

Asignación de activos Mosaïque

Marzo 2026

ASPECTOS FUNDAMENTALES

- El riesgo geopolítico se ha desvanecido – por ahora
- Nuestras preocupaciones de inversión siguen centradas en los tipos de interés y las valoraciones
- Volvemos a hacer solo pequeños cambios en las carteras, manteniéndonos cerca del índice de referencia

Panorama macroeconómico

Se atenúa el ruido geopolítico

Tras un inicio de año dramático, en el que EE. UU. secuestró al presidente de Venezuela y amenazó a Groenlandia, el trasfondo político se ha calmado. Dudamos de que estos hechos extraordinarios representen un auténtico cambio de paradigma geopolítico; y, incluso si lo fueran, no está claro cuál sería el impacto sobre el estrecho e impersonal mundo de la economía y las finanzas.

Hasta la fecha – con el trauma persistente en Ucrania y un alto el fuego frágil en Oriente Medio – el traslado de un clima inquietante en las relaciones internacionales hacia las carteras ha sido relativamente menor. La excepción más evidente quizá haya sido el comportamiento del oro, cuyo atractivo como refugio seguro probablemente sea uno de los factores que impulsaron su reciente repunte – aunque ese repunte parece haberse quedado sin fuerza en las últimas semanas.

No damos nada por sentado con un presidente estadounidense tan voluble. Declaraciones recientes dirigidas a Irán, por ejemplo, apuntan a una renovada intervención de EE. UU. allí (lo que debería reforzar el escepticismo respecto a un “nuevo orden mundial”). Mientras tanto, las tensiones comerciales y arancelarias siguen siendo elevadas. Por el momento, sin embargo, nuestras preocupaciones como inversores siguen siendo más cercanas al día a día.

Crecimiento con inflación persistente

Las estimaciones para el último trimestre de 2025 siguen sugiriendo que el crecimiento de EE. UU. iba a casi el doble de su ritmo habitual (los comentarios del Sr. Trump en Davos no fueron pura hipérbole). Esto sin duda refleja el gasto

continuado relacionado con la IA, pero la demanda del consumidor también se ha mantenido firme.

El crecimiento europeo ha sido mucho más contenido, como de costumbre, pero también ha superado expectativas más pesimistas, y se perfila un potente estímulo al gasto en defensa e infraestructuras en Alemania. La economía china sigue sufriendo la resaca del sector inmobiliario, pero aun así es probable que haya crecido alrededor de un 5 % en 2025.

Si acaso, las encuestas sobre sentimiento empresarial se han fortalecido, al menos en EE. UU. y Europa, impulsadas de forma inusual por el sentimiento industrial, que ha reducido parte de su desventaja frente a los servicios. En conjunto, sigue habiendo pocas señales de una desaceleración inminente. El desempleo ha ido subiendo, pero lentamente y desde niveles bajos. En consecuencia, seguimos preocupándonos más por el riesgo de inflación que por el de deflación, y pese a la reciente suavidad a ambos lados del Atlántico, vemos la inflación subyacente manteniéndose obstinadamente firme, por encima de los objetivos.

Posible replanteamiento de los tipos de interés

El presidente estadounidense probablemente haya elegido al Kevin adecuado (el Sr. Warsh) para dirigir la Reserva Federal, y la amenaza a su independencia monetaria – que sería profunda para los inversores a escala global – probablemente se ha atenuado algo.

Hemos interpretado la relajación de la política monetaria de EE. UU. hasta la fecha como reflejo del propio juicio de la Fed, no de la intimidación del Sr. Trump; y si la inflación resulta ser tan persistente como creemos, entonces ese juicio podría cambiar.

Los mercados monetarios llevan tiempo registrando esta posibilidad, pero aún hay margen para un replanteamiento adicional, más restrictivo. Entre los grandes bancos centrales, seguimos viendo que solo el de Suiza afronta un riesgo de inflación mínimo – y su tipo de referencia ya ha vuelto a cero. La posibilidad de un replanteamiento de los tipos estadounidenses sigue siendo una de las razones por las que mantenemos nuestra asignación de activos cerca del índice de referencia.

Las valoraciones bursátiles siguen siendo altas

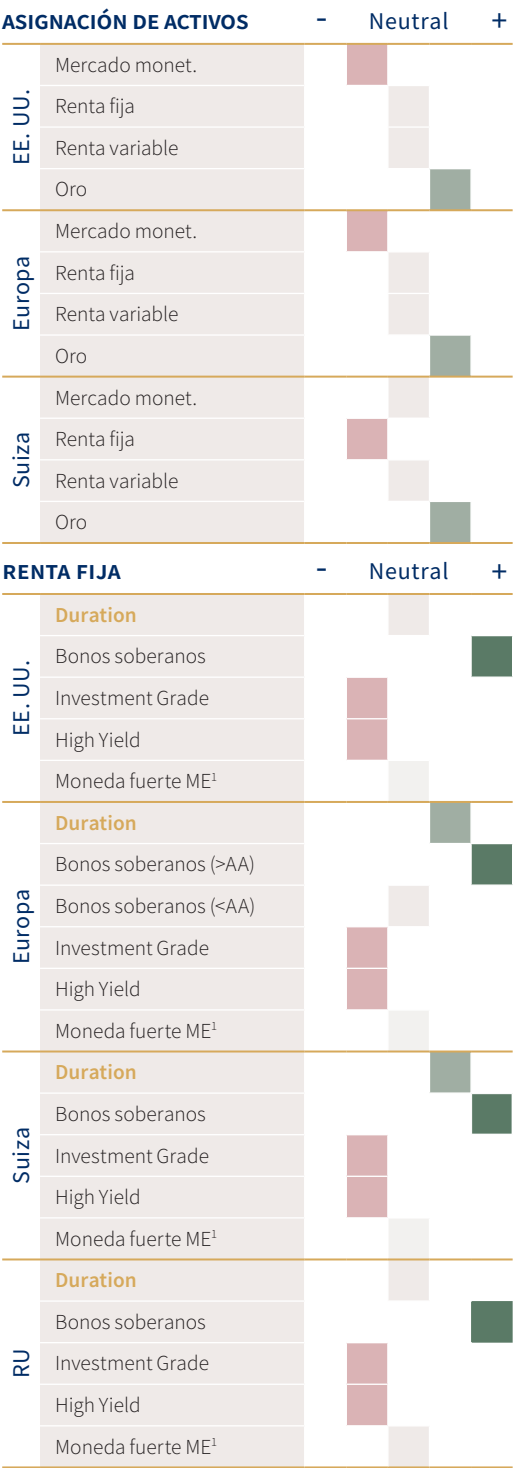
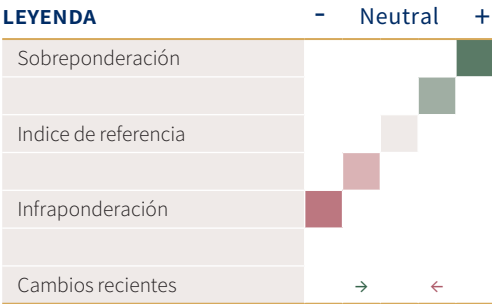
Pese al ruidoso trasfondo geopolítico y a las fuertes ganancias de 2025, los precios de las acciones se han mantenido en general firmes a comienzos de 2026, llegando brevemente a nuevos máximos. La única vez que las valoraciones han estado claramente por encima de las actuales fue en 2000, y aquello no acabó bien. Ambos episodios comparten un tema tecnológico nuevo y potencialmente transformador; expectativas elevadas de rentabilidad futura; y un comportamiento de “efecto rebaño”.

También hay diferencias importantes con 2000. Las acciones que marcan la tendencia esta vez son, en su mayoría, rentables y generadoras de caja. Tanto la actividad

de fusiones y adquisiciones como el apalancamiento corporativo son más moderados. Aun así, unas valoraciones tan elevadas han sido otra razón para mantener nuestra asignación a renta variable en niveles prudentes, cercanos al índice.

Una pregunta clave es si el mercado rota hacia un nuevo liderazgo o revierte. Hay señales alentadoras de rotación en el desempeño reciente por regiones y sectores a medida que se cuestiona el impacto de la IA (de forma más ruidosa, irónicamente, dentro del propio sector tecnológico, más que entre su base de clientes).

Resumen de la asignación de activos (i)



Seguimos claramente neutrales en acciones y bonos, y sobreponderados en oro

Seguimos en modo “esperar y ver”, con pesos en renta variable a niveles del índice de referencia. Como se ha señalado, dudamos que los tipos de interés caigan mucho más, y las acciones han descontado bastante optimismo relacionado con la IA.

También nos mantenemos neutrales – en carteras en dólares y euros – en bonos, aunque la deuda pública ha estado razonablemente valorada. La excepción sigue siendo local y técnica: en carteras en francos, los bonos parecen caros y estamos infraponderados.

El oro ha retrocedido ligeramente desde los máximos históricos nominales y reales de enero, pero los gráficos de largo plazo siguen siendo llamativos. Aun así, nos mantenemos tácticamente sobreponderados. Sigue ofreciendo una vía para capturar riesgos de escenarios extremos geopolíticos o inflacionistas. En carteras en euros y dólares, la posición se financia con una infraponderación de efectivo; y en carteras en francos, con la infraponderación local en renta fija.

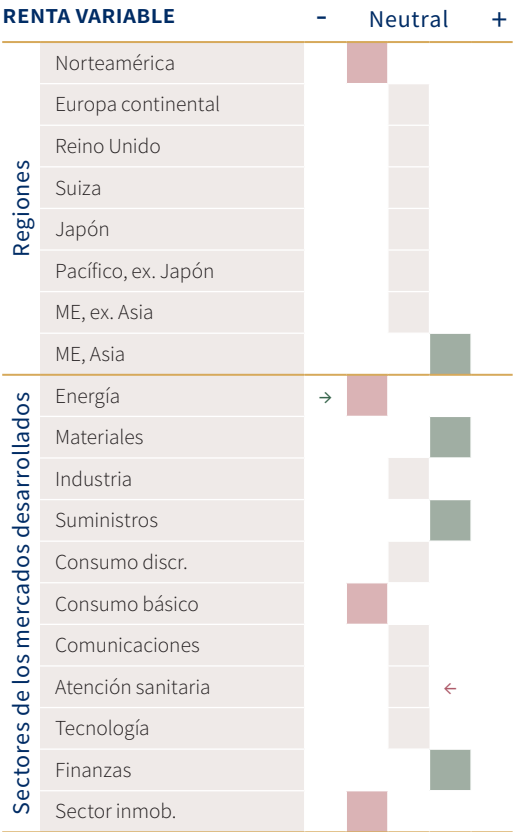
Renta fija: seguimos favoreciendo alta calidad y (zona euro) duración

Seguimos prefiriendo con claridad la máxima calidad – mayoritariamente deuda pública. Los diferenciales tanto de grado de inversión como de alto rendimiento se han ampliado algo en las últimas semanas, pero el crédito en general sigue estando históricamente caro. Sin embargo, no esperamos un deterioro dramático de la solvencia (ni para corporativos occidentales ni para prestatarios de mercados emergentes). Los impagos más sonados del otoño pasado reflejaron una conducta inadecuada de algunas empresas, no el clima económico, y los mercados públicos de crédito aún no se han visto afectados de forma apreciable por la rotación del liderazgo en renta variable.

Preferimos bonos de mayor duración en carteras en euros y francos, pero en el contexto de la libra hemos recortado recientemente la duración a neutral (para alinearnos más con las carteras en dólares). Las divisas continentales siguen firmes, y las economías locales (y el riesgo de inflación) son más moderados.

1 Mercados Emergentes

Resumen de la asignación de activos (ii)



DIVISAS	-	Neutral	+
USD			
EUR			
GBP			
CHF			

Renta variable: un sesgo cíclico creciente

Tras varios meses de neutralidad regional, el mes pasado recortamos nuestra ponderación en EE. UU. a infraponderación y elevamos Asia emergente a sobreponderación, donde las valoraciones son más atractivas y el riesgo arancelario muestra cierta estabilización. Los emergentes fuera de Asia también han avanzado, aunque su mayor volatilidad e iliquidez limitan nuestro interés táctico.

Nos mantenemos neutrales en Europa, a la espera de que el impulso fiscal ligado a la defensa tenga un efecto más tangible. En Japón seguimos prudentes, ya que el repunte tras la victoria del PLD no va acompañado de una agenda clara de reformas corporativas.

A nivel sectorial, aumentamos materiales industriales y reducimos inmobiliario, y ahora estamos recortando la doble infraponderación en energía, financiada mediante el retorno de salud a neutral. La energía muestra señales de mayor impulso en un entorno político algo menos adverso, mientras que salud no ha logrado consolidar el rebote posterior a los aranceles.

Seguimos sobreponderados en financieras y utilities, financiado por una infraponderación en consumo básico y una infraponderación simple en energía. En conjunto, la mezcla sectorial es ahora moderada pero típicamente cíclica. Cerramos la sobreponderación de larga duración en tecnología hace un mes, aunque aún no vemos motivos suficientes para pasar a infraponderarla.

Divisas: la nueva debilidad del dólar no convence

El dólar se debilitó algo más en febrero y rompió fuera del estrecho rango de cotización que había ocupado desde mayo. Nuestro paso a una infraponderación en acciones estadounidenses en enero puede interpretarse como una expectativa implícita de que la divisa de EE. UU. siga débil, pero nuestra convicción aquí **sigue siendo baja. En particular, el posible replanteamiento de los tipos estadounidenses mencionado más arriba aún podría darle apoyo táctico. Más estratégicamente, con un gran superávit de pagos y controles de capital, el renminbi chino no puede sustituir rápidamente al dólar en 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.