltiplos históricamente atractivos en sectores tradicionales de alta calidad. Durante las fases de volatilidad, especialmente en marzo, reforzamos con éxito posiciones en compañías globales con marcas extraordinarias y fuerte poder de fijación de precios como **Ferrari, Hermès, Airbus, Safran y Sika.**

Negocios Excelentes Alejados del "Hype" Tecnológico

Gran parte de la solidez de nuestra cartera reside en compañías que operan con dinámicas de crecimiento propias, balances saneados y fuertes modelos de negocio recurrentes o de suscripción que no dependen de la moda del mercado. Ejemplos claros de ello son nuestras posiciones en **Spotify, Netflix, Uber, CrowdStrike, Microsoft, Atlas Copco o L'Oréal**

Perspectivas para la Segunda Mitad del Año

Afrontamos la segunda parte del año 2026 con un optimismo fundamentado en tres pilares macroeconómicos y corporativos muy concretos:

Ampliación del crecimiento de los beneficios

La excelente dinámica de los resultados empresariales ya no es exclusiva del sector tecnológico. Estamos observando una clara ampliación de las sorpresas positivas hacia sectores como el industrial y el consumo discrecional, áreas donde nuestras carteras se encuentran estratégicamente bien posicionadas.

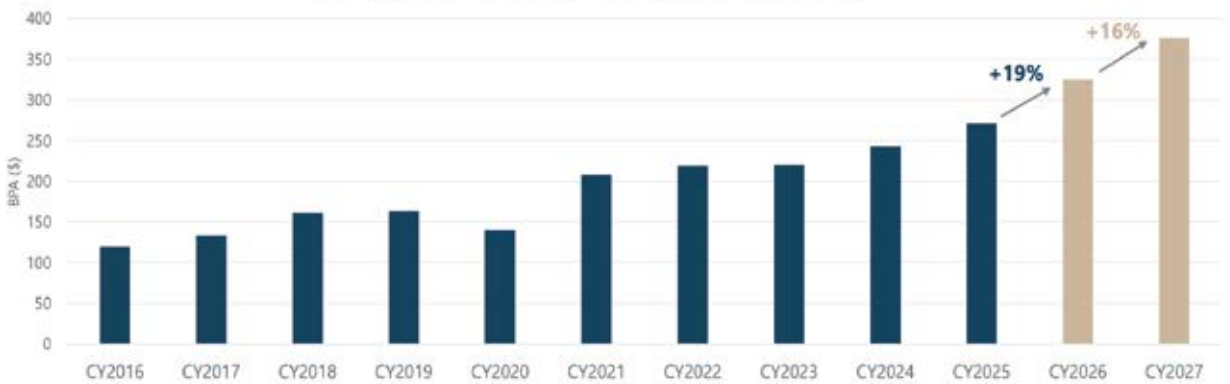
Alivio en las presiones inflacionistas

En el plano geopolítico, la apertura gradual del estrecho de Ormuz se perfila como un catalizador clave para la normalización de las cadenas de suministro y de los costes energéticos. Este descenso de la presión inflacionista otorgará un margen valioso a los bancos centrales para mantener tipos de interés estables o incluso dar continuidad a bajadas selectivas, configurando un escenario favorable para la renta variable.

Ciclo político en Estados Unidos

La proximidad de las elecciones de "midterms" en EE. UU. Introduce históricamente un sesgo positivo. Las administraciones tienden a impulsar medidas y mensajes constructivos orientados a seducir al votante y sostener la confianza del consumidor estadounidense, que continúa siendo el principal motor de la economía mundial.

Beneficio por acción de las compañías del índice S&P500



Conclusiones

En resumen, las carteras están fuertes, los deberes estratégicos están hechos y los fundamentales continúan respaldando nuestra tesis de inversión. Afrontamos los próximos meses con la tranquilidad que otorga invertir en negocios reales, altamente rentables y diversificados.

05
Activos Alternativos

Del activo a la creación de valor: la evolución de la inversión en Activos Reales

"La inversión inmobiliaria está evolucionando desde la mera propiedad del activo hacia modelos capaces de generar valor adicional".

Durante décadas, la inversión inmobiliaria ha ocupado un lugar destacado en las carteras de los inversores por su capacidad para preservar valor, generar rentas recurrentes y ofrecer protección frente a la inflación. Tradicionalmente, el análisis se ha apoyado en tres grandes variables: la localización del activo, la renta neta generada durante su explotación y el potencial de apreciación en el momento de la desinversión.

Sin embargo, en un mercado cada vez más competitivo, estas variables ya no explican por sí solas dónde se genera realmente el valor. La pregunta deja de ser únicamente qué activo comprar y pasa a ser qué servicio puede prestar ese activo, qué necesidad puede resolver y qué modelo económico puede construirse alrededor de él.

"La inversión alternativa en Activos Reales convierte el activo en una plataforma de servicios, usos y relaciones económicas".

Este enfoque de inversión, alternativo a la visión clásica, incorpora una capa adicional de valor sobre el activo tradicional mediante modelos operativos, comerciales o financieros que permiten generar nuevas fuentes de rentabilidad. Un ejemplo claro se observa en el sector residencial: las residencias de estudiantes, el Flex Living o el Coliving no se limitan a ofrecer metros cuadrados, sino soluciones de alojamiento flexible, servicios compartidos, comunidad, experiencia de usuario y adaptación a nuevos estilos de vida.
En estos modelos, la rentabilidad ya no depende únicamente de la ocupación del inmueble o de la evolución del mercado, sino de la capacidad de ofrecer un servicio diferencial por el que los usuarios están dispuestos a pagar una prima. El valor se desplaza progresivamente desde el activo hacia el modelo de negocio que se construye sobre él.

"El valor ya no reside solo en ocupar metros cuadrados, sino en resolver necesidades concretas de usuarios, operadores y financiadores".

Este fenómeno no es exclusivo del residencial. La logística urbana, los centros de datos, las infraestructuras energéticas o determinadas fórmulas de vivienda asequible responden al mismo patrón: activos físicos que adquieren mayor valor cuando se integran en propuestas capaces de resolver necesidades específicas de la economía y de la sociedad.

Paralelamente, la gestión alternativa también está transformando la forma en que se distribuyen los riesgos entre los distintos participantes. Frente a modelos donde los riesgos operativos, comerciales y financieros se concentran en pocos agentes, las nuevas estrategias de inversión permiten identificarlos, segmentarlos y asignarlos a quienes están mejor preparados para gestionarlos.

"Distribuir los riesgos entre quienes mejor pueden gestionarlos permite construir vehículos de inversión más eficientes y con mayor capacidad de creación de valor".

Durante años, el mercado inmobiliario ha asumido determinadas reglas como inmutables: que el promotor debía asumir prácticamente todo el riesgo operativo, que el inversor financiero debía exponerse necesariamente a ese riesgo o que la financiación bancaria exigía elevados niveles de preventas y financiación puente. La innovación financiera y la especialización de los participantes permiten cuestionar estas premisas.

Así, el capital financiero puede aportar recursos y disciplina inversora; el operador, conocimiento, ejecución y experiencia sectorial; y las entidades financieras, capacidad de análisis y financiación con mayor visibilidad sobre los riesgos asumidos. El resultado son estructuras más eficientes, donde cada participante aporta aquello en lo que realmente genera valor.

El mismo principio puede aplicarse a otros activos reales. En logística urbana, por ejemplo, nuevos modelos permiten acceder a capacidad de almacenamiento distribuida sin necesidad de controlar directamente todos los activos físicos, ajustando el consumo de espacio a la demanda efectiva y transformando costes fijos en costes variables vinculados al uso real del servicio.

"La innovación financiera permite canalizar capital privado hacia activos reales mediante vehículos más flexibles, especializados y alineados con distintos perfiles de riesgo".

Esta capacidad de segmentar riesgos y adaptar los flujos financieros abre una oportunidad relevante para la industria de los servicios de inversión. Su función ya no consiste únicamente en seleccionar activos, sino también en diseñar vehículos, plataformas e instrumentos capaces de conectar el ahorro privado con necesidades reales de inversión asociadas a la economía productiva, distribuir riesgos y generar servicios diferenciales alrededor de esos activos.

En nuestra opinión, los activos seguirán siendo el elemento fundamental sobre el que se construye la inversión inmobiliaria. Sin embargo, la ventaja

competitiva ya no residirá exclusivamente en la propiedad del inmueble, sino en la capacidad de crear ecosistemas de valor capaces de atender nuevas necesidades, atraer nuevas fuentes de capital y gestionar los riesgos de forma más eficiente.

Porque, en última instancia, las inversiones que mejor se adaptan a los cambios de la sociedad no son necesariamente aquellas que poseen los mejores activos, sino aquellas que son capaces de encontrar nuevas formas de utilizarlos, financiarlos y ponerlos al servicio de quienes más los necesitan.

"Solventis está trabajando en oportunidades de inversión alternativa que trasladan estos principios a necesidades concretas de la economía real".

Solventis está desarrollando líneas de inversión alternativa en activos reales que buscan canalizar capital privado hacia proyectos con impacto económico y social, separando la aportación financiera de la gestión operativa especializada.

La primera oportunidad consiste en facilitar la entrada del capital privado en promociones inmobiliarias sin que el inversor asuma de forma directa el riesgo operativo. La ejecución queda en manos de operadores especializados, lo que permite acelerar el desarrollo de vivienda y contribuir a reducir el desequilibrio entre oferta y demanda.

La segunda oportunidad se orienta a la inversión en una infraestructura logística de microhubs urbanos automatizados, destinada a operadores logísticos para la entrega y recogida de paquetes al usuario final. Se trata de activos reales al servicio de una necesidad creciente: hacer más eficiente la última milla en entornos urbanos. Su valor no reside únicamente en la infraestructura física, sino en la capacidad de reducir costes operativos para el operador, optimizar recorridos, acercar la capilaridad logística al consumidor y disminuir las emisiones de CO_2 asociadas a la distribución urbana.

06
Asset Allocation

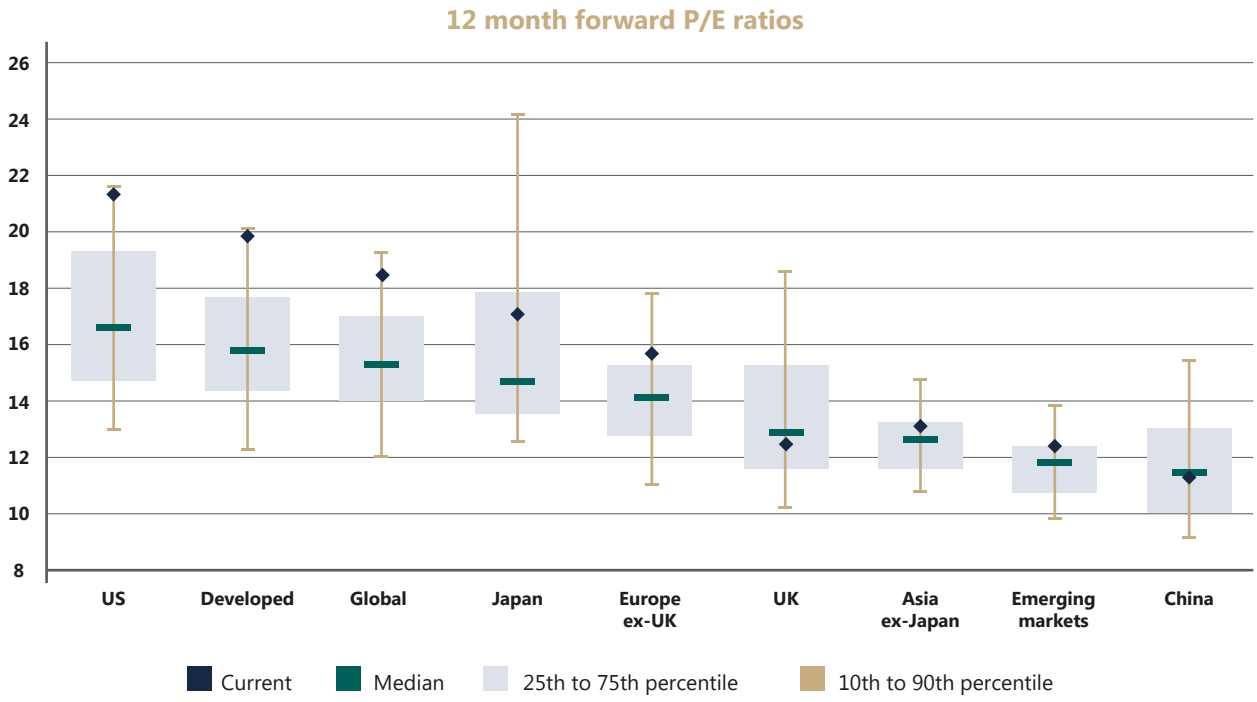
Posicionamiento actual

El segundo trimestre de 2026 ha dado la vuelta por completo al clima de riesgo de los meses anteriores. El trimestre anterior se cerró en plena tensión geopolítica con el cierre del estrecho de Ormuz, la corrección tecnológica y mucha volatilidad, momento en el que aprovechamos para reforzar las posiciones en bolsa. A partir del mes de abril asistimos a una rápida y fuerte reacción positiva de los mercados: el Brent cayó desde los cerca de 120 dólares de finales de abril hasta rondar los 70 al cierre. Las bolsas firmaron su mejor trimestre desde 2020 y los tipos de interés mostraron una leve relajación, sobretodo en Europa.

Si bien el riesgo geopolítico no desaparece totalmente, los fundamentales han vuelto a respaldar la subida de los mercados de renta variable. Las estimaciones de beneficios se revisaron al alza durante el trimestre, con un crecimiento previsto en torno al 23% en beneficios y al 12% en ventas para el S&P 500, con la tecnología y la energía siendo los sectores que más han impulsado la aceleración recientemente.

La inteligencia artificial (IA) recuperó el mando tras una corrección del mercado: el fuerte gasto en inversión de las grandes plataformas (cerca de 700.000 millones de dólares en el año) y el tirón de los semiconductores empujaron al índice y revirtieron la rotación defensiva de las semanas de más tensión. Un claro ejemplo del efecto de la fuerte subida de los semiconductores fue la brecha geográfica abierta, entre los índices de Corea y Taiwán con las mayores subidas frente a los de China e India rezagados por su menor peso en dicho sector. Por último, la fortaleza del dólar penalizaba otras bolsas internacionales y emergentes.

Con todo, a cierre de trimestre, tras una subida tan pronunciada, las valoraciones de las bolsas vuelven a estar en niveles exigentes, aunque dentro de un marco todavía constructivo para la inversión en renta variable; es decir, por un lado observamos las mejoras de perspectivas de beneficios y un escenario monetario más favorable, pero por otro, valoraciones genéricamente altas. Esta situación nos lleva mantener los actuales niveles de inversión en renta variable y a la vez ser selectivos en sectores y geografías.



Entrando ya en los detalles respecto al posicionamiento actual de las carteras, en abril se redujo la infraponderación en el sector tecnológico y, en consecuencia, se vendió la posición en healthcare. La lógica era clara: con la amplitud del mercado en aumento, mantener abierto el riesgo de infraponderación en el sector que lideraba la subida del mercado (tecnología) resultaba arriesgado y convenía capturar parte de las subidas. Se conserva, eso sí, el sesgo hacia sectores como small caps, industrial y un sesgo de estilo propio de la casa a compañías de calidad, con retornos sobre el capital elevados, márgenes amplios ,ventajas competitivas sólidas y valoraciones razonables.

	Sobreponderado	Neutral	Infraponderado
Clases de Activos	Renta Fija	Renta Variable Mercado Monetario	Alternativos
Renta Variable	Economía Real Small Caps	Bancos US Tech ←	
Zonas Geográficas (RV)	Europa Emergentes	Estados Unidos	
Renta Fija	Gobierno Duración	Crédito	
Crédito	Investment Grade		High Yield
Divisas		USD	

**Posicionamiento Estratégico, elaboración propia*

En renta fija se mantiene el sesgo hacia la calidad, con infraponderación en High Yield y preferencia por el Investment Grade. Se conserva igualmente la posición en bonos de agencia americanos (AAA), que siguen ofreciendo un diferencial atractivo con un riesgo de crédito bastante menor que el del crédito corporativo tradicional, ya que el bono estadounidense a diez años se sitúa de nuevo a tipos cerca del 4,50%, mientras que los spreads se estrecharon bastante durante el trimestre, hasta niveles que compensan poco el riesgo. Esto nos lleva a buscar oportunidades de inversión en sensibilidad a tipos, más que a spreads, pero a tomar posiciones en bonos corporativos con poca duración para no renunciar a la TIR.

Evolución de Fondos y Carteras

I.I.C. Renta Fija

Nombre	V. Liquidativo	% YTD	% 1Y	% 3Y	Vol 1Y
Solventis H.M. FI - Atenea - GD	10,9159	0,91%	1,90%	2,93%	0,17%
Solventis H.M. FI - Horizonte 2029 - GD	11,5104	1,42%	2,83%	4,62%	1,57%
Solventis Cronos RF Int. FI - GD	11,0209	0,95%	2,34%	4,34%	2,77%

I.I.C. Mixto Defensivo

Nombre	V. Liquidativo	% YTD	% 1Y	% 3Y	Volatilidad
Altair Patrimonio II, FI - L	116,735	1,66%	3,88%	6,04%	3,03%
Global Mix Fund, FI	11,9123	1,00%	2,88%	3,54%	3,08%

I.I.C. Mixto Agresivo

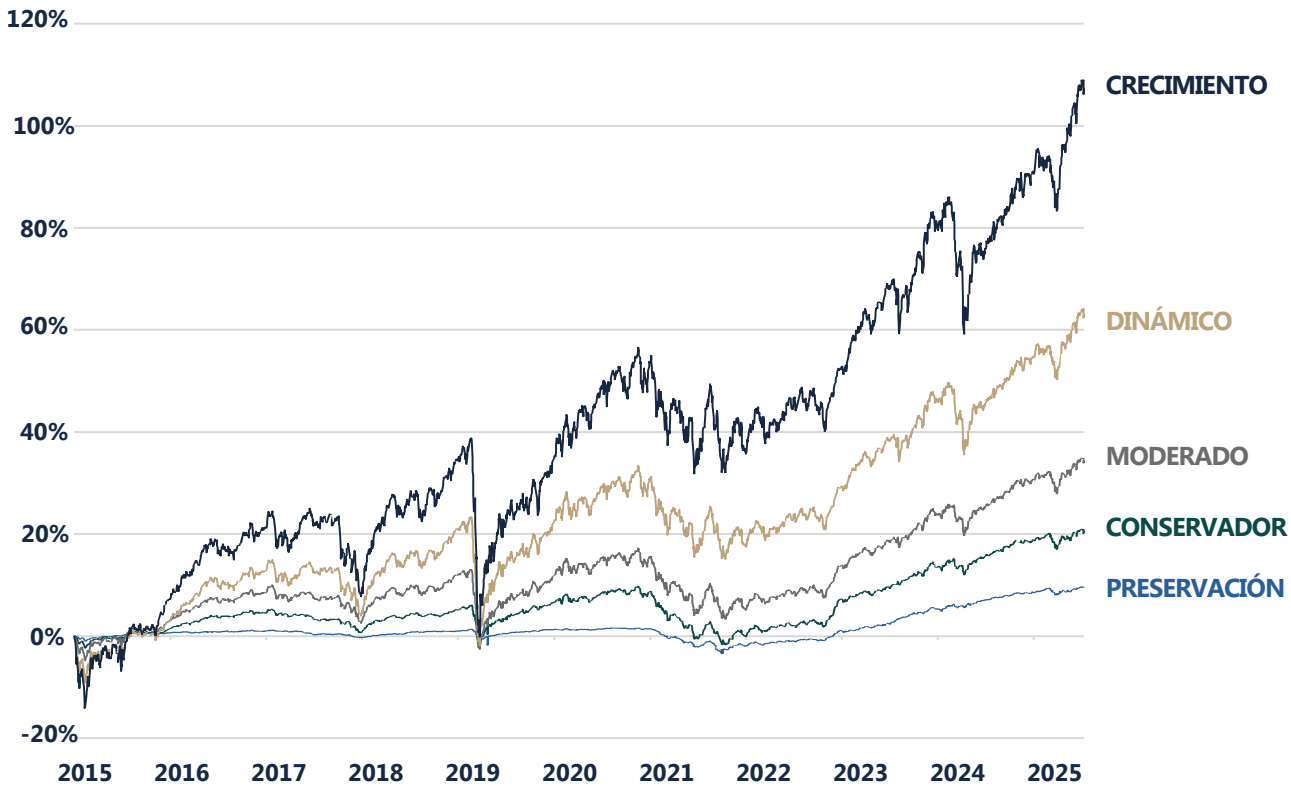
Nombre	V. Liquidativo	% YTD	% 1Y	% 3Y	Volatilidad
Altair Inversiones II, FI - L	139,293	6,65%	12,00%	9,41%	6,89%
RG 27 SICAV	21,2016	3,64%	12,15%	9,71%	8,38%

I.I.C. Renta Variable

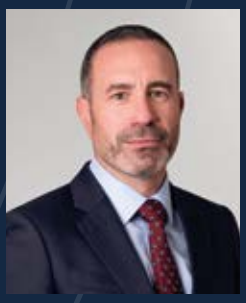
Nombre	V. Liquidativo	% YTD	% 1Y	% 3Y	Volatilidad
Solventis EOS SICAV	27,2446	9,74%	24,68%	12,39%	14,80%
Solventis EOS RV Int. FI - GD	13,3632	11,16%	25,33%	13,54%	14,71%
Solventis Aura Iberian Equity FI - GD	24,6436	10,75%	34,60%	25,34%	15,16%
Altair European Opportunities, FI - L	171,056	6,84%	16,36%	10,22%	14,82%

FPP

Nombre	V. Liquidativo	% YTD	% 1Y	% 3Y	Volatilidad
Solventis EOS Global PP	229,451	10,17%	24,60%	13,38%	15,59%
Altair Crecimiento Pensiones II PP	13,9827	3,90%	7,99%	7,85%	6,98%


120%
100%
80%
60%
40%
20%
0%
-20%
2015
2016
2017
2018
2019
2020
2021
2022
2023
2024
2025
CRECIMIENTO
DINÁMICO
MODERADO
CONSERVADOR
PRESERVACIÓN

Carlos Masdevall
Socio-Director
Equipo Banca Privada

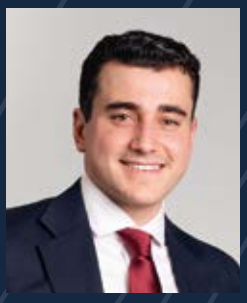


Eloi Romero
Director de Desarrollo de Negocio
Equipo Banca Privada

Antonio Cánovas
Banquero Privado
Equipo Banca Privada

Víctor Rivera
Banquero Privado
Equipo Banca Privada

Susana Armingau
Agente Financiero
Equipo Banca Privada



Ferran Miñano
Agente Financiero
Equipo Banca Privada

Clàudia Torrents
Banquera Privada
Equipo Banca Privada

Sara Alonso
Socia - Wealth Management
Equipo Banca Privada

Julio Añoveros
Socio - Wealth Management
Equipo Banca Privada

Víctor López
Socio - Wealth Management
Equipo Banca Privada

Carta al inversor

Querido inversor,

El segundo trimestre de 2026 ha vuelto a poner de manifiesto una realidad inherente a los mercados financieros: la incertidumbre forma parte del proceso inversor. A lo largo de los últimos meses hemos asistido a episodios de volatilidad, cambios en las expectativas económicas y acontecimientos geopolíticos que, en determinados momentos, han generado dudas entre los inversores. Sin embargo, una vez más, los mercados han demostrado una notable capacidad de adaptación y recuperación.

Este comportamiento vuelve a recordarnos una de las lecciones más importantes de la inversión: los mercados tienden a recompensar la paciencia y la disciplina. Aquellos inversores que han mantenido una visión de largo plazo durante los momentos de mayor incertidumbre han podido comprobar cómo las recuperaciones suelen producirse cuando el sentimiento general aún continúa condicionado por las dudas y la cautela.

La experiencia demuestra que intentar anticipar continuamente los movimientos del mercado rara vez constituye una estrategia ganadora de forma consistente. Por el contrario, mantener una planificación adecuada, apoyarse en criterios objetivos y preservar la disciplina en la toma de decisiones suele ser mucho más determinante para alcanzar los objetivos financieros a largo plazo.

En Solventis hemos permanecido fieles a esta filosofía. Lejos de dejarnos influir por el ruido de corto plazo, hemos continuado gestionando las carteras con rigor, prudencia y un enfoque claramente orientado al largo plazo. Nuestro trabajo sigue centrado en identificar oportunidades de inversión de calidad, construir carteras sólidas y diversificadas, y gestionar adecuadamente el riesgo para proteger y hacer crecer el patrimonio de nuestros clientes.

La consistencia en la toma de decisiones constituye uno de los pilares fundamentales de nuestro proceso de inversión. Creemos que los resultados sostenibles no se obtienen reaccionando a cada acontecimiento puntual, sino manteniendo una estrategia coherente capaz de adaptarse a los distintos ciclos de mercado sin perder de vista los objetivos patrimoniales de cada inversor.

Por ello, afrontamos el futuro con la misma convicción que ha guiado nuestra actuación hasta ahora: seguir trabajando con disciplina, cercanía y profesionalidad para acompañarle en la consecución de sus objetivos financieros, independientemente de las circunstancias que puedan marcar la actualidad de los mercados.

Agradecemos, como siempre, la confianza que deposita en nosotros y reiteramos nuestro compromiso de seguir siendo un socio de confianza en la gestión y planificación de su patrimonio.

Atentamente,
Departamento de Banca Privada

solventis
WEALTH MANAGEMENT

Entrevista

En primera persona: Preguntas clave del inversor

¿Estamos en un entorno de estabilidad económica o hay riesgos que vigilar?

La situación actual es de estabilidad, con empleo, consumo y PMIs mostrando lecturas estables y en terreno de crecimiento moderado. No obstante, mantenemos la vigilancia sobre los riesgos geopolíticos latentes (el acuerdo de paz no descarta nuevos episodios de tensión en los próximos meses) y sobre la normalización de la inflación, que consideramos probable pero no garantizada.

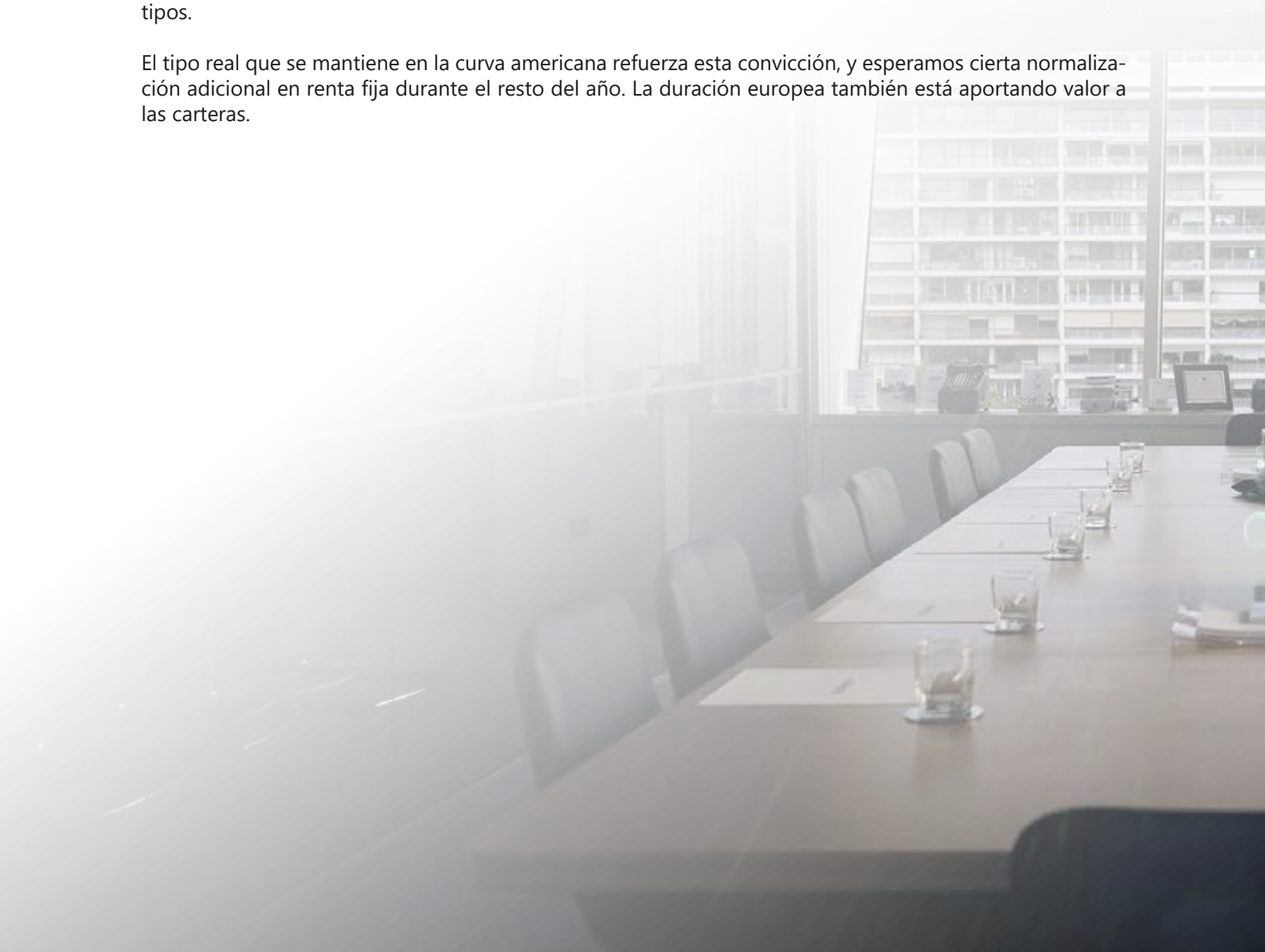
¿Cómo debemos actuar ante episodios de volatilidad en el mercado?

La volatilidad es una característica inherente de los mercados. Históricamente, mantener la disciplina de inversión y evitar decisiones emocionales ha sido más efectivo que intentar anticipar movimientos de corto plazo.

¿Cuál es vuestra visión sobre la duración en renta fija?

Mantenemos una convicción positiva en duración, especialmente en la curva americana, posicionamiento que sostenemos desde finales del año pasado. Los tramos largos han sido los que mejor comportamiento han registrado este mes, mientras el tramo corto repuntaba ligeramente por las expectativas de subida de tipos.

El tipo real que se mantiene en la curva americana refuerza esta convicción, y esperamos cierta normalización adicional en renta fija durante el resto del año. La duración europea también está aportando valor a las carteras.



¿La renta variable está cara? ¿Existe riesgo de corrección?

Las valoraciones son exigentes, especialmente en Estados Unidos y en las grandes compañías del índice. El PER del mercado está en niveles elevados y, si se excluyen las diez mayores compañías, el resto del mercado también cotiza cerca de máximos históricos.

No obstante, las subidas recientes no se explican solo por expansión de múltiplos, sino principalmente por crecimiento de beneficios. El riesgo de corrección existe, sobre todo si aparece un evento inesperado o si las grandes compañías no cumplen las expectativas de beneficios, pero mientras el crecimiento empresarial continúe, las valoraciones pueden sostenerse y es recomendable mantenerse invertido acorde con la planificación de cada inversor.

¿Dónde se encuentran los posibles ganadores dentro de la inteligencia artificial y existen señales de burbuja?

El hardware sigue siendo el principal beneficiario del crecimiento del cloud computing y la IA (computación, memoria, redes y energía) con el respaldo de la inversión sostenida de los grandes hyperscalers. En software, la selección bottom-up es clave: las grandes plataformas consolidadas están mejor posicionadas para monetizar la IA que los jugadores menos consolidados. Dicho esto, vigilamos con atención el riesgo de sobrecalentamiento: las valoraciones están en máximos y el sector de semiconductores es históricamente cíclico, por lo que seguimos de cerca la parte operativa (pedidos, pricing, capacidad de fábricas) para actuar con decisión ante cualquier señal de deterioro. De momento no hemos reducido posiciones de forma significativa, aunque valoramos tomar algo de beneficios a corto plazo.

¿Sigue teniendo sentido diversificar fuera de la renta variable estadounidense?

Sí, mantenemos esta convicción. Nuestra estrategia de alejarnos de la concentración del índice americano en las grandes tecnológicas lastró algo el comportamiento relativo en la primera parte del año, pero en el último mes ha compensado con creces, ya que small caps y mercados emergentes han mostrado un comportamiento relativo muy positivo. A nivel de valoración, el PER de Estados Unidos se encuentra en máximos, al igual que en muchas otras regiones, con la excepción de China, que cotiza por debajo de su media histórica. Mantenemos exposición a small caps, mercados emergentes y un sesgo hacia sectores más defensivos o ligados a la economía real, alejados de la concentración de riesgo que presentan las grandes tecnológicas americanas.

solventis

BARCELONA
Avda. Diagonal 682
5ª Planta
08034 Barcelona
+34 932 009 578

MADRID
Pº de la Castellana 60
4ª Planta
28046 Madrid
+34 917 932 970

VIGO
García Olloqui 10
2ª Planta
36201 Vigo
+34 986 225 659