

GLOBAL OUTLOOK 2026

LA GRAN RECALIBRACIÓN

01	EDITORIAL La gran recalibración	P4
02	MENSAJES CLAVE Cinco mensajes clave sobre estrategias de inversión	P6
03	MACROECONOMÍA 2026: El año de los nuevos comienzos	P10
04	ASIGNACIÓN DE ACTIVOS Domando al Caballo de fuego	P14
05	FOCUS La paradoja: La América de Donald Trump sigue siendo indispensable Corporativo: La carencia y el cambio IA agéntica: La era de la inteligencia autónoma Asia: Reequilibrio, recalibración, transformación Recalibrando: Inversiones verdes y paradigmas políticos cambiantes Mercados privados en 2026: ¿Recuperación en transacciones?	P20 P21 P25 P28 P31 P34 P37
06	LAS 10 SORPRESAS PARA 2026	P40
07	CONOCE AL EQUIPO	P44
08	GLOSARIO	P46
09	EXENCIÓN DE RESPONSABILIDAD	P47

La gran recalibración

GLOBAL OUTLOOK 2026

“

La economía global y los mercados financieros están navegando un episodio marcado por el dominio político. Esta dinámica se extiende más allá de Estados Unidos, impregnando las principales potencias globales y regionales, y remodelando el panorama político. Las políticas monetarias y fiscales, en lugar de contrarrestarse, ahora se refuerzan mutuamente, lo que amplifica la volatilidad y amplía la distribución de los resultados. En este entorno, el desafío principal es recalibrar adecuadamente las inversiones entre clases de activos y sectores. Un enfoque globalmente diversificado se perfila como la piedra angular de una cartera resiliente y equilibrada. En Indosuez Investment Management, nuestra misión es ofrecer soluciones de inversión sólidas que aporten valor. El análisis que ofrecemos en este Global Outlook 2026 es un marco integral diseñado para descifrar la complejidad, guiar las decisiones de asignación y fortalecer las estrategias de inversión resilientes en una era de primacía política.

”



Peter DE COENSEL
Global Head of Investment Management

LA GRAN RECALIBRACIÓN



Alexandre
DRABOWICZ, CAIA
Global Chief
Investment Officer

Estimado lector,

Cuando titulamos nuestro Global Outlook 2025 “Un mundo en transformación”, sabíamos que el cambio estaba en marcha, pero no podíamos haber anticipado la increíble velocidad de la transformación que hemos presenciado desde entonces. Ahora, de cara a 2026, una cosa está clara: es necesario un reajuste generalizado. Los bancos centrales deben replantearse la política monetaria, los gobiernos deben abordar los déficits, las empresas necesitan refinar sus estrategias de inversión, los sistemas energéticos deben adaptarse a las demandas de la inteligencia artificial (IA) y la sostenibilidad, y nosotros, como gestores de patrimonio, debemos ajustar la asignación de activos a este panorama cambiante.

DESGLOBALIZACIÓN VS. GLOBALIZACIÓN SIN ESTADOS UNIDOS

En los últimos años, el comercio global ha alcanzado un punto de estancamiento, impulsado por una convergencia de factores: interrupciones en las cadenas de suministro, incertidumbre geopolítica y, por supuesto, los aranceles de Estados Unidos.

Sin embargo, la Organización Mundial del Comercio (OMC) proyecta un crecimiento del comercio global del 2,4% en 2025, aunque más lento que el 2,8% registrado en 2024, antes de una marcada desaceleración al 0,5% en 2026 debido a una incertidumbre “sin precedentes” sobre las políticas comerciales. Estas cifras parecen contradictorias, considerando las narrativas predominantes sobre la desglobalización.

La realidad, sin embargo, tiene menos que ver con la desglobalización y más con una recalibración. El comercio global no está disminuyendo, está evolucionando. Las inversiones en IA están proporcionando un impulso significativo, con Asia liderando el camino mientras Estados Unidos lidia con restricciones a las exportaciones. Corea del Sur, Taiwán y China están emergiendo como actores cada vez más prominentes en esta recalibración impulsada por la IA. Mientras tanto, Estados Unidos se centra en la relocalización, buscando reducir su déficit comercial al traer de vuelta la manufactura y la inversión al territorio nacional.

A medida que Estados Unidos se retira, está surgiendo una nueva ola de globalización sin su participación. China está intensificando sus esfuerzos para rivalizar con la influencia estadounidense, forjando acuerdos comerciales y asociaciones de inversión en África, América Latina y toda Asia. Juntas, estas regiones representan el 85% de la población mundial, una cifra asombrosa que subraya la magnitud de este reajuste.

DESDOLARIZACIÓN VS. UN NUEVO ORDEN MONETARIO

Como Henry Kissinger es frecuentemente citado diciendo: “Quien controla la moneda controla el mundo”. Durante décadas, los inversores internacionales invirtieron billones de dólares en activos estadounidenses, a menudo sin tener en cuenta el riesgo cambiario. Sin embargo, 2025 marcó un cambio crucial. Aunque la administración estadounidense no aboga explícitamente por un dólar más débil, sí está llamando a una realineación de las dinámicas monetarias, argumentando que la manipulación monetaria es un obstáculo para la competencia justa. ¿La ironía? Las mismas naciones que financian los déficits estadounidenses ahora se están dando cuenta de que tienen un exceso de dólares.

El papel desproporcionado del dólar estadounidense en el comercio global, las reservas y los mercados de cambio están siendo cada vez más cuestionados. Tres temas emergentes están redefiniendo las dinámicas monetarias y podrían marcar la próxima década:

- Primero, los bancos centrales están intensificando sus estrategias de diversificación. El año 2025 marcó el cuarto año consecutivo de compras ininterrumpidas de oro, lo que envía una señal clara de la intención de reducir la dependencia del dólar.
- Segundo, China está intentando posicionar al renminbi como una alternativa viable para el comercio internacional y las reservas. Los acuerdos comerciales bilaterales y las asociaciones financieras están proliferando, con Kenia como un ejemplo destacado: recientemente propuso emitir deuda en renminbi, reduciendo a la mitad sus costes de endeudamiento. Es probable que otras naciones en desarrollo sigan este camino.
- Tercero, los inversores están ajustando sus carteras para protegerse contra la debilidad del dólar. El fuerte aumento en la cobertura cambiaria refleja una reevaluación más amplia de la exposición al dólar. Aunque los activos estadounidenses siguen siendo atractivos, los inversores están recalibrando su enfoque para mitigar el riesgo cambiario. Es de esperar que esta tendencia se acelere en 2026, a medida que las carteras globales se perfeccionen aún más.

DÉFICITS VS. INVERSIONES

Los crecientes déficits de los gobiernos occidentales siguen siendo una preocupación central. La Oficina de Presupuesto del Congreso de Estados Unidos estima que la deuda total del país se disparará a 53 billones de dólares para 2035. Los aranceles podrían ofrecer una solución a corto plazo, con el Laboratorio de Presupuesto de Yale proyectando ingresos por aranceles de 2,4 billones de dólares durante la próxima década. Sin embargo, este enfoque está lleno de incertidumbres y está lejos de ser una solución sostenible.

Mientras tanto, Alemania está adoptando una estrategia audaz, comprometiendo 1 billón de euros en inversiones durante la próxima década. En lugar de centrarse únicamente en los déficits, está recalibrando su política fiscal para priorizar la infraestructura, la tecnología y la autonomía estratégica europea. Este enfoque con visión de futuro no solo es bienvenido, sino también necesario, ya que sienta las bases para un crecimiento a largo plazo y una mayor autonomía estratégica.

Los mercados de capital están experimentando un cambio similar. Por primera vez, la emisión de “deuda Yankee” (deuda denominada en dólares emitida por empresas no estadounidenses) está disminuyendo, mientras que la “deuda Yankee inversa” (deuda denominada en euros emitida por empresas estadounidenses) está en aumento. Esto presenta una oportunidad significativa para que Europa asuma un papel más fuerte en los mercados de capital globales. El gasto estratégico de los gobiernos en proyectos a largo plazo atraerá inversiones privadas, creando un círculo virtuoso de crecimiento y recalibración.

MIRANDO HACIA ADELANTE

Les invito a explorar las perspectivas de nuestro Chief Market Strategist, Jérôme van der Bruggen, en la próxima sección, donde presenta nuestros mensajes clave para 2026. No se pierda nuestra sección “Las 10 sorpresas para 2026”, donde los líderes de inversión de nuestra red internacional comparten sus puntos de vista sobre posibles impactos—tanto positivos como negativos—y sus implicaciones para las estrategias de cartera.

Esta nueva edición de Global Outlook está diseñada para servir como un recurso valioso que le ayude a recalibrar sus perspectivas y a dar forma a su cartera en este panorama de inversiones en constante evolución. Juntos, podemos navegar las complejidades de este fascinante mundo de transformación y oportunidades.

Espero que disfruten leyendo esta nueva edición de Global Outlook.

02

Mensajes clave

Cinco mensajes clave sobre estrategias de inversión



Jérôme
VAN DER BRUGGEN
Chief Market Strategist

Comenzar el año con una visión estratégica bien formulada es una ventaja decisiva para cualquier inversor. En primer lugar, proporciona una perspectiva necesaria para navegar la volatilidad del mercado y distinguir las tendencias duraderas de los movimientos a corto plazo. En segundo lugar, una estrategia clara fomenta la disciplina en las decisiones de inversión, ayudando a evitar reacciones emocionales ante eventos de corto plazo. También ofrece un marco para asignar recursos de manera coherente, en línea con las convicciones fundamentales. Por último, facilita el diálogo entre las partes interesadas –gestores, clientes, analistas– al crear un lenguaje común en torno a los objetivos y los riesgos.

En nuestro Global Outlook 2025, titulado “Un mundo en transformación”, destacamos los cambios estructurales que anticipamos darían forma a los mercados financieros en 2025. Nuestra visión se construyó en torno a cinco mensajes estratégicos clave: (1) la continuación del ciclo de flexibilización monetaria a pesar de los retrasos en los recortes de tipos; (2) la excepcional resiliencia de Estados Unidos, respaldada por la innovación y la profundidad de sus mercados; (3) el papel fundamental de la inteligencia artificial (IA) y la electrificación como motores del crecimiento futuro; (4) el surgimiento de la ASEAN en el contexto de la agenda de reformas de China; y (5) la relevancia de las carteras multi-activos para combinar rendimiento con resiliencia. Estos nos sirvieron de guía a lo largo de 2025.

Estos cinco mensajes estratégicos, definidos de antemano, permitieron anticipar las principales dinámicas del mercado: un año sólido para los mercados de renta variable, especialmente en Estados Unidos; un renovado interés por los bonos de vencimiento intermedio; el auge de las inversiones en infraestructura de IA y electrificación; y la creciente influencia de las economías asiáticas. Al integrar estas convicciones en carteras diversificadas, los inversores pudieron aprovechar oportunidades mientras gestionaban eficazmente los riesgos. Este éxito destaca la importancia de iniciar cada ciclo de inversión con una visión clara, basada en un análisis profundo de los desafíos macroeconómicos y geopolíticos.

Ahora estamos embarcándonos nuevamente en este ejercicio para 2026, un año que, como sugiere el título de esta edición, promete ser un año de recalibración. Aunque este esfuerzo puede parecer desafiante, sigue siendo crucial para guiar nuestras decisiones de inversión.

UN AÑO FAVORABLE PARA LOS ACTIVOS DE RIESGO

Bénédicte Kukla señala que el entorno macroeconómico global sigue siendo favorable. Se espera que la Reserva Federal (Fed) de Estados Unidos continúe con su ciclo de recortes de tipos de interés, contribuyendo a una política monetaria en general acomodaticia. Mientras tanto, el crecimiento global se mantiene resiliente, impulsado tanto por un consumo sólido como por un aumento en las inversiones. La postura de flexibilización de la Fed, junto con los recortes de tipos anticipados, están ejerciendo presión a la baja sobre el dólar, lo que aumenta el atractivo de los activos de riesgo. En este contexto, mantenemos una perspectiva positiva sobre la renta variable, que probablemente se beneficiará de unas condiciones financieras favorables y un sólido impulso económico.



LAS EMPRESAS ESTÁN INVIRTIENDO NUEVAMENTE

Hans Bevers destaca una tendencia fundamental: después de un período prolongado de baja inversión desde la crisis financiera de 2008, las empresas están retomando proyectos ambiciosos. La aceleración de la IA, particularmente en su forma agéntica o autónoma, como lo ilustran **Delphine Di Pizio Tiger** y **Humberto Nardiello**, está impulsando el gasto en diversos sectores. Además, existe una necesidad urgente de modernizar infraestructuras, especialmente en los sectores de energía, transporte y defensa.

Estas profundas transformaciones respaldan nuestra estrategia de posicionamiento en pequeñas y medianas empresas, que tienden a ser más ágiles e innovadoras, así como en activos reales e infraestructuras, como lo presentan **Nicolas Renault**, **Remy Pomathios** y **Matthieu Roumagnac**. También favorecemos a las empresas que facilitan la adopción de la IA o que se benefician directamente de las inversiones en defensa.

Ambos temas subrayan la creciente importancia de la electrificación, que, enmarcada en los prismas de la seguridad nacional y la independencia energética, se mantendrá como un pilar estratégico central para 2026 y más allá, como lo resaltan **Ophélie Mortier** y **Fabrice de Sousa**.

UN ENTORNO FAVORABLE PARA LOS MERCADOS EMERGENTES

Francis Tan analiza las oportunidades que presentan los mercados emergentes, particularmente en Asia. El reequilibrio económico en curso en la región está creando un terreno fértil para los inversores. Además, un dólar más débil desempeña un papel crucial: mejora la solvencia de los prestatarios locales con deudas denominadas en dólares, facilita el acceso al crédito y estimula el comercio internacional. Al mismo tiempo, los inversores extranjeros ven cómo sus activos en moneda local se aprecian, fortaleciendo sus balances y fomentando los flujos de capital hacia estas economías. Este contexto respalda nuestra postura positiva sobre los mercados emergentes, que ofrecen una atractiva combinación de potencial de crecimiento y condiciones financieras en mejora.



PREPÁRESE PARA SORPRESAS POSITIVAS

Nuestros diez líderes de inversión comparten sus expectativas para 2026, y la mayoría coincide en una idea central: el año podría traer sorpresas agradables. Ya sea por repuntes inesperados en ciertos sectores, avances tecnológicos o resoluciones geopolíticas, hay numerosas señales que lo indican. Esta apertura a lo imprevisible nos anima a mantenernos flexibles en nuestras asignaciones, conservando la agilidad para responder rápidamente a las oportunidades emergentes. La historia reciente ha confirmado que, a pesar de un contexto geopolítico complejo – como lo demuestra **Anna Rosenberg** – los mercados pueden sorprender positivamente, tal como se evidenció en 2025.

BUSCANDO EL EQUILIBRIO EN LAS CARTERAS

Finalmente, **Grégory Steiner**, **Jean-Marc Turin**, **Alexandre Gauthy** y **Adrien Roure** destacan la importancia de buscar el equilibrio en las carteras. Después de tres años consecutivos de un fuerte crecimiento en los activos de riesgo, es fundamental adoptar un enfoque prudente. Esto implica una diversificación inteligente, con un enfoque en deuda corporativa de alta calidad, el oro como valor refugio y una menor exposición al dólar. Esta búsqueda de equilibrio permite a los inversores combinar rendimiento con resiliencia, adaptándose a los ciclos económicos y a las incertidumbres geopolíticas, al tiempo que se cumplen las expectativas de los inversores, como explica **Lucas Meric**.

CONCLUSIÓN: UNA VISIÓN ESTRATÉGICA COMO MOTOR DEL RENDIMIENTO

El año 2025 destacó la importancia de un enfoque estratégico bien estructurado. Los cinco mensajes clave que identificamos se materializaron en gran medida, ofreciendo a los inversores una guía sólida en un entorno complejo. En 2026, este enfoque es más esencial que nunca. Nos permite estructurar las decisiones de inversión, anticipar las principales tendencias y mantenernos ágiles frente a las sorpresas del mercado. En un mundo en proceso de recalibración, una visión estratégica clara no es un lujo, sino una necesidad para convertir las incertidumbres en oportunidades.

03

Macroeconomía



Bénédicte KUKLA
Chief Strategist

Al pasar la página de 2025, la economía mundial entra en un período de ajuste hacia una nueva normalidad. Las presiones inflacionarias están disminuyendo, las políticas fiscal y monetaria se están recalibrando, y la inversión en tecnología está acelerando. Desde los aranceles de Estados Unidos y el crecimiento impulsado por la inteligencia artificial (IA), hasta los experimentos de estímulo en Japón y el renacimiento fiscal en Europa, 2026 promete un cambio frágil: de la gestión de crisis a las negociaciones y la reconstrucción.

2025: UN AÑO QUE LOS ECONOMISTAS RECORDARÁN

Un artículo del New York Times, publicado a principios de julio de 2025, argumentó que, tras la implementación de los amplios aranceles del presidente Donald Trump—elevando los tipos de interés a niveles de 1933—el "cielo no se cayó" de manera dramática e inmediata; en cambio, el impacto real aún no se ha manifestado por completo y, lo más probable, será más un desgaste lento. La economía global mostró resiliencia, impulsada por cambios en inventarios, envíos acelerados y las inversiones impulsadas por la IA (según la Organización Mundial del Comercio (OMC), los bienes relacionados con la IA representaron casi la mitad del crecimiento del comercio a principios de 2025).

EE. UU.: ENTRE LO VIEJO Y LO NUEVO

De cara a 2026, Estados Unidos se encuentra en una encrucijada, equilibrándose entre la atracción de lo "viejo", representado por las políticas proteccionistas tradicionales, y la promesa de lo "nuevo", el potencial transformador de la IA. El consumo, que representa el 70% del PIB, sigue siendo sólido en la superficie, gracias en gran medida a los hogares de altos ingresos que han experimentado un aumento significativo en su riqueza, con un incremento de 4,6 billones de dólares en activos bursátiles y fondos en el segundo trimestre de 2025. Sin embargo, es probable que el consumo se normalice en el futuro, ya que una inflación prolongada erosiona el poder adquisitivo real, especialmente en los grupos de menores ingresos. Se espera que el Índice de Precios de Consumo (IPC) subyacente (excluyendo los precios de alimentos y energía) se mantenga por encima del 3% hasta mediados de 2026, impulsado por el impacto de los aranceles en los precios de los bienes y por presiones del lado de la demanda en el sector servicios.

No obstante, se espera que esta aceleración de los precios sea un repunte temporal, ya que los márgenes corporativos, aunque aún elevados, enfrentan obstá-

culos debido a los mayores costos de materiales derivados de los aranceles, que aún no han surtido efecto por completo. El mercado laboral muestra señales de tensión, con pocos despidos pero contrataciones limitadas, lo que debería evitar efectos de segunda ronda de inflación en salarios. La IA también podría estar desempeñando un papel desinflacionario, ya que el aumento del desempleo juvenil se ha relacionado en parte con los cambios impulsados por la IA, que están eliminando empleos de baja cualificación. Esto reduce el impacto de las políticas migratorias más estrictas, que limitan la entrada de trabajadores y podrían ejercer presión al alza sobre los salarios en sectores clave como la construcción, la agricultura y la hostelería, intensificando la inflación en el sector servicios.

Jerome Powell se enfrentó a muchas fuerzas contrapuestas en 2025, especialmente con el fin de su mandato en mayo de 2026. Esperamos que la Reserva Federal (Fed) reduzca gradualmente los tipos de interés al 3,5% para finales de 2026, lo cual es menos optimista de lo que algunos analistas del mercado esperan. Actualmente, la Fed está enfocándose en la debilidad del mercado laboral, aunque se prevé que este mejore de cara a 2026, ya que las encuestas señalan planes de contratación más positivos. Después de un año de elevada incertidumbre en las políticas, la inversión empresarial debería verse impulsada por el estímulo fiscal del "One Big Beautiful Bill Act"¹ en 2026. También se espera que la inversión en IA y propiedad intelectual se mantenga robusta, apoyando el crecimiento (la inversión no residencial incrementó el PIB en más de dos puntos porcentuales en el primer semestre de 2025). En general, con el poder de la innovación en el sector privado de Estados Unidos ayudando a mitigar los impactos del proteccionismo, junto con la resiliencia de la demanda interna y una política aún acomodaticia, esperamos que el crecimiento del PIB alcance al menos un 2% en los próximos años. La inflación será más alta de lo que habíamos anticipado antes de la toma de posesión de Donald Trump, con un impacto temporal de los aranceles en la inflación que debería disminuir en la segunda



En 20 de las 22
ELECCIONES DE
MITAD DE
MANDATO,
el presidente
americano
PERDIÓ
TERRENO

1 - En español: Ley del Gran Hermoso Proyecto.

mitad de 2026, permitiendo que la inflación desacelere hacia el 2,5% en 2027. En el frente político, las elecciones de mitad de mandato de noviembre de 2026 podrían frenar el impulso de las políticas, como indica el Brookings Institution: el partido del presidente ha perdido terreno en 20 de las últimas 22 elecciones de mitad de mandato desde 1938. La pérdida de cualquiera de las cámaras en 2026 dismantlaría la actual trifecta² republicana, estancaría la agenda legislativa de Donald Trump y supondría un revés para su presidencia.



EL BANCO DE
JAPÓN
se encuentra
en una
POSICIÓN
DIFÍCIL

ZONA EURO: ¿HEMOS TOCADO FONDO?

En 2025, impulsada por el repliegue de Estados Unidos en defensa y comercio, la integración europea ha tomado protagonismo, generando un renovado enfoque en la inversión y la coordinación. Alemania, durante mucho tiempo criticada por su bajo nivel de inversión, ahora se espera que lidere este esfuerzo. Con la suspensión de su freno constitucional a la deuda, Alemania planea inyectar 900.000 millones de euros (500.000 millones en infraestructura y 400.000 millones en defensa) durante 12 años (aproximadamente el 1% del PIB por año). Aunque los cuellos de botella fiscales retrasaron el presupuesto de 2025, 2026 parece más prometedor, con un endeudamiento federal que se triplicará hasta alcanzar los 180.000 millones de euros (el segundo nivel de endeudamiento más alto en la historia de Alemania). En Francia, los recortes del gasto público podrían ejercer presión sobre los hogares y las inversiones, limitando el crecimiento a menos del 1% en 2026. Sin embargo, el fuerte crecimiento de los préstamos impulsado por los recortes de tipos del Banco Central Europeo (BCE), un sector aeronáutico en auge, altos niveles de ahorro y sólidos amortiguadores sociales se espera que ayuden a Francia a evitar una contracción económica. En el sur de Europa, la ejecución de los fondos de NextGenerationEU se acelerará en 2026 antes de disminuir en 2027, demostrando el poder del estímulo fiscal (contribuyendo con más de un punto porcentual al crecimiento del PIB español en 2026). En general, se espera que la política fiscal cambie ligeramente hacia una postura expansiva en 2026, tras varios años consecutivos de ajustes fiscales.

2026 probablemente será un año de divergencia para la zona euro, con un crecimiento del PIB proyectado en un 1,1% (tabla 1), liderado por Alemania y el sur de Europa, mientras Francia se queda rezagada. En cuanto a los precios, el mercado laboral alemán podría generar preocupaciones inflacionarias de cara a 2027, pero para 2026 la inflación se mantiene relativamente estable y el BCE se muestra "cómodo" para mantener una política neutral mientras la recuperación gana impulso.

JAPÓN: DOSIFICACIÓN CUIDADOSA POR DELANTE

2025 fue un año crucial para Japón mientras navegaban una transición de liderazgo y la tan esperada salida de los hábitos deflacionarios (la inflación está cerca del 2% y los salarios están aumentando). En 2026, la recién elegida Sanae Takaichi intentará priorizar los aumentos salariales a través de incentivos fiscales para pequeñas empresas, inversiones en infraestructura verde y digital, y desregulación selectiva. El Banco de Japón se encuentra en una situación difícil, ya que la sabiduría convencional sugiere aumentar los tipos de interés ahora que la era de la deflación ha terminado, pero también necesita alinear su política monetaria con el gobierno actual, que debería favorecer el estímulo fiscal. Como resultado, es probable que el Banco de Japón solo aumente los tipos de manera marginal en 2026.

MERCADOS EMERGENTES: REEQUILIBRIO ESTRATÉGICO

Como destaca el Fondo Monetario Internacional (FMI), los mercados emergentes han demostrado una gran resiliencia frente a los choques financieros en los últimos años, respaldados tanto por condiciones globales favorables como por mejores políticas económicas, incluyendo una mayor credibilidad de los bancos centrales y una menor dependencia de las intervenciones en mercados de divisas. Se espera que los índices de deuda pública promedien el 73% del PIB en 2025 (frente al 110% en las economías avanzadas) y que el crecimiento del PIB aumente un 4% anual durante los próximos cinco años, más del doble del ritmo de las

TABLA 1: PREVISIONES MACROECONÓMICAS 2025-2027, %

	PIB			INFLACIÓN		
	2025	2026	2027	2025	2026	2027
EE.UU.	2,1%	2,4%	2,0%	2,9%	2,8%	2,5%
Zona euro	1,3%	1,1%	1,8%	2,1%	1,8%	2,1%
China	4,7%	4,5%	4,3%	0,2%	0,6%	1,3%
Mundo	2,9%	3,0%	-	-	-	-

Fuente: Indosuez Wealth Management.

2 - El Partido Republicano actualmente controla la Casa Blanca y ambas cámaras del Congreso de los Estados Unidos: la Cámara de Representantes y el Senado.

economías desarrolladas. India está en camino de convertirse en la cuarta economía más grande del mundo en 2025 y en la tercera para 2028.

Además, a medida que la Fed continúa con su relajación gradual, los mercados emergentes ganan margen para recortar los tipos de interés y estimular el crecimiento. Un dólar estadounidense más débil reduce la presión inflacionaria al abaratar las importaciones, incluido el petróleo. Los precios del crudo también están cayendo, ya que la OPEP está aumentando la producción de petróleo a pesar de la débil demanda global. Esta estrategia busca recuperar participación de mercado y desalentar la inversión en petróleo no perteneciente a la OPEP, así como en baterías, incluso cuando los miembros de la OPEP, en particular Arabia Saudita, enfrentan crecientes demandas financieras vinculadas a la diversificación de sus economías hacia sectores como el turismo, bienes raíces y manufactura de alta tecnología.

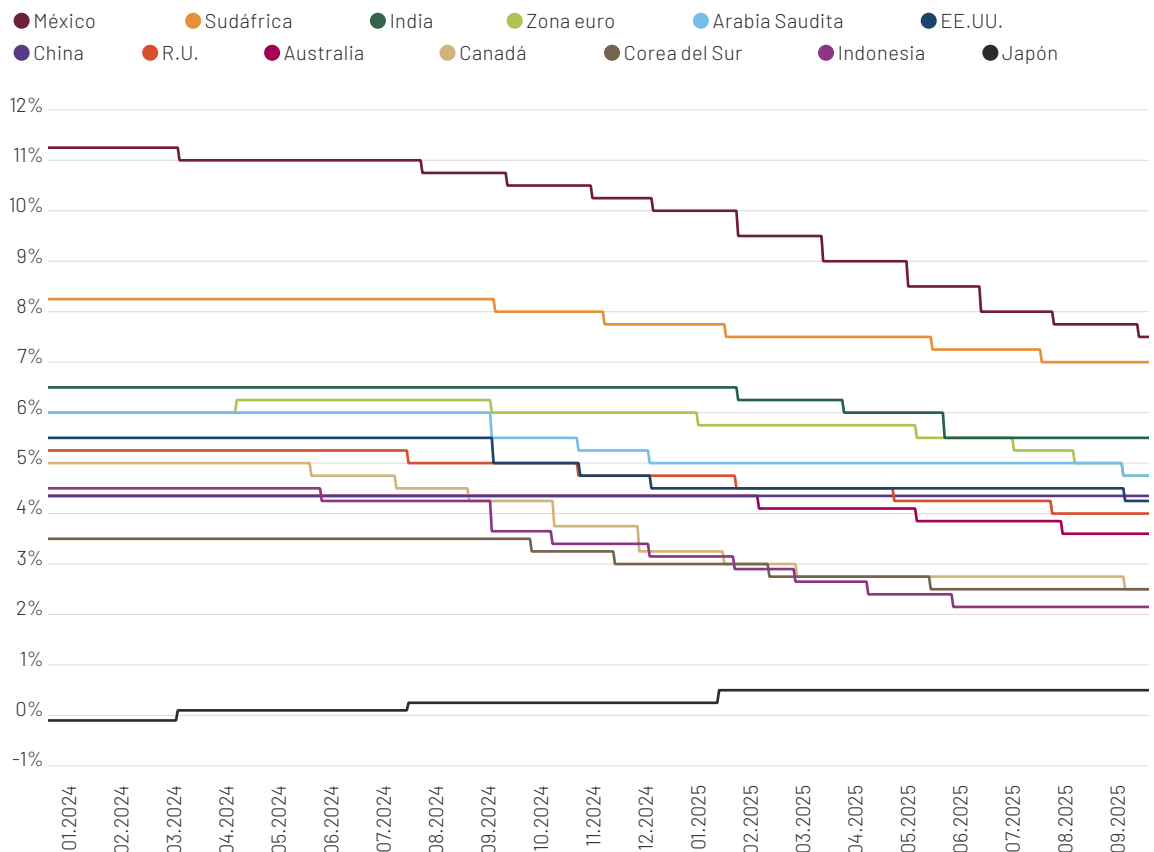
Mientras tanto, China depende cada vez más de su sector de servicios para impulsar el crecimiento (ver artículo: Asia: Reequilibrio, recalibración, transformación, página 31), al tiempo que fortalece

sus lazos económicos con los mercados emergentes, particularmente en Asia y América Latina. Colombia se unió recientemente a la iniciativa china “Belt and Road Initiative”³, convirtiéndose en el más reciente de más de 20 países de América Latina en participar, mientras la región equilibra una diplomacia multipolar al aceptar inversiones chinas y, al mismo tiempo, mantener sus lazos comerciales y de seguridad con los Estados Unidos. Bajo la presión de los aranceles estadounidenses, México lideró los recortes globales de tipos de interés en 2025 (gráfico 1), pero en 2026 la renegociación del T-MEC⁴ será crucial, con Estados Unidos centrado en el progreso en la seguridad fronteriza y el aumento del contenido estadounidense en los bienes fabricados en México.

A medida que las naciones enfrentan nuevas necesidades de inversión, dinámicas comerciales y cambios tecnológicos, 2026 marcará un año de recalibración, remodelando la trayectoria del crecimiento global para la próxima década.

Con la contribución del CIO Office.

GRÁFICO 1: JAPÓN, LA EXCEPCIÓN DE LOS RECORTES DE TIPOS DE LOS BANCOS CENTRALES EN 2025, %



Fuentes: Macrobond, Indosuez Wealth Management.

3 - La Iniciativa de la “Franja y la Ruta” lanzada por China en 2013, es una estrategia global que busca fortalecer la conectividad regional y el comercio a través de proyectos de infraestructura como carreteras, ferrocarriles y puertos. A menudo conocida como la Nueva Ruta de la Seda, se extiende por Asia, Europa, África y más allá.
4 - El Tratado entre México, Estados Unidos y Canadá (T-MEC).

04

Asignación de activos



Grégory STEINER, CFA
Global Head of
Asset Allocation

2026, el año del Caballo de fuego en el horóscopo chino, simboliza pasión y discernimiento. Los mercados deberían ofrecer oportunidades, pero una selección cuidadosa será clave para encontrar un crecimiento sostenible tras tres años de sólidos rendimientos. Nuestras convicciones para 2026: constructivos en renta variable, particularmente en Estados Unidos y mercados emergentes; positivos en bonos corporativos, especialmente en Europa; deuda de mercados emergentes en divisa local y activos reales como el oro, mientras mantenemos cautela con el dólar.



Jean-Marc TURIN, CFA
Head of Patrimonial Funds

En nuestro escenario de asignación de activos para 2026, seguimos favoreciendo la renta variable, que se están beneficiando del entorno macroeconómico positivo y las condiciones de financiación acomodaticias (gráfico 2, página 16).

Históricamente consideradas como activos defensivos dentro de soluciones multi-activo, los bonos gubernamentales han visto gradualmente cómo su estatus se ha erosionado debido a las recientes dinámicas fiscales y de deuda, sumadas al resurgir de un nuevo régimen inflacionario en las economías avanzadas. A la luz de estos cambios, ahora favorecemos otros segmentos del mercado de bonos, particularmente los bonos corporativos de alta calidad, que presentan oportunidades de retorno ajustadas por riesgo más atractivas.

Para mantener un nivel adecuado de diversificación dentro de nuestras carteras, consideramos necesario aumentar la exposición a activos que no estén correlacionados con los mercados de renta variable. Entre estos, los activos reales como los metales preciosos y los activos alternativos destacan como opciones particularmente relevantes, ya que son capaces de generar retornos positivos en una variedad de condiciones de mercado.

Finalmente, en un contexto marcado por una incertidumbre persistente – impulsada por fuerzas sociales como el aumento del proteccionismo, las rivalidades geopolíticas y los apremiantes problemas ambientales que probablemente amplifiquen la volatilidad del mercado – la implementación de estrategias tácticas de opciones⁵ de bajo coste podrían ser muy interesantes.

DISCRIMINAR ENTRE ACCIONES Y ENFOCARSE EN LOS BENEFICIOS EN 2026

En un contexto de crecimiento moderado pero positivo y abundante liquidez, 2026 debería ser un año favorable para los mercados de renta variable. Sin embargo, tras los resultados de los últimos tres años, el potencial de rendimiento vinculado a la expansión de múltiplos es ahora más limitado. En este escenario, la capacidad de identificar fuentes recurrentes de crecimiento de beneficios o dividendos se convertirá en un factor diferenciador. Aunque los últimos años han estado marcados por una alta concentración dentro de los índices, creemos que la gestión activa podría beneficiarse de un retorno a la dispersión en los mercados. Por lo tanto, continuamos adoptando un enfoque equilibrado, combinando el uso de soluciones pasivas⁶ diseñadas para replicar índices con fondos gestionados activamente.



Identificar fuentes
RECURRENTE
DE
CRECIMIENTO
DE INGRESOS

5 - Las estrategias con opciones son combinaciones de compra y venta de uno o más contratos de opción para alcanzar objetivos de inversión específicos, como obtener ganancias de una tendencia del mercado, cubrir riesgos o generar ingresos. Estas estrategias van desde operaciones simples con una sola opción hasta posiciones complejas con múltiples componentes, y se adaptan a la perspectiva del inversor (alcista, bajista o neutral) y a su tolerancia al riesgo.

6 - La inversión pasiva, una estrategia a largo plazo, tiene como objetivo maximizar los rendimientos minimizando las compras y ventas frecuentes. A diferencia de la inversión activa, que busca superar al mercado, la inversión pasiva consiste en mantener una mezcla diversificada de activos que refleje segmentos específicos del mercado.



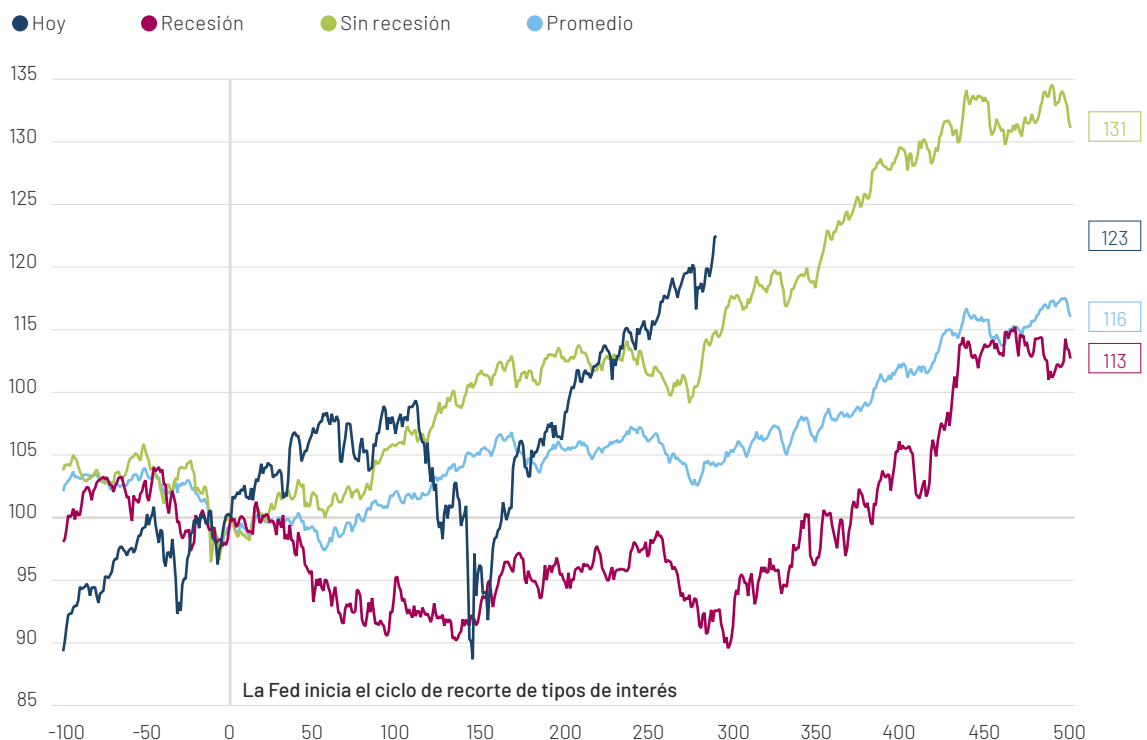
La **DEBILIDAD
DEL DÓLAR**
beneficia a los
activos de los
**MERCADOS
EMERGENTES**

Dentro de nuestras asignaciones de renta variable, **las compañías estadounidenses siguen siendo la piedra angular.** Aunque sus valoraciones siguen siendo altas según los estándares históricos, están respaldadas por la resiliencia de la economía y su capacidad para mantener márgenes, gracias en particular a los avances en productividad generados por la adopción de la inteligencia artificial (IA). La continuación de dinámicos programas de recompra de acciones y el inquebrantable apoyo de los inversores minoristas estadounidenses son otros argumentos a favor de esta región. Nuestra estrategia se basa nuevamente en un posicionamiento equilibrado entre dos segmentos clave: las acciones tecnológicas, que continúan mostrando un sólido crecimiento de beneficios, y las compañías de pequeña y mediana capitalización. Después de varios años en los que el comportamiento no ha estado mismo nivel que las de gran capitalización, estas últimas podrían beneficiarse del impulso actual en la desregulación, mientras aprovechan los recortes de tipos de interés previstos para 2026.

En Europa, consideramos que el sector bancario sigue siendo atractivo. Los bancos europeos, que han fortalecido sus balances en los últimos años, ahora cuentan con un margen de maniobra significativo en términos de financiación. La gradual consolidación del sector, combinada con una mayor rentabilidad en un contexto en el que se espera que las pérdidas crediticias sigan siendo limitadas, es un catalizador adicional para este segmento. Al mismo tiempo, las compañías europeas de pequeña y mediana capitalización pueden beneficiarse de los diversos planes de estímulo dirigidos a los sectores de defensa e infraestructura. La relajación de las condiciones financieras también aumenta su atractivo, especialmente como posibles objetivos en medio del resurgimiento del ciclo de fusiones y adquisiciones (M&A).

Mantenemos nuestra visión positiva sobre las renta variable de mercados emergentes, que siguen teniendo poco peso en los principales índices globales. Varios factores respaldan esta clase de activos: un dólar débil, un diferencial de crecimiento aún alto en comparación con los países desarrollados, una mayor demanda de diversificación fuera de los activos estadounidenses y una inflación moderada, lo que otorga a los bancos centrales margen para estimular el crecimiento.

GRÁFICO 2: LA FLEXIBILIZACIÓN MONETARIA DURANTE EL CRECIMIENTO ECONÓMICO IMPULSA LOS ACTIVOS DE RIESGO (100 = 10.2025)



Nota: Evolución del S&P 500 tras el inicio del ciclo de recortes de tipos de interés la Fed.

Fuentes: Macrobond (octubre 2025), Indosuez Wealth Management.

Además, los mercados emergentes deberían beneficiarse de vínculos comerciales más fuertes frente a las tendencias proteccionistas en Estados Unidos. Aunque el repunte del segundo semestre de 2025 está parcialmente respaldado por una expansión de múltiplos, la recuperación en el crecimiento de las ganancias corporativas es un motor más estable y prometedor para apoyar a estos mercados a largo plazo.

En China, aunque el sector inmobiliario sigue siendo frágil, estamos viendo señales alentadoras de recuperación económica, respaldadas por un claro compromiso de las autoridades locales para estimular el consumo interno. Además, el reciente compromiso del gobierno chino de apoyar su mercado de valores está aumentando el atractivo de las acciones nacionales. La enorme reserva de depósitos de los hogares chinos, destacada por Francis Tan (ver artículo: Asia: Reequilibrio, recalibración, transformación, página 31), también representa una reserva de capital significativa que podría invertirse en la economía. Finalmente, el auge de los campeones locales y los importantes avances en innovación están generando un creciente optimismo en torno a los sectores tecnológicos de China.

FAVORECER LA DEUDA CORPORATIVA Y MANTENER LA DIVERSIFICACIÓN

Mantenemos una exposición moderada a la deuda soberana, favoreciendo el extremo corto de la curva de rendimiento, que es menos vulnerable a las trayectorias fiscales en los mercados desarrollados. En el actual entorno complejo de precios y dadas las amenazas a la independencia de la Reserva Federal (Fed) de los Estados Unidos, creemos que la flexibilidad en el posicionamiento será esencial para aprovechar los períodos de volatilidad que probablemente surjan en los mercados de bonos gubernamentales.

Por el contrario, los bonos corporativos europeos, ya sean del segmento de *investment grade*, o de *high yield*, se están beneficiando de un entorno financiero constructivo. Los ambiciosos planes de gasto dentro de la zona euro y la búsqueda de rendimientos más atractivos en comparación con los activos monetarios europeos están aumentando su atractivo.



CRECIENTE OPTIMISMO

en torno a los
sectores

TECNOLÓGICOS DE CHINA



Finalmente, vemos valor en la deuda de mercados emergentes denominada en divisa local. Este segmento se beneficia de varios factores favorables: un dólar estadounidense más débil, una inflación en descenso en muchas regiones emergentes (particularmente en América Latina) y rendimientos reales significativamente más altos en comparación con los países desarrollados. Estos factores hacen de esta clase de activos un componente estratégico para diversificar y fortalecer la exposición a bonos.

EL ORO BRILLA MÁS QUE EL DÓLAR ESTADOUNIDENSE

En el mercado de divisas, anticipamos la continuación de la tendencia a la baja del dólar estadounidense frente a las principales divisas internacionales, particularmente el euro. Esta dinámica está respaldada por las previsiones de recortes de los tipos de interés en Estados Unidos, las persistentes incertidumbres en torno a la gobernanza de la Fed y las preocupaciones sobre la trayectoria fiscal de Estados Unidos. Aunque estos factores ya han sido parcialmente descontados por el mercado, seguimos manteniendo una cobertura parcial del riesgo cambiario en nuestra exposición a activos estadounidenses en carteras no denominadas en dólares.

Más allá de su papel como activo refugio frente al riesgo de depreciación de la divisa y la incertidumbre política y geopolítica, **el oro está emergiendo como el principal beneficiario de la diversificación de las reservas de divisas de los bancos centrales.** Además, el reciente interés por el oro tanto entre particulares como entre inversores institucionales, como lo demuestran los flujos de compra de ETFs, está reforzando el atractivo de esta clase de activo.

Paralelamente, el franco suizo y el yen japonés también podrían ofrecer oportunidades atractivas de descorrelación durante periodos de renovada volatilidad en los mercados.

Con la contribución de:



Alexandre GAUTHY
Senior Cross-Assets Manager /
Market Forex Strategist



Adrien ROURE
Multi-Asset Portfolio Manager



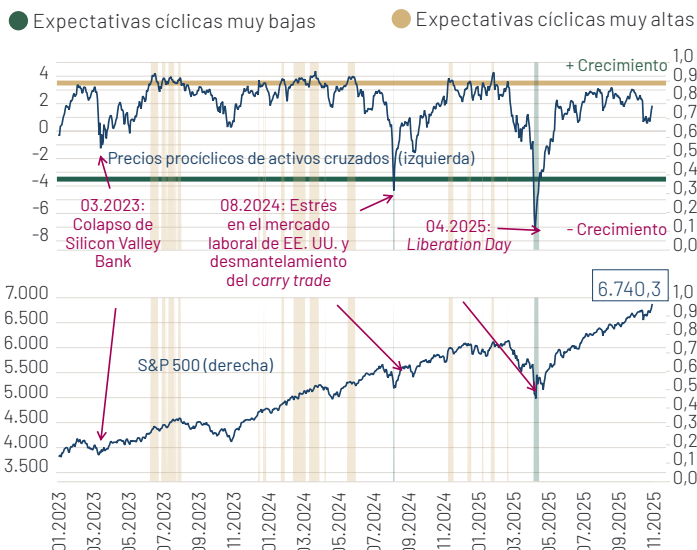
INDICADORES DE MERCADO: NAVEGAR CON LAS EXPECTATIVAS DE LOS INVERSORES

"Nos hemos situado en el tercer grado, donde dedicamos nuestra inteligencia a anticipar qué espera la opinión promedio que sea la opinión promedio". En 1936, el famoso economista británico John Maynard Keynes comparó los mercados financieros con una competencia en la que un lector de periódico gana eligiendo, entre 100 retratos, no los rostros que considera más bellos, sino aquellos que serían los más populares entre todos los lectores del periódico. Esta analogía resalta la importancia, más allá de los fundamentos, de las expectativas de los participantes del mercado al establecer estrategias de inversión: nuestras suposiciones macroeconómicas son importantes, pero ofrecen una visión incompleta si no se consideran las suposiciones del mercado.

En este juego de adivinanzas, las expectativas de crecimiento son clave. En nuestro enfoque estratégico, nos centramos en estas expectativas combinando varios indicadores macroeconómicos⁷ de las principales clases de activos en un indicador que refleja los cambios en las expectativas cíclicas del mercado (gráfico 3). Este indicador es útil de dos maneras: 1) nos permite identificar cuándo las expectativas de los inversores divergen de nuestras propias suposiciones, como ocurrió cuando moderamos múltiples pronósticos de recesión en los últimos años; 2) identificar cuándo las expectativas del mercado alcanzan niveles extremos, ya sean optimistas o pesimistas, lo que implica una asimetría significativa en términos de rendimiento futuro. Este fue el caso, por ejemplo, durante los episodios de tensión en agosto de 2024 (mercado laboral de EE.UU.) y abril de 2025 (aranceles universales de Donald Trump).

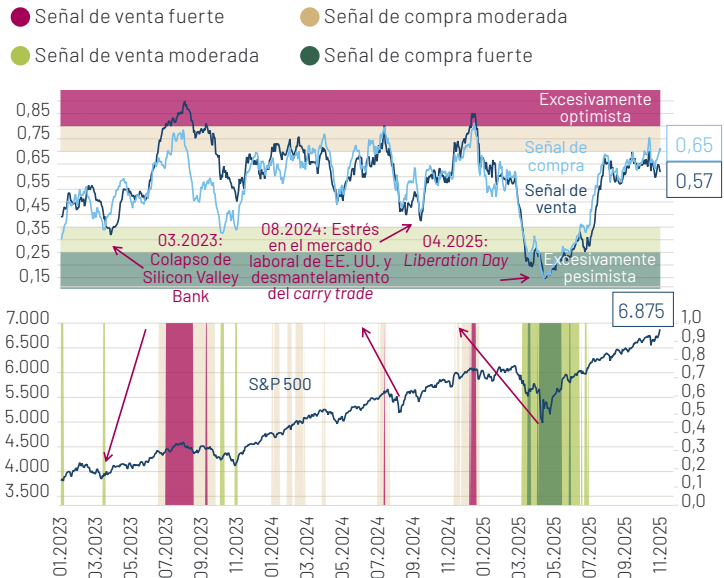
Más allá de centrarse en la información transmitida por la dinámica de los precios, las expectativas del mercado también se reflejan en la dinámica del sentimiento y el posicionamiento de los inversores. Hemos desarrollado un modelo con indicadores

GRÁFICO 3: S&P 500 VS. EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO DE LOS MERCADOS



Fuentes: Macrobond, Indosuez Wealth Management.

GRÁFICO 4: S&P 500 VS. SEÑALES DE SENTIMIENTO Y POSICIONAMIENTO



Fuentes: Macrobond, S&P Global, Indosuez Wealth Management.

que reflejan el posicionamiento discrecional, sistemático y opcional, así como el sentimiento de los inversores, con el objetivo de identificar configuraciones donde parece surgir una asimetría en el rendimiento futuro esperado a medida que los inversores se vuelven excesivamente pesimistas/optimistas (gráfico 4). Aunque un posicionamiento moderado podría no prevenir correcciones, ya que no es la única fuerza que impulsa los activos, como se observó durante el "Liberation Day" (Día de la Liberación) en abril de 2025.

Este episodio ilustra el concepto de variaciones extremas tanto en las expectativas de crecimiento como en el posicionamiento, con nuestros indicadores reflejando un fuerte pesimismo del mercado en ambas métricas tras los anuncios de Donald Trump, lo que abrió puntos de entrada atractivos para los inversores en ese momento. Una secuencia que resalta la importancia de comprender las expectativas de los participantes del mercado y que recuerda las palabras del reconocido inversor Warren Buffett: "Tenga miedo cuando otros sean codiciosos. Sea codicioso cuando otros tengan miedo".

Estos modelos ayudan a nuestro Comité Global de Inversiones en sus decisiones de asignación de activos. Aunque no son "infalibles", son fundamentales para tomar decisiones más fundadas y obligan a revisar las perspectivas ya establecidas. Estamos convencidos de que este enfoque único puede aportar un valor significativo a nuestras soluciones de gestión de carteras.



Lucas MERIC
Cross Asset Strategist

7 - Por ejemplo: Acciones frente a Bonos, Acciones Cíclicas frente a Defensivas o, en crédito, high yield frente a investment grade.

05

Focus

La paradoja: La América de Donald Trump sigue siendo indispensable



Jérôme
VAN DER BRUGGEN
Chief Market Strategist

Un año después del regreso de Donald Trump a la Casa Blanca, la recalibración de la economía estadounidense orquestada por su administración es evidente: proteccionista en términos de comercio, intervencionista en términos de industria. Sin embargo, a pesar de estos cambios, el comercio global sigue siendo robusto, con Estados Unidos continuando como su centro neurálgico. Esta observación, que podría parecer paradójica, refleja la fortaleza estructural de la economía estadounidense y su papel indispensable en los flujos comerciales y financieros internacionales.

UNA POLÍTICA ECONÓMICA MÁS AGRESIVA

Desde principios de 2025, la administración Trump ha implementado una política arancelaria agresiva. Los aranceles se han incrementado en una variedad de productos estratégicamente importantes, incluidos el cobre, metales críticos, vehículos pesados y productos farmacéuticos, con un aumento general proyectado que podría alcanzar los 15 puntos porcentuales para finales de 2026. Esta estrategia no solo tiene como objetivo proteger las industrias nacionales, sino que también actúa como una palanca fiscal: según estimaciones, podría generar aproximadamente 300.000 millones de dólares anuales para el Tesoro de los Estados Unidos.

Al mismo tiempo, el gobierno federal ha adoptado un enfoque más intervencionista en la política industrial. A diferencia de la administración anterior, que se centró en incentivos fiscales, la administración de Trump ha optado por adquirir participaciones minoritarias en empresas estratégicas, como Intel y MP Materials. Este enfoque, basado en la legislación existente sobre seguridad nacional, está redefiniendo la relación entre el estado y el sector privado en una era de creciente competencia geopolítica.

EL COMERCIO GLOBAL SE MANTIENE RESILIENTE

A pesar de este giro proteccionista, los flujos de comercio global no muestran signos de desaceleración. Según las cifras de la Organización Mundial del Comercio (OMC), se proyecta que el comercio mundial de mercancías crezca un 2,5% en 2025, mientras que el comercio de servicios se espera que se expanda un 4%. Lejos de quedar marginados, Estados Unidos sigue manteniendo una participación estable en estos flujos, representando entre el 13% y el 15% del comercio global.

Esta resiliencia se puede atribuir, en parte, a la fortaleza duradera del consumidor estadounidense, quien sigue siendo el destino preferido para las exportaciones globales. Ya sea en bienes manufacturados, servicios digitales o productos agrícolas, la demanda estadounidense continúa desempeñando un papel fundamental en el impulso de la actividad económica global.

EL DÓLAR: UN DOMINIO DESCONCERTANTE

El uso del dólar en el comercio internacional sigue siendo inmenso. Según la encuesta trienal del Banco de Pagos Internacionales de abril de 2025, el dólar estadounidense estuvo involucrado en aproximadamente el 89% de las transacciones en el mercado de divisas, un aumento en comparación con 2022. El volumen promedio diario de operaciones en los mercados de divisas se disparó un 28%, alcanzando los 9,6 billones de dólares, con un crecimiento significativo en los instrumentos de cobertura como los forwards (+60%) y las opciones (+100%) (gráfico 5, página 22).

El dominio del dólar se sustenta en dos factores clave: su excepcional liquidez y la profundidad de los mercados financieros estadounidenses. Incluso en períodos de alta volatilidad, como durante los anuncios arancelarios de 2025, el dólar sigue siendo la moneda refugio por excelencia. Sustenta los flujos financieros globales, facilita las transacciones y sirve como referencia para la fijación de precios.



DÓLAR:
aproximadamente
89% DE LAS
TRANSACCIONES
en el mercado
de divisas

PRECAUCIÓN NECESARIA CON EL DÓLAR

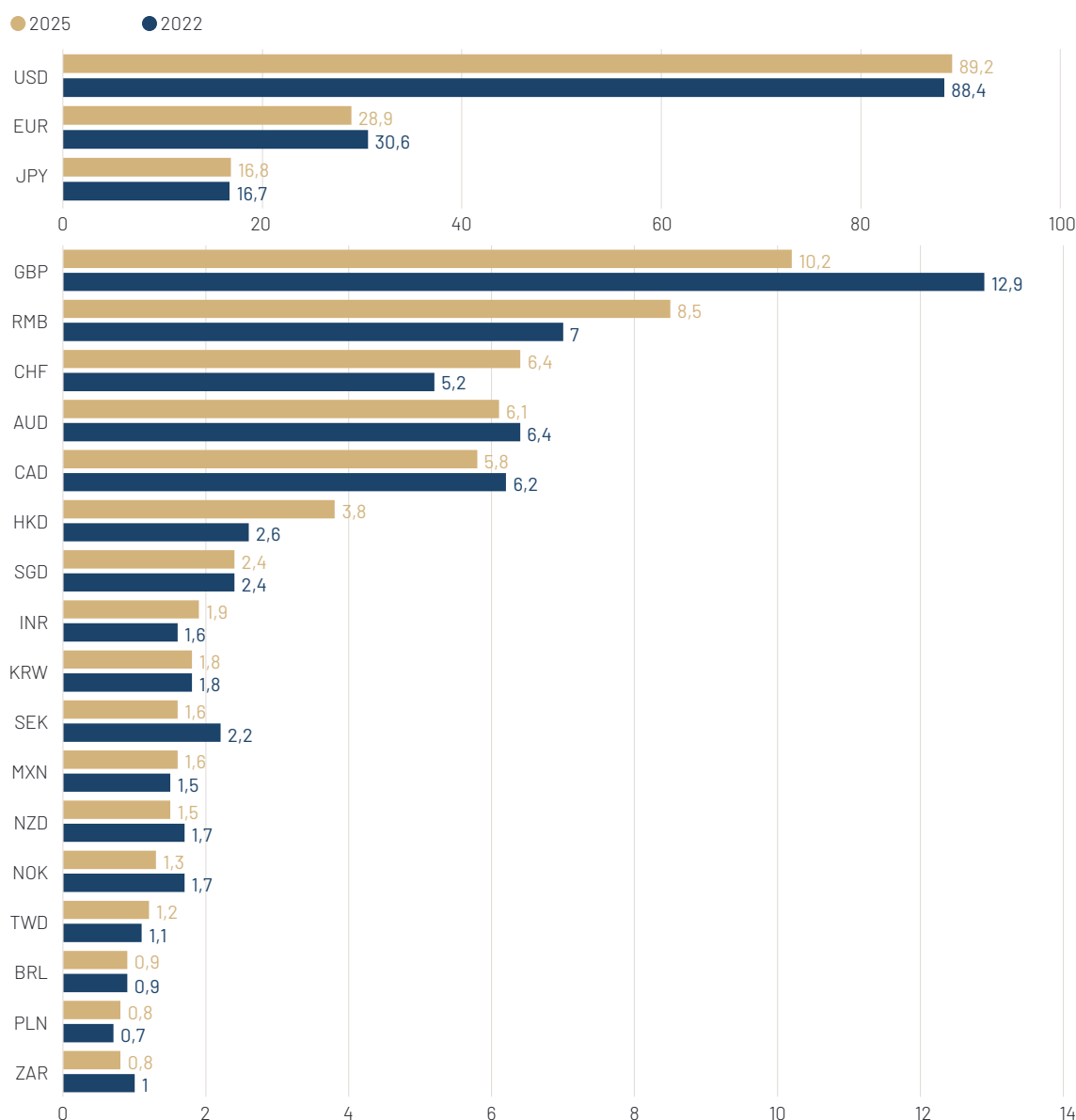
Dicho esto, seguimos siendo cautelosos con respecto al dólar. Si bien su dominio en el comercio mundial es innegable, esto no excluye la posibilidad de una debilidad del dólar. Esta aparente contradicción —una divisa que es a la vez una reserva mundial y potencialmente débil— está bien documentada en la teoría económica, conocida como la paradoja de Triffin. El economista belga Robert Triffin argumentó que, para que una moneda sirva como reserva mundial, debe ser abundante, lo que inevitablemente conduce a déficits externos y a una presión a la baja sobre su valor.

Por lo tanto, aunque el dólar sigue siendo central en las transacciones, su valor podría debilitarse en un entorno de política monetaria acomodaticia y déficits comerciales persistentes.

EL PAPEL DEL CONSUMIDOR

Vale la pena destacar que el papel central de Estados Unidos en la economía global no se sustenta únicamente en el dominio del dólar. También se basa en la capacidad innovadora de las empresas estadounidenses, el tamaño de su mercado interno, la fortaleza de sus instituciones financieras y la flexibilidad de su sistema económico.

GRÁFICO 5: VOLUMEN DE OPERACIONES EN EL MERCADO DE DIVISAS POR MONEDA Y PARES DE MONEDAS, %



Nota: En términos netos, promedios diarios en abril de 2025, como porcentaje del volumen total.

Fuentes: Banco de Pagos Internacionales Triennial Central Bank Survey, Indosuez Wealth Management.

El dinamismo del consumidor estadounidense, en particular, sigue siendo un factor clave: absorbe una parte significativa de las exportaciones globales, respalda el crecimiento de las corporaciones multinacionales e influye en las tendencias de consumo a nivel mundial.

Además, Estados Unidos continúa atrayendo capital internacional, no solo debido a la liquidez de sus mercados, sino también por su capacidad para generar rendimientos atractivos. Las inversiones extranjeras directas, los flujos de cartera y las compras de bonos soberanos reflejan la confianza persistente en la economía estadounidense.

UNA CENTRALIDAD QUE RESISTE LAS ALTERNATIVAS

Es cierto que están surgiendo monedas alternativas. El renminbi chino está ganando terreno en la financiación del comercio global, representando un 7,6% de la cuota de mercado en septiembre de 2025, según SWIFT. Las tenencias externas de renminbi de los bancos chinos se han cuadruplicado en los últimos cinco años. Sin embargo, estos avances siguen siendo marginales a escala global. El euro, el yen, el franco suizo e incluso las criptomonedas aún no han desafiado el papel del dólar como la principal divisa de transacción del mundo.

La resiliencia del uso del dólar, a pesar de los intentos continuos de desdolarización, demuestra la fortaleza del sistema financiero de Estados Unidos. También pone de manifiesto que el papel central de Estados Unidos en la economía global no depende únicamente de las políticas comerciales o industriales que adopta, sino de una serie de factores estructurales que le otorgan una posición única en el orden económico global.

CONCLUSIÓN: UN PODER ESTRUCTURAL DURADERO

Las carteras en todo el mundo –incluidos los nuestros– están fuertemente invertidos en activos de Estados Unidos. Desde 2025, cada vez más de estas carteras han comenzado a gestionar de manera más activa el riesgo cambiario resultante de sus inversiones y a cubrir parte de su exposición al dólar. Esperamos que esta tendencia continúe en 2026, lo que, a su vez, podría –potencialmente– alimentar una mayor debilidad del dólar.

Sin embargo, a pesar de haberse vuelto más proteccionista e intervencionista, el último año ha confirmado que Estados Unidos sigue siendo el centro neurálgico de la economía global. Su papel en el comercio global, su capacidad para atraer capital, la resiliencia del uso de su moneda en los intercambios y la fortaleza de su demanda interna lo convierten en un actor indispensable. La paradoja de una economía estadounidense que se está volviendo más cerrada pero que continúa siendo central ilustra las complejidades del sistema global.



El
RENMINBI
representa el
7,6%
de la financiación
comercial

3 PREGUNTAS PARA ANNA ROSENBERG

Anna Rosenberg es Head of Geopolitics en Amundi Investment Solutions. Tras su participación en la reunión anual del Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional en Washington, le hicimos tres preguntas sobre sus conclusiones de su primera visita desde que la administración de Estados Unidos asumió el cargo.

Alexandre Drabowicz: *¿Cuáles considera que son los temas geopolíticos más importantes a seguir en 2026?*

Anna Rosenberg: El riesgo geopolítico seguirá siendo elevado en 2026, ya que las megatendencias —el cambio hacia la multipolaridad, la “guerra comercial”⁸ entre Estados Unidos y China, y una creciente carrera tecnológica y armamentística— continuarán. Los conflictos en curso (Ucrania, Oriente Medio) y la política occidental volátil también contribuirán a este panorama.

Sin embargo, el auge de la inteligencia artificial (IA), la incertidumbre política en Estados Unidos y los esfuerzos de los gobiernos por diversificar sus alianzas comerciales y de seguridad también darán forma a 2026. Las dudas sobre el excepcionalismo estadounidense crecerán debido al retroceso democrático y la alta deuda, aunque el gasto en IA y la desregulación podrían impulsar la productividad.

Para mí, los temas más importantes a observar son cómo evolucionarán estos factores y puntos críticos, dado que existe un mayor potencial para incidentes y tensiones en un mundo multipolar más disputado.

Dicho esto, la geopolítica también creará oportunidades de inversión, ya que los desarrollos geopolíticos moldean tendencias, como hemos visto con las inversiones en tecnología y defensa.

AD: *¿Puede la IA servir como un terreno neutral entre Estados Unidos y China?*

AR: No, porque ambas partes siguen modelos de IA muy diferentes. Estados Unidos busca mantener la infraestructura de IA y su control dentro de su ecosistema empresarial, involucrando solo a aliados selectos. Mientras tanto, China quiere hacer que la IA sea más económica y ampliamente accesible. Estados Unidos está tratando de mantener una infraestructura estrictamente controlada, mientras que China está intentando reducir su dependencia de los chips estadounidenses.

La Competencia de Grandes Potencias continuará impulsando las inversiones en la carrera de la IA, una repetición contemporánea de la carrera tecnológica y espacial presenciada durante la Guerra Fría. Tanto Estados Unidos

como China consideran que el control sobre la IA, la computación cuántica⁹ y los chips de alta gama es esencial para asegurar su estatus como superpotencias. Invertir en IA, por lo tanto, se trata de poder y supervivencia. Es probable que la carrera por la IA también redibuje y refuerce las alianzas geopolíticas, ya que el acceso a la energía también se vuelve crítico.

AD: *¿Dónde se encuentra Europa en todo esto? ¿Cómo ve el desarrollo de Europa en 2026?*

AR: A pesar de los numerosos riesgos a los que se enfrenta Europa debido a la fragmentación de la política interna, la guerra en Ucrania y las relaciones complicadas con Estados Unidos, los líderes europeos han logrado mantenerse unidos hasta ahora. Han conseguido que Donald Trump se alinee en términos generales con los intereses de seguridad europeos. La Unión Europea (UE) también ha logrado importantes avances en la diversificación de sus relaciones comerciales con Mercosur¹⁰, Indonesia e India, por nombrar algunos ejemplos. Además, se están dando grandes avances en el ámbito de la defensa.

Este complejo panorama está comenzando a allanar el camino para reformas que podrían hacer a la UE más competitiva. Recientemente, el canciller de Alemania hizo un llamado para la creación de un mercado de valores europeo, lo que indica un apoyo alemán a los planes para unificar los mercados de capital del bloque. Hasta ahora, Alemania había sido el principal obstáculo para una mayor integración de los mercados de capitales. Aunque la implementación de reformas importantes sigue siendo difícil y requerirá tiempo y esfuerzo, el impulso político parece estar cambiando.



Alexandre DRABOWICZ, CAIA
Global Chief Investment Officer



Anna ROSENBERG
Head of Geopolitics
Amundi Investment Solutions

8 - La “guerra comercial” también llamada “Competencia de Grandes Potencias” de China se refiere a la rivalidad entre China y otras grandes potencias mundiales, particularmente Estados Unidos, por la influencia y la supremacía en el sistema internacional.

9 - La computación cuántica es una tecnología revolucionaria que utiliza la mecánica cuántica para resolver problemas complejos más rápido que los ordenadores clásicos.

10 - Los miembros del Mercosur son Argentina, Bolivia, Brasil, Paraguay y Uruguay.

Corporativo: La carencia y el cambio



Hans BEVERS
Chief Economist
Degroof Petercam



Las inversiones en
LA OCDE,
un
20%
por debajo de la
tendencia precrisis

Después de casi dos décadas de inversión empresarial moderada, el gasto de capital (CapEx) aún no ha vuelto a su trayectoria previa a la crisis. Sin embargo, el panorama de inversión global está experimentando una transformación profunda. Este artículo destaca cómo el bajo rendimiento pasado puede estar directamente relacionado con la recalibración de la inversión que ahora se está desarrollando de manera espectacular.

EXPLICANDO LA DESACELERACIÓN

Desde la crisis financiera global, el crecimiento de la inversión en las economías de la OCDE se ha mantenido persistentemente débil. A finales de 2024, los volúmenes totales de inversión en las economías avanzadas estaban aproximadamente un 20% por debajo de su tendencia previa a la crisis financiera global y un 7% por debajo de los niveles previos al COVID-19. Los mercados emergentes también experimentaron una disminución, aunque menos severa. El descenso se debe principalmente a una caída pronunciada en la inversión empresarial, que, en promedio, representa alrededor del 60% de la inversión total. En conjunto, la inversión empresarial real en los países de la OCDE estaba un 23% por debajo de su tendencia previa a la crisis financiera global a principios de 2024.

Según estudios de la OCDE, dos factores cíclicos explican gran parte de esta debilidad. Primero, la débil demanda agregada ha reducido los incentivos para que las empresas amplíen su capacidad, lo que representa aproximadamente un tercio de la caída. Segundo, el aumento de la incertidumbre —impulsado por tensiones geopolíticas, disputas comerciales y entornos políticos volátiles— ha llevado a muchas empresas a retrasar o cancelar sus planes de inversión. Desde 2016, la incertidumbre sobre las políticas económicas ha aumentado de manera constante, y el 80% de las empresas la citan como una barrera importante para la inversión.

En conjunto, estos factores explican cerca de la mitad de la caída en la inversión empresarial desde 2008. Curiosamente, factores tradicionales como el costo de uso del capital, la rentabilidad y las valoraciones de mercado no explican esta debilidad. A pesar de los bajos costos de endeudamiento y las sólidas ganancias, muchas empresas han optado por acumular efectivo o devolver capital a los accionistas en lugar de invertir en activos productivos. En Estados Unidos y Europa, las adquisiciones de activos existentes a menudo han reemplazado la inversión interna.

Esto último refleja el inicio de un cambio más fundamental hacia una economía basada en el conocimiento y lo digital. Las empresas priorizan cada vez más los activos intangibles —*software*, datos e Investigación y Desarrollo (I+D) — junto con inversiones tangibles de apoyo, como *hardware* de TIC. La inversión en *software* se ha triplicado desde la crisis financiera global, mientras que el *hardware* de TIC y la I+D han aumentado un 100% y un 45%, respectivamente. En contraste, la inversión en maquinaria creció solo un 12%, y las estructuras físicas disminuyeron un 7% (gráfico 6, página 26). Sin embargo, en términos netos, el aumento del gasto en digitalización e I+D — activos que suelen depreciarse más rápidamente — no ha sido suficiente para compensar el impacto de la débil inversión tangible (que aún representa el 60% de la inversión empresarial total).

Existen otros factores estructurales. El auge de empresas dominantes (principalmente tecnológicas) ha reducido el dinamismo empresarial y limitado la inversión. Además, los cambios demográficos —particularmente el envejecimiento de la población— y la persistente escasez de mano de obra han sido señalados como barreras clave. De hecho, más de la mitad de las empresas tanto en la Unión Europea (UE) como en Estados Unidos informan que la dificultad para encontrar trabajadores cualificados es una restricción importante para sus planes de inversión.

INTENSIFICACIÓN DEL CAMBIO EN LA INVERSIÓN

Estos desafíos ahora están convergiendo con un conjunto más amplio de fuerzas transformadoras que están redefiniendo dónde y cómo se despliega el capital. De hecho, se puede argumentar que estas mismas restricciones —desde la escasez de mano de obra hasta la incertidumbre y el envejecimiento de la infraestructura— no son solo barreras, sino también catalizadores del cambio. Están acelerando la transición hacia la digitalización, la automatización y una asignación de capital más inteligente, ya que las

empresas buscan adaptarse y mantenerse competitivas en un entorno que evoluciona rápidamente, en el que tanto la seguridad como la sostenibilidad han emergido como prioridades centrales.

La rápida evolución de la inteligencia artificial (IA), la computación en la nube y la infraestructura de datos está impulsando la inversión en múltiples sectores. Según Gartner Consulting, el gasto mundial en *hardware* y *software* de IA alcanzará los 2 billones de dólares en 2026, frente a los casi 1,5 billones de dólares en 2025, mientras que Morgan Stanley proyecta que la inversión global en este ámbito llegará a los 3 billones de dólares para 2029. Es cierto que una parte significativa de estos proyectos, la mayoría de los cuales tienen origen estadounidense, no generará rendimientos. Sin embargo, está claro que el avance tecnológico está redefiniendo la infraestructura en sí, pasando de modelos centralizados y con gran carga de activos a sistemas modulares habilitados tecnológicamente que integran IA, Internet de las cosas y operaciones basadas en datos. La infraestructura informática parece ser fundamental para la economía del futuro, ya que las empresas están intensificando sus esfuerzos para implementar la IA en el núcleo de su arquitectura empresarial.

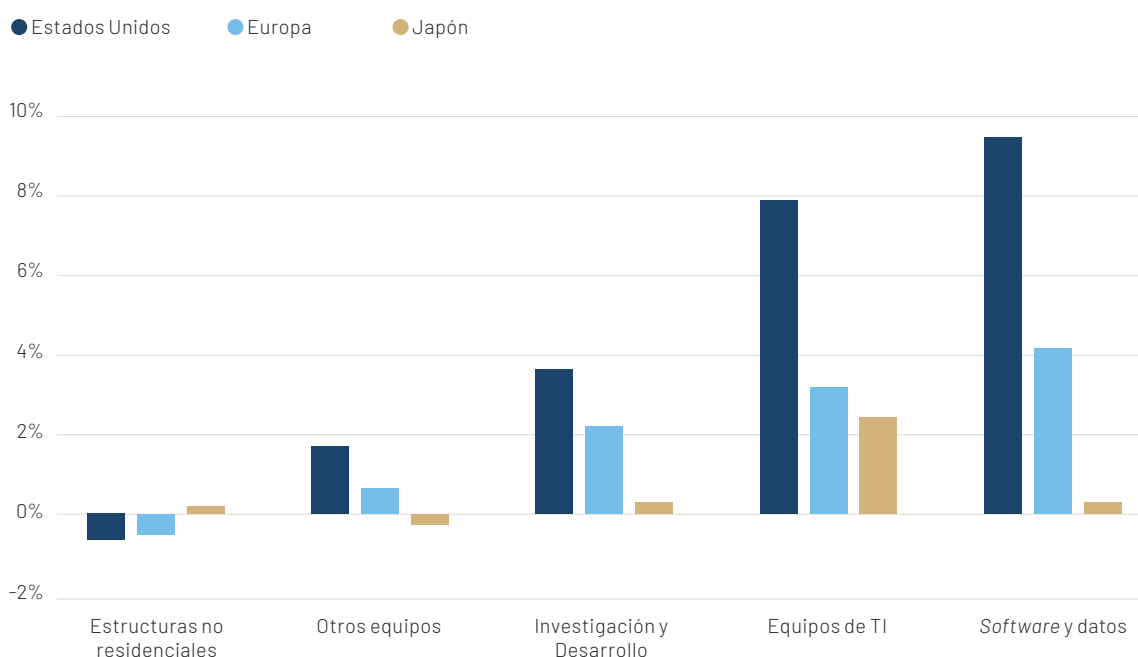
El auge de la IA que está ocurriendo actualmente está impulsando la demanda de electricidad, al tiempo que ejerce presión sobre redes eléctricas que envejecen rápidamente. Sin embargo, la electrificación va mucho más allá de la IA. Es la fuerza central que impulsa la transición energética más amplia en curso, con la energía solar y eólica ahora dominando el crecimiento de la

demanda de electricidad. La inversión global en energía alcanzó los 3,3 billones de dólares en 2025, con 2,2 billones de dólares —el doble de la cantidad destinada a los combustibles fósiles— fluyendo hacia energía nuclear, redes, almacenamiento y energías renovables.

El caso de China ilustra lo que está en juego económicamente. China no solo representa casi un tercio de la inversión global en energía limpia, sino que también es el productor dominante indiscutible de tecnología verde, fabricando más del 90% de los módulos solares del mundo y más del 80% de las turbinas eólicas el año pasado. El liderazgo de China también subraya el papel crucial del apoyo político en la transición energética. Su auge en tecnología limpia reduce los costos de energía a nivel nacional y aumenta la dependencia global de su tecnología, impulsando sus ambiciones de IA mientras refuerza su autosuficiencia e influencia geopolítica.

En el contexto de crecientes tensiones geopolíticas, muchos países han llegado a la conclusión de que el llamado "dividendo de la paz" ha terminado y que un mayor gasto en defensa es inevitable. Es innegable que la IA está cambiando rápidamente la naturaleza de la guerra. La inversión en defensa se está expandiendo más allá del *hardware* militar tradicional para incluir la ciberdefensa, tecnologías espaciales y cadenas de suministro seguras. Aunque sólo podemos esperar que prevalezca la sensatez, el impulso de la OTAN para aumentar drásticamente el gasto en defensa refleja la realidad geopolítica actual, una que las empresas también deben tener en cuenta al tomar decisiones estratégicas.

GRÁFICO 6: INVERSIÓN BRUTA EMPRESARIAL POR CLASE DE ACTIVOS (CRECIMIENTO REAL PROMEDIO ANUAL, 2008-2022), %



Fuentes: Base de datos de Cuentas Nacionales de la OCDE; y cálculos de la OCDE (2025), Indosuez Wealth Management.



**1,2 BILLONES
DE EUROS DE
NECESIDADES**
de inversión de la
2025-2031

LA INCESANTE PRESIÓN DE MARIO DRAGHI

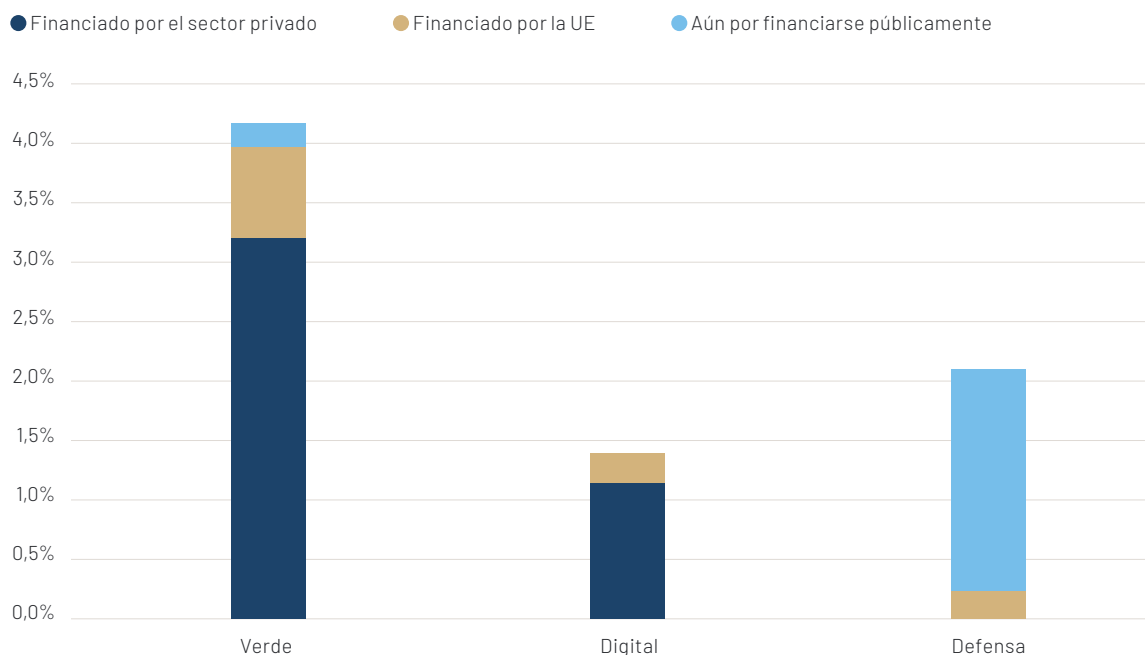
El cambio más amplio descrito anteriormente se refleja claramente en las ambiciones de inversión de Europa. Hace un año, el consenso era que la Unión Europea necesitaba alrededor de 800.000 millones de euros anuales en inversiones estratégicas adicionales para apoyar las transiciones verde, digital y de defensa. Sin embargo, fuentes de la UE y la OTAN ahora sitúan esta cifra en casi 1,2 billones de euros en promedio entre 2025 y 2031. Si bien el mayor aumento proviene de los nuevos compromisos de defensa –la UE debe asegurar alrededor de 320.000 millones de euros adicionales de financiación pública cada año para alcanzar el objetivo del 5% del PIB para 2035–, las necesidades de inversión de Europa para la transición verde siguen siendo mayores que las de la digitalización y la defensa combinadas (gráfico 7).

Históricamente, el sector privado desempeña un papel crucial en las inversiones en energía y digitalización, representando el 76% y el 85%, respectivamente, del total de los esfuerzos en estas áreas. En contraste, casi el 100% del gasto en defensa es cubierto por financiación pública. Dicho esto, el aumento del gasto militar también tendrá un efecto dominó en el panorama empresarial, ya que se espera que las empresas de defensa, ciberseguridad e infraestructura, incluidas las de movilidad, energía y telecomunicaciones, inviertan más para asegurar contratos gubernamentales.

Un año después de la publicación de su famoso informe, el expresidente del Banco Central Europeo (BCE), Mario Draghi, ejerce más presión sobre la UE para cerrar la brecha de innovación y productividad. Si bien se necesitan tanto un mayor nivel de inversión pública como una financiación conjunta para permitir proyectos paneuropeos en tecnología, defensa y energía, la cooperación con el sector corporativo y su implementación serán críticas.

De hecho, las investigaciones revelan que la brecha de productividad e innovación entre Europa y Estados Unidos se explica principalmente por los gastos privados en I+D. Incluso si los niveles de inversión pública en I+D son similares en ambas regiones, rondando el 0,75% del PIB, el gasto privado en I+D en Estados Unidos (2,7% del PIB) es mucho mayor que en Europa (1,5% del PIB). Si Europa no reorienta y refuerza sus esfuerzos en este sentido, probablemente quedará atrapada en un ciclo de crecimiento lento de la productividad, baja competitividad e insuficiente autonomía para dar forma a su propio futuro.

**GRÁFICO 7: NECESIDADES ANUALES DE FINANCIACIÓN ESTRATÉGICA DE LA UE
(2025-2031), % DEL PIB DE LA UE EN 2024**



Fuentes: Comisión Europea, OTAN, Banco Europeo de Inversiones, estimaciones del BCE (2025), Indosuez Wealth Management.

IA agéntica: La era de la inteligencia autónoma



**Delphine
DI PIZIO TIGER**

Deputy Global Head of
Investment Management



Humberto NARDIELLO
Equity Fund Manager

En esta entrevista, profundizamos en el próximo gran salto de la inteligencia artificial (IA): el auge de la IA agéntica. Olvídense de los copilotos; estos son agentes autónomos capaces de pensar, actuar y ejecutar por sí mismos. Analizamos cómo este cambio podría potenciar enormemente la productividad, redefinir el trabajo e impulsar una nueva era en la que la inteligencia misma se convierta en el recurso más escalable del mundo.

Delphine Di Pizio Tiger explora la próxima gran recalibración en la IA: el cambio de los sistemas asistivos a los sistemas agénticos. A través de siete preguntas clave, Delphine y Humberto analizan todo lo que necesitamos entender sobre cómo esta recalibración de la IA hacia la IA agéntica está redefiniendo los límites entre la inteligencia humana y la inteligencia de las máquinas.

Delphine Di Pizio Tiger: *Desde el principio, ¿qué es la IA agéntica?*

Humberto Nardiello: En términos simples, la IA agéntica se refiere a sistemas de inteligencia artificial que actúan de forma autónoma como agentes en nuestro nombre, en lugar de simplemente asistirnos. Estos agentes de IA son fundamentalmente diferentes de los actuales "copilotos" de IA. Mientras que un copiloto sugiere o redacta contenido para que un humano lo revise, mejorando el trabajo humano, un agente puede llevar a cabo tareas de forma independiente en lugar de un humano, pero con las ventajas clásicas del *software*: disponible las 24/7 y con escalabilidad infinita.

Esta distinción es importante porque marca un cambio de la IA como una herramienta a la IA como un actor autónomo. Una IA asistente tradicional (por ejemplo, una sugerencia de escritura en tu correo electrónico) necesita que estés presente para supervisarla. En cambio, una IA agéntica podría recibir un objetivo de alto nivel y ejecutarlo de principio a fin sin necesidad de una guía humana constante.

DPT: *¿Qué significa la IA agéntica para el progreso humano?*

HN: La IA agéntica es importante porque cambia la ecuación fundamental del progreso humano. Durante la mayor parte de la historia, los avances en productividad provinieron de herramientas que ampliaron nuestras capacidades físicas, desde el arado hasta la máquina de vapor. Con los agentes de IA, por primera vez estamos ampliando nuestras capacidades cognitivas de formas que se potencian con el tiempo.

Esta oportunidad puede entenderse en términos de apalancamiento del tiempo. Los humanos no estamos limitados en imaginación o capacidad de resolución de problemas, pero sí estamos limitados por el tiempo que toma traducir ideas en realidad. Consideremos la búsqueda de la humanidad por la energía de fusión: llevamos más de medio siglo trabajando en ello y podrían pasar décadas antes de que sea comercialmente viable. Un sistema de IA agéntica, capaz de analizar datos, realizar experimentos, generar hipótesis y trabajar de manera continua, podría comprimir drásticamente esta línea de tiempo. El punto no es que la IA tenga habilidades que los humanos no posean, sino que puede aplicar inteligencia a una velocidad y escala sobrehumanas, eliminando el cuello de botella del tiempo.

DPT: *¿Estamos realmente al borde de otra revolución industrial?*

HN: La máquina de vapor no inventó nuevas tareas; permitió a los humanos realizar las existentes —mover mercancías, alimentar maquinaria— con una fuerza y eficiencia exponencialmente mayores. Las ganancias se multiplicaron cuando los industriales aprendieron a especializarse: canalizar el vapor hacia sistemas fabriles y, más tarde, líneas de ensamblaje, de modo que la energía de propósito general pudiera convertirse en resultados específicos y repetibles. Lo que antes requería miles de artesanos se estandarizó, mecanizó y escaló. La productividad se disparó y, con ella, los estándares de vida.

La IA agéntica sigue un camino similar en el ámbito cognitivo. Al principio, los modelos de propósito general como ChatGPT son similares a la máquina de vapor: una fuente amplia y flexible de "poder cognitivo". Pero, al igual que las primeras máquinas de vapor no eran inmediatamente útiles para la producción en masa, los modelos de IA general requieren especialización para desbloquear todo su potencial económico. Este imperativo de especialización significa que la próxima ola de startups y empresas se enfocará en adaptar la IA agéntica a tareas específicas, ya sea gestionando cadenas de suministro, manejando historiales médicos o ejecutando campañas de marketing.



Ampliando nuestras
**CAPACIDADES
COGNITIVAS**

HN: Lo que hace que este cambio sea tan profundo es el efecto multiplicador del apalancamiento del tiempo y la especialización. Un agente que trabaja de forma continua, aprende con cada iteración y se escala instantáneamente a millones de tareas no solo hace que los trabajos existentes sean más rápidos, sino que reescribe la economía del trabajo. Tareas que alguna vez se consideraron demasiado costosas, lentas o complejas para ser realizadas únicamente por humanos se vuelven factibles. Industrias enteras podrían reorganizarse en torno a estas capacidades, al igual que la manufactura se reorganizó en torno a la producción mecanizada.

La próxima generación de IA agéntica revolucionará las industrias al evolucionar de una tecnología reactiva a una verdaderamente proactiva. Comparable al descubrimiento del fuego para los primeros humanos, este avance marca un hito transformador. A diferencia de las herramientas tradicionales que responden a nuestras necesidades, la IA proactiva anticipará y actuará antes de que las expresemos, redefiniendo cómo interactuamos con la tecnología y desbloqueando un futuro de innovación sin precedentes.

DPT: *¿Cómo están las empresas tecnológicas dando forma al papel de la IA en nuestro futuro?*

HN: El debate central en la IA hoy en día refleja una antigua división filosófica en la tecnología. Por un lado, están empresas como Google y Meta, que ven las computadoras como herramientas que hacen cosas por ti. Esta filosofía se extiende naturalmente hacia la IA agéntica: sistemas autónomos que no solo asisten, sino que realizan tareas activamente en tu nombre. Para Meta, esto se alinea con su modelo impulsado por la publicidad: más interacción, servicios más personalizados y más oportunidades de monetización. Para Google, integrar la IA directamente en Search, Gmail y Docs promete lo mismo, mejorando los resultados de búsqueda con respuestas perfectas y clicables.

Por otro lado, están Apple y Microsoft, que históricamente han adoptado la visión de las computadoras como "una bicicleta para la mente", según la frase acuñada por Steve Jobs. Su filosofía enfatiza el empoderamiento: herramientas que amplifican la iniciativa humana en lugar de reemplazarla. El concepto de "Copilot" de Microsoft lo dice todo: la IA es la ayudante, no la conductora. Apple, por su parte, también ha sido cautelosa, priorizando las ventas de dispositivos y el control del usuario sobre el despliegue de una IA completamente autónoma.

Mientras tanto, OpenAI y Anthropic se sitúan en medio de esta división. OpenAI domina el espacio del consumidor con ChatGPT, una herramienta que la mayoría de la gente todavía trata como un asistente, aunque está expandiéndose gradualmente hacia comportamientos más agénticos. Anthropic es más explícita, enfocándose directamente en cargas de trabajo autónomas y construyendo las bases para hacer que la IA alcance un nivel de "reemplazo" en contextos empresariales. La tensión entre estas filosofías —automatización frente a ampliación— definirá la próxima década. Si el futuro se parece más a la visión de Meta, con la IA haciendo todo por ti, o a la "bicicleta para la mente" de Steve Jobs, podría depender menos de las capacidades tecnológicas en bruto y más de qué modelos de negocio resulten sostenibles.

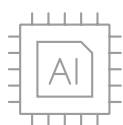
DPT: *¿Seguimos subestimando el crecimiento exponencial de la IA?*

HN: La realidad es que las capacidades de la IA siguen creciendo de manera acelerada, y los indicadores lo demuestran.

Una confusión común radica en diferenciar entre la capacidad de los modelos y el entrenamiento posterior que los hace útil para dominios específicos. La IA no ha alcanzado su punto máximo; simplemente no ha sido optimizada aún para todas las tareas. Por ejemplo, los modelos no se han centrado demasiado en el análisis financiero porque el mercado total direccionable es más pequeño que el de la ingeniería de software. Sin embargo, en áreas en las que los investigadores de IA han invertido, como la programación, el progreso es claramente exponencial.

METR, una organización cuyo único propósito es estudiar las capacidades de la IA, rastrea cuánto tiempo puede un modelo sostener de manera autónoma una línea de trabajo coherente. En 2023, los modelos de IA podían manejar tareas medidas en minutos. Para 2024, Claude Sonnet 3.7 de Anthropic completaba de manera confiable tareas de una hora con una tasa de éxito del 50%. Apenas unos meses después, los modelos más recientes ya están gestionando tareas de dos horas (gráfico 8, página 30). La curva es inequívocamente exponencial, con capacidades que se duplican aproximadamente cada siete meses.

GDPval, introducido por OpenAI, mide el rendimiento en 44 profesiones con más de 1.300 tareas extraídas de profesionales experimentados. Los resultados fueron aún más sorprendentes: GPT-5 ya estaba cerca de alcanzar la paridad con los humanos, y Opus 4.1 de Anthropic lo superó en algunos dominios, igualando casi el desempeño de expertos de la industria. Esto demuestra que la IA no solo está escalando en tareas específicas, sino que también se está generalizando en múltiples sectores.



La
IA
no ha alcanzado
su punto máximo

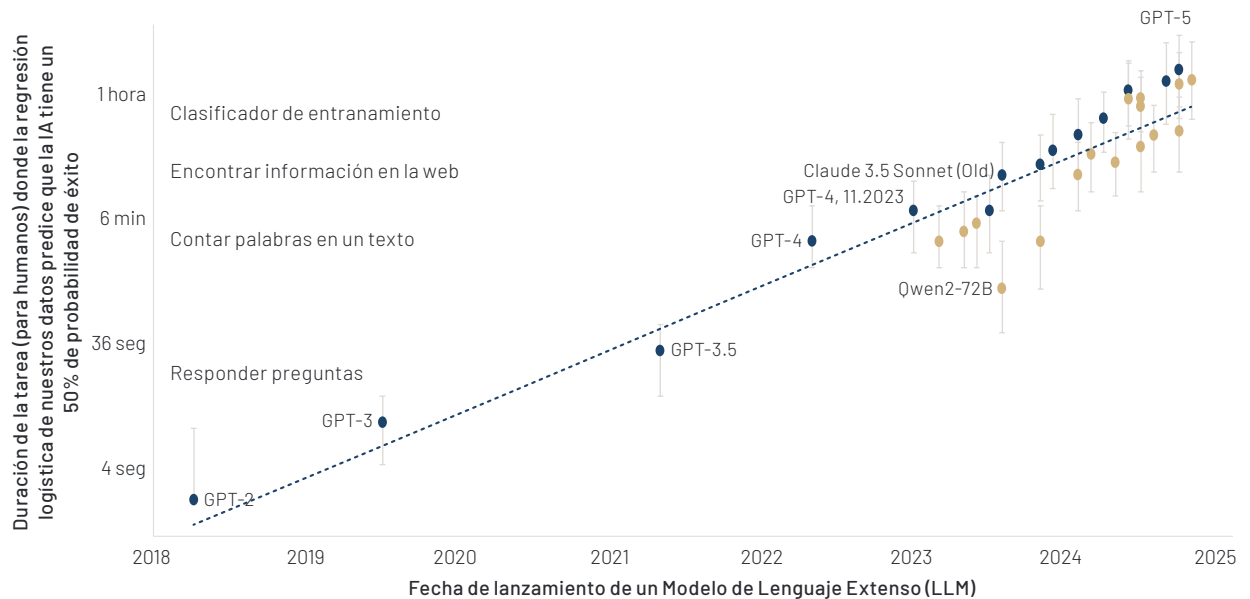
Las perspectivas que arrojan estos indicadores son contundentes. Para mediados de 2026, se proyecta que los modelos puedan sostener jornadas laborales completas de ocho horas de manera autónoma. Para 2027, podrían superar rutinariamente a expertos en una amplia gama de industrias. Si estas tendencias se mantienen, el paso de los copilotos actuales a agentes completamente autónomos llegará más rápido de lo que la mayoría espera.

La IA agéntica promete un futuro donde la inteligencia, el recurso más escaso de la historia, será abundante. Un futuro donde la inteligencia puede ser replicada, especializada y escalada como cualquier otra forma de capital. Así como generaciones anteriores fueron testigos de cómo la electricidad o internet transformaron silenciosamente la vida cotidiana, estamos a punto de ver cómo los agentes de IA se convierten en una presencia de fondo: trabajando para nosotros, con nosotros y, en ocasiones, en nuestro lugar.

DPT: ¿Una última palabra para los inversores?

HN: Todavía nos encontramos en las primeras etapas de la adopción de la IA. Nuestro enfoque actual está en los habilitadores de esta transformación: las empresas que están construyendo la infraestructura que impulsa la IA, desde chips avanzados hasta la generación, transmisión y almacenamiento de energía, mientras mantenemos una exposición selectiva a los adoptantes de la IA. A medida que el uso por parte de consumidores y empresas continúa acelerándose, con un retorno tangible de la inversión, y los productos de IA mejoran rápidamente, esperamos un crecimiento continuo y una alta intensidad de capital en la capa de infraestructura de la IA, que sigue siendo el principal cuello de botella para escalar esta revolución tecnológica.

GRÁFICO 8: LA CURVA EXPONENCIAL DE LA IA



Nota: El horizonte temporal de las tareas de ingeniería de software que diferentes LLM pueden completar con un 50% de éxito.

Fuentes: METR, Indosuez Wealth Management.

Asia: Reequilibrio, recalibración, transformación



Francis TAN
Chief Strategist Asia

El comercio global en 2025 enfrentó un aumento del proteccionismo, con los aranceles de Estados Unidos afectando a sectores clave y a sus socios comerciales. A pesar de los desafíos, las economías asiáticas demostraron resiliencia, impulsadas temporalmente por una pausa en los aranceles de Estados Unidos. A medida que China reorienta su producción y mercados hacia el sudeste asiático, la región sigue siendo un punto focal para enfrentar la volatilidad de las políticas comerciales y fomentar el crecimiento a largo plazo.

ASIA – UN ACTO DE REEQUILIBRIO EN MEDIO DEL CRECIENTE PROTECCIONISMO

El comercio global entró en una nueva era en 2025, caracterizada por un mayor proteccionismo y un creciente nacionalismo económico. Estados Unidos ha liderado este cambio con políticas comerciales transformadoras, incluyendo aranceles a niveles no vistos desde la década de 1930. En los últimos años, Estados Unidos ha implementado un arancel base del 10% sobre todas las importaciones, aranceles recíprocos del 15% al 50% para los principales socios comerciales con importantes superávits comerciales y gravámenes adicionales del 40% o más sobre productos de transbordo y sectores clave como el acero, el aluminio y los semiconductores. Países como Brasil e India enfrentan tasas arancelarias aún más altas, de hasta el 50% a mediados de 2025, debido a tensiones geopolíticas, mientras que Canadá y México siguen enfrentándose a complejos acuerdos comerciales bajo el T-MEC.

Las negociaciones comerciales entre Estados Unidos y China no serán acuerdos únicos, sino múltiples acuerdos con negociaciones prolongadas. La imposición de compromisos de inversión adicionales como parte de estos acuerdos agrega una mayor complejidad. Este panorama comercial en evolución subraya la aparición de un nuevo paradigma que probablemente se extenderá mucho más allá de la actual administración estadounidense, creando tanto desafíos como oportunidades para los mercados globales.

A pesar de estos vientos en contra, las economías asiáticas han demostrado una sorprendente resiliencia. En 2025, una pausa de 90 días en los aranceles de Estados Unidos impulsó temporalmente los pedidos de exportación y la actividad manufacturera, apoyando el crecimiento del PIB en las economías desarrolladas y en Asia. Sin embargo, la reimposición de aranceles más altos en la segunda mitad del año enfrió este impulso, con una menor demanda de importaciones y un menor consumo privado en Estados Unidos que afectaron las perspectivas de crecimiento de Asia.

A medida que la economía global se recalibra en 2026, el enfoque cambiará hacia equilibrar la volatilidad de las políticas comerciales con estrategias para fomentar el crecimiento a largo plazo. La urgencia de China es trasladar su base de producción y expandir la demanda de sus mercados hacia el resto de Asia, especialmente en el sudeste asiático (gráfico 9, página 32).

EL 15.º PLAN QUINQUENAL DE CHINA – UN EJEMPLO DE RECALIBRACIÓN CONTINUA

El 15.º Plan Quinquenal de China (2026–2030) establece una ambiciosa estrategia para abordar los desafíos internos, las incertidumbres globales y avanzar hacia su objetivo a largo plazo de modernización socialista para 2035. Basándose en el 14.º Plan Quinquenal, pone énfasis en un crecimiento de alta calidad, la autosuficiencia tecnológica, el desarrollo sostenible y la resiliencia económica, centrándose en la estrategia de “doble circulación”, que prioriza el consumo interno mientras reduce la dependencia de los mercados globales.

Las políticas buscan abordar la débil demanda de los consumidores, la desigualdad de ingresos y la brecha entre las zonas urbanas y rurales mediante el aumento de los salarios, la inversión en atención médica, educación e infraestructura rural, y el estímulo a la demanda interna. Se espera que el gasto fiscal aumente, igualando el déficit récord de 2025 del 4% del PIB¹¹.

Los ahorros de los hogares chinos, que ascienden a 25 billones de dólares¹², podrían impulsar aún más el consumo interno, que ya está superando las tendencias históricas. El crecimiento impulsado por la innovación es un enfoque clave, con inversiones en IA, semiconductores y manufactura avanzada destinadas a fortalecer la autosuficiencia tecnológica y reducir las vulnerabilidades frente a los aranceles de Estados Unidos. Iniciativas como “AI Plus” y el “nuevo sistema de la nación integral” fomentarán la colaboración para lograr avances en tecnologías clave.



LOS
CHINOS
poseen
25 BILLONES
DE DÓLARES
en depósitos

11 – Máximo anterior: 3,6% en 2020 durante la pandemia.
12 – 12,4 billones de dólares al inicio de la pandemia.



Hacia una ECONOMÍA orientada A LA CALIDAD

Los desafíos demográficos¹³, como la reducción de la población y el aumento de la dependencia de la tercera edad, han impulsado los esfuerzos para liberar el potencial de consumo a fin de garantizar la sostenibilidad a largo plazo. El desarrollo sostenible sigue siendo crucial, y China se ha comprometido a alcanzar el pico de emisiones de carbono para 2030 y la neutralidad de carbono para 2060. Las políticas se orientarán hacia el control de las emisiones de carbono, respaldadas por inversiones en energías renovables, la modernización de redes eléctricas y la expansión del mercado de comercio de carbono. Esto subraya la ambición de China de liderar la transición energética global mientras equilibra el crecimiento y la sostenibilidad medioambiental.

Los sectores clave de crecimiento incluyen industrias impulsadas por la innovación, como la IA, los semiconductores, la energía limpia y la atención médica, así como sectores de consumo como el comercio electrónico y las fintech. La "Economía Plateada" ofrece oportunidades en el cuidado de personas mayores y seguros. Sin embargo, persisten desafíos, como la débil demanda en el sector inmobiliario, el exceso de oferta en infraestructura y construcción, y los riesgos geopolíticos para los exportadores. Se espera que el Banco Popular de China adopte un enfoque prudente respecto a los recortes de tipos de interés para evitar burbujas¹⁴ especulativas en el sector inmobiliario.

El gobierno también está abordando la sobrecapacidad y la competencia excesiva en sectores como los vehículos eléctricos y los paneles solares mediante regulaciones¹⁵ más estrictas. Las políticas sociales, como las reformas educativas de "Doble Reducción", busca aliviar la presión sobre los estudiantes y crear una economía más sostenible y orientada a la calidad. En general, el 15.º Plan Quinquenal refleja una visión audaz para transformar la economía, la sociedad y la influencia global de China a través de la resiliencia, la innovación y el crecimiento estratégico.

CHINA - TRANSFORMACIÓN HACIA UN PUNTO BRILLANTE PARA LAS OPORTUNIDADES DE INVERSIÓN

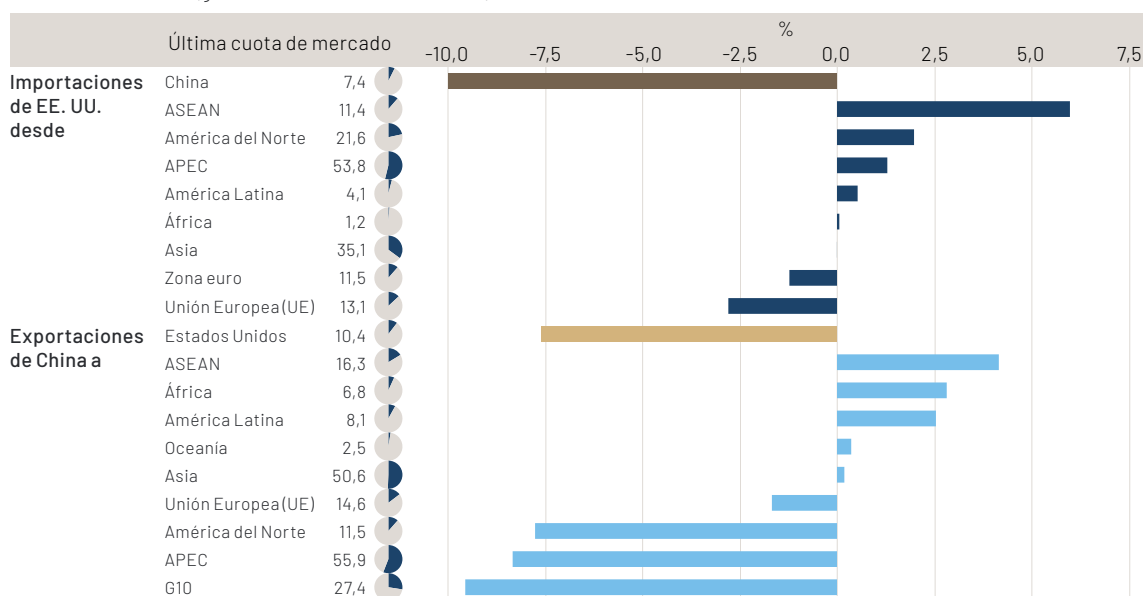
Las acciones chinas ofrecen oportunidades atractivas para diversificar carteras y obtener exposición a la segunda economía más grande del mundo. Sin embargo, la gestión de los riesgos políticos, las tensiones geopolíticas y los problemas de gobernanza corporativa requerirá un enfoque equilibrado e informado.

El panorama económico y de inversión global en 2026 será un gran reajuste. Las estrategias de China para lograr la autosuficiencia, el crecimiento sostenible y la resiliencia interna reflejan su ambición de redefinir su papel en la economía global. Para las empresas e inversores, comprender estos cambios será fundamental para gestionar los riesgos y aprovechar las oportunidades en un mercado que evoluciona rápidamente.

GRÁFICO 9: LA EVOLUCIÓN DE LOS FLUJOS COMERCIALES ENTRE EE. UU. Y CHINA DESDE 2018

● Cuota de mercado ● Importaciones de EE. UU. desde China ● Importaciones de EE. UU.
● Exportaciones de China a EE. UU. ● Exportaciones de China

Importaciones de EE. UU. y exportaciones de China: cambios en la cuota de mercado regional desde 2018.
Cambios desde 2018 (guerra comercial EE. UU.-China) hasta la actualidad.



Fuentes: Macrobond, US Bureau of Economic Analysis (BEA), China General Administration of Customs (GAC); US Census Bureau (2025), Indosuez Wealth Management.

13 - Tres áreas principales de enfoque: fomentar tasas de fertilidad más altas; modernizar los servicios públicos para la población envejecida; promover el equilibrio y el crecimiento económico sostenible.

14 - Los riesgos y caídas pasadas del mercado inmobiliario los hacen ser cautelosos con respecto a recortes profundos de los tipos de interés que podrían inflar los precios de los activos y dañar la estabilidad financiera.

15 - El gobierno tiene como objetivo consolidar las industrias, reducir la sobrecapacidad y construir un mercado nacional unificado para frenar las políticas locales redundantes.

6 PREGUNTAS PARA VIOLET WANG

Los mercados bursátiles de China han captado la atención de los inversores globales en 2025, impulsados por el repunte de la renta variable, los cambios específicos en las políticas y la evolución de la dinámica económica. Le preguntamos a Violet Wang, General Manager de Amundi BOC Wealth Management en Shanghái, su opinión para 2026.

Francis Tan: *¿Qué factores están impulsando el potencial mercado alcista sectorial de China y qué industrias presentan las oportunidades más prometedoras para los inversores globales?*

Violet Wang: China podría estar entrando en un mercado alcista sectorial impulsado por la estabilidad de las políticas, la innovación tecnológica y una percepción creciente de su mercado bursátil como un pilar de estabilidad económica. Los sectores clave como la inteligencia artificial (IA), la robótica, la manufactura avanzada y el consumo de alta gama, alineados con las estrategias a largo plazo de China, presentan oportunidades estratégicas para los inversores globales.

FT: *¿Cómo está impactando el "movimiento anti-involución" de China en industrias como la fotovoltaica y los vehículos eléctricos, y qué riesgos u oportunidades potenciales presenta para el crecimiento a largo plazo?*

VW: El "movimiento anti-involución" de China tiene como objetivo reducir la competencia excesiva en industrias como la fotovoltaica, los vehículos eléctricos y las baterías de litio, mejorando la competitividad global sin depender de precios bajos. Aunque los primeros resultados son positivos, el impacto a largo plazo es incierto, lo que requiere que los inversores evalúen si estas reformas garantizarán un crecimiento sostenible o si correrán el riesgo de generar disrupciones en el mercado.

FT: *¿Cómo está influyendo el cambio cultural entre "Tang Ping" y "Nei Juan" en el panorama económico de China y qué impacto tiene en el crecimiento de sectores como el turismo y el entretenimiento?*

VW: El panorama económico de China refleja un contraste generacional entre "Tang Ping" (relajación) y "Nei Juan" (competencia). Mientras que las generaciones más jóvenes adoptan un estilo de vida más relajado, las generaciones mayores impulsan la actividad económica. Este cambio cultural ha estimulado el crecimiento en sectores como el turismo y el entretenimiento, con un aumento del turismo nacional debido a los efectos de la riqueza tras la pandemia y a políticas de apoyo.

FT: *¿Cómo pueden los inversores internacionales superar las preocupaciones sobre la transparencia en los mercados de China y lograr una comprensión más clara del panorama de inversión?*

VW: Los inversores internacionales a menudo se preocupan por la transparencia en los mercados de China, pero los inversores locales tienen acceso a una amplia variedad de

información. La experiencia local y la debida diligencia son fundamentales, ya que depender únicamente de los medios tradicionales puede limitar la comprensión del mercado. Colaborar con equipos de investigación locales y gestores de activos proporciona una visión más clara del panorama de inversión en China.

FT: *¿Por qué se considera a Hong Kong una puerta de entrada crucial para los inversores internacionales que acceden a los mercados de China, y cómo está evolucionando su papel ante el creciente interés de los inversores globales?*

VW: Hong Kong actúa como una puerta de entrada clave para los inversores internacionales en los mercados de China, ofreciendo un entorno de comercio más libre y acceso a una amplia variedad de empresas chinas. El creciente movimiento de Ofertas Públicas Iniciales (OPI) y el aumento del interés por parte de inversores estadounidenses destacan su importancia. Mientras los fondos de cobertura son activos en las acciones A, el creciente interés de los fondos de inversión a largo plazo indica una mayor aceptación de la renta variable china.

FT: *¿Cuáles son las principales oportunidades y riesgos para los inversores globales en el mercado alcista estructural en evolución de China, y cómo pueden enfrentar eficazmente estos desafíos?*

VW: El mercado alcista estructural de China refleja resiliencia y transformación, con oportunidades de crecimiento en tecnología y consumo alineadas con las prioridades políticas a largo plazo. La participación de inversores institucionales aporta estabilidad, pero existen riesgos como las altas valoraciones, las tensiones geopolíticas y los desafíos específicos de ciertos sectores requieren una navegación cautelosa. Para los inversores globales, los mercados en evolución de China ofrecen oportunidades significativas, recompensando a aquellos que adopten un enfoque equilibrado, informado y con perspectiva a largo plazo.



Francis TAN
Chief Strategist Asia



Violet WANG
General Manager
Amundi BOC Wealth Management

Recalibrando: Inversiones verdes y paradigmas políticos cambiantes



Fabrice DE SOUSA
Head of Impact,
Portfolio Manager



Ophélie MORTIER
Member of the Board & Chief
Sustainable Investment
Officer, DPAM

Frente a la inestabilidad política y los nuevos desafíos de seguridad, las inversiones verdes y en criterios Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ASG) deben demostrar su capacidad de adaptación y resiliencia. La credibilidad de las vías de transición se está volviendo esencial, ya que los temas de sostenibilidad, competitividad e innovación están redefiniendo las prioridades de los inversores europeos.

En los últimos años, la cuestión climática ha influido fuertemente en la asignación de inversiones hacia la sostenibilidad, lo que ha llevado a un rápido crecimiento de los fondos temáticos climáticos, los bonos verdes y los compromisos colectivos como la iniciativa Gestores de Activos Net Zero. Entre 2020 y 2022, impulsados por la demanda institucional y marcos regulatorios como el SFDR y la taxonomía europea, los fondos ASG representaron más de la mitad de los flujos europeos, mientras que los activos dedicados a la neutralidad de carbono se triplicaron.

Pero hoy en día, las expectativas de los inversores están evolucionando. Ya no se trata solo de “marcar casillas” de ASG: la credibilidad de la trayectoria de transición tiene prioridad, respaldada por estrategias orientadas al futuro, acuerdos financieros híbridos e indicadores tangibles de resultados. Los choques externos, en particular la guerra en Ucrania, complican la coordinación regulatoria y redirigen los presupuestos públicos hacia la reindustrialización y la defensa. ASG, que antes era la piedra angular de las finanzas sostenibles, ahora se encuentra siendo cuestionado.

Sin embargo, relegar el ASG a un segundo plano sería un error estratégico. Los riesgos persisten: los choques climáticos, las cadenas de suministro frágiles y las crecientes demandas de los inversores. La sostenibilidad debe considerarse un componente central de la competitividad y la resiliencia, incorporando nociones de riesgo, robustez, reputación y rendimiento. Las empresas con datos sólidos de ASG atraen capital con mayor facilidad y generan valor a largo plazo, demostrando inteligencia estratégica y alineación con los desafíos contemporáneos.

El contexto político se ha endurecido: el debate sobre el clima es más polémico, las discusiones más cautelosas y, en algunos círculos, el ASG se percibe más como un riesgo que como una palanca para el liderazgo. Sin embargo, la crisis climática se está acelerando, y las vulnerabilidades sociales y logísticas

persisten. Reducir la dependencia representa una oportunidad: fortalecer la presencia local europea, construir cadenas de suministro resilientes, trazar una vía de descarbonización, estimular la innovación y optimizar la gestión de los recursos humanos y naturales.

La “A” en ASG sigue siendo innegable, ya sea en términos de Medio Ambiente, Emisiones, Eficiencia Energética o Electricidad. El último informe de la Agencia Internacional de Energía (AIE) sobre energías renovables en 2025 prevé que la capacidad de energía renovable se duplique para 2030, con la energía solar representando el 80% de este crecimiento. Si la tendencia actual de implementación continúa, las energías renovables dominarán la generación mundial de electricidad para finales de la década.

A escala internacional, la estrategia industrial climática de China, opaca pero efectiva, genera dudas sobre la capacidad de Europa para preservar su soberanía tecnológica en los sectores de la tecnología limpia. Frente a las crecientes ambiciones de China en materia de descarbonización, Europa debe redoblar sus esfuerzos para modernizar su infraestructura, en particular las redes eléctricas, y financiar la transición a través de modelos híbridos e innovadores.

LAS FINANZAS VERDES SE ADAPTAN A LOS NUEVOS DESAFÍOS

La electrificación puesta a prueba

En la edición de 2025 del *Global Outlook*, ya presentamos la electrificación de la economía como un nuevo “El Dorado” en términos de inversión. Hoy en día, la electrificación a través de fuentes de energía renovable ocupa aún más un lugar central en los debates, particularmente en términos de asignación de capital y la evolución de los modelos de negocio energético. La electrificación, considerada desde la perspectiva de la seguridad nacional y la independencia energética, se está convirtiendo incluso en uno de los pilares estratégicos del siglo XXI.



La
“A”
en ASG sigue siendo
INNEGABLE



700-900 TWH
de demanda bruta
de electricidad para
2030

Dinámicas de Consumo Eléctrico: ¿Es la IA es un factor disruptivo?

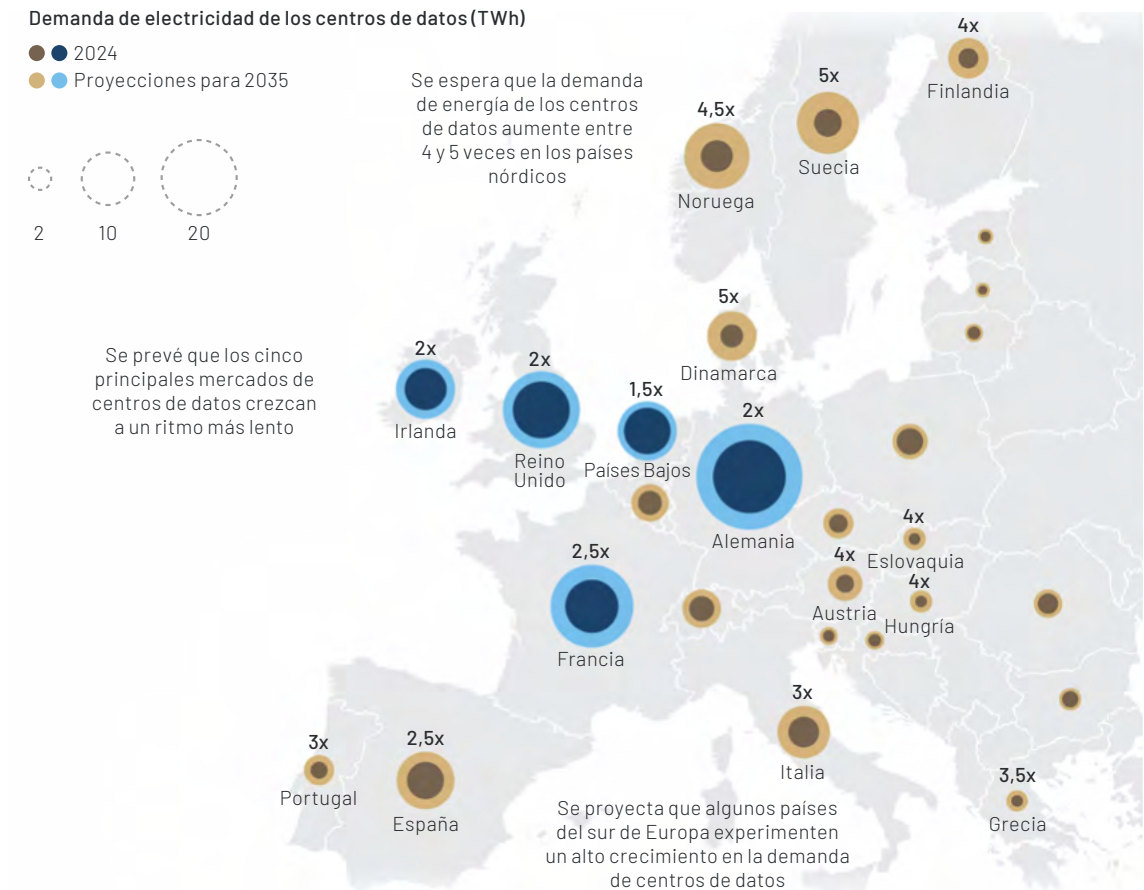
Un escenario a largo plazo previsto para 2024-2025 anticipa un fuerte aumento en la demanda de electricidad, impulsado principalmente por el auge de la inteligencia artificial (IA) y los centros de datos (gráfico 10). La IA se está integrando cada vez más en la vida cotidiana, con más empresas incorporándola a sus procesos. Al mismo tiempo, la creciente sofisticación de las solicitudes (audio, imagen, video) está intensificando la presión sobre el consumo energético. Por ejemplo, generar videos utiliza aproximadamente 1.000 veces más energía que un modelo basado en texto, según el MIT Technology Review. Por lo tanto, los analistas estiman que la demanda bruta de electricidad estará entre 700 y 900 TWh para 2030 (en comparación, el consumo de la UE en 2025 fue de alrededor de 2.800 TWh), agravado por el deterioro de las instalaciones fotovoltaicas, la pérdida de capacidad de las baterías y el aumento de las pérdidas en las redes eléctricas, particularmente en los Estados Unidos.

Sin embargo, este aumento en el consumo podría mitigarse gracias a las recientes mejoras en eficiencia: los servidores de IA ahora muestran una mejora media de un factor de 30 en su consumo unitario (reduciéndose de aproximadamente 3 Wh a 0,2-0,3 Wh por solicitud), lo que reduce significativamente la carga neta adicional esperada.

Electrificación: desafío geopolítico y soberanía

La aparición de nuevos usos eléctricos (centros de datos, vehículos eléctricos, redes inteligentes, etc.) otorga más importancia a la producción y gestión de la electricidad: quien controla la electricidad controla segmentos críticos de la economía digital, industrial y militar. Esta creciente dependencia hace que asegurar la red y diversificar las fuentes (solar, nuclear, almacenamiento) sea una prioridad tanto para los gobiernos como para las empresas. La resiliencia de la red eléctrica es ahora sinónimo de la resiliencia de la infraestructura estratégica.

GRÁFICO 10: AUMENTO DEL 150% EN LA DEMANDA DE ENERGÍA DE LOS CENTROS DE DATOS EN EUROPA PARA 2035



Fuentes: Ember Analysis (data ICIS, 2025), Indosuez Wealth Management.

La transición hacia la electricidad descarbonizada a través de la energía solar, eólica, nuclear y el almacenamiento debe enfrentar tres desafíos: la confiabilidad física de la red, la soberanía tecnológica (fabricación nacional de componentes clave) y la protección contra amenazas externas (ciberataques, escasez, volatilidad comercial). Además, el resurgimiento de la energía nuclear, especialmente a través de los Reactores Modulares Pequeños (*Small Modular Reactors*¹⁶) para alimentar centros de datos, ayuda a garantizar las necesidades futuras de electricidad. Esto refleja el deseo de reducir la dependencia de combustibles importados y maximizar la disponibilidad de energía dentro del territorio, al tiempo que se mantiene la neutralidad de carbono.

Por su parte, las empresas, que también tienen objetivos de reducción de emisiones de carbono, están firmando cada vez más acuerdos de compra de electricidad a largo plazo con productores de energía renovable para garantizar y asegurar su suministro.

CONCLUSIÓN

El panorama actual subraya que las inversiones verdes y las consideraciones ASG siguen siendo fundamentales, incluso cuando las incertidumbres políticas y de seguridad reformulan las prioridades. La transición hacia la electrificación y las energías renovables, acelerada por los avances tecnológicos y el creciente consumo energético de sectores como la IA, presenta tanto oportunidades significativas como desafíos complejos. Garantizar la resiliencia, la soberanía tecnológica y una infraestructura sólida es ahora imperativo para que Europa mantenga su competitividad y cumpla con sus objetivos de sostenibilidad. En última instancia, las estrategias de transición creíbles y la financiación innovadora serán esenciales para navegar estas dinámicas cambiantes y asegurar un futuro sostenible y neutral en carbono.

CADENA DE VALOR DE LA ELECTRIFICACIÓN: ¿DÓNDE INVERTIR?

La cadena de valor de la electrificación es cada vez más compleja y segmentada:

- **Upstream:** Extracción y refinamiento de materias primas críticas (litio, grafito, cobre, etc.).
- **Midstream:** Fabricación y ensamblaje de componentes clave (baterías, paneles solares, convertidores) *software* de optimización, sistemas de gestión activa.
- **Downstream:** Integración en soluciones para el cliente (instalaciones solares residenciales, baterías conectadas, redes inteligentes), mantenimiento, reciclaje y gestión del consumo.

Enfoque de mercado: la inversión y la creación de valor están concentradas en el *midstream* y el *downstream*, impulsadas por la especialización tecnológica, la rápida adaptación a los cambios regulatorios/comerciales y la integración vertical.

- **Energía Solar Residencial:** están surgiendo modelos de arrendamiento prepago para reducir el riesgo financiero de los hogares; se espera una demanda significativa después de 2026, dependiendo de la continuidad de los incentivos fiscales.

- **Energía Solar a Gran Escala:** su crecimiento está respaldado por la energía de bajo costo, la sinergia entre almacenamiento y energía solar, y la innovación en *software*, aunque enfrenta riesgos debido a la inestabilidad regulatoria y la dependencia de paneles asiáticos.

- **Reactores Modulares Pequeños (SMRs):** reactores de fisión, generalmente con una capacidad de menos de 300 MW por unidad, diseñados para ser fabricados en fábricas y transportados para una instalación modular en los lugares donde se necesitan. Se identifican como una respuesta estratégica al aumento de la demanda de electricidad y a la necesidad de mejorar la seguridad de las redes eléctricas.

- **Almacenamiento:** el almacenamiento (baterías, *software* de regulación) es fundamental para la flexibilidad de las redes, especialmente a medida que los estados de EE. UU. invierten para alimentar centros de datos locales. Los líderes en este sector son aquellos que pueden integrar verticalmente de manera rápida y garantizar la confiabilidad del sistema.

16 - Los pequeños reactores modulares (SMR) son reactores nucleares de fisión con una capacidad de hasta 300 MW por unidad, diseñados para ser ensamblados en fábricas y luego transportados e instalados de manera modular donde sean necesarios.

Mercados privados en 2026: ¿Recuperación en transacciones?



Nicolas RENAULD
Global Head of Private
Markets



Remy POMATHIOS
Head of Private Markets
Investments



Matthieu ROUMAGNAC
Head of Real Assets
Investments

Los mercados privados comenzaron 2025 con un renovado optimismo, impulsados por los primeros signos de recuperación observados en 2024. Sin embargo, después de un sólido primer trimestre, el sentimiento cambió rápidamente cuando el impulso se vio significativamente afectado por el “*Liberation Day*”¹⁷ y la introducción de aranceles por parte de la administración Trump. Esta nueva política reavivó la incertidumbre en los mercados y, una vez más, ralentizó la actividad de transacciones.

UN MERCADO DE FUSIONES Y ADQUISICIONES (M&A) NAVEGANDO ENTRE TURBULENCIAS

El mercado global de fusiones y adquisiciones (M&A) en 2025 experimentó una notable divergencia entre el volumen total de transacciones y el número de operaciones. En la primera mitad del año, el valor total de las transacciones aumentó un 25%, alcanzando aproximadamente 2,0 billones de dólares, impulsado principalmente por una fuerte actividad en el segmento de grandes capitalizaciones. Sin embargo, el número de operaciones disminuyó, con una caída del 16% interanual, situándose en más de 16.000, tras un segundo trimestre particularmente débil¹⁸. Esta disparidad puede atribuirse en parte a la introducción de nuevos aranceles, lo que llevó a muchas empresas a retrasar transacciones mientras los equipos de gestión evaluaban su impacto potencial. Los aranceles fueron especialmente perjudiciales para las empresas de mediana capitalización, donde las operaciones más pequeñas y menos flexibles estuvieron más expuestas a la volatilidad financiera y la incertidumbre política. Las cifras globales en dólares se inclinaron al alza debido a un pequeño número de megaoperaciones, mientras que la actividad más amplia del mercado medio se mantuvo moderada debido a una mayor cautela e incertidumbre.

Esta dinámica quedó subrayada en los datos del tercer trimestre de 2025, que indicaron un fuerte repunte en el volumen de transacciones interanual, una vez más respaldado por un resurgimiento de megaoperaciones que superaron los 10.000 millones de dólares. Un hito destacado fue la adquisición récord apalancada (*leveraged buyout*, LBO) de Electronic Arts, con una transacción privada valorada en aproximadamente 55.000 millones de dólares, liderada por un consorcio encabezado por Silver Lake.

De cara al futuro, creemos que la recuperación debería continuar en 2026, con un repunte también esperado en el número de operaciones, impulsado por la mejora

de las condiciones de financiamiento, la estabilización de las políticas arancelarias y la relajación de los tipos de interés en Estados Unidos. A medida que los participantes del mercado se adaptan al entorno en evolución, el sentimiento parece ser cautelosamente optimista, respaldado por un amplio capital disponible (*dry powder*)¹⁹ y un renovado apetito por las transacciones estratégicas.

UNA INDUSTRIA DE ADQUISICIONES BAJO PRESIÓN

En el segmento de adquisiciones apalancadas (*buyout*), ha surgido un patrón similar. Después de años de interrupciones causadas por el COVID-19, la inestabilidad en las cadenas de suministro, las presiones inflacionarias, las tensiones geopolíticas y el aumento de los tipos de interés, los gestores de fondos (General Partners, *GPs*)²⁰ están adaptándose a un entorno más volátil y con mayores restricciones de capital. Aunque los plazos de las transacciones se han alargado, la actividad de inversión persiste en activos de alta calidad con fundamentos sólidos, buenas perspectivas de crecimiento, flujos de caja resilientes y una exposición limitada a los aranceles. No obstante, persiste una presión significativa sobre el despliegue de capital, con aproximadamente 1,2 billones de dólares en *dry powder* enfocado en adquisiciones, de los cuales alrededor de una cuarta parte ha estado retenido durante cuatro años o más²¹, lo que crea una urgencia para su despliegue a medida que los fondos alcanzan su madurez.

Mientras tanto, observamos que la presión de los inversores se intensifica en el frente de las desinversiones, ya que la liquidez se mantiene por debajo de los promedios históricos, lo que subraya el desafío de sostener un flujo constante de transacciones robustas en el panorama de M&A. También destacamos que el período medio de tenencia para las desinversiones realizadas en el primer semestre de 2025 fue de aproximadamente seis años, alrededor de un año más que



LA PRESIÓN DE LOS INVERSORES

se intensificó en
el frente de las
desinversiones

17 - En español: Día de la Liberación.

18 - Dealogic - Informe de Aspectos Destacados de M&A, Primer Semestre de 2025.

19 - En finanzas, *dry powder* se refiere a efectivo no asignado o activos líquidos que los inversores, como las firmas de capital de riesgo y capital privado, tienen disponibles para futuras inversiones.

20 - Socios generales/líderes en acuerdos de capital privado.

21 - Bain & Company - Informe Semestral de Capital Privado 2025.

el promedio histórico, lo que pone de manifiesto la desaceleración en las desinversiones durante los últimos tres años.

Esta escasez de liquidez ha sido un importante punto de dolor para los Socios Limitados (*Limited Partners, LPs*), quienes necesitan distribuciones para recalibrar sus carteras y reinvertir en nuevos fondos, particularmente ahora, cuando las condiciones del mercado presentan valoraciones de entrada comparativamente atractivas en relación con los precios elevados de finales de la década de 2010. Sin embargo, esta falta de desinversiones no solo limita los flujos de efectivo de los *LPs*, sino que también ejerce presión sobre los Socios Generales (*General Partners, GPs*) para mantener las empresas en cartera por más tiempo del planeado, especialmente para los fondos de las cosechas de 2019-2021, donde los activos se adquirieron en el pico del mercado.

Como consecuencia del ritmo más lento de las distribuciones, la recaudación de fondos ha seguido siendo un desafío, con cronogramas aún más largos que los estándares históricos. Por otro lado, los *GPs* que logran ejecutar desinversiones con éxito en este entorno están siendo altamente favorecidos por los inversores en comparación con sus pares. En general, esperamos que la recaudación global de fondos en los mercados privados en 2025 alcance aproximadamente 1,3 billones de dólares (gráfico 11), en línea con los niveles de 2024.

En resumen, a pesar de la continua actividad de inversión y desinversión, el repunte en los mercados privados esperado para 2025 se ha pospuesto debido a un entorno macroeconómico volátil. Sin embargo, creemos que la industria todavía está bien posicionada para un aumento de actividad en los próximos trimestres, respaldada por el envejecimiento del *dry powder*, el crédito disponible, las valoraciones más bajas y la caída de los tipos de interés.

EL CRÉDITO PRIVADO SIGUE SIENDO UNA SOLUCIÓN ATRACTIVA

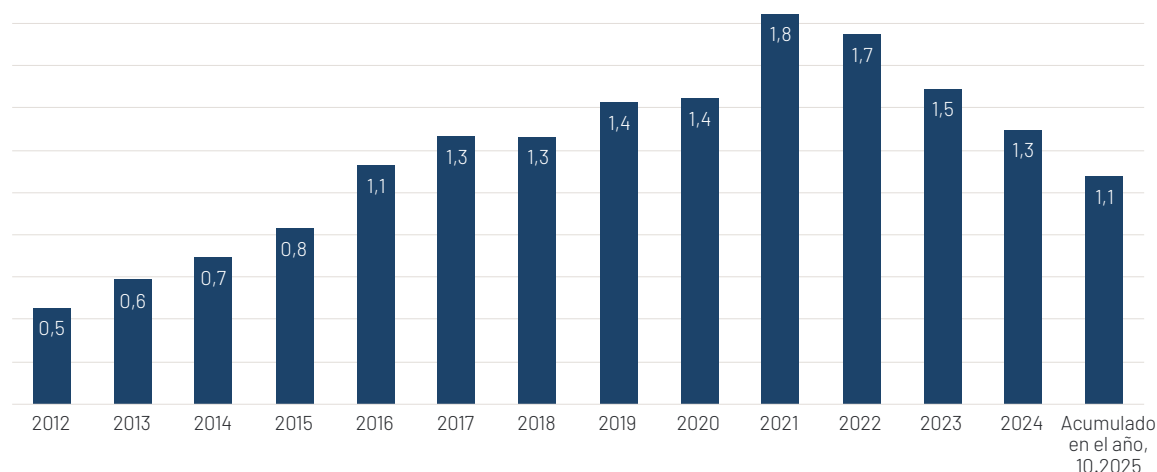
El crédito privado se normalizó en 2025, consolidando su estatus como una fuerza impulsora de los mercados privados, con un aumento de los activos bajo gestión (AuM) que superaron con creces la marca de los 2 billones de dólares.

La normalización también implica enfrentar los desafíos de una clase de activos más madura. En la parte superior de la lista está el aumento de la competencia, incluso por parte de los bancos tradicionales, que ha comprimido los diferenciales. El hecho de que la mayoría de los actores de crédito privado estuvieran persiguiendo los mismos acuerdos de alta calidad en un mercado de M&A lento en 2025 tampoco ayudó. Una clase de activos normalizada también está inevitablemente sujeta a tensiones y ruido del mercado, ya que estadísticamente más acuerdos pueden salir mal.

No obstante, creemos que la relación riesgo/retorno del crédito privado sigue siendo muy atractiva y lo seguirá siendo. Los diferenciales –y las tasas base– se han comprimido, pero los mercados públicos también lo han hecho, y la prima de iliquidez del crédito privado aún permanece. Los incumplimientos se mantienen contenidos y, en cierto modo, son un recordatorio bienvenido para los inversores de que la selección de gestores y la granularidad son fundamentales.

Creemos firmemente que el crédito privado todavía está en sus primeras etapas y seguirá creciendo, impulsado por prestatarios que buscan relaciones sólidas con sus prestamistas e inversores atraídos por su capacidad robusta de generación de ingresos. Según Preqin, se prevé que los activos bajo gestión globales del crédito privado aumenten a 4,50 billones de dólares para finales de 2030, con una tasa anualizada del 14% durante este período.

GRÁFICO 11: CAPITAL RECAUDADO EN MERCADOS PRIVADOS GLOBALES, BILLONES DE DÓLARES



Fuentes: Base de datos de Preqin, acumulado del año al 26.10.2025, Indosuez Wealth Management.



**200.000
MILLONES
DE DÓLARES**
en los primeros
9 meses de 2025

INFRAESTRUCTURA, LA CLASE DE ACTIVOS PARA TODO CLIMA

Con 200.000 millones de dólares recaudados durante los primeros nueve meses, en comparación con los 120 mil millones de dólares de todo el año 2024, 2025 ya se perfila como un año récord para la recaudación de fondos en infraestructura, superando las ya destacadas cosechas de 2021 y 2022.

Como muestra de confianza por parte de los inversores, las estrategias *core-plus* y *value-add* continúan creciendo a expensas de las estrategias *core*, que representaron solo el 9% del capital recaudado durante los tres primeros trimestres de 2025, en comparación con más del 20% en 2024.

Sin embargo, el optimismo a largo plazo para esta clase de activo no debería ocultar los desafíos del sector y la necesidad de una recalibración.

Primero, en torno a las valoraciones de las energías renovables en un mundo donde los cambios políticos pueden desacelerar la agenda de descarbonización. Luego, sobre cómo proporcionar suficiente energía tanto para la revolución de la IA, cada vez más demandante de energía, como para la imparable electrificación del transporte.

En este entorno cambiante, donde la experiencia es escasa, la tendencia de consolidación entre los gestores de infraestructura no muestra signos de detenerse, con grandes gestores adquiriendo regularmente especialistas en infraestructura.

Creemos que la infraestructura, con su probada resiliencia a lo largo de los ciclos económicos, debe seguir siendo una parte esencial de una cartera de mercados privados. Si bien apoyamos un enfoque global con una combinación de fondos medianos y grandes, creemos que actualmente tiene sentido una sobreponderación hacia estrategias de mediana capitalización y Europa.

EL MERCADO SECUNDARIO, CAMINO A OTRO AÑO RÉCORD

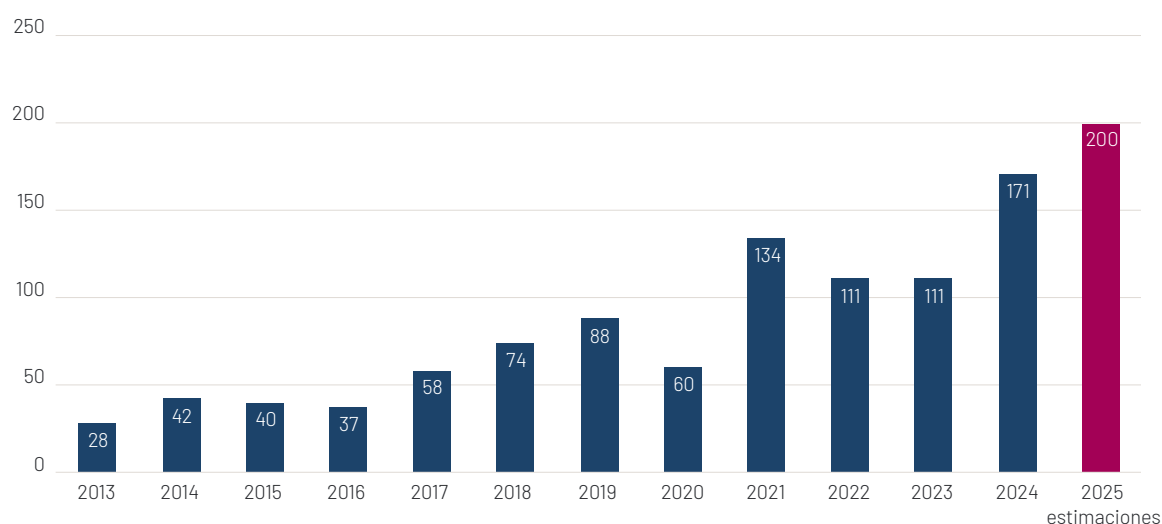
Después de un récord en 2024, con un volumen total de transacciones que alcanzó aproximadamente los 171.000 millones de dólares, el mercado secundario va camino de establecer otro máximo histórico, con volúmenes que se espera que lleguen a alrededor de los 200.000 millones de dólares en 2025 (gráfico 12), tras un primer semestre muy sólido.

Esta fuerte dinámica ha continuado siendo impulsada tanto por (1) los *GPs* que buscan generar liquidez para sus inversores, compensando la lentitud del mercado de M&A y manteniendo sus activos de mejor desempeño por más tiempo a través de fondos de continuación, como por (2) los *LPs* que toman la liquidez en sus manos al vender carteras de fondos en el mercado secundario para reequilibrar sus carteras hacia añadas más recientes.

El impacto del "*Liberation Day*" fue limitado en los precios, que se mantuvieron relativamente en línea con los niveles de 2024 en todas las estrategias de mercados privados. Sin embargo, los compradores se han enfocado principalmente en activos de alta calidad, dado el flujo abundante de transacciones.

Creemos que las estrategias secundarias deberían continuar ganando atractivo en los próximos trimestres, a la luz del entorno actual, como ya se ha observado en las cifras resilientes de recaudación de fondos para este segmento de los mercados privados.

GRÁFICO 12: VOLUMEN DEL MERCADO SECUNDARIO, MIL MILLONES DE DÓLARES



Fuentes: Greenhill - Revisión global del mercado secundario 1S 2025, Indosuez Wealth Management.

06

Las 10 sorpresas para 2026

En esta nueva sección, nuestros responsables de inversión de todo el mundo comparten sus audaces y provocadoras predicciones, revelando desarrollos inesperados que podrían moldear el panorama financiero. Estas sorpresas, tanto positivas como disruptivas, desafían la sabiduría convencional e inspiran nuevas perspectivas, animándonos a nosotros y a nuestros clientes a pensar más allá de lo evidente mientras navegamos por el año que tenemos por delante.

“ Los próximos pasos en el sector de la Salud

El sector de la salud podría generar avances disruptivos en 2026, impulsados por la convergencia de la biotecnología, la inmunoterapia y el análisis de datos. La colaboración entre empresas farmacéuticas, startups y laboratorios académicos está acelerando el desarrollo de tratamientos, reduciendo costos gracias a la aplicación de la inteligencia artificial (IA) en la investigación clínica. Este tipo de innovación tendría un efecto transformador no solo en la calidad de vida de los pacientes, sino también en la asignación de recursos dentro del sistema de salud. En cuanto a la asignación de este sector en las carteras, la aparición de nuevos subsectores y las valoraciones actuales podrían generar oportunidades atractivas, favoreciendo tanto a los actores emergentes con capacidad de escalar rápidamente como a las grandes compañías farmacéuticas.



Ricardo ALONSO
Head of Discretionary
Portfolio Management
Madrid, España

”

“ De los “Siete Magníficos” a los “Siete del Lujo”: el lujo se convierte en una inversión de moda

El sector del lujo, que durante años fue poco atractivo para los inversores debido a su bajo rendimiento y múltiples recortes de valoración, podría experimentar un resurgimiento en 2026. El impulso ha mejorado desde mediados de 2024, impulsado por el consumo resistente en Estados Unidos y una recuperación del PIB en China. A medida que los consumidores se adaptan al “nuevo normal” post-COVID, la demanda de bienes de lujo está regresando.

Sin embargo, la competencia se está intensificando, ya que marcas chinas nacionales de alta calidad desafían a los líderes europeos del lujo. Aun así, las perspectivas para el sector son prometedoras. El aumento de la confianza del consumidor, el sólido crecimiento económico en los mercados clave y las valoraciones atractivas podrían impulsar el crecimiento de las ganancias, la expansión de márgenes y una mejora en el sentimiento. Tras haber estado fuera de favor, el lujo podría volver a estar de moda, con el potencial de alcanzar nuevos máximos en 2026.

”



Livio DALLE
Head of Asset Management
Lugano, Suiza

“ Despertar Cuántico

Un auge de la computación cuántica podría surgir tras un avance inesperado, similar a cómo el auge de la IA se materializó años después de que su concepto apareciera por primera vez. Este momento de 'Utilidad Cuántica' desbloquearía aplicaciones del mundo real que antes se consideraban imposibles, impulsando enormes flujos de capital hacia la tecnología cuántica y sectores relacionados como la biotecnología y los materiales avanzados, generando un amplio repunte en el mercado. Aunque promete una nueva era de crecimiento en la productividad, este avance podría dejar obsoletas las medidas actuales de ciberseguridad, haciendo que las criptomonedas sean vulnerables si sus ecosistemas no logran adaptarse. Aunque tal avance no ocurra en 2026, parece cada vez más probable en los próximos años, impulsado por un progreso acelerado, particularmente en la IA.



Julien DESCOMBES
Head of Discretionary
Portfolio Management
Ginebra, Suiza

“ Trumpflación: Una Nueva Era de Tipos Altos

En 2026, la economía estadounidense podría enfrentarse a una inflación persistente impulsada por las políticas expansivas de Donald Trump. Los recortes de impuestos, el aumento del gasto público y los esfuerzos por impulsar la producción nacional generarían una fuerte demanda. Si bien esta dinámica apoyaría el crecimiento económico, también intensificaría las presiones inflacionarias. La Reserva Federal (Fed), preocupada por un sobreca lentamiento, se vería obligada a endurecer su política monetaria mediante tipos de interés estables. Los mercados de bonos se ajustarían a este nuevo entorno, con los inversores anticipando mayores rendimientos a largo plazo. En este contexto, el rendimiento del bono a 10 años de Estados Unidos podría acercarse al 5% para finales de 2026, frente a un consenso del 4%. En este escenario, se espera un aumento de la volatilidad en las acciones, con una presión a la baja sobre las valoraciones tecnológicas que beneficiaría a los índices equiponderados y a los sectores defensivos.



Sebastien FILLAUT
CEO CFM Indosuez Gestion
Mónaco

“ Europa se Une: El Avance hacia la Unión Fiscal

La UE ya emite deuda conjunta, como el fondo NextGenerationEU, pero solo para programas específicos. Una verdadera unión fiscal significaría un endeudamiento conjunto permanente, un presupuesto centralizado y políticas fiscales unificadas. Bajo la constante presión rusa, 2026 se convierte en el momento decisivo para Europa. Lo que comenzó como una crisis de seguridad desencadenó una histórica unión fiscal: endeudamiento compartido, un tesoro permanente de la UE y los primeros pasos hacia poderes fiscales conjuntos. Este avance transforma la identidad de Europa, pasando de ser un bloque de mercado a una unión política forjada por la necesidad, la resiliencia y la voluntad de resistir juntos. Los principales desafíos incluyen las divergencias políticas entre el norte y el sur, las restricciones políticas internas y la necesidad de una reforma de los tratados. Sin embargo, como advierte Mario Draghi, “el coste de la inacción sería mucho mayor”, especialmente en un entorno de riesgo geopolítico creciente. Esto sería positivo para la zona euro, con un aumento en la convergencia de los tipos europeos.



Andrea GERMANI, CFA, CQF
Head of Markets & Investment Solutions
Milán, Italia

“ Deepseek: Episodio 2

Podríamos presenciar una prueba de realidad sobre el nivel de progreso de China en varias áreas estratégicas. El rápido ascenso de China en la cadena de valor industrial significa que el país ahora domina múltiples industrias clave. Los responsables políticos de Estados Unidos ya se han dado cuenta de que toda la industria estadounidense, incluida la industria armamentista, depende ahora de las tierras raras y los imanes chinos. Las áreas en las que China está avanzada van desde vehículos eléctricos, robótica, inteligencia artificial, tecnología de drones y aeronaves, tecnología nuclear... En 2026, podría haber otro momento “Deepseek” en una de las áreas mencionadas anteriormente. Esto sería una nueva llamada de atención que señalaría el avance tecnológico de China. Este hecho podría alentar a los inversores a seguir reasignando más hacia China y aumentar los (todavía bajos) múltiplos de las acciones chinas.



Tanguy KAMP
Head of Investment Management
Luxemburgo

“ La IA y la Gran Revolución del Empleo

La automatización y la IA tienen el potencial de alterar significativamente el empleo global. En Estados Unidos y Europa, los empleos orientados a los servicios pueden enfrentar inestabilidad, mientras que en Asia, la externalización podría ser reemplazada por soluciones automatizadas. Este cambio podría debilitar el gasto del consumidor y aumentar las tensiones sociales, lo que llevaría a los gobiernos a incrementar las inversiones en programas de apoyo y capacitación de la fuerza laboral, potencialmente a costa de un aumento en los niveles de deuda.

Industrias tradicionales como la banca, los seguros y los bienes de consumo probablemente experimentarán una creciente presión, mientras que las empresas tecnológicas y los líderes en IA podrían obtener ventajas considerables. Los bancos centrales también podrían necesitar adoptar políticas monetarias más flexibles para facilitar esta transición. Los efectos en cadena de esta evolución tecnológica remodelarán las economías y exigirán estrategias proactivas en todo el mundo.



Didier RIBEIRO
Portfolio Manager
París, Francia

“ El “*Liberation Day*” de la Moneda de China

China podría sorprender al mundo en 2026 con medidas inesperadas de liberalización del mercado, como avanzar en la internacionalización del renminbi (RMB) aumentando su uso en el extranjero en comercio y finanzas, y expandiendo los acuerdos de intercambio de divisas con las principales economías. La promoción del yuan digital (e-CNY) para transacciones transfronterizas podría posicionarlo como un competidor del dólar estadounidense en el comercio global.

Además, reformas como la relajación de las restricciones a la propiedad extranjera en industrias protegidas podrían atraer a inversores globales, impulsando el crecimiento económico y la innovación. Estos pasos demostrarían un compromiso con la globalización y contrarrestarían las percepciones de desacoplamiento económico.



Qian SU
Head of Investment Management Asia
Singapur

“ El Regreso del Rey Dólar

Hoy en día, el consenso es casi unánimemente cauteloso respecto al dólar estadounidense. Aunque es un escenario base razonable, el mercado Forex es un comercio relativo, y el euro podría terminar siendo aún más débil. Los posibles desencadenantes incluyen la complicada situación política en algunos países de la zona euro, las dificultades para implementar programas de gasto en defensa o un crecimiento superior en Estados Unidos.

La economía estadounidense, impulsada por la IA, ha demostrado una vez más su notable resiliencia, mientras que la inflación podría mantenerse persistente. Si la Fed resiste las presiones presidenciales para recortar las tasas de interés de inmediato, superará la prueba de estrés y demostrará la fortaleza de las instituciones estadounidenses, reforzando aún más la credibilidad de Estados Unidos.



Jean-Marc TURIN, CFA
Head of Patrimonial Funds
Bruselas, Bélgica

“ La Conquista del *Blockchain*

La adopción global del blockchain está acelerándose a medida que los reguladores introducen reglas más claras, legitimando los activos digitales como una nueva clase de activos global. La continua devaluación monetaria impulsa la demanda de reservas de valor descentralizadas, mientras que industrias como las finanzas y la logística adoptan el blockchain para mayor transparencia y eficiencia. Los bancos centrales que exploran las Monedas Digitales de Banco Central (CBDC) validan aún más la tecnología, conectando las finanzas tradicionales con las digitales. A medida que los pagos transfronterizos, la verificación de identidad y los contratos inteligentes se trasladan a infraestructuras blockchain, la tecnología evoluciona de ser una innovación de nicho a convertirse en una infraestructura sistémica, impulsando mercados programables y sin fronteras, y redefiniendo cómo se crea, transfiere y almacena el valor en una economía global cada vez más digital e interconectada. Es probable que las ganancias de productividad sean graduales pero acumulativas, como ocurrió con la adopción temprana de internet. El estilo de crecimiento podría beneficiarse a corto plazo, ya que la innovación y las inversiones en infraestructura capturan el CapEx.



Filip VERSTREKEN
Head of Private Banking
Investment Solutions
Bruselas, Bélgica

07

Conoce al equipo

Descubra el equipo editorial internacional de Indosuez Wealth Management, dedicado a transmitir con precisión y eficacia las estrategias de inversión elaboradas por nuestros expertos en todo el mundo, con el objetivo de garantizar a nuestros clientes un servicio excepcional.

**Delphine
DI PIZIO TIGER**
Deputy Global Head of
Investment Management

**Alexandre
DRABOWICZ, CAIA**
Global Chief
Investment Officer

**Jérôme
VAN DER BRUGGEN**
Chief Market Strategist

Bénédicte KUKLA
Chief Strategist

Hans BEVERS
Chief Economist
Degroof Petercam

Lucas MERIC
Cross Asset Strategist

Francis TAN
Chief Strategist Asia

Alexandre GAUTHY
Senior Cross-Assets Manager /
Market Forex Strategist

Grégory STEINER, CFA
Global Head of
Asset Allocation

Jean-Marc TURIN, CFA
Head of Patrimonial Funds

Adrien ROURE
Multi-Asset Portfolio Manager

Mafalda DOS SANTOS
Content Marketing

AIE: Agencia Internacional de la Energía.

ASEAN: Asociación de Naciones del Sudeste Asiático.

ASG (ESG, en inglés): Medio Ambiente, Social y Gobernanza: Un marco utilizado para evaluar las prácticas y el desempeño de una compañía en tres áreas clave: el impacto ambiental, la responsabilidad social y la gobernanza corporativa. Los criterios ambientales evalúan cómo una compañía gestiona su impacto en el planeta, los criterios sociales consideran cómo trata a las personas, incluidos empleados, clientes y comunidades, y los criterios de gobernanza evalúan la calidad y la transparencia de su dirección y sus controles internos.

BCE: Banco Central Europeo, que rige el euro y la política monetaria de los países miembros del euro.

Blockchain: Tecnología de almacenamiento y transmisión de información que adopta la forma de una base de datos que posee la particularidad de ser compartida simultáneamente con todos sus usuarios y que, por lo general, no depende de ningún organismo central.

CBO (Congressional Budget Office): Oficina de Presupuesto del Congreso de los Estados Unidos.

Deflación: Lo contrario de la inflación; a diferencia de esta, se caracteriza por una caída duradera y sostenida del nivel general de precios.

Diferencial crediticio (spread): Diferencia entre dos activos, típicamente entre dos tipos de interés, como pueden ser los de la deuda corporativa y la deuda pública.

Dry powder: En finanzas, *dry powder* se refiere a efectivo no asignado o activos líquidos que los inversores, como las firmas de capital de riesgo y capital privado, tienen disponibles para futuras inversiones.

Duración: Mide la sensibilidad de un valor de renta fija o de un fondo de renta fija a las variaciones de tipos de interés y se expresa en años. Cuanto mayor es la duración de un valor de renta fija, mayor es la sensibilidad de su precio a toda variación de tipos de interés.

Exchange-Traded Fund (ETF): Un fondo cotizado en bolsa (ETF, por sus siglas en inglés) es un tipo de instrumento de inversión colectiva que funciona de manera similar a un fondo mutuo. Su objetivo es replicar el rendimiento de los activos subyacentes (índices o activos).

Fed: Reserva Federal de los Estados Unidos, esto es, el banco central de los Estados Unidos.

FMI: Fondo Monetario Internacional.

General Partners: Son gestores de inversiones profesionales responsables de la gestión de fondos de capital privado, capital de riesgo u otros tipos de fondos de inversión privados.

Guerra comercial: La "guerra comercial" también llamada "Competencia de Grandes Potencias" de China se refiere a la rivalidad entre China y otras grandes potencias mundiales, particularmente Estados Unidos, por la influencia y la supremacía en el sistema internacional.

High Yield o Alto Redimiento: Categoría de bonos, también llamados bonos especulativos (junk bonds, en inglés), cuya calificación es inferior a "grado de inversión" (es decir, todas las calificaciones inferiores a BBB- según la escala de la agencia de calificación Standard & Poor's). En general, cuanto más baja es la calificación, mayor es el rendimiento, ya que el riesgo de su reembolso es más alto.

IA generativa: Un tipo de inteligencia artificial que se centra en la creación de nuevos contenidos, como texto, imágenes, música y otros medios, aprendiendo patrones y estructuras a partir de datos existentes. Utiliza modelos como las redes generativas antagónicas (GAN) y los transformadores para producir resultados originales que imitan la creatividad y la innovación humanas.

Iniciativa de la "Franja y la Ruta" (en Inglés Belt and Road Initiative): lanzada por China en 2013, es una estrategia global que busca fortalecer la conectividad regional y el comercio a través de proyectos de infraestructura como carreteras, ferrocarriles y puertos. A menudo conocida como la Nueva Ruta de la Seda, se extiende por Asia, Europa, África y más allá.

Inteligencia Artificial (IA): Tecnología que permite a las máquinas realizar tareas que generalmente requieren inteligencia humana, como el aprendizaje, la resolución de problemas y la toma de decisiones.

ISR: Inversión sostenible y responsable.

Limited Partners o sociedad limitada: Los inversores en una sociedad, generalmente en fondos de capital privado o capital riesgo, que aportan capital pero tienen una responsabilidad limitada y una implicación reducida en la gestión del fondo. Su riesgo financiero está limitado al importe de su inversión, y generalmente reciben rendimientos basados en el desempeño del fondo.

Mercados secundarios: Los mercados secundarios, también conocidos como mercados financieros secundarios, son plataformas donde los inversores compran y venden títulos que ya poseen. A diferencia de los mercados primarios, donde los títulos se emiten y se venden por primera vez (como durante una oferta pública inicial, o IPO), los mercados secundarios facilitan el comercio de títulos existentes. Ejemplos de mercados secundarios incluyen bolsas de valores como el New York Stock Exchange (NYSE) y el NASDAQ, donde se intercambian acciones, bonos y otros instrumentos financieros entre inversores. La liquidez proporcionada por los mercados secundarios es crucial ya que permite a los inversores comprar y vender fácilmente sus títulos, fomentando así la inversión y contribuyendo a la estabilidad y eficiencia global del sistema financiero.

Mercosur: Los miembros del Mercosur son Argentina, Bolivia, Brasil, Paraguay y Uruguay.

NextGenerationEU: Es un instrumento temporal de recuperación creado por la Unión Europea (UE) para ayudar a reconstruir y fortalecer las economías de los Estados miembros de la UE en respuesta a la pandemia de COVID-19. Con un presupuesto de 800 mil millones de euros (a precios actuales), es uno de los planes de recuperación más ambiciosos jamás lanzados por la UE. El objetivo es promover la recuperación económica, fomentar la resiliencia y fomentar las transformaciones verde y digital en toda Europa.

OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

OPEP: Organización de Países Exportadores de Petróleo.

PIB (producto interior bruto): El PIB mide la producción anual de bienes y servicios de los agentes económicos establecidos dentro del territorio nacional de un país.

Punto básico (pb): Un punto básico equivale a 0,01%.

Quantitative Easing (QE) o expansión cuantitativa: Término anglosajón que designa un instrumento de política monetaria por el que un banco central adquiere activos tales como bonos, encaminado a inyectar liquidez en la economía.

Quantitative Tightening (QT) o ajuste cuantitativo: Término anglosajón que designa una herramienta de política monetaria contractiva aplicada por los bancos centrales para disminuir la cantidad de liquidez o oferta monetaria en la economía.

Recalibración: En finanzas, el término "recalibración" se refiere al proceso de ajustar o actualizar modelos financieros, estrategias o sistemas para reflejar nuevos datos, condiciones cambiantes del mercado o suposiciones actualizadas. Esto asegura que las herramientas financieras, las inversiones o las proyecciones sigan siendo precisas, relevantes y alineadas con el entorno económico o del mercado actual.

SFDR: Sustainable Finance Disclosure, reglamento europeo que precisa las nuevas obligaciones de las inversiones colectivas que incorporan enfoques extrafinancieros. Este Reglamento define, en particular, dos categorías de productos: los productos que promuevan características medioambientales y/o sociales (productos denominados "Artículo 8") y; los productos que tienen por objetivo la inversión sostenible (productos denominados "Artículo 9"). Los productos que no entran en estas dos categorías se denominan "Artículo 6".

Small Modular Reactors (SMRs): Los pequeños reactores modulares (SMR) son reactores nucleares de fisión con una capacidad de hasta 300 MW por unidad, diseñados para ser ensamblados en fábricas y luego transportados e instalados de manera modular donde sean necesarios.

Tasa de política monetaria: Una tasa de interés que la autoridad monetaria de un país (es decir, el banco central) establece para influir en la evolución de las principales variables monetarias en la economía (por ejemplo, los precios al consumidor, los tipos de cambio o la expansión del crédito, entre otros).

T-MEC: Tratado entre México, Estados Unidos y Canadá, acuerdo de libre comercio firmado el 30 de septiembre de 2018 por los líderes políticos de los tres países que reemplaza al TLCAN (creado en 1994).

Este documento titulado "Global Outlook" (la "Guía Informativa") se emite únicamente con fines de comunicación publicitaria.

Los idiomas en los que está redactado forman parte de los idiomas de trabajo de Indosuez Wealth Management.

La información publicada en la Guía Informativa no ha sido revisada ni está sujeta a la aprobación ni a la autorización de ninguna autoridad del mercado o regulatoria en ninguna jurisdicción.

La Guía Informativa no está destinada ni dirigida a las personas de ningún país en concreto.

La Guía Informativa no está destinada a personas que sean ciudadanos, estén domiciliados o sean residentes de un país o una jurisdicción donde su distribución, publicación, acceso o uso infrinjan las leyes o las normativas aplicables.

Este documento no constituye ni contiene una oferta o una invitación para comprar o vender instrumentos y/o servicios financieros. De la misma manera, tampoco constituye en modo alguno una estrategia, una recomendación o un asesoramiento de inversión o desinversión, personalizados o generales, un asesoramiento legal o fiscal, un asesoramiento de auditoría u otro asesoramiento de naturaleza profesional. No se realiza ninguna declaración en el sentido de que las inversiones o las estrategias sean adecuadas y apropiadas a las circunstancias individuales ni que las inversiones o las estrategias constituyan un asesoramiento de inversión personalizado para ningún inversor.

Salvo que se indique lo contrario, la fecha correspondiente del documento es la fecha de edición que consta en la última página del presente aviso legal. La información contenida en el presente documento se basa en fuentes consideradas fiables. Hacemos cuanto está en nuestras manos para garantizar la oportunidad, la exactitud y la integridad de la información contenida en este documento. Toda la información, así como el precio, las valoraciones de mercado y los cálculos indicados en el presente documento pueden cambiar sin previo aviso. Las rentabilidades y los precios pasados no son necesariamente un indicador de las rentabilidades y los precios futuros.

Entre los riesgos, cabe citar los riesgos políticos, los riesgos de crédito, los riesgos cambiarios, los riesgos económicos y los riesgos de mercado. Antes de realizar toda transacción, debe consultarla con su asesor de inversiones y, cuando sea necesario, obtener asesoramiento profesional independiente con respecto a los riesgos, así como a las consecuencias jurídicas, reglamentarias, crediticias, fiscales y contables. Se le recomienda acudir a sus asesores habituales para tomar sus decisiones de forma independiente, a la luz de sus circunstancias financieras particulares, y de su experiencia y conocimientos financieros.

Los tipos de cambio de las divisas pueden afectar negativamente al valor, al precio o a los rendimientos de la inversión cuando esta se realice en la moneda base del inversor y se convierta después de nuevo a ella.

CA Indosuez, sociedad de nacionalidad francesa, matriz de la actividad de gestión patrimonial del grupo Crédit Agricole, y sus filiales o entidades vinculadas, esto es CA Indosuez (Switzerland) SA, CA Indosuez Wealth (Europe), CFM Indosuez Wealth, sus filiales, sucursales y oficinas de representación respectivas, dondequiera que estén, operan bajo la marca única de Indosuez Wealth Management. Cada una de las filiales, sus propias filiales, sucursales y oficinas de representación, así como cada una de las demás entidades de Indosuez Wealth Management se designarán individualmente el "Entidad", y conjuntamente, los "Entidades".

Las Entidades o sus accionistas, así como los accionistas, las filiales y, en general, las sociedades del grupo Crédit Agricole SA (el "Grupo") y, respectivamente, sus cargos sociales, altos directivos o empleados podrán, a título personal o en nombre y representación de terceros, realizar transacciones con los instrumentos financieros descritos en la Guía Informativa, poseer otros instrumentos financieros con respecto al emisor o al garante de dichos instrumentos financieros, así como prestar o tratar de prestar servicios de valores, servicios financieros o cualquier otro tipo de servicios a estas Entidades o desde ellas. Cuando una Entidad y/o una entidad del grupo Crédit Agricole actúe como asesor de inversiones y/o gestor, administrador, distribuidor o agente de colocación de determinados productos o servicios referidos en la Guía Informativa, o preste otros servicios en los que una Entidad o el grupo Crédit Agricole tenga o posiblemente pueda tener un interés directo o indirecto, su Entidad dará prioridad a los intereses del inversor.

Algunos productos, servicios e inversiones, incluida la custodia, pueden estar sujetos a restricciones legales y normativas o pueden no estar disponibles en todo el mundo sin restricciones teniendo en cuenta la ley de su país de origen, su país de residencia o cualquier otro país con el que usted pudiera hallarse vinculado. En particular, todos los productos o los servicios descritos en la Guía Informativa no son aptos para residentes en Estados Unidos de América y Canadá. Los productos y los servicios podrán ser ofrecidos por las Entidades conforme a sus condiciones contractuales y sus precios, de acuerdo con las leyes y los reglamentos aplicables, y con sujeción a las licencias que hayan obtenido. Podrán modificarse o retirarse en cualquier momento sin aviso.

Para mayor información, contacte con su gestor personal.

De conformidad con la normativa aplicable, cada Entidad pone a disposición la Guía Informativa:

- **En Francia:** la Guía informativa es distribuida por CA Indosuez, sociedad anónima de derecho francés con un capital social de 853.571.130 euros, empresa matriz del grupo Indosuez y un establecimiento bancario completo autorizado para proporcionar servicios de inversión y corretaje de seguros, cuya oficina central se encuentra en 17, rue du Docteur Lancereaux, 75008 París, Francia, registrada en el Registro de Comercio y Sociedades de París bajo el número 572 171 635 (número de identificación individual del IVA: FR 075 72 17 16 35).
- **En Luxemburgo:** la Guía Informativa es distribuida por CA Indosuez Wealth (Europe), sociedad anónima de derecho luxemburgués, con domicilio social en 2520 allée Scheffer L-986 Luxemburgo, inscrita en el Registro Mercantil con el número B91.986 y que ostenta la condición de entidad de crédito autorizada establecida en Luxemburgo y supervisada por la Comisión de Vigilancia del Sector Financiero (CSSF).

- **En España:** la Guía Informativa es distribuida por CA Indosuez Wealth (Europe), Sucursal en España, supervisada por el Banco de España (www.bde.es) y la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV, www.cnmv.es), una sucursal de CA Indosuez Wealth (Europe). Dirección: Paseo de la Castellana número 1, 28046 Madrid (España), registrada en el Banco de España con el número 1545. Inscrita en el Registro Mercantil de Madrid con el número T 30.176, F 1, S 8, H M-543170, CIF.
- **En Italia:** la Guía Informativa es distribuida por CA Indosuez Wealth (Europa), sucursal de Italia con sede en Piazza Cavour 2, Milán, Italia, inscrita en el Registro de Bancos núm. 8097, código fiscal y número de registro en el Registro Mercantil de Milán, Monza Brianza y Lodi n. 97902220157.
- **En Portugal:** la Guía Informativa es distribuida por CA Indosuez Wealth (Europa), Sucursal en Portugal ubicada en Avenida da Liberdade, 190, 2.º B - 1250-147 Lisboa, Portugal, registrada en el Banco de Portugal con el número 282, código fiscal. 980614227.
- **En Bélgica:** la Guía Informativa es distribuida por Banque Degroof Petercam SA, ubicada en rue de l'Industrie 44, 1040 Bruselas, Bélgica, registrada en el Registro de Empresas con el número 0403 212 172, registrada en el Banque-Carrefour des Entreprises (base de datos de empresas belgas) con el número de IVA BE 0403 212 172 (RPM Bruselas).
- **Dentro de la Unión Europea:** la Guía Informativa podrá ser distribuida por las Entidades de Indosuez Wealth Management autorizadas para ello en virtud de la libre prestación de servicios.
- **En Mónaco:** la Guía Informativa es distribuida por CFM Indosuez Wealth, 11, Boulevard Albert 1er, 98000 Mónaco, inscrita en el Registro Mercantil de Mónaco con el número 56S00341, acreditación: EC/2012-08.
- **En Suiza:** la Guía Informativa es distribuida por CA Indosuez (Switzerland) SA, Quai Général-Guisan 4, 1204 Ginebra y por CA Indosuez Finanziaria SA, Via F. Pelli 3, 6900 Lugano, y sus sucursales y/o agencias suizas. La Guía Informativa es material comercial y no es el producto de un análisis financiero según el significado que se le atribuye a este concepto en las directivas de la Asociación de la Banca Suiza (SBA) relativas a la independencia de análisis financieros, en el sentido previsto en la legislación suiza. Por consiguiente, dichas directrices no son aplicables a la Guía Informativa.
- **En Hong Kong Región Administrativa Especial:** la Guía Informativa es distribuida por CA Indosuez (Switzerland) SA, Hong Kong Branch, Suite 2918, Two Pacific Place - 88 Queensway - Hong Kong. Ninguna información contenida en la Guía Informativa constituye una recomendación de inversión. La Guía Informativa no ha sido remitida a la Comisión de Valores y Futuros (SFC) ni a ninguna otra autoridad reguladora de Hong Kong. La Guía Informativa y los productos que se puedan mencionar en ella no han sido autorizados por la SFC en el sentido de lo dispuesto en los artículos 103, 104, 104A o 105 de la Ordenanza de valores y futuros (Securities and Futures Ordinance) (Cap. 571) (SFO).
- **En Singapur:** la Guía Informativa es distribuida por CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch, 2 Central Boulevard, West Tower #12-02, 101 Central Boulevard Towers, 018916 Singapur. En Singapur, la Guía Informativa solo se dirige a inversores acreditados, inversores institucionales o inversores expertos, tal como vienen definidos en la Ley de valores y futuros (Securities and Futures Act 2001), de Singapur. Para toda consulta acerca de la Guía Informativa, los destinatarios de Singapur pueden acudir a CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch.
- **En el DIFC:** la Guía Informativa es distribuida por CA Indosuez (Switzerland) SA, DIFC Branch, Al Fattan Currency House, Tower 2 - Level 23 Unit 4 DIFC PO Box 507232 Dubai (EAU), sociedad regulada por la Autoridad de Servicios Financieros de Dubai ("DFSA"). Esta Guía Informativa está destinada únicamente a clientes profesionales y/o contrapartes del mercado y ninguna otra persona debe actuar en base a ella. Los productos o servicios financieros a los que se refiere esta Guía Informativa solo se pondrán a disposición de los clientes que cumplan los requisitos de cliente profesional y/o contraparte del mercado de la DFSA. Esta Guía Informativa se proporciona únicamente con fines informativos. No debe interpretarse como una oferta de compra o venta ni como una propuesta de oferta de compra o venta de ningún instrumento financiero ni de participación en estrategias comerciales concretas en ninguna jurisdicción.
- **En los EAU:** la Guía Informativa es distribuida por CA Indosuez (Switzerland) SA, Abu Dhabi Representative Office, Zayed - The 1st Street - Nayel & Bin Harmal Tower, 5th Floor office 504, P.O. Box 44836 Abu Dhabi (Emiratos Árabes Unidos). CA Indosuez (Switzerland) SA opera en los Emiratos Árabes Unidos (EAU) a través de su oficina de representación, supeditada a la autoridad supervisora del Banco Central de los EAU. De conformidad con las normas y los reglamentos aplicables en los EAU, la oficina de representación de CA Indosuez (Switzerland) SA no puede ejercer ninguna actividad bancaria. La oficina de representación solo podrá comercializar y promocionar actividades y productos de CA Indosuez (Switzerland) SA. La Guía Informativa no constituye una oferta a ninguna persona en concreto ni al público general, ni es una invitación a presentar una oferta. Se distribuye de forma particular y no ha sido revisada ni autorizada por el banco central ni ninguna otra autoridad reglamentaria de los EAU.
- **Otros países:** puede que el ordenamiento jurídico de otros países también restrinja la distribución de esta publicación. Las personas en cuyo poder obre esta publicación deberían informarse sobre posibles restricciones legales y atenerse a ellas.

La Guía Informativa no puede fotocoparse, reproducirse ni distribuirse ni total ni parcialmente en modo alguno sin el previo consentimiento de su Banco.

© 2025, CA Indosuez (Switzerland) SA/ Todos los derechos reservados.

Créditos fotográficos: AdobeStock.

Editado a 6.11.2025.

Presencia internacional

NUESTRA HISTORIA

Indosuez Wealth Management es la marca global de gestión de patrimonios del grupo Crédit Agricole, el 10º banco del mundo por tamaño de balance (The Banker 2025).

Desde hace más de 150 años, Indosuez Wealth Management acompaña a clientes privados, familias, emprendedores e inversores profesionales en la gestión de su patrimonio. El banco ofrece un enfoque personalizado que permite a cada uno de sus clientes preservar y desarrollar su patrimonio de acuerdo a sus objetivos. Sus equipos ofrecen un servicio continuo de ofertas que integran: Asesoramiento, financiación, soluciones de inversión, servicios de fondos, soluciones tecnológicas y bancarias.

Indosuez Wealth Management reúne a cerca de 4.300 colaboradores en 15 territorios alrededor del mundo: en Europa (Alemania, Bélgica, España, Francia, Italia, Luxemburgo, Países Bajos, Portugal, Mónaco y Suiza), en Asia-Pacífico (Hong Kong RAE, Nueva Caledonia y Singapur), en Medio Oriente (Abu Dabi, Dubái).

Con 215 mil millones de euros en activos de clientes a finales de diciembre de 2024, Indosuez Wealth Management se encuentra entre los líderes europeos en gestión de patrimonio.

Más información en <https://ca-indosuez.com/>



INDOSUEZ WEALTH MANAGEMENT

En Indosuez Wealth Management unimos una tradición de un valor excepcional, basada en las relaciones a largo plazo, con la experiencia financiera y nuestra red internacional:

Asia Pacifico

HONG KONG RAE

Suite 2918, Two Pacific Place - 88 Queensway
Hong Kong
T. +852 37 63 68 68

NOUMEA

Le Commodore - Promenade Roger Laroque,
Anse Vata
98800 Nouméa - Nueva Caledonia
T. +687 27 88 38

SINGAPUR

2 Central Boulevard, West Tower #12-02,
IOI Central Boulevard Towers,
018916 Singapur
T. +65 64 23 03 25

Europa

BRUSELAS

Rue de l'Industrie 44
1000 Bruselas - Bélgica
T. +32 2 287 91 11

GINEBRA

Quai Général-Guisan 4
1204 Ginebra - Suiza
T. +41 58 321 90 00

LISBOA

Avenida da Liberdade, n.º190, 2ºB
1250 - 147 Lisboa - Portugal
T. +351 211 255 360

LUXEMBURGO

39, Allée Scheffer
L-2520 Luxemburgo
T. +352 24 67 1

MADRID

Paseo de la Castellana 1
28046 Madrid - España
T. +34 91 310 99 10

MILÁN

Piazza Cavour 2
20121 Milán - Italia
T. +39 02 722 061

MÓNACO

11, Boulevard Albert 1er
98000 Mónaco
T. +377 93 10 20 00

PARIS

17, Rue du Docteur Lancereaux
75008 Paris - Francia
T. +33 1 40 75 62 62

Oriente Medio

ABU DHABI

Zayed - The 1st Street -
Nayel & Bin Harmal Tower,
5th Floor office 504
PO Box 44836 Abu Dhabi
T. +971 2 631 24 00

DIFC

Al Fattan Currency House, Tower 2
Level 23 Unit 4 DIFC
PO Box 507232 Dubái
T. +971 4 350 60 00