

Asignación de activos Mosaïque

Enero 2026

ASPECTOS FUNDAMENTALES

- El impulso económico podría mantenerse en 2026
- Esto podría llevar a replantear los tipos de interés
- Mientras tanto, los mercados bursátiles ya descuentan muchas buenas noticias
- Cerramos nuestra recomendación histórica sobre tecnología, en favor del sector financiero

Panorama macroeconómico

El riesgo geopolítico evoluciona

Un año turbulento y ruidoso termina con conflictos y relaciones estratégicas que siguen impulsando el riesgo geopolítico. La situación en Oriente Medio sigue siendo tensa, mientras que un alto el fuego en Ucrania continúa siendo esquivo. La reclamación de China sobre Taiwán sigue siendo innegociable. Por otro lado, la disfunción política persiste en Occidente, y la publicación de la Estrategia de Seguridad Nacional de EE. UU. para 2025 ha alarmado a muchos por su enfoque centrado en intereses propios y su evaluación crítica de las perspectivas europeas.

Sin embargo, estas preocupaciones siguen teniendo poco impacto en la economía global y los mercados de capitales. El transporte marítimo permanece mayormente sin contratiempos. Los precios reales del petróleo han caído aún más por debajo de la tendencia, y los precios del gas natural europeo han vuelto a niveles cercanos a los anteriores a la invasión.

La amenaza directa para las empresas globales de una guerra comercial total parece haberse reducido ligeramente, con negociaciones en curso entre EE. UU. y algunos de los países más afectados por los aranceles impuestos por el Sr. Trump (incluida Suiza). Nada puede darse por sentado con un presidente estadounidense tan imprevisible, pero por ahora el nivel global de aranceles parece manejable: costoso, sin duda, pero no prohibitivo, especialmente si, como parece probable, los ingresos generados en EE. UU. se reciclan en forma de recortes fiscales o gasto público. Los datos hasta septiembre muestran que el comercio mundial creció en 2025, y a un ritmo superior al de 2024 (aunque parte de esta aceleración puede reflejar intentos de anticipar los aranceles).

El crecimiento económico continúa

El fin (por ahora) del cierre de la administración estadounidense ha permitido reanudar la publicación de datos, que dibujan el panorama de una economía más sólida de lo que se temía. Probablemente solo se desaceleró ligeramente en 2025, y su sector privado —empresas y consumidores— seguía mostrando un superávit financiero (es decir, el ahorro superaba la inversión) en el primer semestre, a pesar de un gasto masivo en inversiones relacionadas con la IA.

Como es habitual, la zona euro ha sido más lenta, pero probablemente ha crecido, y más de lo que parecía inicialmente; además, el estímulo del aumento del gasto en defensa se perfila como un factor de apoyo. China sigue lidiando con las secuelas del sector inmobiliario, pero su economía probablemente creció otro 5 % en 2025.

De cara al futuro, y a nivel global, las encuestas empresariales de fin de año se mantienen en terreno intermedio. La industria parece más débil que los servicios, pero aún hay pocos indicios de una recesión inminente. Esta resiliencia económica continua, más que los aranceles (que apenas aparecen en muchos índices de precios al consumidor), probablemente explica por qué la inflación subyacente sigue siendo persistente, en niveles superiores a los objetivos en las principales economías occidentales.

¿Son necesarios tipos más bajos?

Los tipos de interés en EE. UU. se redujeron nuevamente en diciembre, pero las discusiones en el Comité Federal de Mercado Abierto y en los mercados monetarios parecen más equilibradas: nuevas reducciones significativas se consideran algo menos probables que hace un mes. El Banco de Inglaterra también recortó tipos en diciembre,

aunque la inflación local sigue claramente por encima del objetivo y el presupuesto reciente fue ligeramente expansivo para 2026. Entre los grandes bancos centrales, la zona euro sigue siendo la más restrictiva, y los mercados esperan que el próximo movimiento sea al alza.

Como analistas de inversión, sabemos que puede ser arriesgado “pelearse a la Fed”. Sin embargo, seguimos dudando de la necesidad de tipos más bajos en EE. UU. (o en el Reino Unido), y la posibilidad de un replanteamiento en algún momento de 2026 es una de las razones por las que mantenemos nuestra asignación cerca del benchmark desde hace tiempo.

Valoraciones bursátiles aún elevadas

Tras un breve retroceso en noviembre, los principales índices bursátiles han repuntado para alcanzar (por poco) nuevos máximos en diciembre, aunque algunos nombres destacados vinculados a la IA no se han sumado esta vez.

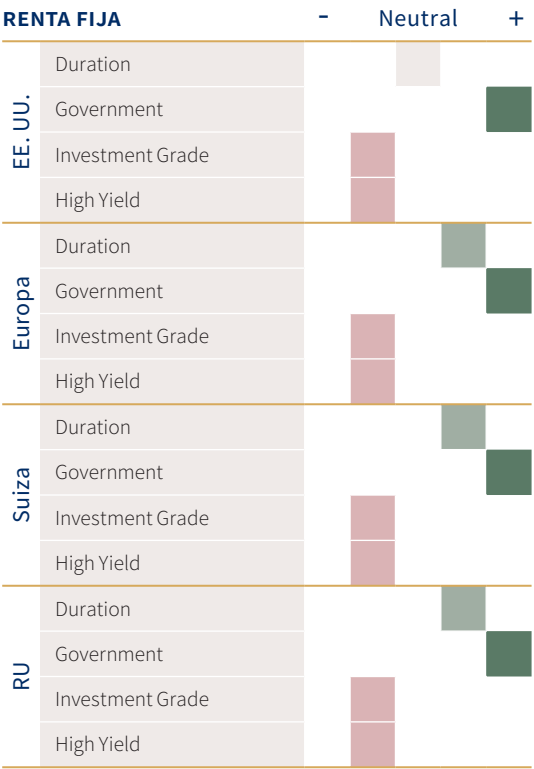
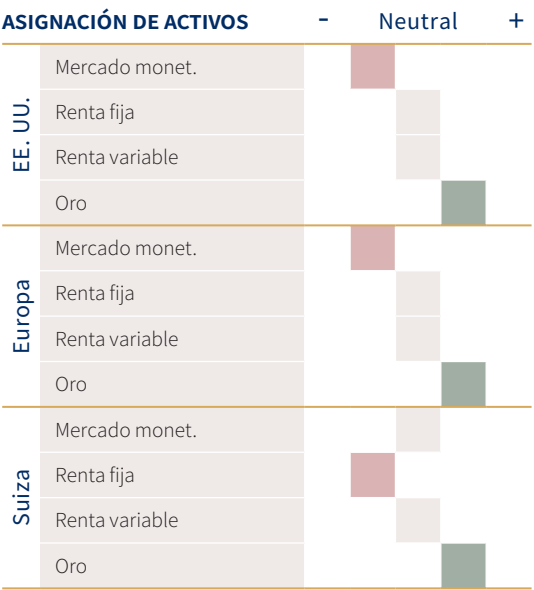
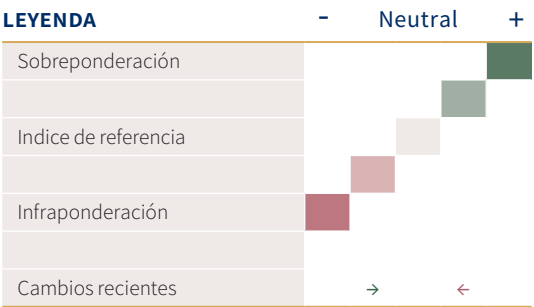
Los beneficios han crecido de forma saludable, y como se señaló, el liderazgo del mercado podría (por fin) estar rotando; no obstante, las valoraciones parecen elevadas: solo fueron significativamente más altas en el año 2000, lo que no terminó bien. Ambos episodios comparten mucho: una tecnología nueva y potencialmente transformadora;

expectativas elevadas sobre la rentabilidad futura; y señales de comportamiento gregario.

Dicho esto, todavía hay diferencias importantes con el año 2000. Las acciones que han liderado recientemente el mercado son en su mayoría rentables y generadoras de flujo de caja, lo que no ocurría entonces; la actividad de fusiones y adquisiciones, y el apalancamiento corporativo, son más moderados.

Las similitudes siguen siendo preocupantes, y son otra razón por la que mantenemos nuestra asignación a renta variable en niveles prudentes, cercanos al benchmark.

Resumen de la asignación de activos (i)



Nos mantenemos firmemente neutrales en acciones y bonos; sobreponderamos el oro

Como se indicó, las valoraciones bursátiles parecen elevadas y, junto con nuestro escepticismo sobre el margen para nuevas bajadas de tipos en EE. UU., esto nos mantiene en modo «esperar y ver», con ponderaciones en acciones en niveles de referencia.

También seguimos neutrales —en carteras en dólares y euros— en bonos: las valoraciones parecen razonables, pero como se mencionó, podría producirse un replanteamiento de los tipos oficiales. La excepción sigue siendo local y técnica: en carteras en francos, la relación riesgo/rentabilidad de la renta fija sigue siendo muy desequilibrada, y mantenemos una infraponderación.

Tras una breve pérdida de impulso, el oro ha repuntado cerca de sus máximos anteriores, y los gráficos a largo plazo parecen que siguen tensionándose. No obstante, seguimos tácticamente sobreponderados. Continúa ofreciendo cobertura frente a escenarios extremos e inflacionarios. En carteras en euros y dólares, la posición se financia con una infraponderación en liquidez, y en carteras en francos con la infraponderación local en renta fija.

Renta fija: seguimos prefiriendo alta calidad y duración europea

A pesar de la reciente debilidad, seguimos prefiriendo bonos de mayor vencimiento en carteras en euros, francos y libras. Las divisas se mantienen firmes y las economías más moderadas. En carteras en dólares, redujimos la duración a neutral en mayo, y las letra del tesoro americanas siguen pareciendo bien valoradas.

También seguimos prefiriendo claramente los bonos gubernamentales frente al crédito, donde tanto los grados de inversión como los de alto rendimiento siguen pareciendo caros (una tímida corrección en estos últimos se ha revertido, llevando los diferenciales nuevamente a mínimos históricos). Dicho esto, no esperamos un deterioro significativo de la solvencia corporativa: los eventos de crédito que aparecieron los últimos meses parecen reflejar mala conducta más que el entorno económico.

Resumen de la asignación de activos (ii)

RENTA VARIABLE		-	Neutral	+
Regiones	Norteamérica			
	Europa continental			
	Reino Unido			
	Suiza			
	Japón			
	Pacífico, ex. Japón			
	ME, ex. Asia			
	ME, Asia			
Sectores de los mercados desarrollados	Energía			
	Materiales			
	Industria			
	Suministros			
	Consumo discr.			
	Consumo básico			
	Comunicaciones			
	Atención sanitaria			
	Tecnología			
	Finanzas			
	Sector inmov.			

Renta Variable: cierre de la sobreponderación tecnológica

Seguimos sin una preferencia regional marcada. Hemos reducido nuestra sobreponderación en EE. UU. a neutral en marzo, pero el comportamiento económico relativo de Europa no ha mejorado significativamente. Esto podría cambiar, dado el fuerte impulso del gasto público vinculado a la defensa en Alemania, pero por ahora sigue fuera de nuestro horizonte táctico. Los mercados emergentes han tenido buen comportamiento recientemente, pero fuera de Asia —que comparte con EE. UU. una fuerte exposición a la IA— el bloque sigue siendo demasiado volátil e ilíquido para posiciones tácticas.

A nivel sectorial, tras varios años, cerramos nuestra sobreponderación en tecnología, asegurando beneficios y esperando ver cómo evoluciona la historia de la IA (pasamos a neutral, no a infraponderado). Como se indicó, las valoraciones son altas y las expectativas sobre lo que la IA puede aportar a sus clientes podrían ser poco realistas. Utilizamos los fondos para sobreponderar el sector financiero, un sector cíclico que puede beneficiarse de tipos de interés que se mantengan algo más firmes de lo que los mercados monetarios han asumido.

Por otro lado, mantenemos nuestras sobreponderaciones recientes en salud y servicios públicos, financiadas —junto con la sobreponderación en financieras— mediante una infraponderación en consumo básico y una doble infraponderación en energía. Esta combinación sectorial es deliberadamente ecléctica: ni agresivamente cíclica ni defensiva, en línea con nuestra postura neutral sobre la clase de activos.

DIVISAS		-	Neutral	+
USD				
EUR				
GBP				
CHF				

Divisas: el dólar sigue en rango

El dólar se ha debilitado ligeramente en el último mes, pero permanece dentro del estrecho rango de negociación que ocupa desde mayo. La convicción en divisas sigue siendo escasa. La presión de Trump sobre la Reserva Federal parece haber alcanzado su punto máximo, y como se indicó anteriormente, las perspectivas de tipos en EE. UU. podrían no ser tan unilaterales como los mercados monetarios asumían. Estratégicamente, la política «Make America Great Again» está mal concebida. Con un gran superávit de pagos y controles de capital, el renminbi chino no puede reemplazar rápidamente al dólar en las carteras globales.

* Ex Suiza

Wealth Insights

Nuestras Wealth Insights se basan en la diversidad de publicaciones y podcasts oportunos y exhaustivos.

Si desea obtener más información visite la página de web.

<https://www.rothschildandco.com/en/wealth-management/switzerland/insights/>

Este documento lo ha elaborado Rothschild & Co Bank AG, Zollikerstrasse 181, 8034 Zúrich, con fines meramente informativos y comerciales. No constituye recomendación, asesoramiento, oferta o invitación personal para comprar o vender valores o cualquier otro producto bancario o de inversión. Ningún aspecto incluido en este documento constituye asesoramiento jurídico, contable o fiscal. Aunque la información y los datos que aquí se incluyen proceden de fuentes que se consideran fiables, no se ofrecen ni se ofrecerán garantías, ni expresas ni implícitas, y, salvo en caso de fraude, Rothschild & Co Bank AG declina toda responsabilidad por la imparcialidad, la precisión o la integridad de este documento o de la información en la que este se basa, así como toda responsabilidad por el hecho de que cualquier persona base sus actuaciones en este documento.

En concreto, no se garantiza que se vayan a materializar cualesquiera proyecciones, objetivos, estimaciones o previsiones que se incluyan en este documento ni que sean razonables. Asimismo, todos los datos y las opiniones que se emplean en este documento pueden cambiar sin previo aviso. La legislación y demás regulación podrían restringir la distribución de este documento en determinadas jurisdicciones. Por consiguiente, los destinatarios de este documento deberán informarse sobre todas las obligaciones legislativas y reglamentarias aplicables, y cumplirlas. Este documento no podrá enviarse a Estados Unidos, introducirse en ese país ni distribuirse en Estados Unidos o a personas estadounidenses, ni siquiera copias de él. Rothschild & Co Bank AG está autorizada y regulada por la FINMA, la Autoridad suiza de supervisión de los mercados financieros.