

Asignación de activos Mosaïque

Febrero 2026

ASPECTOS FUNDAMENTALES

- El riesgo geopolítico sigue siendo elevado
- Los tipos de interés y las valoraciones pueden ser más importantes para las carteras
- Nos alejamos de las acciones estadounidenses y nos orientamos hacia Asia y los valores cíclicos

Panorama macroeconómico

Un comienzo ruidoso para 2026

Dos iniciativas estadounidenses se han sumado rápidamente al trauma que se vive actualmente en Ucrania y a la situación aún tensa en Oriente Medio: el secuestro del presidente de Venezuela y la amenaza a Groenlandia. Tras la publicación de la Estrategia de Seguridad Nacional de Estados Unidos, centrada en los intereses propios de este país y en sus críticas hacia Europa, se ha fomentado un debate generalizado sobre el cambio de paradigma y un «nuevo orden mundial».

Esto nos parece (una vez más) prematuro. Mientras tanto, la economía mundial y los mercados de capitales siguen sin verse muy afectados, con la notable excepción del rendimiento del oro, cuyo atractivo como valor refugio es probablemente uno de los factores que impulsan su continuo ascenso a nuevos máximos.

No damos nada por sentado con un presidente estadounidense tan voluble. Las tensiones comerciales y arancelarias pueden haberse estabilizado, pero siguen siendo elevadas, y el debate político interno de Estados Unidos parece tan polarizado y disfuncional como siempre. Sin embargo, por el momento, nuestras preocupaciones como inversores siguen siendo más prosaicas.

Crecimiento con inflación persistente

Los datos disponibles siguen indicando que la economía estadounidense, que marca la pauta, sigue comportándose mejor de lo que muchos temían. Las estimaciones para el último trimestre de 2025 sugieren actualmente que el crecimiento se situó aproximadamente al doble de su ritmo habitual (los comentarios del Sr. Trump en Davos no eran del todo exagerados). Esto puede ser en parte errático y, sin duda, también refleja los gastos continuos relacionados con la inteligencia artificial, pero todo apunta a que la demanda

de los consumidores también goza de muy buena salud.

El crecimiento europeo, como es habitual, es mucho más moderado. Sin embargo, una vez más, ha superado incluso las expectativas más pesimistas y, a finales de año, las carteras de pedidos industriales, en particular en Alemania, parecían consolidarse, con un potente estímulo para el gasto en defensa e infraestructuras en el horizonte. La economía china sigue sufriendo las secuelas del sector inmobiliario, pero es probable que haya crecido alrededor de un 5 % en 2025, con un impulso que se mantendrá hasta finales de año.

A nivel mundial, las encuestas empresariales de Año Nuevo se mantienen en un terreno intermedio. La industria parece más débil que los servicios, pero hay pocos indicios de una recesión inminente. El desempleo ha aumentado lentamente y desde niveles bajos. Como resultado, seguimos preocupándonos más por el riesgo de inflación que por el de deflación y, a pesar de cierta debilidad reciente, creemos que la inflación subyacente se mantendrá firme, por encima de los niveles objetivo, en las grandes economías occidentales.

Posible revisión de las tasas de interés

El presidente de Estados Unidos sigue presionando con fuerza a la Reserva Federal, y si realmente llegara a debilitar de manera significativa su independencia monetaria, las implicaciones para los mercados de capitales podrían ser profundas (y no solo para los de EE. UU.).

Sin embargo, seguimos pensando que la Fed mantendrá su independencia operativa, y vemos la relajación de la política monetaria hasta ahora, los tipos volvieron a recortarse en diciembre, como el reflejo de su propia evaluación del equilibrio de riesgos. De cara al futuro, si la inflación termina

siendo tan persistente como creemos, esa evaluación podría cambiar.

Los mercados monetarios quizá hayan empezado a reconocer esta posibilidad, con las expectativas de tipos de interés en EE. UU. para finales de 2026 algo más firmes en las últimas semanas. Entre los grandes bancos centrales, vemos solo al de Suiza como enfrentando un riesgo mínimo de inflación, y su tipo de referencia ya ha vuelto a cero. La posibilidad de un replanteamiento más restrictivo por parte del mercado en algún momento de 2026 continúa siendo una de las razones por las que mantenemos nuestra asignación de activos cercana al índice de referencia.

Las valoraciones bursátiles siguen siendo elevadas.

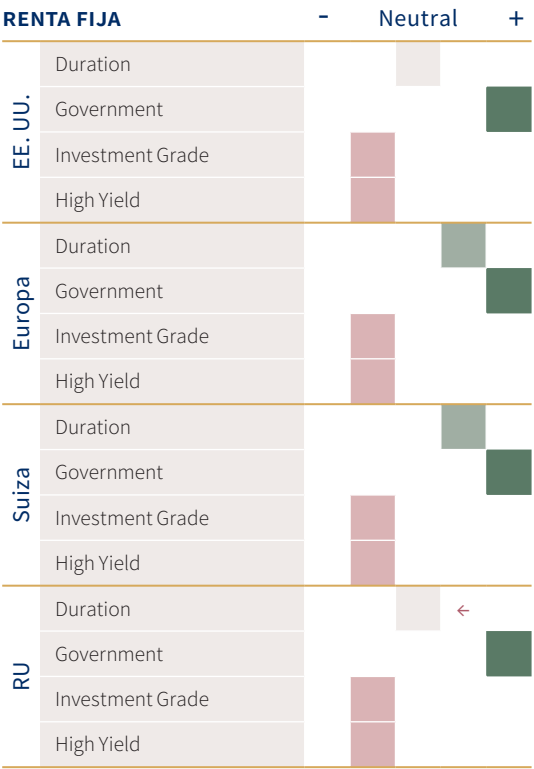
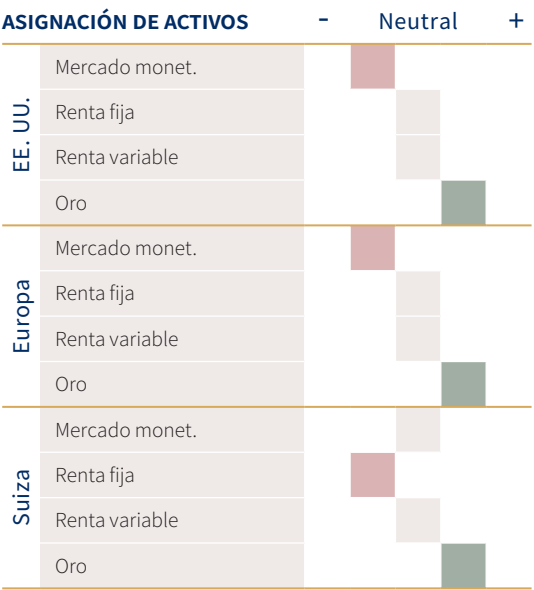
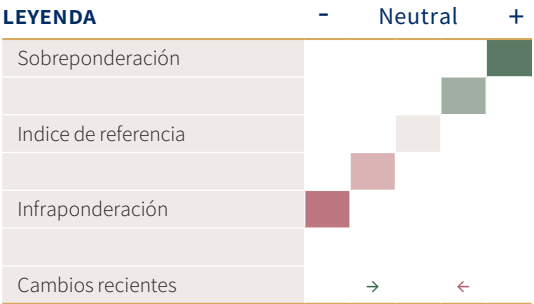
A pesar del ruidoso contexto geopolítico y las fuertes ganancias registradas en 2025, los precios de las acciones se han mantenido firmes a principios de 2026, alcanzando nuevos máximos. Los beneficios han aumentado considerablemente, pero los precios han subido aún más rápido: la única vez que las valoraciones fueron notablemente más altas fue en 2000, y eso no acabó bien. Ambos episodios comparten un tema tecnológico nuevo y potencialmente transformador; unas expectativas elevadas de rentabilidad futura; y signos de un comportamiento de

tipo «efecto arrastre».

También ha habido diferencias importantes con respecto al año 2000. Las acciones que marcan la tendencia en esta ocasión son en su mayoría rentables y generadoras de efectivo. La actividad de fusiones y adquisiciones, así como el apalancamiento corporativo, son más moderados. Y ahora, más recientemente, hay indicios de que el liderazgo del mercado podría estar rotando.

No obstante, estas elevadas valoraciones han sido otra razón para mantener nuestra asignación a la renta variable en niveles cautelosos, en línea con el índice de referencia.

Resumen de la asignación de activos (i)



Mantener una postura firmemente neutral con respecto a las acciones y los bonos, y sobreponderar el oro.

Seguimos en modo «esperar y ver», con ponderaciones de acciones en niveles de referencia. Como se ha señalado, somos escépticos respecto a que los tipos de interés puedan bajar mucho más, y las acciones parecen estar descontando muchas buenas noticias.

También nos mantenemos neutrales —en carteras denominadas en dólares y euros— con respecto a los bonos. En este caso, el replanteamiento de los tipos de interés es la razón principal: los bonos del Estado parecen tener una valoración razonable. La excepción sigue siendo de carácter técnico y local: en las carteras denominadas en francos, los bonos parecen caros y tenemos una posición infraponderada.

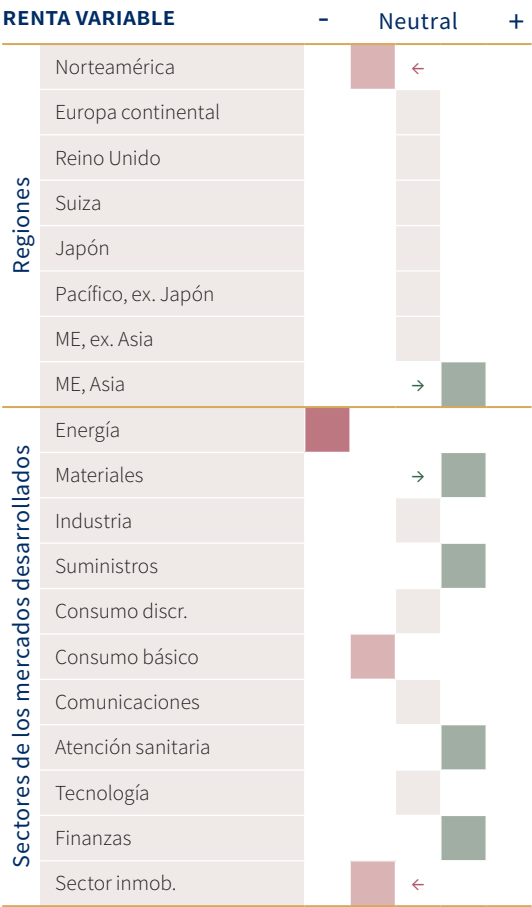
El oro ha seguido subiendo en el nuevo año y su precio en dólares se ha duplicado desde agosto de 2024. Se cotiza en máximos históricos tanto en términos reales como nominales, y los gráficos a largo plazo del precio son notables. No obstante, mantenemos una sobreponderación táctica. Sigue ofreciendo una oportunidad ante el «riesgo extremo» geopolítico y los escenarios inflacionistas. En las carteras en euros y dólares, la posición se financia con una infraponderación en efectivo, y en las carteras en francos, con la infraponderación local en renta fija.

Renta fija: se sigue prefiriendo la alta calidad y la duración (de la zona euro)

Seguimos prefiriendo claramente los bonos de mayor calidad, principalmente los gubernamentales. Tanto los bonos corporativos con calificación de inversión como los especulativos siguen siendo históricamente caros, aunque los bonos de mercados emergentes en moneda fuerte parecen tener un precio más razonable. Sin embargo, no esperamos un empeoramiento drástico de la solvencia crediticia de las empresas: los recientes impagos de alto perfil reflejan un comportamiento inadecuado más que la coyuntura económica.

Volvemos a preferir los bonos a más largo plazo en las carteras denominadas en euros y francos, pero en el contexto de la libra esterlina hemos bajado a una posición neutral (para alinearnos más estrechamente con las carteras denominadas en dólares). Las divisas continentales se mantienen firmes y las economías locales más moderadas.

Resumen de la asignación de activos (ii)



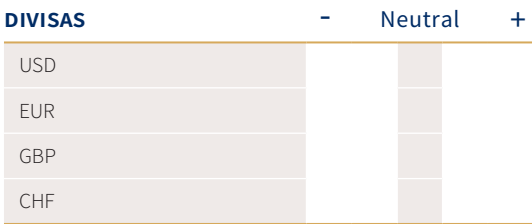
Renta variable: una ligera inclinación cíclica

Tras mantener una postura neutral a nivel regional durante varios meses, hemos reducido nuestra ponderación en EE. UU. a infraponderada y hemos elevado la de Asia emergente a sobreponderada.

Las valoraciones han sido más elevadas en EE. UU., donde el tema relacionado con la IA ha sido más visible, y cierta estabilización del riesgo arancelario, junto con el crecimiento continuo del comercio mundial, podría respaldar a los mercados de China, Taiwán y Corea del Sur. Esos índices también tienen un gran peso tecnológico, pero son menos caros (y quizás menos dependientes de la IA). Los mercados emergentes distintos de Asia también han tenido un buen comportamiento, pero el bloque puede ser demasiado volátil e ilíquido para que tomemos posiciones tácticas.

Nos mantenemos neutrales con respecto a Europa. Esto aún podría cambiar, cuando el impulso del gasto público impulsado por la defensa se haga más patente, pero eso todavía parece estar al otro lado de nuestro horizonte de inversión táctico.

A nivel sectorial, elevamos la sobreponderación de los materiales industriales y pasamos a infraponderar el sector inmobiliario. Esto añade un poco de contenido sensible a la economía a las carteras de los clientes, a expensas de un sector que podría ser sensible a un posible replanteamiento de los tipos de interés. Seguimos sobreponderando el sector financiero, que a menudo no se ve afectado por el nivel de los tipos de interés en sí, y los servicios públicos y la sanidad, financiados por una infraponderación en los productos básicos de consumo y una doble infraponderación en la energía. En general, consideramos que esta combinación sectorial es modestamente cíclica, aunque convencional, tras haber sido más ecléctica. Hace un mes cerramos una sobreponderación de larga duración en tecnología.



Divisas: el dólar se mantiene dentro de un rango limitado

El dólar se ha debilitado un poco más y está poniendo a prueba el estrecho rango de cotización en el que se ha mantenido desde mayo. Nuestra decisión de adoptar una posición infraponderada en la renta variable estadounidense refleja la expectativa implícita de que la divisa estadounidense se mantendrá débil, aunque nuestra convicción al respecto sigue siendo baja. El replanteamiento de los tipos de interés estadounidenses mencionado anteriormente podría ofrecer cierto apoyo táctico al dólar. Desde un punto de vista más estratégico, con un gran superávit por cuenta corriente y controles de capital, el renminbi chino no puede sustituir 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.