

Asignación de activos Mosaïque

Abril 2026

ASPECTOS FUNDAMENTALES

- El conflicto en Oriente Medio está impulsando al alza los precios de la energía...
- ... y está revirtiendo las expectativas de bajadas de tipos
- Hemos reducido el riesgo en las carteras, favoreciendo la liquidez

Panorama macroeconómico

Auge del riesgo geopolítico...

Nuestros pensamientos están con todos los afectados por el trágico conflicto en Oriente Medio. En el objetivo y frío contexto de la inversión, los ataques de Estados Unidos e Israel contra Irán han elevado con fuerza los precios del petróleo y el gas, hasta niveles que amenazan con un menor crecimiento y una mayor inflación. No está claro cuánto durará la guerra ni cuál será su resultado. Los comentarios y las motivaciones del presidente Trump son imprevisibles, y la situación es cambiante.

El conflicto ha estallado en un momento en que el ciclo económico era relativamente benigno. Los aranceles de EE. UU. han puesto freno al crecimiento, pero no lo han detenido: el comercio mundial superó al PIB en 2025 y siguió creciendo, al menos, hasta finales de año.

El principal motor del crecimiento global —la demanda privada de EE. UU.— se ha mantenido sólida y hasta ahora ha financiado el gasto sin recurrir al endeudamiento (aunque eso podría estar a punto de cambiar con un mayor capex relacionado con la IA). En Europa, un inminente aumento del gasto público en Alemania promete un impulso adicional, y los datos duros a final de año fueron sólidos. La resaca del sector inmobiliario en China no le ha impedido seguir superando el crecimiento de Occidente, si bien con menos contundencia que de costumbre. Las encuestas empresariales adelantadas apuntaban, al menos hasta principios de marzo, a una continuación del crecimiento. En este contexto, nuestra principal preocupación económica era una inflación persistente y la posibilidad de que los mercados hubieran sido demasiado optimistas respecto a los tipos de interés.

... con posibles efectos negativos sobre el crecimiento y al alza sobre la inflación y los tipos

En apenas unas semanas, esta resiliencia se ha puesto en entredicho. Al mismo tiempo, las expectativas de tipos han subido, pero no por los motivos que esperábamos: en lugar de un riesgo de inflación por tirón de demanda derivado de un crecimiento saludable, nos enfrentamos de repente a interrupciones en el suministro energético y a una inflación de costes.

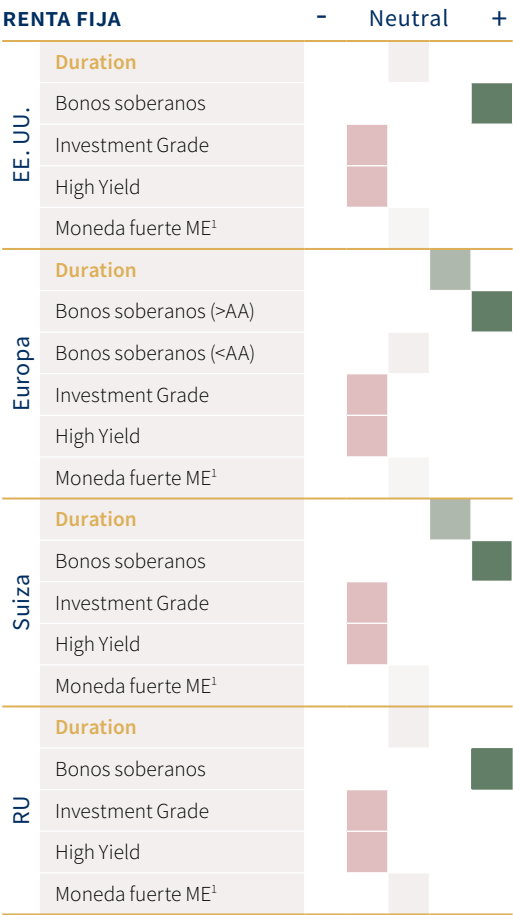
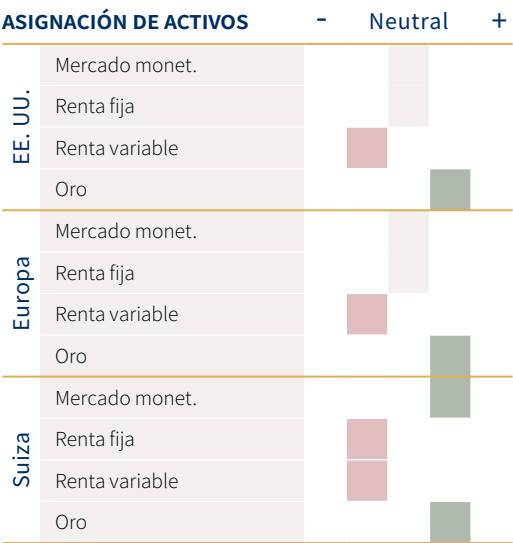
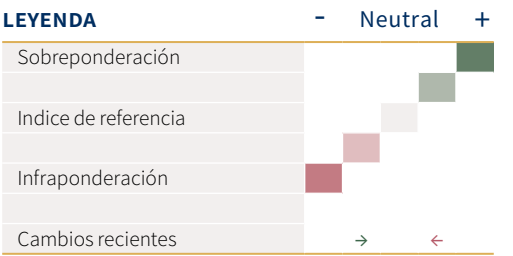
Cabe preguntarse si los bancos centrales deberían subir los tipos por esta razón. Tradicionalmente, considerarían este tipo de evento como un choque puntual que incluso podría ir seguido de una menor presión inflacionista a medida que cae la capacidad de gasto de los hogares y aumenta el desempleo. Sin embargo, las autoridades monetarias pueden haberse visto sensibilizadas por sus errores al reaccionar con lentitud al riesgo inflacionista tras la pandemia —ya se situaba bastante por encima del objetivo incluso antes de la invasión de Ucrania por parte de Rusia— y, según sus comentarios, podrían responder con un sesgo restrictivo si el petróleo se mantiene alto. Los mercados monetarios esperan ahora varias subidas de tipos en 2026 por parte del BCE y del Banco de Inglaterra; una subida del BNS; y ningún cambio en la Fed (que antes se esperaba que recortara).

Respuesta moderada del mercado — por ahora

Los precios del petróleo han subido en torno a dos tercios, pero desde niveles inferiores a la tendencia. En Europa, los precios mayoristas del gas natural se han más que duplicado, también desde niveles relativamente contenidos. Por el momento, el repunte energético parece significativo, aunque aún no equiparable al de 2022. Esto podría cambiar si el Estrecho de Ormuz permanece cerrado durante mucho más tiempo.

La reacción de la renta variable ha sido contenida en relación con la volatilidad “típica”, mientras que el oro y los bonos —dos activos tradicionalmente “refugio”— han caído de forma notable como respuesta al cambio en las expectativas de tipos. El dólar se ha fortalecido, aunque sin exageración. De nuevo, todo esto podría cambiar fácilmente en una situación tan fluida.

Resumen de la asignación de activos (i)



Riesgo reducido: recorte de renta variable a favor de liquidez; cierre de posiciones regionales y sectoriales

Las carteras Mosaïque estaban posicionadas inicialmente cerca del índice de referencia. Las altas valoraciones de la renta variable y nuestra cautela ante un posible de los tipos (si bien por motivos más corrientes, como se ha señalado) nos llevaron a reducir la exposición a acciones a neutral a finales de 2024, y en la mayoría de divisas llevábamos más tiempo neutrales en renta fija. Manteníamos, no obstante, una sobreponderación en oro (financiada principalmente con liquidez, y con bonos en las carteras en francos). Las posiciones por subclase de activo eran escasas.

Desde que estalló el conflicto, el comité de asignación de activos se ha reunido con más frecuencia de la habitual. Primero cerramos dos posiciones sectoriales en renta variable: energía (infraponderada) y financieros (sobreponderados). Una semana después, rebajamos la exposición a acciones a infraponderada, incrementamos la liquidez y cerramos dos posiciones regionales: EE. UU. (infraponderada) y Asia Emergente (sobreponderada).

Mantenemos la sobreponderación en oro y seguimos neutrales en bonos (salvo en las carteras en francos). Ninguno de los dos activos se ha comportado como suele hacerlo en una crisis, pero los bonos, en particular, están descontando ahora una importante reversión de tipos y un aumento sostenido de la inflación, algo que podría ser prematuro.

Por supuesto, seguimos de cerca la evolución, siendo conscientes de que, en las circunstancias actuales, la relación señal ruido de los medios debe de ser aún más baja que de costumbre. Con nuestra posición actual, tenemos margen para avanzar más hacia la reducción del riesgo o, si cambian las circunstancias, volver a una postura con mayor riesgo.

Renta fija: preferencia por alta calidad y duración (zona euro)

Nuestra decisión de mantener la preferencia por bonos de la más alta calidad —principalmente soberanos— se ha visto recompensada en las últimas semanas, aunque no de la manera que cabía esperar. Los diferenciales tanto de grado de inversión como de alto rendimiento se han ampliado de forma significativa con la irrupción del conflicto, incluso cuando las rentabilidades de la deuda soberana han subido. Aun así, el crédito sigue siendo históricamente caro y mantenemos la preferencia por la deuda pública.

En cuanto a la duración, somos neutrales en carteras en dólares y libras, pero favorecemos bonos de vencimientos más largos en carteras en euros y francos. Esto no ha ayudado en las últimas semanas, pero no estamos convencidos de que el BCE vaya realmente a ejecutar subidas agresivas, ni de que la inflación de la zona euro permanezca (aún) mucho más tiempo por encima de tendencia de lo ya probable.

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 inmob.			

DIVISAS		-	Neutral	+
USD				
EUR				
GBP				
CHF				

Renta variable: nuevamente neutrales por región, pocas apuestas sectoriales abiertas

Tras haber reducido a comienzos de año nuestra ponderación en renta variable estadounidense a infraponderada y haber elevado Asia Emergente a sobreponderada, hemos revertido ahora estos movimientos. El mercado estadounidense, al igual que su divisa, suele actuar como refugio relativo frente a otros mercados, mientras que Asia Emergente tiende a ser volátil incluso en los mejores momentos. Esto nos deja de nuevo neutrales a nivel regional.

A nivel sectorial, cuando estalló el conflicto, cerramos rápidamente nuestra infraponderación residual en energía, financiándolo con un recorte de financieros (de beta relativamente alta) a neutral. Esto nos deja, de nuevo, con pocas posiciones abiertas, lo que consideramos adecuado en el contexto actual: seguimos sobreponderados en materiales y utilities, e infraponderados en consumo básico e inmobiliario — una combinación sectorial que consideramos ecléctica. Cerramos una sobreponderación de larga data en tecnología hace un par de meses, pero las valoraciones relacionadas con la IA aún nos parecen elevadas y, cuando/si se reanudan las condiciones “normales” de inversión, pensamos que el liderazgo de mercado podría desplazarse a otros segmentos.

Divisas: el USD como activo refugio

Al cerrar nuestra infraponderación en renta variable estadounidense, esperamos implícitamente que la divisa estadounidense también se beneficie de su estatus de refugio relativo. Siempre hemos sido escépticos respecto a que la agenda “MAGA” conduzca necesariamente a una debilidad sostenida del dólar, y el regreso de los inversores a la moneda estadounidense tan pronto como sube la temperatura geopolítica confirma que, por ahora, sigue considerándose estratégicamente la moneda de reserva preferida.

* 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.