



Outlook 2026”

Nuestros 10 temas principales para el próximo año



Outlook 2026



Nuestros 10 temas principales para el próximo año

Bienvenidos a las Perspectivas para 2026 de EFG. En este informe, presentamos nuestros diez temas principales para el próximo año y ofrecemos un análisis de qué tan acertadas fueron nuestras predicciones para el año 2025.

Al definir nuestras perspectivas para 2026, se volvió evidente que están surgiendo numerosos retos nuevos y en rápida evolución, unidos a otros temas, de larga data, que han configurado el panorama mundial en los últimos años.

En primer lugar, la geopolítica. La situación geopolítica sigue siendo muy dinámica, con posibilidades de cambios significativos a corto plazo. Prevemos que el flujo de noticias geopolíticas mantendrá una clara volatilidad en 2026: algunos acontecimientos pueden ser recibidos de manera positiva, mientras que otros podrían generar decepción. Por tanto, la imprevisibilidad seguirá siendo una característica definitoria. Al mismo tiempo, el cambio general hacia un mundo multipolar, marcado por una rivalidad cada vez mayor entre los principales bloques, es una tendencia que se viene observando desde hace varios años y que se prevé que persista.

En segundo lugar, el excepcionalismo estadounidense. La idea de que EE. UU. se distingue de otras economías, especialmente en términos de crecimiento económico, seguirá siendo objeto de escrutinio en 2026. Se espera que los responsables políticos y los mercados sigan dependiendo en gran medida de los datos. Sin embargo, EE. UU. ha sido siempre líder entre las economías avanzadas, y creemos que esta sólida tendencia de crecimiento continuará durante el próximo año.

En tercer lugar, el avance tecnológico. El impacto de las nuevas tecnologías —sobre todo, la inteligencia artificial— y la importante inversión necesaria para desarrollar la infraestructura de datos del futuro constituirán cuestiones fundamentales. Algunos de los principales interrogantes serán: ¿Cómo se financiarán estas inversiones? ¿Se utilizará el capital de manera eficaz? ¿Y cuáles serán los beneficios a largo plazo?

Además de estos temas, el año 2026 también presentará desafíos que tienden a resurgir periódicamente. Hay dos cuestiones que continuarán resultando muy relevantes: ¿Las economías emergentes, que suelen caracterizarse por un mayor potencial de crecimiento, ofrecerán rendimientos atractivos para los inversionistas? ¿Y en qué medida los mercados de bonos ejercerán presión sobre los países con políticas fiscales insostenibles para que corrijan su rumbo?

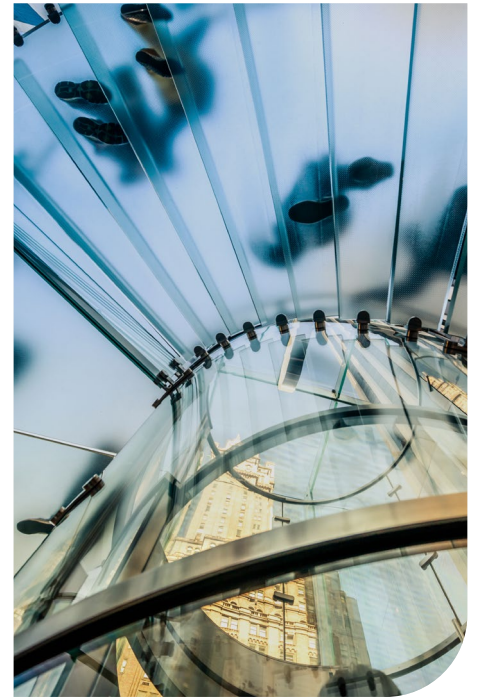
Moz Afzal, director de Inversiones



Consulte nuestras
Perspectivas
para 2026 aquí

Contenido

Nuestros 10 temas principales para el próximo año



Tendencias *económicas* y de *políticas* globales *p. 4-17*

- 1 Estados Unidos, en camino de liderar el crecimiento económico
- 2 Tasas de interés mínimas en las economías avanzadas; oportunidades en los mercados emergentes
- 3 Mercados de bonos: cuidado con las aguas infestadas de tiburones
- 4 Geopolítica: nuevas alianzas, capitalismo de Estado y un electorado divergente

Innovación y cambio *p. 21-30*

- 5 Las tres D de Trump: DOGE (Departamento de Eficiencia Gubernamental), Desregulación y Medicamentos (Drugs, en inglés)
- 6 Oportunidades abundantes en la carrera por la IA

Oportunidades de mercado *p. 31-46*

- 7 El renacimiento de la UE: reestructuración y reforma
- 8 Los mercados emergentes tienen el viento a favor
- 9 Mercados privados: aprovechar las oportunidades de liquidez y diversificación
- 10 Ofertas públicas iniciales (OPI) y fusiones y adquisiciones (M&A): una actividad en la que varios sectores tienen las de ganar

Resultados del 2025

p. 47-48

Publicaciones

p. 49



Tendencias *económicas y de políticas* globales

En 2026, la atención se centrará en el liderazgo en materia de crecimiento; en particular, en si persistirá el excepcionalismo estadounidense. Con la inflación prácticamente bajo control, se espera que las tasas de interés se estabilicen en niveles más normales y neutrales. Los mercados de renta fija seguirán desempeñando un papel decisivo en la evaluación de la sostenibilidad fiscal. Mientras tanto, es probable que la evolución geopolítica siga siendo impredecible, lo que contribuirá a la volatilidad actual y dejará a muchos votantes insatisfechos con las opciones que se les presentan.

- 1 Estados Unidos, en camino de liderar el crecimiento económico
- 2 Tasas de interés mínimas en las economías avanzadas; oportunidades en los mercados emergentes
- 3 Mercados de bonos: cuidado con las aguas infestadas de tiburones
- 4 Geopolítica: nuevas alianzas, capitalismo de Estado y un electorado divergente

Estados Unidos, en camino de liderar el *crecimiento económico*

Tema Nº

1

Puntos clave

- Esperamos que Estados Unidos sea la economía avanzada con mayor crecimiento, respaldada por tres factores estructurales y tres cíclicos.
- A pesar de los obstáculos estructurales, China sigue perfilada como la economía emergente dominante.
- Es probable que otras economías emergentes se vean afectadas por el impacto de los aranceles estadounidenses y la geopolítica.



1 Estados Unidos, en camino de liderar *el crecimiento económico*

” [...] un plan claro para lograr el crecimiento económico: “3-3-3”.

En 2026, los responsables políticos seguirán priorizando el apoyo al crecimiento económico sobre la lucha contra la inflación. Creemos que EE. UU. será la economía avanzada mejor posicionada en términos de crecimiento en 2026. Sin embargo, aunque nuestra opinión principal es que el crecimiento de EE. UU. sorprenderá al alza, existen algunos posibles escollos que hay que tener en cuenta.

Liderazgo de EE. UU.

Hay tres razones estructurales y tres cíclicas por las que creemos que EE. UU. será la economía avanzada con mayor crecimiento en 2026.

Los tres factores estructurales son:

1. Resiliencia económica. Desde el inicio de la pandemia, la economía estadounidense ha demostrado un alto grado de resiliencia económica, con un desempeño superior al de otras economías avanzadas. Aunque algunos indicadores de recesión hayan suscitado preocupación por un posible deterioro de la economía estadounidense, estos temores han resultado infundados hasta la fecha. Esto puede estar relacionado con la gran cantidad de medidas de estímulo adoptadas durante el período de la pandemia de COVID-19, junto con la gran flexibilidad, adaptabilidad y capacidad de innovación demostradas por el sector empresarial estadounidense.

2. Un plan de crecimiento claro. Scott Bessent, secretario del Tesoro de EE. UU., presentó un plan claro para impulsar el crecimiento económico: el plan “3-3-3”¹; es decir, un crecimiento real del 3 %, un déficit presupuestario del 3 % (en relación con el PIB) y un aumento de la producción de petróleo de 3 millones de barriles diarios. Las claves para lograr el éxito de estos tres objetivos son, respectivamente, la desregulación y las reformas favorables a las empresas; los recortes del gasto y el aumento de los ingresos; y la simplificación de los permisos para incrementar el suministro de petróleo y reducir los costos (véase el tema 5). Aún está por ver si estos objetivos pueden alcanzarse solo con estas medidas, pero EE. UU. al menos tiene un plan, a diferencia de la mayoría de las economías mundiales.

3. Liderazgo en TI. EE. UU. continúa estando a la vanguardia de la innovación y del desarrollo globales en TI, debido en gran medida a la considerable inversión en investigación y desarrollo que ya ha realizado. Durante la primera mitad de 2025, la inversión del sector privado en equipamiento de TI contribuyó a casi la mitad del crecimiento del PIB del país.² Los planes ya anunciados por las mayores empresas de TI sugieren claramente que este importante aporte continuará al menos hasta 2030. Esta inversión se destinará, por encima de todo, a los centros de datos y al suministro de energía, que seguirán siendo el principal campo de batalla en la carrera mundial por la supremacía en TI (véase el tema 6).

¹ Bloomberg: <https://www.bloomberg.com/news/features/2025-08-11/treasury-secretary-bessent-on-tariffs-deficits-trump-s-economic-plan?sref=dNFL42AE>

² Fuente: Oficina de Análisis Económico de EE. UU., LSEG, y cálculos de EFGAM. Datos al 8 de octubre de 2025. La parte correspondiente a la inversión en TI fue del 46 %; y la de los gastos de consumo, del 68 %; los demás componentes restaron al crecimiento del PIB. En el trienio 2022-2024, la inversión en TI contribuyó apenas un 2 % al crecimiento, mientras que los gastos de consumo contribuyeron con hasta un 79 %.

”
La Ley de reconciliación presupuestaria “One Big Beautiful Bill” [...] contiene una serie de medidas que favorecerán el crecimiento.

Los tres factores cíclicos son:

1. Entorno de tasas más bajas. Prevemos que alcanzaremos tasas mínimas en la primera mitad de 2026 (véase el tema 2). Dado el desfase entre la política monetaria y la actividad económica, la baja de las tasas tendrá un efecto cada vez más positivo sobre el crecimiento económico a medida que avance el año, especialmente al favorecer los gastos de consumo.

2. Precios más bajos de la energía. En 2025 se habló mucho de que los aranceles provocarían un crecimiento más lento y una mayor inflación. Sin embargo, esta predicción no se materializó. Una de las razones es que los precios de la energía han bajado, lo que tiene un efecto contrario al de los aranceles, ya que favorece el crecimiento y reduce la inflación. Además, se espera que la reducción de los precios de la energía siga beneficiando a la economía estadounidense al menos durante la primera mitad de 2026 y, posiblemente, también durante la segunda mitad, si los precios se mantienen bajos.

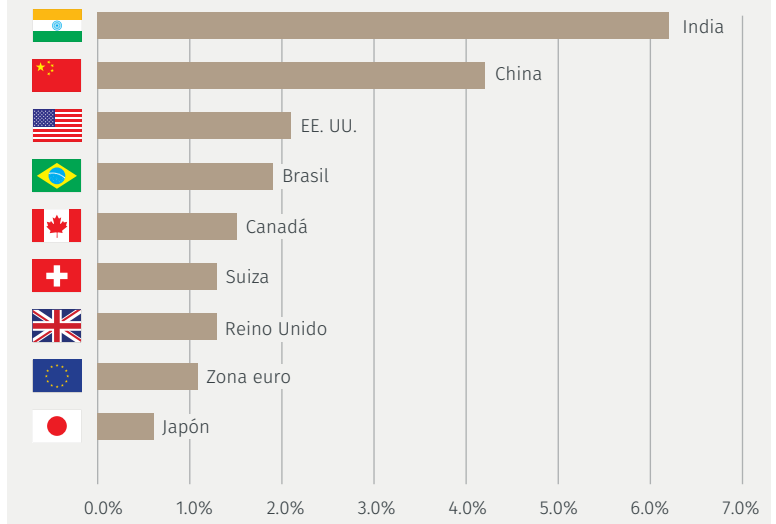
3. Estímulo fiscal. La tan promocionada ley de reconciliación presupuestaria “One Big Beautiful Bill” del presidente Trump contiene una serie de medidas que favorecerán el crecimiento. Cabe destacar que el crecimiento se verá respaldado el próximo año por la aceleración de la depreciación, la capacidad de las empresas para deducir íntegramente los gastos de investigación y desarrollo en el año en que se producen y el aumento de las deducciones fiscales a título individual. La organización Tax Foundation estima que estas medidas aumentarán el PIB de EE. UU. en aproximadamente un 1 % en 2026 con respecto al resultado que se habría obtenido si no se hubieran adoptado.³

³ <https://taxfoundation.org/research/all/federal/big-beautiful-bill-senate-gop-tax-plan/>

Por supuesto, a principios de 2026 todavía existirán riesgos potenciales para las perspectivas de EE. UU. Es posible, por ejemplo, que el impacto de los aranceles no se haya dejado notar todavía y hay algunos indicios tentativos de que el mercado inmobiliario se está enfriando. También observamos un aumento reciente en la morosidad de los préstamos estudiantiles y algunos casos de quiebra muy sonados, mientras que la tasa de morosidad de las tarjetas de crédito se encuentra en su nivel más alto en más de 10 años. Si bien no son motivos para alarmarse, es posible que estos problemas se agraven en 2026.

Figura 1: perspectivas de crecimiento del PIB para 2026

Entre los países del G7, EE. UU. lidera claramente las perspectivas de crecimiento, pero sigue por detrás de China y la India



Fuente: FMI, Perspectivas de la Economía Mundial (WEO), octubre de 2025. Datos al 14 de octubre de 2025.

Medidas para los inversionistas:

- Dentro de los mercados desarrollados, es importante mantenerse enfocado en EE. UU. en términos de perspectivas de crecimiento.
- A pesar de los obstáculos estructurales, todo apunta a que China seguirá siendo la economía emergente predominante.
- Los mercados emergentes con una fuerte demanda interna deberían verse favorecidos en términos de perspectivas de crecimiento.
- Los productos de lujo europeos podrían beneficiarse de la recuperación de la demanda china y de la mejora de las condiciones de crecimiento mundial.

Un riesgo aparte del que menos se habla está relacionado con la inteligencia artificial (IA). Si bien hay muchas ventajas asociadas con la IA, también existe el riesgo de que su adopción generalizada provoque una grave perturbación en el mercado laboral estadounidense, sustituyendo empleos actuales y provocando un aumento del desempleo. Sin embargo, consideramos que, en conjunto, EE. UU. será la economía avanzada más fuerte de 2026 y, de hecho, las últimas proyecciones del FMI también reflejan esta postura (véase la figura 1).

En otros puntos del planeta: China se quedará rezagada con respecto a EE. UU., pero liderará el crecimiento de los mercados emergentes. Las perspectivas para Europa son mixtas.

Es cierto que persisten obstáculos estructurales para el crecimiento chino, como los altos niveles de deuda, un mercado inmobiliario débil y retos demográficos a largo plazo. No obstante, el dinamismo y la enorme escala de la industria china, así como la rápida adopción de nuevas tecnologías (especialmente en materia de energía verde, IA y electrificación) siguen siendo fortalezas significativas. La India se encuentra en la actualidad en una posición más sólida para competir con China en áreas clave de la industria manufacturera y también cuenta con un mercado interno fuerte, lo que la hace menos vulnerable a las tensiones comerciales internacionales. Los gastos de consumo representaron el 61 % del PIB en la India, pero solo el 40 % en China durante 2025.⁴

En Europa, las perspectivas de crecimiento son dispares. El impacto diferido de la baja de las tasas de interés del Banco Central Europeo impulsará el crecimiento regional en 2026 y se espera que la economía alemana, la mayor de Europa, reciba un importante estímulo gracias al aumento del gasto fiscal acordado este año, especialmente en lo que respecta al gasto en defensa. Además, será interesante ver si con la mejora de la situación en China, destino de una parte significativa de las exportaciones europeas, mejoran también las perspectivas del Viejo Continente. Frente a esto, es necesario sopesar el empeoramiento de las perspectivas fiscales y la continua incertidumbre política en algunas partes de Europa, ejemplificada por los retos enfrentados por la clase dirigente francesa.

Evidentemente, el crecimiento económico es solo uno de los factores que hay que tener en cuenta a la hora de evaluar la asignación de activos. En los mercados de renta variable, las valoraciones suelen ser más atractivas en las economías emergentes que en las avanzadas, como se analiza con más detalle en el tema 8.

⁴ Fuente: estimación de Oxford Economics, a través de LSEG

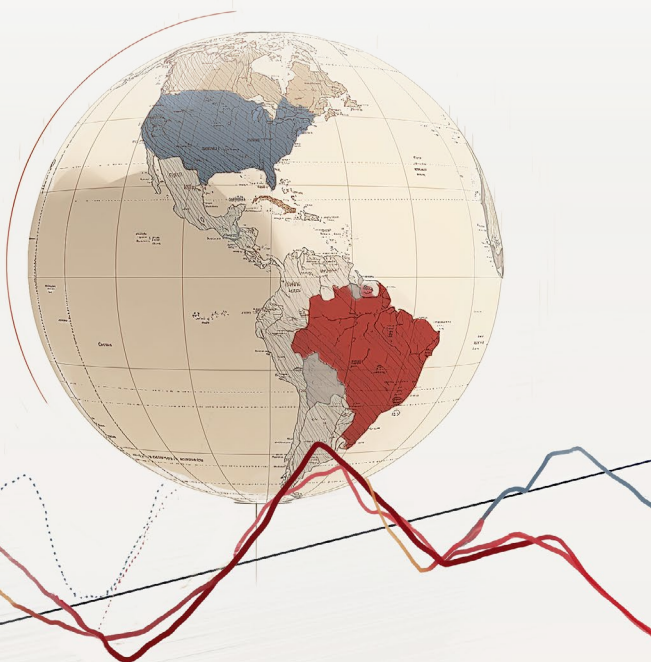
Tasas de interés mínimas en las economías avanzadas, *oportunidades en los mercados emergentes*

Tema Nº

2

Puntos clave

- El margen para reducir las tasas en las economías avanzadas es limitado.
- Las tasas de interés reales y los rendimientos de los bonos en algunas economías emergentes y en desarrollo siguen siendo elevados y ofrecen oportunidades.



2 Tasas de interés mínimas en las economías avanzadas, *oportunidades en los mercados emergentes*

” [...] es probable que las tasas de interés alcancen su punto más bajo (el “mínimo”) en la primera mitad de 2026, tras lo cual es poco probable que se produzcan nuevos recortes.

Es poco probable que las tasas de interés oficiales bajen mucho más en las principales economías avanzadas en 2026, y se espera que alcancen su nivel más bajo durante el primer semestre. Por su parte, las tasas de interés elevadas en varias economías emergentes ofrecerán oportunidades.

¿Qué son las tasas de interés mínimas?

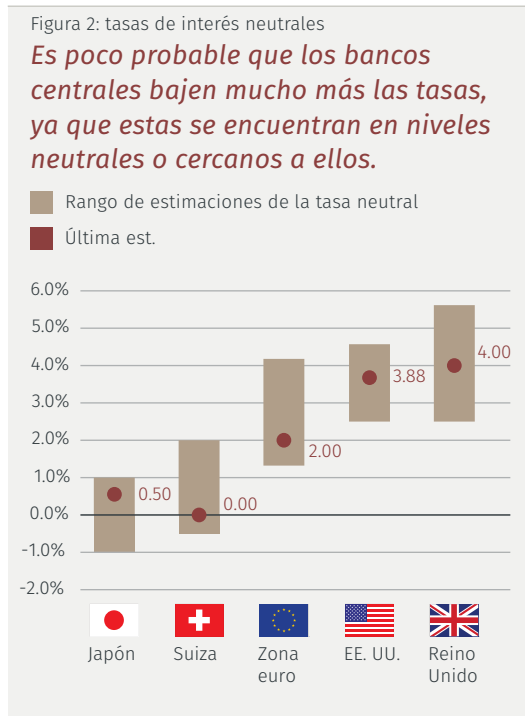
En economía, cuando se habla de "mínimos" o "trough" (en inglés) se hace referencia al punto más bajo de un ciclo empresarial o económico, que sucede a una recesión y precede a una recuperación. Las tasas de interés mínimas se producen cuando los bancos centrales han reducido las tasas a sus niveles más bajos, a menudo en respuesta a recesiones o crisis económicas. El objetivo suele ser estimular los préstamos, las inversiones y el gasto para contribuir a la recuperación de la economía.

Tasas de interés en los mercados desarrollados

Todas las principales economías avanzadas presentan un limitado margen de recorte para las tasas de interés en 2026. Las tasas de política monetaria ya se encuentran cerca de lo que se considera la tasa "neutral", es decir, el nivel que ni estimula ni frena el crecimiento económico (figura 2). Por lo tanto, es probable que las tasas de interés alcancen su punto más bajo (el "mínimo") en la primera mitad de 2026, tras lo cual es poco probable que se produzcan nuevos recortes.

Se prevé que el Banco de Japón tenga dificultades para subir las tasas de interés, al menos hasta mediados de 2026. En Suiza, las tasas ya están en cero y el presidente del Banco Nacional Suizo, Schlegel, ha señalado que el umbral para reintroducir las tasas de interés negativas es más alto que en el pasado. En la zona euro, las tasas de interés ya se encuentran cerca de niveles neutrales. El margen para recortar las tasas en el Reino Unido se verá limitado por una inflación relativamente persistente, por encima del objetivo, especialmente en el sector de los servicios. En EE. UU., el rango de las tasas neutrales estimadas sigue siendo objeto de acaloradas discusiones, pero dudamos que la Reserva Federal reduzca las tasas muy por debajo del 3 %, dado el fuerte crecimiento real y la inflación, que sigue siendo persistente.

Aquellos que recuerdan que, en el pasado reciente, las tasas de interés estaban en cero o cerca de cero verán defraudadas sus expectativas. Las tasas de interés muy bajas solo tendrían sentido en caso de una situación de crisis, que esperamos se evite en 2026, o en una situación en la que el crecimiento y el mercado laboral se mantuvieran débiles, lo cual no prevemos que ocurra. En definitiva, acogemos con satisfacción el paso a tasas neutrales/mínimas como indicio de que los mercados financieros se están comportando de manera racional.



Fuentes: Cálculos del Banco de la Reserva Federal de Dallas, Banco de la Reserva Federal de Nueva York, LSEG y EFGAM. Datos al 3 de noviembre de 2025.

Medidas para los inversionistas:

- Dado que se espera que las tasas de interés alcancen niveles neutrales y mínimos en la primera mitad de 2026, sigue siendo interesante la exposición a duraciones a corto y mediano plazo. Este entorno permite a los inversionistas obtener préstamos en el extremo corto de la curva de rendimiento e invertir más a largo plazo para aprovechar oportunidades de *carry* atractivas.
- Las tasas reales en algunas economías emergentes y en desarrollo siguen siendo elevadas y ofrecen oportunidades, pero los inversionistas deben ser cautelosos ante el riesgo de depreciación de la moneda.
- Recomendamos buscar oportunidades en mercados soberanos emergentes de alto rendimiento donde exista la posibilidad de obtener ganancias de capital a medida que disminuyen los rendimientos a largo plazo. Brasil, en particular, tiene altos rendimientos reales en un entorno económico en desaceleración.
- México se beneficiará de una economía estadounidense más fuerte, lo que debería respaldar al peso mexicano.

Recortes de tasas de interés politizados

Una de las grandes preguntas que sigue sin resolverse es si las decisiones de la Reserva Federal de EE. UU. se politizarán aún más, con presiones para que se aplique un fuerte recorte incluso si la inflación se mantiene por encima del objetivo y el crecimiento y el mercado laboral mantienen su solidez. En conjunto, consideramos que el riesgo de que esto ocurra es bajo, dado que no se refleja en los precios actuales del mercado, como las tasas de inflación implícitas, ni en las expectativas de los actuales miembros de la junta directiva de la Reserva Federal.

En caso de ocurrir, el banco central podría no lograr el aparente objetivo político de reducir los costos de los préstamos para los hogares y las empresas. Una baja de las tasas de interés politizada probablemente elevaría las tasas de interés a largo plazo (lo que reflejaría una mayor prima de riesgo y unas expectativas de inflación a largo plazo más altas), con lo cual se anularía el impacto.

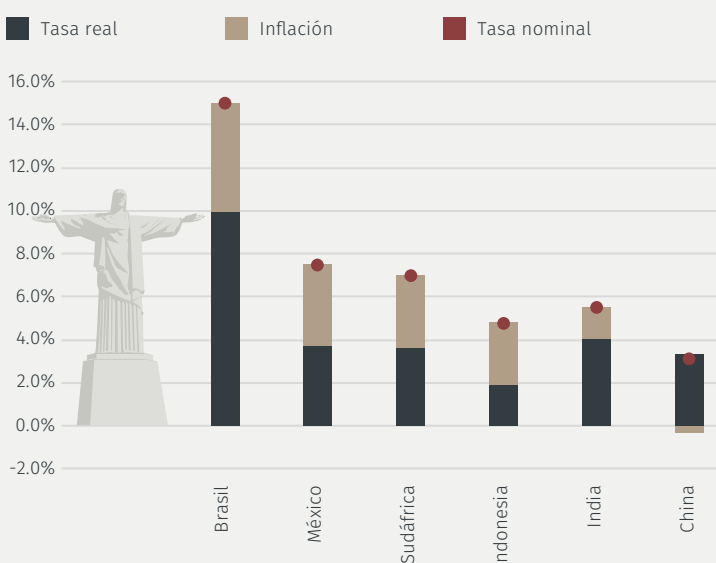
Oportunidades en las economías emergentes

En varias economías emergentes y en desarrollo, las tasas de interés reales son particularmente altas cuando se miden simplemente comparando la tasa de política monetaria con la última tasa de inflación (figura 3).

En estas economías, es importante tener presentes dos factores clave. En primer lugar, el riesgo de que la depreciación de la moneda pueda contrarrestar las ventajas de las tasas de interés más altas para los inversionistas. En segundo lugar, la probabilidad de que la inflación no se mantenga moderada podría afectar a los retornos reales. En un contexto general de estabilidad o debilitamiento del dólar estadounidense, el primer riesgo que se menciona parece estar controlado para 2026. Sin embargo, el hecho de que muchos bancos centrales de economías emergentes aún no hayan demostrado plenamente su capacidad para combatir la inflación es motivo de preocupación. En líneas generales, creemos que estos dos riesgos son

Figura 3: tasas reales de las economías emergentes

Una vez ajustada la tasa nominal a la inflación, la tasa real de Brasil destaca como la más fuerte



Fuentes: Cálculos de LSEG y EFGAM. Datos al 3 de noviembre de 2025.

menores en Brasil y favorecemos la exposición al mercado monetario y de bonos en dicho mercado en comparación con otros mercados emergentes similares.

En Brasil, los rendimientos de los bonos en moneda local a diez años alcanzan el 13,7 %⁵, muy por encima de la tasa de inflación prevista para 2026, que se sitúa entre el 4,0 % y el 4,5 %, y también por encima de las tendencias inflacionarias previstas a largo plazo. Ahora bien, la situación de Brasil podría seguir viéndose ensombrecida por las tensiones políticas con EE. UU.

Por el contrario, es probable que México experimente un mayor impulso al crecimiento gracias a una economía estadounidense más fuerte, lo que también debería contribuir a sostener el peso mexicano. Además, dado que las tasas de interés de México están estrechamente alineadas con las de Estados Unidos, se espera que sigan cualquier reducción de las tasas.

⁵ Fuente: LSEG al 3 de octubre de 2025.

Mercados de bonos: Cuidado con las aguas infestadas de tiburones

Tema Nº

3

Puntos clave

- En Estados Unidos, la estabilización de la deuda podría alcanzarse si el secretario del Tesoro Bessent logra su objetivo "3-3-3", puesto que esto podría tranquilizar a los inversionistas.
- Las perspectivas de estabilización de la deuda son peores en Francia y en el Reino Unido.
- No se espera que los acontecimientos en Francia provoquen una repetición de la crisis de la zona euro. Sin embargo, los recuerdos del "momento Liz Truss" aún persiguen al mercado de bonos del Reino Unido.



3 Mercados de bonos: Cuidado con las aguas infestadas de tiburones

Hay varios mercados, en particular Francia y el Reino Unido, cuya sostenibilidad fiscal se verá cuestionada en 2026. Las promesas de controlar las finanzas públicas pueden calmar a los tiburones por un tiempo, pero cuando la confianza se evapore, los mercados de bonos volverán a parecer vulnerables. Esto puede causar problemas para la estabilidad gubernamental en algunas partes del mundo.

¿Puede EE. UU. cambiar su trayectoria de la deuda?

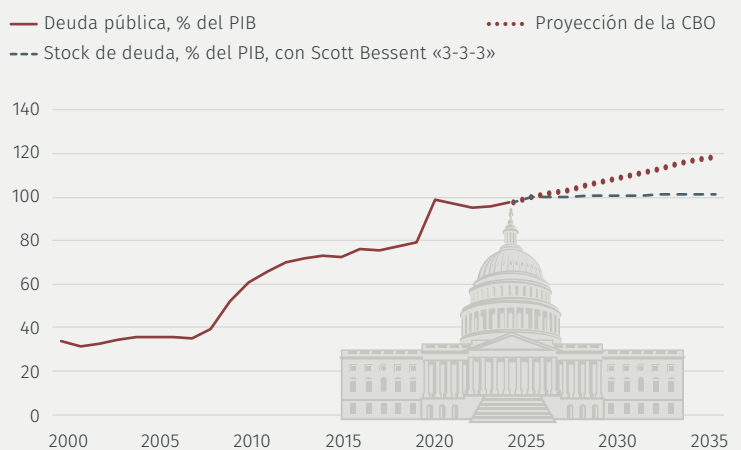
En EE. UU., la preocupación por la sostenibilidad de la deuda se refleja en las últimas proyecciones, que indican que la deuda pública estadounidense aumentará del 100 % del PIB en 2025 al 119 % en 2035 (figura 4) y seguirá subiendo hasta alcanzar el 156 % en 2055, aunque la evolución a tan largo plazo está sujeta a una gran incertidumbre. En 2026, los tiburones podrían verse disuadidos de atacar el mercado de bonos estadounidense si los ingresos generados por los aranceles son suficientes para aliviar los temores sobre la sostenibilidad de la deuda. La mayoría de las estimaciones pronostican que dichos ingresos alcanzarán los USD 400 000 millones al año.

A largo plazo, será fundamental el grado de éxito que tenga el plan "3-3-3" de Scott Bessent (tema 1), puesto que podría cambiar notablemente la trayectoria de la deuda, evitando una tendencia al alza. A finales de la década de 1990 y principios de la de 2000, el nivel de deuda descendió rápida e inesperadamente hasta el 31 % del PIB, debido principalmente a la solidez de los ingresos fiscales y a la mejora de la productividad. En aquel momento se debatió activamente la posibilidad de abandonar la emisión de bonos del gobierno a 30 años, al considerar que ese tipo de deuda ya no era necesaria para financiar el déficit. Aunque es posible, nos parece poco probable que se produzca un resultado tan

” [...] la estabilización de la deuda prevista en el plan Bessent [...] debería ser motivo suficiente para aliviar los temores sobre la sostenibilidad de la deuda estadounidense.

Figura 4: proyecciones de la deuda del gobierno de EE. UU.

Según el plan de Bessent, la deuda podría estabilizarse en torno al 100 %



Fuentes: Oficina de Presupuesto del Congreso de EE. UU. (CBO); cálculos de EFGAM. Datos al 3 de noviembre de 2025. Se han hecho ciertas suposiciones con respecto a la información anterior, que se proporciona únicamente a modo ilustrativo. Cualquier cambio en estas hipótesis podría tener un impacto significativo en la evaluación presentada.



El Banco Central Europeo podría brindar apoyo a ciertos mercados de bonos.

Medidas para los inversionistas:

- Si los rendimientos de los bonos ya han descontado lo peor, es importante aprovechar los altos rendimientos en Estados Unidos, Francia y Reino Unido. Esta podría ser una estrategia arriesgada, especialmente para los bonos de mayor duración, que son muy sensibles a los cambios en las expectativas sobre las tendencias fiscales y de las tasas de interés.
- El nivel absoluto de los rendimientos a corto plazo en EE. UU. sigue siendo alto y ofrece un refugio más seguro para los inversionistas nerviosos mientras los tiburones acechan.
- La atención debería centrarse en los países que cuentan con recursos financieros suficientes para poder saldar sus deudas. Los activos externos netos (AEN) como medida podrían servir de guía para la sostenibilidad de la deuda a largo plazo.

extremo. La perspectiva más realista para 2026 es que la estabilización del nivel de deuda prevista en el plan Bessent, así como la mejora de la productividad gracias a la implementación de la IA, deberían ser razones suficientes para aliviar los temores sobre la sostenibilidad de la deuda estadounidense.

Europa: los tiburones están al acecho

En Europa, las preocupaciones sobre la sostenibilidad fiscal no se disiparán tan fácilmente. "Francia podría convertirse en la nueva Grecia" es una preocupación que comparten algunos; pero es una comparación que carece de credibilidad. A diferencia de Grecia en 2009-2010, Francia no depende de las entradas de capital extranjero para financiar su déficit de cuenta corriente; el crecimiento económico sigue siendo positivo; el Banco Central Europeo cuenta con mejores procedimientos para evitar una crisis; y el mercado de bonos francés sigue siendo activo y líquido. El presidente Macron empero ha tenido cinco primeros ministros en los tres años de su segundo mandato y ninguno ha sido capaz de aprobar un presupuesto que sitúe la política fiscal en una senda sostenible.

El Banco Central Europeo podría apoyar un mercado de bonos individual, ya que en el pasado ha modificado sus procedimientos operativos para permitir tal medida.⁶

Del mismo modo, la credibilidad de los esfuerzos del Reino Unido por cumplir con las restricciones de deuda que se ha impuesto a sí mismo es baja y podría ser puesta a prueba en 2026. A menudo se establecen paralelismos con el "momento Liz Truss" de 2022. Dicho episodio —cuando se anunció un recorte de impuestos sin financiación, que no había sido evaluado por la Oficina de Responsabilidad Presupuestaria independiente del Reino Unido— provocó una fuerte caída de la libra esterlina y del mercado de bonos del gobierno. Aunque el actual gobierno británico se enfrenta a numerosos retos que probablemente ejercerán presión sobre la libra esterlina y los bonos del gobierno, por el momento no prevemos que se repita una perturbación tan brusca y repentina.

⁶ En el pasado, el Banco Central Europeo ha llevado a cabo diversos programas para hacer frente a lo que describían como "dinámicas de mercado desordenadas". Ejemplos de ello son el Instrumento de Protección de la Transmisión (TPI, por sus siglas en inglés) en 2022, el Programa de Compras de Activos (APP, ídem) en 2015 y el Programa de Compras de Emergencia frente a la Pandemia (PEPP, ídem) en 2020.

Geopolítica: Nuevas alianzas, capitalismo de Estado y un electorado divergente

Tema Nº

4

Puntos clave

- La rivalidad entre EE. UU. y China continuará, pero lo más probable es que se establezca una relación transaccional entre estas dos superpotencias.
- EE. UU. está adoptando algunos aspectos del capitalismo de Estado al estilo chino, y es probable que otros países sigan su ejemplo.
- Las sanciones secundarias a los países aliados con Rusia podrían causar problemas en algunas partes del mundo.
- La confianza en el liderazgo político continúa siendo débil. Una prueba clave serán las elecciones de mitad de mandato en EE. UU., que se celebrarán en noviembre de 2026.



4 Geopolítica: Nuevas alianzas, capitalismo de Estado y un electorado divergente

Esta desvinculación estratégica remodelará y dividirá la economía mundial, y los países tenderán a inclinarse hacia China o EE. UU. en función de sus lealtades económicas.

La continua rivalidad entre Estados Unidos y China, la creación de nuevas alianzas, el crecimiento del capitalismo de Estado, el descontento del electorado y la bifurcación son los principales temas geopolíticos que prevemos para 2026.

Rivalidad entre Estados Unidos y China

La rivalidad entre EE. UU. y China seguirá siendo un tema central en 2026. Washington seguirá presionando para reducir el riesgo de las cadenas de suministro chinas, especialmente en lo que respecta a los semiconductores y los metales de tierras raras. Sin embargo, en términos prácticos, la realidad es que EE. UU., China y otras economías asiáticas son profundamente interdependientes. Las cadenas de suministro globales son muy complejas, ya que muchas economías participan en la producción del hardware necesario para impulsar el desarrollo de la IA.

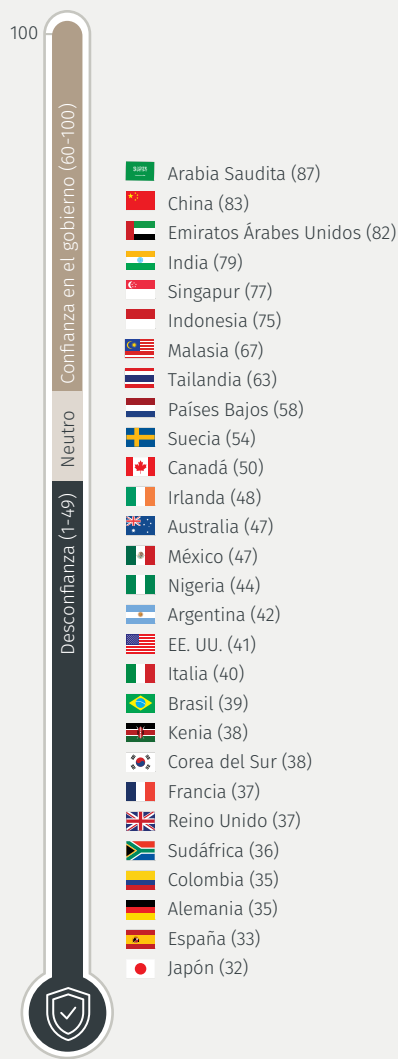
Resulta irónico que el impulso de EE. UU. por ser más autónomo implique adoptar la interferencia estatal al estilo chino, que significa que EE. UU. está adquiriendo participaciones estratégicas en industrias clave, centrándose en las TI y los metales de tierras raras. En una parodia de una frase famosa utilizada por las autoridades chinas, algunos han denominado este comportamiento "capitalismo con características estadounidenses". En 2025, el gobierno de EE. UU. adquirió participaciones significativas en empresas como Intel (fabricación de chips) y MP Materials (minería de tierras raras), además de obligar a Nvidia y AMD a ceder el 15 % de los ingresos que obtienen por la venta de chips a China, a cambio de licencias de exportación. Tampoco debemos olvidar que las autoridades estadounidenses han intervenido para forzar el traspaso de la titularidad de las operaciones de TikTok en EE. UU. a una empresa estadounidense.

Mientras tanto, Pekín seguirá desarrollando su propia esfera de influencia mediante vínculos comerciales más estrechos y proyectos de infraestructura con naciones consideradas amigas. Esto quedó patente durante el desfile del Día de la Victoria de 2025 en China, al que asistieron líderes de diversos países, entre ellos Rusia, Irán, Corea del Norte, Indonesia, Bielorrusia y Myanmar, mientras que se notó la ausencia de representantes de naciones occidentales consolidadas.

Esta desvinculación estratégica remodelará y dividirá la economía mundial, y los países tenderán a inclinarse hacia China o EE. UU. en función de sus lealtades económicas. A pesar de todo, será difícil que dos países tan profundamente entrelazados se desvinculen por completo o a gran velocidad. Este planteamiento sugiere una realidad que deriva en un acuerdo pragmático y transaccional entre las dos grandes superpotencias mundiales.

Figura 5: confianza en los gobiernos

Las economías emergentes son las que muestran mayores niveles de confianza en el gobierno, pero en la mayoría de los demás países hay una clara desconfianza



Fuente: Edelman Trust Barometer, 2025.

Nuevas alianzas

Se fortalecerán nuevas alianzas. La expansión del grupo BRICS es quizás el ejemplo más claro de ello, tal y como se destacó en las Perspectivas del año pasado. A los cuatro miembros fundadores (Brasil, Rusia, India y China) se unieron Sudáfrica en 2010; Egipto, Etiopía, Irán y los Emiratos Árabes Unidos, en 2024; e Indonesia, en 2025. Cabe esperar que se fortalezcan los vínculos comerciales entre los miembros, pero sin duda no se trata de un grupo homogéneo.

La seguridad europea y la guerra entre Rusia y Ucrania

Rusia afronta tensiones económicas, de mano de obra y fiscales a raíz de su guerra con Ucrania. Estas podrían empujar al país hacia la negociación o hacia una escalada. Europa está llevando a cabo su mayor rearme en décadas, pero es probable que los ciberataques y las incursiones de drones, aviones y buques rusos en territorios europeos miembros de la OTAN sigan planteando amenazas difíciles de abordar. El ciberataque contra el fabricante de automóviles británico Jaguar Land Rover es un ejemplo claro de ello. El fabricante de automóviles no pudo producir vehículos durante más de un mes y necesitó garantías de préstamos del gobierno para respaldar su cadena de suministro. Sin embargo, hay señales alentadoras de que los líderes europeos se están uniendo bajo la influencia catalizadora del presidente Trump.

Sanciones

Las sanciones continuarán, se intensificarán y cambiarán de naturaleza. EE. UU. pretende, por un lado, imponer aranceles más elevados o sanciones a los países que comercian con Rusia (especialmente a aquellos que importan petróleo ruso barato, como lo demuestra el aumento de los aranceles a la India) y, por otro, animar o presionar a otros países para que hagan lo mismo. Las sanciones también podrían recaer sobre empresas concretas y sus directivos, en lugar de sobre los propios países. Aunque la eficacia de las sanciones puede ponerse en entredicho, no hay duda de que pueden ser perjudiciales para las personas afectadas, como ha sido el caso de los ciudadanos rusos sancionados.

Puntos conflictivos regionales y tensión institucional

Persisten múltiples tensiones regionales. La experiencia de los últimos años demuestra que estas pueden recrudecerse sin previo aviso. La intervención de EE. UU. ha logrado desactivar muchos de estos conflictos, una función que cobra cada vez más importancia a medida que las instituciones internacionales —como las Naciones Unidas, la Organización Mundial del Comercio y el Fondo Monetario Internacional— tienen dificultades para hacer cumplir las normas y gestionar los retos globales.

Medidas para los inversionistas:

- En 2026, la geopolítica estará definida por la competencia entre EE. UU. y China, la preocupación por las nuevas amenazas a la seguridad —especialmente en Europa—, la rivalidad tecnológica y la respuesta en forma de capitalismo de Estado. No habrá soluciones fáciles ni rápidas.
- Las políticas populistas que reflejan opiniones de extrema izquierda o extrema derecha generarán inquietudes en cuanto a la sostenibilidad de esos gobiernos.
- Sigue siendo importante mantener carteras adecuadamente diversificadas entre distintas zonas geográficas.

Confianza y liderazgo

Creemos que en 2026 se seguirá erosionando la confianza de los electores en sus líderes políticos (figura 5). En muchos países se observa una polarización entre opciones políticas cada vez más extremistas, tanto de izquierda como de derecha, mientras que el "centro" suele tener dificultades para imponerse. Esa tensión es evidente, por ejemplo, en Francia, lo que prácticamente ha dado lugar a una situación de ingobernabilidad. Los votantes sienten que a menudo eligen la opción "menos mala" en lugar de un partido o candidato al que realmente apoyan. Demasiados líderes se centran en reaccionar ante las crisis sin ofrecer una dirección coherente a largo plazo.

Igual de importante es la conciencia global. Los políticos que se refugian en políticas y opiniones nacionalistas ignoran la realidad de la profunda interdependencia que existe en ámbitos como el comercio, la tecnología y el clima. Un punto clave a tener en cuenta serán las elecciones de mitad de mandato en EE. UU., que supondrán una prueba para Donald Trump, ya que dilucidarán si su apuesta por los aranceles y la inmigración, dos de sus iniciativas políticas clave, han surtido efecto entre el electorado. Las recientes derrotas políticas son motivo de preocupación para la administración Trump, y es posible que tenga que centrarse en la agenda interna.

Innovación y cambio

La adopción y el desarrollo de la IA, que es un área que comparte muchos de los aspectos que caracterizaron las rivalidades entre superpotencias del pasado, será un tema clave. En el período previo a las elecciones de mitad de mandato en EE. UU., Trump prestará mayor atención a su agenda de desregulación como parte de su impulso al crecimiento.

- 5 Las tres D de Trump: DOGE (Departamento de Eficiencia Gubernamental), Desregulación y Medicamentos (Drugs, en inglés)
- 6 Oportunidades abundantes en la carrera por la IA

Las tres D de Trump:

DOGE (Departamento de Eficiencia Gubernamental), Desregulación y Medicamentos (Drugs, en inglés)

Tema Nº

5

Puntos clave

- DOGE: esfuerzo continuo por reducir costos.
- Desregulación: Trump busca cambiar radicalmente las reglas del juego, abarcando desde la vivienda y las finanzas hasta la tecnología.
- Precio de los medicamentos: Trump presionará para que los precios mundiales de los fármacos se ajusten a los niveles estadounidenses.



5 *Las tres D de Trump*: DOGE (Departamento de Eficiencia Gubernamental), Desregulación y Medicamentos (Drugs, en inglés)

Si todas las áreas metropolitanas adoptaran el nivel más bajo de regulación del uso del suelo (circunstancia que se da en Texas), el PIB de EE. UU. aumentaría alrededor de un 3 %.

Por su parte, no esperamos que la agenda de reformas del presidente Trump se ralentice en su segundo año. Consideramos que las "tres D" ocupan un lugar prioritario en el programa del presidente Trump: DOGE, desregulación y precio de los medicamentos. Se prevé que otros países seguirán de cerca esta iniciativa y que podrían adoptar enfoques similares en sus respectivos países a su debido tiempo.

DOGE

Trump creó el Departamento de Eficiencia Gubernamental (DOGE) a fin de reducir el gasto público innecesario; para lo cual Elon Musk estableció inicialmente el objetivo de ahorrar USD 2 billones. Posteriormente, esta cifra se redujo a USD 1 billón y, a finales de abril, a USD 150 000 millones. Aunque Musk abandonó su cargo a finales de mayo —lo cual alivió en parte el revuelo en torno al DOGE— el trabajo del ente continúa. El ahorro estimado generado por el DOGE hasta mediados de octubre de 2025 se calcula en USD 214 000 millones ⁷. Esta cifra representa una combinación de ventas de activos, cancelaciones y renegociaciones de contratos y arrendamientos, eliminación de pagos fraudulentos e indebidos y reducciones de personal. La amplia desregulación sigue siendo un tema importante para la administración Trump y se considera fundamental para alcanzar el objetivo de un crecimiento económico real del 3 %.

Desregulación

Un aspecto importante de las políticas de la administración Trump es la desregulación (figura 6). Con especial atención a la vivienda y la deszonificación/rezonificación de terrenos. La deszonificación se centra en eliminar por completo las restricciones urbanísticas, mientras que la rezonificación se enfoca en modificar la normativa urbanística. Las restricciones urbanísticas a menudo pueden ser un obstáculo para la disponibilidad de viviendas y espacios comerciales.

La desregulación en este ámbito podría implicar una flexibilización de los límites de densidad residencial, lo que permitiría construir más apartamentos y viviendas, aliviar la escasez y reducir los costos de la vivienda. Para las empresas, una flexibilización de la normativa urbanística podría permitir, por ejemplo, un desarrollo más rápido de nuevos negocios en áreas clave. Un estudio revela que si todas las áreas metropolitanas adoptaran el nivel más bajo de regulación del uso del suelo (circunstancia que se da en Texas), el PIB de EE. UU. aumentaría alrededor de un 3 % o aproximadamente USD 1 billón al año. ⁸

⁷ <https://doge.gov/savings>

⁸ <https://www.hoover.org/research/reforming-us-commercial-land-use-regulations-could-increase-gdp-1-trillion-year>

Figura 6: órdenes de desregulación bajo la administración Trump

La desregulación se centra en la sanidad, las finanzas, la vivienda, la energía y la IA

Sector	Nombre de la orden ejecutiva o de la norma reguladora	Estado
Atención médica	Norma del mercado de la Ley del Cuidado de Salud a Bajo Precio (ACA)	Parcialmente en vigor
	Orden ejecutiva sobre investigaciones biológicas de riesgo	En vigor
	Orden ejecutiva por la que se establece la "Comisión para recuperar la salud en EE. UU."	En vigor
Finanzas	Establecimiento de la Reserva de Activos Digitales de EE. UU. y la Ley GENIUS, que conduce a la creación de criptomonedas estables reguladas	En vigor
	Creación de un fondo soberano estadounidense que invierta en empresas de chips y tierras raras	En vigor
	Ley de inversión en EE. UU. (Invest America Act), que establece la creación de una cuenta bancaria con ventajas fiscales para cada niño estadounidense al nacer (con un depósito de 1000 dólares del gobierno federal)	En vigor
Vivienda	Derogación de todos los reglamentos de comercialización afirmativa de vivienda justa	En proceso de reglamentación
	Finalización del programa de notificación de gases de efecto invernadero	En proceso de reglamentación
Medio ambiente/ Energía	Revocación de la declaración de peligro de los gases de efecto invernadero y de las normas sobre emisiones de los vehículos	En proceso de reglamentación
	Derogación de la definición de "daño" en la Ley de Especies en Peligro de Extinción	En proceso de reglamentación
	"Liberar la energía estadounidense"	En vigor
	Retirada del Acuerdo de París	En vigor
Tecnología/IA	Orden ejecutiva sobre la autorización de centros de datos	En vigor
	Retraso de la prohibición de TikTok	En vigor
	Orden ejecutiva para promover la IA en la educación	En vigor
	Establecimiento de la reserva estratégica de bitcoins y la reserva de activos digitales de EE. UU.	En vigor
	Eliminación de las barreras al liderazgo de EE. UU. en materia de IA	En vigor

Fuentes: Casa Blanca, Brookings Institution y EFGAM. Datos al 17 de octubre de 2025.

Otra ley importante para los mercados financieros es la Ley GENIUS (Ley para guiar y establecer la innovación nacional para las criptomonedas estables de EE. UU.), que entró en vigor en julio de 2025. Dicha ley permite el establecimiento de criptomonedas estables, las denominadas **stablecoins**, normalmente respaldadas por bonos del Tesoro de EE. UU. Esto dará lugar a un aumento significativo del número de transacciones y, por lo tanto, a una reducción de los costos de las transferencias transfronterizas y a una mayor seguridad y regulación para los consumidores. Se espera que las criptomonedas estables puedan revolucionar los sistemas de pagos transfronterizos, especialmente en EE. UU., donde los consumidores pagan mucho por las transferencias y a menudo se enfrentan a grandes retrasos. Consideramos que, con nuevas mejoras, esta tecnología podría conducir a una mayor tokenización de las acciones, los activos ilíquidos y, en última instancia, a la negociación de activos de inversión 24/7.

Precio de los medicamentos

El precio de los medicamentos ha sido durante mucho tiempo un tema polémico, no solo en EE. UU., sino en todo el mundo. Los precios de los medicamentos en EE. UU. suelen ser más elevados que en el resto del mundo, especialmente en el caso de los fármacos de marca relativamente nuevos. El presidente Trump considera que los precios de los medicamentos son demasiado bajos en otros mercados del mundo, especialmente en los

Medidas para los inversionistas:

- Se recomienda buscar oportunidades en las "tres D": prestación de servicios que antes ofrecía el gobierno por parte del sector privado; desarrollo inmobiliario en determinadas zonas residenciales y comerciales como resultado de la deszonificación/rezonificación; e innovadores en el sector sanitario.
- La Ley GENIUS puede suponer una amenaza para las empresas de pagos transfronterizos y los bancos existentes, pero será una oportunidad para las empresas del ámbito de las *stablecoins*.
- Hay que estar atentos a los cambios en el panorama de los precios de los medicamentos y su impacto en la inversión y la innovación.
- Otras economías (como el Reino Unido y algunas economías emergentes) podrían intentar copiar iniciativas similares a la de DOGE, por lo que estas podrían arrojar oportunidades interesantes.

Europeos, y que los aranceles (en particular los aplicados a Suiza) están diseñados para compensar esa diferencia. La administración Trump considera que los precios de los medicamentos en EE. UU. deben mantenerse altos para incentivar una mayor inversión en investigación y desarrollo. Existe un apoyo generalizado a este argumento en otras economías, en particular en el Reino Unido. Sin embargo, existe cierta reticencia a que los precios suban para los compradores de medicamentos, ya sean los consumidores finales, los proveedores de atención sanitaria o el Estado. En EE. UU., el plan TrumpRX está diseñado para permitir a los consumidores comprar medicamentos directamente a las empresas farmacéuticas, pero aún está por verse cuál será su eficacia.

Además, la expiración de las patentes (los precios de los medicamentos genéricos son más bajos en EE. UU. que los de los medicamentos de marca) y la escasa cartera de nuevos medicamentos en proceso de aprobación ejercen presión sobre los márgenes de las empresas farmacéuticas y pueden frenar aún más la inversión en nuevos medicamentos. El debate en torno a la eficacia de los medicamentos (de las vacunas y los medicamentos genéricos de uso común, como el paracetamol) dificultará la tarea de evaluar los avances en el sector sanitario en 2026. Por lo tanto, nos inclinamos por la exposición a empresas más pequeñas e innovadoras que estén en condiciones de liderar el desarrollo de nuevos medicamentos, en lugar de empresas sanitarias más grandes y consolidadas.

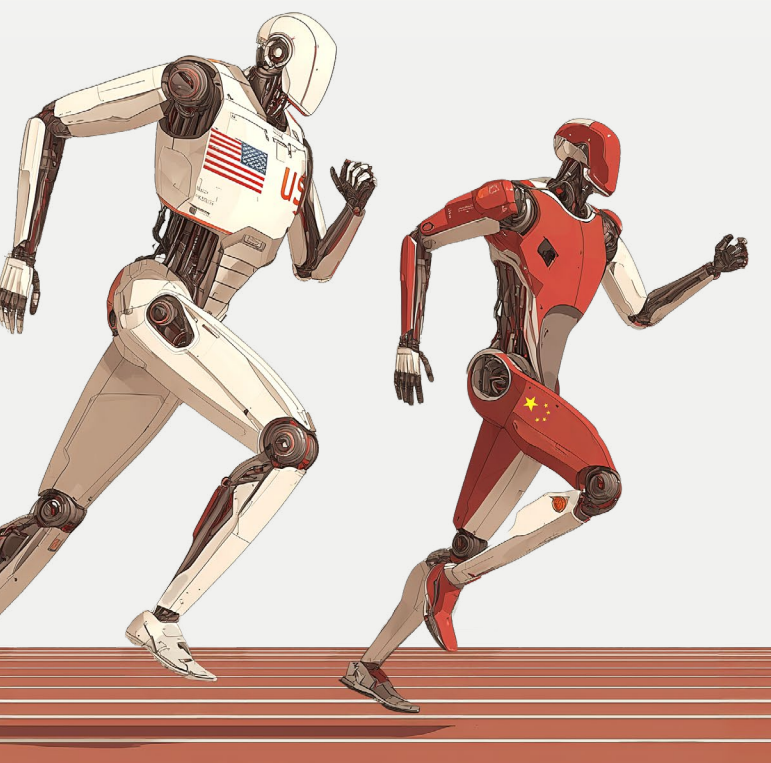
Oportunidades abundantes en la *carrera por la IA*

Tema Nº

6

Puntos clave

- El plan de infraestructura de IA requerirá una inversión energética significativa.
- Las fuentes de financiamiento para estas inversiones están evolucionando.
- EE. UU. y China seguirán compitiendo por el liderazgo mundial en inteligencia artificial.
- Los robots humanoides son una aplicación prometedora.



6 Oportunidades abundantes en la *carrera por la IA*

La carrera por la inteligencia artificial (IA) marcará una etapa decisiva de la década de 2020. Seguiremos siendo testigos de una intensa competencia entre EE. UU. y China, de enormes inversiones de capital y de innovaciones tecnológicas sin precedentes.

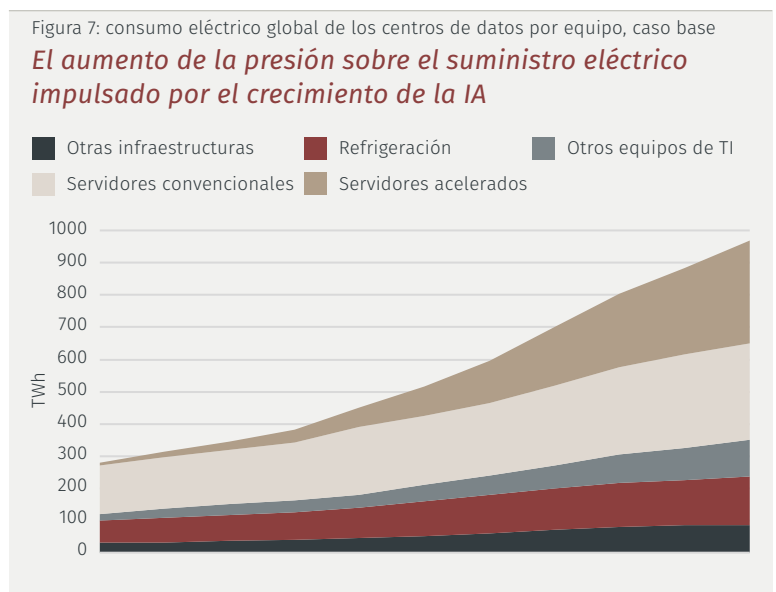
Infraestructura de IA y demanda energética

Desde el lanzamiento de ChatGPT en noviembre de 2022, la velocidad y la escala de la inversión en infraestructura de IA han superado con creces las previsiones. Hasta la fecha, la mayor parte de la financiación ha procedido de hiperescaladores estadounidenses.

Solo en el tercer trimestre de 2025, las cuatro empresas que más invirtieron (Amazon, Microsoft, Google y Meta) gastaron en conjunto USD 97 000 millones en inversiones de capital, lo que supone un aumento interanual del 66 %, la mayor parte del cual se destina a IA⁹.

La inversión global agregada en centros de datos en 2025 podría haber superado los USD 500 000 millones; la mayor parte de esta cifra vino representada por los centros de datos de IA. A pesar de las cifras astronómicas invertidas, los principales inversionistas siguen afirmando que no tienen capacidad suficiente para satisfacer la demanda actual.

Uno de los retos fundamentales para incrementar la capacidad es garantizar suficiente energía para alimentar los servidores (figura 7). Los centros de datos de IA consumen una cantidad excepcional de energía, ya que los servidores de IA más modernos consumen aprox. 10 veces más energía que los servidores tradicionales. Hoy en día, la capacidad de los centros de datos se mide en gigavatios (GW). A modo de referencia, 1 GW de potencia es

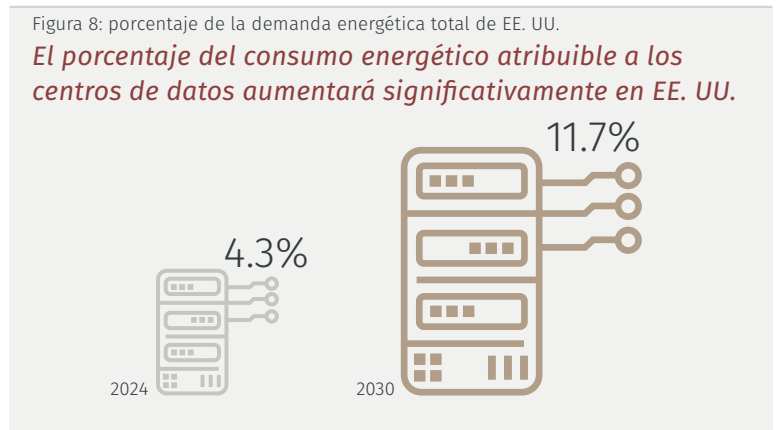


Fuente: Agencia Internacional de la Energía, <https://www.iea.org/reports/energy-and-ai/energy-demand-from-ai>

⁹ Fuente: Resultados empresariales y cálculos de EFGAM.

suficiente para abastecer de electricidad a aproximadamente 750 000 hogares estadounidenses.

La Agencia Internacional de la Energía (AIE) estima que en 2024 los centros de datos mundiales consumieron aproximadamente el 1,5 % de la energía mundial.¹⁰ A escala nacional, en EE. UU., McKinsey estima que la participación de los centros de datos en el consumo de energía aumentará del 4,3 % en 2024 al 11,7 % en 2030 (figura 8).¹¹



Fuente: McKinsey, <https://www.mckinsey.com/industries/technology-media-and-telecommunications/our-insights/the-cost-of-compute-a-7-trillion-dollar-race-to-scale-data-centers>

Si nos atenemos a los ambiciosos planes de inversión en IA, se estima que entre 2025 y 2030 será necesario construir entre 80 y 120 GW adicionales de capacidad.

Sin embargo, a tal escala y en un período relativamente corto, existe el riesgo de que la oferta no pueda satisfacer la demanda. La AIE prevé en su escenario base que entre 2025 y 2030 se añadirán unos 110 GW de capacidad a los centros de datos, de los cuales unos 20 GW podrían verse retrasados debido a las limitaciones de la red eléctrica. Los operadores de centros de datos se están apresurando a incorporar lo antes posible tantas fuentes de energía renovable, nuclear y fósil como sea posible para satisfacer la demanda futura.

¿Cómo se financiará toda esta inversión?

Hasta la fecha, la mayor parte se ha financiado con el flujo de caja libre de las empresas más rentables del mundo. Sin embargo, a medida que los flujos de caja libres de estas empresas comienzan a acercarse a cero y las inversiones siguen aumentando, tres fuentes alternativas de financiamiento están cobrando mayor importancia:

1. Financiamiento mediante deuda: por ejemplo, Oracle debe emitir deuda para invertir a una escala similar a la de los principales actores. Los hiperescaladores aún no han hecho un uso significativo de la financiación mediante deuda.
2. Financiamiento mediante capital: por ejemplo, el uso de las rondas de financiamiento de OpenAI para el desarrollo potencial de capacidad propia.

¹⁰ <https://www.iea.org/reports/energy-and-ai/energy-demand-from-ai>

¹¹ <https://www.mckinsey.com/industries/private-capital/our-insights/how-data-centers-and-the-energy-sector-can-sate-ais-hunger-for-power>

” Aunque los gigantes tecnológicos chinos han aumentado sus inversiones en IA, aún no han alcanzado la escala de sus homólogos estadounidenses.

Desde las fábricas hasta los pasillos de los hospitales, los robots humanoides están entrando en fase de prueba como mano de obra de la nueva era.

3. **Financiamiento de proveedores:** en particular, Nvidia ha acordado invertir hasta USD 100 000 millones en OpenAI para apoyar las ambiciones de las empresas.

El cambio hacia el financiamiento mediante deuda y proveedores indica que hemos entrado en una nueva etapa de este ciclo, aunque el tiempo que transcurra hasta que se produzca la futura corrección dependerá en última instancia de si:

- se mantiene la creencia colectiva en el avance tecnológico continuo y en los beneficios económicos derivados de la inversión en IA;
- hay suficiente capital restante para invertir. Por el momento, hay suficiente capital, pero puede que no dure.

Estados Unidos contra China

Tanto EE. UU. como China consideran la IA como una tecnología estratégica con implicaciones para el crecimiento económico y la seguridad nacional. Aunque los gigantes tecnológicos chinos han aumentado sus inversiones en IA, aún no han alcanzado la escala de sus homólogos estadounidenses. Alibaba ha sido el mayor inversionista y el que más se ha hecho oír hasta la fecha, anunciando en septiembre de 2025 su intención de invertir "más de 380 000 millones de renminbis" (USD 53 000 millones) en IA durante un período de tres años. China podría tomar la delantera en la carrera energética, ya que puede movilizar su destreza en ventas y energía nuclear. Fuera de Estados Unidos, China probablemente sea el segundo país que más invierte en el desarrollo de infraestructura de IA.

Estados Unidos se ha propuesto frenar el avance de China en materia de inteligencia artificial mediante restricciones a la exportación de semiconductores y, en menor medida, mediante aranceles. China, en respuesta, ha aprovechado la dependencia industrial de Estados Unidos respecto de las tierras raras.

Como dijo sin rodeos el secretario de Comercio de EE. UU., Howard Lutnick: "No les vendemos nuestros mejores productos, ni los segundos mejores, ni siquiera los terceros mejores. Sino los cuartos mejores, y queremos que China siga utilizándolos. Queremos que los chinos sigan utilizando la tecnología estadounidense, porque todavía dependen de ella".¹²

Paralelamente a las negociaciones comerciales, cada país está siguiendo un camino para intentar localizar los recursos estratégicos: para China, la fabricación y el diseño de chips; para EE. UU., la relocalización de la fabricación y el acceso a materiales críticos.

¹² <https://www.cnbc.com/2025/07/15/howard-lutnick-says-china-is-only-getting-nvidias-4th-best-ai-chip.html>

Medidas para los inversionistas:

- La demanda de electricidad aumentará de tal manera que los países con las fuentes más baratas de electricidad nueva tendrán una ventaja comparativa, en particular en lugares con una necesidad creciente de centros de datos.
- Es probable que los robots humanoides se utilicen en más sectores, como: logística y fabricación, servicios sanitarios y servicios domésticos.

Robots humanoides: de la ciencia ficción a la planta de producción

Una aplicación emergente de la IA se presenta en forma de robótica autónoma. Los robots humanoides, que antes solo existían en el ámbito de la ciencia ficción, muestran cada vez más señales prometedoras de alcanzar la madurez tecnológica. Desde las fábricas hasta los pasillos de los hospitales, los robots humanoides están entrando en fase de prueba como mano de obra de la nueva era.

Las ventajas que esta tecnología promete son ambiciosas: un trabajador incansable, disponible 24/7, que puede integrarse en espacios diseñados por humanos. Esto abre un abanico casi ilimitado de aplicaciones: fábricas, almacenes logísticos, servicios sanitarios, comercio minorista y muchos otros ámbitos. Para las economías que luchan contra el envejecimiento demográfico y la frecuente escasez de personal, la robótica es una propuesta atractiva para lograr aumentar la productividad.

En la actualidad, estos robots autónomos no están a punto de ser adoptados de forma masiva, sino que se encuentran predominantemente en fase de pruebas piloto en distintos sectores. No obstante, y a pesar de que deben continuar los avances en materia de capacidad tecnológica y costos, las tendencias hasta ahora son prometedoras. Los costos han bajado de más de USD 100 000 a entre USD 35 000 y 60 000 en algunos modelos de vanguardia, y algunas empresas chinas sugieren que serán capaces de cobrar menos de USD 15 000 por unidad.

La robótica puede ser otro sector por el que compitan EE. UU. y China, ya que las potencialmente enormes ventajas económicas que supone la automatización de muchas tareas manuales proporcionan un fuerte incentivo para localizar esta industria.

Oportunidades *de mercado*

Las oportunidades desaprovechadas en mercados anteriormente favorecidos serán un tema recurrente en 2026. Entre ellas, destacan dos: las acciones europeas, y las acciones y bonos de mercados emergentes. Ambas áreas fueron populares en el pasado y podrían recuperar su atractivo. Mientras tanto, las nuevas oportunidades en los mercados privados y la actividad de fusiones y adquisiciones aportan una nueva dimensión.

- 7 El renacimiento de la UE: reestructuración y reforma
- 8 Los mercados emergentes tienen el viento a favor
- 9 Mercados privados: aprovechar las oportunidades de liquidez y diversificación
- 10 Ofertas públicas iniciales (OPI) y fusiones y adquisiciones (M&A): una actividad en la que varios sectores tienen las de ganar

El renacimiento de la UE: reestructuración y reforma

Tema Nº

7

Puntos clave

- Europa se ha comprometido a aumentar su gasto en defensa; no solo en 2026, sino durante muchos años.
- Europa es líder en el ámbito de la energía verde y reducción de carbono.
- La innovación es clave para el crecimiento futuro, como lo demuestra el ejemplo de Suiza.



7 El renacimiento de la UE: reestructuración y reforma

La UE tomará nuevas medidas de reestructuración y reforma en 2026. Esta decisión se debe a amenazas externas (en particular, la que supone Rusia) y a la presión de Estados Unidos para que se aumente el gasto en defensa. La fortaleza que Europa suele mostrar en materia de innovación y colaboración entre los Estados miembros constituirá un factor fundamental en este sentido.

Por consiguiente, creemos que es probable que se renueve el interés por la renta variable europea y suiza. Esta perspectiva positiva se basa en una serie de posibles catalizadores, entre los que se incluyen: (1) mayor impacto de las medidas de estímulo alemanas; (2) aumento del gasto en defensa; (3) renovado interés por la energía verde y el gasto en reducción de emisiones de carbono; y (4) niveles de innovación. Además, se observa una mejora del impulso crediticio en la zona euro y una baja de las tasas de interés.

El gasto fiscal alemán es un catalizador potencial para mejorar la actividad económica

El paquete de infraestructura de 500 000 millones de euros y el aumento de aproximadamente un billón de euros en el gasto de defensa planificados para la próxima década son cifras elevadas en términos históricos. Aunque históricamente Alemania ha gastado menos de lo previsto, vemos tres razones por las que esta vez podría ser diferente: (1) la voluntad política de Merz es indiscutible; (2) no hay escasez de proyectos de inversión identifica-

Figura 9: gasto en defensa de los países miembros de la UE y la OTAN

Aunque siete Estados miembros de la UE no alcanzaron el objetivo de gasto en defensa de la OTAN en 2024, se espera que todos los miembros lo alcancen en 2025

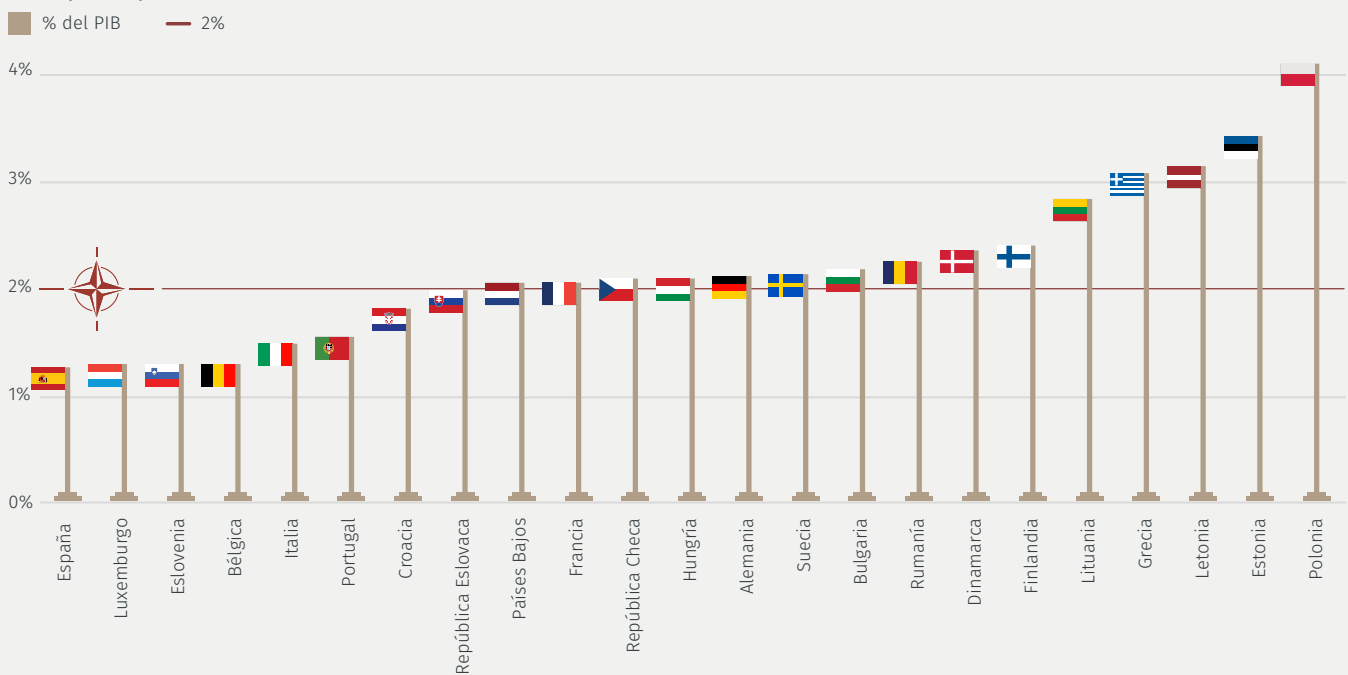


Figura 10: Índice Mundial de Innovación de la OMPI

Dado que la innovación es clave para el crecimiento futuro, Europa se encuentra en una buena posición

País	Clasificación mundial
Suiza	1
Suecia	2
EE. UU.	3
Singapur	4
Reino Unido	5
Corea	6
Finlandia	7
Países Bajos	8
Alemania	9
Dinamarca	10
China	11
Francia	12
Japón	13
Canadá	14
Israel	15
Estonia	16
Austria	17
Hong Kong, China	18
Irlanda	19
Luxemburgo	20
Noruega	21
Islandia	22
Australia	23
Bélgica	24
Nueva Zelanda	25

Fuente: Índice Mundial de Innovación de la OMPI, 2025.

bles, y ya existen planes específicos sobre dónde se va a invertir el dinero, desde ferrocarriles y puentes hasta contratos en el sector de la defensa; (3) se están destinando sumas considerables a través de los Estados federados, que tienen importantes necesidades de inversión local. Una quinta parte del fondo de infraestructura de EUR 500 000 millones será utilizada por los Estados federados alemanes, que también tendrán más flexibilidad para contraer nuevos préstamos estructurales.

Seguridad en materia de defensa

Las tensiones geopolíticas mundiales han reavivado el debate sobre hasta qué punto Europa puede ser autónoma desde un punto de vista estratégico. Una salida podría ser el desarrollo de una fuerza militar y de defensa verdaderamente unificada, pero este sigue siendo un tema políticamente delicado y su realización podría tardar décadas en lograrse. Sin embargo, ha habido un progreso significativo en el aumento del gasto en defensa de los países europeos. 23 de los 27 Estados miembros de la UE pertenecen a la OTAN y 16 de ellos destinaron más del 2 % de su PIB al gasto en defensa en 2024 (figura 9). Se espera que todos los miembros alcancen o superen el objetivo del 2 % en 2025, de acuerdo con los compromisos adquiridos con la OTAN, y que se fijen como objetivo un nivel del 5 % para 2035. Este gasto adicional se está tolerando, incluso con otras presiones sobre el gasto público.

Transición ecológica

Otro catalizador clave para el renovado optimismo en la renta variable europea es la reactivación del gasto en energía verde y reducción de las emisiones de carbono. El impulso político sigue siendo favorable: el Pacto por una Industria Limpia de la UE, presentado a principios de 2025, y su Plan de Acción para una Energía Asequible tienen como objetivo reducir los costos energéticos, estimular las inversiones relacionadas con la transición y apoyar la demanda de productos bajos en carbono, desplazando el punto de mira de la regulación a la competitividad industrial. Según estimaciones de la Comisión Europea, una electrificación más rápida y ciertas mejoras en la eficiencia podrían reducir la factura de importación de combustibles fósiles de la UE en unos EUR 130 000 millones al año para 2030, y hasta EUR 260 000 millones para 2040, lo cual mejoraría la resiliencia y reduciría la dependencia energética a largo plazo.

Los avances ya son apreciables, puesto que las energías renovables proporcionarán casi la mitad de la electricidad de la UE en 2024, mientras que el Mecanismo de Ajuste en Frontera por Carbono (CBAM), que se aplicará plenamente en 2026, reforzará los incentivos para lograr una producción más limpia. En nuestra opinión, estos avances sientan una buena base sobre la que construir a mediano plazo para Europa, que está profundizando en su transición ecológica y creando oportunidades en los sectores industrial y de servicios públicos y en empresas relacionadas con la electrificación y la eficiencia energética.

Medidas para los inversionistas:

- El potencial alcista de la actividad económica e industrial podría ser especialmente beneficioso para las empresas de pequeña y mediana capitalización de Suiza y la zona euro.
- La transición ecológica está creando oportunidades en los sectores industrial y de servicios públicos, así como en empresas relacionadas con la electrificación y la eficiencia energética.
- Recomendamos buscar oportunidades en empresas industriales y de defensa.

Innovación

En esta economía basada en el conocimiento en la que vivimos, los activos intangibles, como la propiedad intelectual, junto con las invenciones, las patentes y los conocimientos tecnológicos, se han convertido en fuentes fundamentales de creación de valor tanto a nivel nacional como empresarial. Un ejemplo de ello es Klarna, la primera empresa europea y la primera empresa *fintech* a nivel mundial en lanzar un *plugin* para ChatGPT. El asistente de IA de Klarna ha mantenido más de 2,3 millones de conversaciones, lo que representa dos tercios de los chats de atención al cliente de Klarna, y está realizando el trabajo equivalente a 700 agentes a tiempo completo, al tiempo que permite resolver las consultas de forma más rápida y precisa.¹³

No cabe duda de que en una era cada vez más marcada por la inteligencia artificial, en la que muchas formas de trabajo intelectual corren el riesgo de ser automatizadas o desplazadas, el valor de las capacidades exclusivamente humanas —el talento, la creatividad y el pensamiento adaptativo— se convierten en ingredientes aún más fundamentales para fomentar la innovación. Según el Índice Mundial de Innovación, 16 de las 25 economías más innovadoras se encuentran en Europa. Suiza es un ejemplo de esta dinámica (figura 10). Como destaca una reciente investigación de la escuela de negocios INSEAD, el país sigue liderando tanto la competitividad en materia de talento como la innovación, ocupando el primer lugar a nivel mundial durante 15 años consecutivos. Contar con una de las poblaciones activas más cualificadas respalda el liderazgo de Suiza en sectores clave, como las finanzas, la tecnología médica, la industria farmacéutica y la fabricación de precisión. En un mundo en el que la innovación es la clave para el crecimiento futuro, esto significa que Europa se encuentra bien posicionada.

¹³ Fuente: <https://openai.com/index/klarna>

Los *mercados emergentes* tienen el viento a favor

Tema Nº

8

Puntos clave

- Los mercados emergentes deberían beneficiarse de un entorno de estabilidad o baja del dólar, disciplina fiscal, datos demográficos sólidos, un buen crecimiento subyacente y tasas de interés bajas en los países desarrollados.
- La demanda interna se mantiene sólida en muchas economías emergentes y las acciones de los mercados emergentes cotizan con un descuento respecto a las acciones de los mercados desarrollados.



8 Los mercados emergentes tienen el viento a favor

Gracias a una demanda mundial favorable y a las restricciones de la oferta de productos básicos clave (minerales, metales, energía), podrían mejorar los ingresos por exportaciones y los saldos fiscales.

Es justo decir que la actitud de los inversionistas hacia los mercados emergentes ha tenido altibajos a lo largo de períodos prolongados. El entusiasmo por sus perspectivas de crecimiento a largo plazo se ha visto frustrado en numerosas ocasiones por el resurgimiento de crisis. Las valoraciones baratas han resultado ser una trampa de valor. Y las reformas estructurales a menudo no llegan a materializarse. Creemos que 2026 será un año en el que se conseguirá una valoración más favorable.

Valoraciones sólidas

Las acciones de los mercados emergentes cotizan actualmente con un descuento respecto a los mercados desarrollados (figura 11). Aunque este descuento es habitual, en este caso es mayor que la media y esperamos que atraiga entradas de capital, especialmente en un entorno de tasas de interés bajas a nivel mundial.

La debilidad del dólar estadounidense

En un entorno de inflación moderada y tasas de interés mínimas, esperamos que el dólar estadounidense se mantenga estable o se deprecie durante el próximo año. Históricamente, las acciones de los mercados emergentes han tenido un buen desempeño frente a una tendencia bajista o estable del dólar, ya que esta reduce las deudas denominadas en dólares y hace que los activos locales sean relativamente más atractivos.

Disciplina fiscal

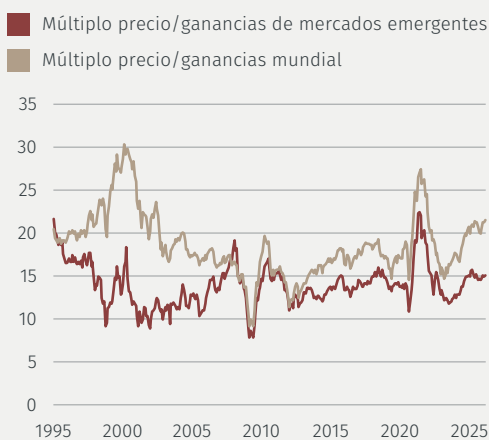
A menudo se asume erróneamente que las economías de los mercados emergentes se enfrentan a una carga de deuda mayor que las economías avanzadas. De hecho, muchas de estas economías han adoptado una disciplina fiscal en las últimas décadas basada en las lecciones aprendidas de crisis de deuda anteriores, como la crisis del tequila de 1994. En la actualidad, países como México, Brasil e India afrontan niveles de deuda pública bruta como porcentaje de su PIB inferiores a los de economías avanzadas como EE. UU., Reino Unido, Francia y Japón.

La demanda interna de los mercados emergentes se mantiene firme

En los mercados emergentes, la firmeza de la demanda interna y los sólidos gastos de consumo siguen constituyendo pilares importantes del crecimiento. Esto es especialmente evidente en la India, mientras que en China la demanda de los consumidores sigue siendo moderada como consecuencia del exceso de deuda, la debilidad del mercado inmobiliario y la escasa confianza de los consumidores. Aun así, China continúa siendo una pieza clave para la evolución general de los mercados emergentes, dado que ha subcontratado la producción a economías más pequeñas (por ejemplo, Vietnam) y ha ayudado a construir infraestructura en todo el mundo en el marco de su plan "Belt and Road", aunque hoy en día sus ambiciones son más limitadas.

Figura 11: los mercados emergentes ofrecen descuentos al mundo

El múltiplo precio/beneficio de los mercados emergentes suele ser más bajo que el de los mercados desarrollados



Fuente: Índices de mercado total de Datastream, LSEG. Datos al 3 de noviembre de 2025.

El rendimiento pasado no es indicativo de resultados futuros

Figura 12: producción y refinado de tierras raras en China

China domina el campo de batalla por las tierras raras

Fuente: Servicio Geológico de los Estados Unidos y Agencia Internacional de la Energía, *Perspectiva Mundial de los Minerales Críticos 2025*.

Medidas para los inversionistas:

- Para 2026, prevemos un repunte de los mercados emergentes, respaldado por un entorno global generalmente favorable (crecimiento e inflación bajos, pero estables) y un dólar estable o más débil. Las valoraciones presentan un descuento con respecto a los mercados desarrollados.
- Se prefiere la deuda en moneda local de los mercados emergentes, además de las materias primas de los mercados emergentes.
- Las empresas de materiales de "pico y pala" ofrecen potencial de crecimiento y numerosas oportunidades.

Materias primas

Además de tener que satisfacer la fuerte demanda interna, varios mercados emergentes son exportadores de materias primas. Gracias a una demanda mundial favorable y a las restricciones de la oferta de productos básicos clave (minerales, metales, energía), podrían mejorar los ingresos por exportaciones y los saldos fiscales.

Un ejemplo destacado es el dominio de China en el sector de las tierras raras. La segunda economía más grande del mundo representa casi la mitad de las reservas mundiales, dos tercios de la producción mundial y más del 90 % del refinado mundial (figura 12). China ha estado desarrollando estratégicamente estas capacidades durante décadas. Una famosa cita del antiguo líder Deng Xiaoping en 1992 pone de relieve este hecho: "Oriente Medio tiene petróleo y China tiene tierras raras".

Las tierras raras son versátiles y se incorporan a las cadenas de suministro de productos que van desde altavoces y máquinas de rayos X hasta sistemas de guía de misiles. También se utilizan en la producción de hardware de alta tecnología del que depende la IA, lo cual favorecerá a China en la carrera por el liderazgo de la IA. Además, la transición hacia energías limpias puede aumentar la demanda de minerales críticos (litio, cobalto, etc.), lo que beneficiará a las economías emergentes que albergan estos recursos.

Datos demográficos sólidos

Las economías emergentes que normalmente han sido objeto de menos miradas —en particular, las de la región del Golfo— deberían seguir obteniendo buenos resultados incluso aunque el mundo deje de depender del petróleo y del gas. En particular, deberían beneficiarse de su compromiso con importantes proyectos de infraestructura y de una demografía favorable, pues cuentan con una población más joven y en crecimiento (especialmente, en el caso de la participación femenina en la mano de obra saudí).

Asimismo, desde 2002 se han producido salidas de fondos de los mercados de renta fija de los países emergentes (y los flujos de renta variable se han mantenido prácticamente estáticos durante el mismo período). Creemos que los argumentos esgrimidos anteriormente preparan el terreno para asumir que aumentarán los flujos de fondos hacia los mercados emergentes y que el rendimiento de estos últimos se recuperará en relación con los mercados desarrollados.

Riesgos reconocibles

Como ocurre con cualquier tema, existen riesgos que deben tenerse en cuenta. Las tensiones geopolíticas se han intensificado en los últimos años y siguen estando a la orden del día. Si dichas tensiones se agudizaran, la huida hacia activos seguros podría frenar la tendencia a la baja del dólar, que beneficia a los mercados emergentes. Esta tendencia también podría verse frenada por una Reserva Federal más restrictiva que no cumpliera con las expectativas del mercado sobre recortes de tasas de interés si los datos sobre el mercado laboral o la inflación en EE. UU. fueran mejores de lo previsto. Además, la amenaza latente de los aranceles estadounidenses supone un riesgo importante para las economías emergentes exportadoras de materias primas, ya que amenaza con perturbar los flujos comerciales y reducir el crecimiento económico.

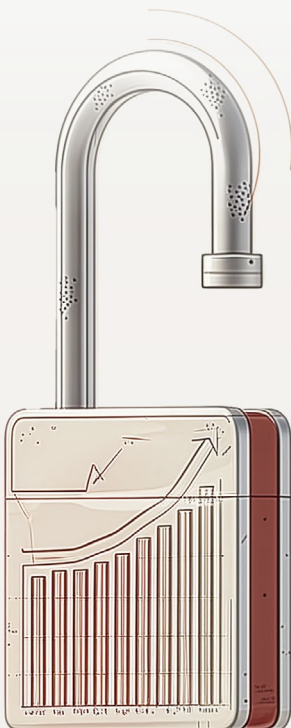
Mercados privados: Aprovechar las oportunidades de liquidez y diversificación

Tema Nº

9

Puntos clave

- Las adquisiciones de mid-caps, los fondos secundarios y la deuda privada desempeñan un papel fundamental en el desarrollo de carteras flexibles y sólidas en el mercado privado.
- El éxito en los mercados privados depende cada vez más de una buena selección de gestores de alto rendimiento y de saber sacar partido al asesoramiento de expertos.



9 Mercados privados: Aprovechar las oportunidades de liquidez y diversificación

Los activos gestionados en capital privado y deuda privada han experimentado un rápido crecimiento en los últimos años y se prevé que alcancen aproximadamente USD 11,9 billones y USD 2,6 billones, respectivamente (Figura 13).¹⁴

Sin embargo, el sector se enfrenta a un desafío persistente: el lento retorno del capital a los inversionistas. Esta cuestión está impulsando un cambio hacia estrategias que priorizan las oportunidades de liquidez, la diversificación y la gestión de riesgos. Las carteras diversificadas de mercado privado de mediana capitalización, los fondos secundarios y la deuda privada se están convirtiendo en soluciones clave, ya que ayudan a los inversionistas a equilibrar las oportunidades de crecimiento con la necesidad de flexibilidad y resiliencia.

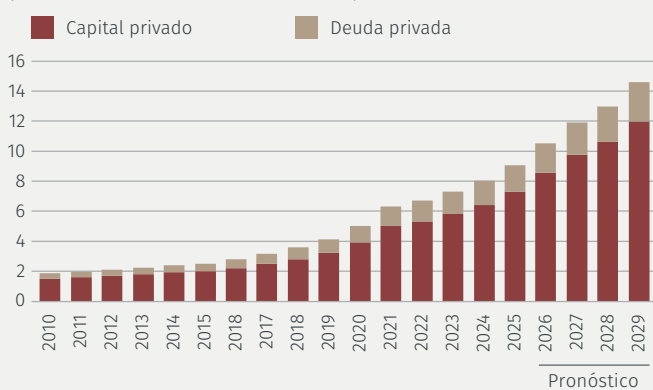
Las adquisiciones de empresas de mediana capitalización ("mid-caps") ofrecen una diversificación ya integrada

Las adquisiciones de *mid-caps* podrían seguir destacando en 2026 como fuente de diversificación, estabilidad y potencial de altos rendimientos. Estas inversiones se centran en empresas medianas, que suelen tener valoraciones de entrada más atractivas y ofrecen una mayor variedad de vías de salida que las operaciones de mayor envergadura. Los gestores de *mid-caps* suelen recurrir a ventas comerciales y adquisiciones secundarias en lugar de salidas a bolsa, lo que reduce su dependencia de los volátiles mercados públicos y facilita la sincronización de las salidas. Según Preqin, las adquisiciones de *mid-caps* han generado mayores rendimientos anualizados a largo plazo, superando tanto a las adquisiciones de empresas de gran capitalización como al índice S&P 500.¹⁵

Figura 13: se prevé que los mercados privados crezcan significativamente

El sector de los mercados privados sigue creciendo y democratizándose

Activos gestionados de capital privado y deuda privada a nivel mundial (en billones de dólares estadounidenses)



		2024 real	2029 previsión	Crecimiento (CAGR)		
Capital privado	Adquisición	\$4.3T	\$8.3T	14.1%	13.2%	
	Crecimiento	\$1.2T	\$2.2T	12.4%		
	Otros	\$0.9T	\$1.4T	9.9%		
Deuda privada	Préstamos directos	\$0.8T	\$1.3T	10.4%	10.3%	
	Deuda	\$0.3T	\$0.5T	9.9%		
	Otros	\$0.5T	\$0.8T	10.3%		

Fuente: Preqin, al 6 de noviembre de 2025.

El rendimiento pasado no es indicativo de resultados futuros

¹⁴ Informe global de Preqin para 2025. 2024, <https://pro.preqin.com/insights/global-reports/2025-private-equity?chapter=sample>

¹⁵ Herramienta de índices de referencia de Preqin. 2025, <https://pro.preqin.com/benchmarks/indices/privateCapital>

” Los inversionistas podrían recurrir cada vez más a los fondos secundarios para liberar capital de activos obsoletos, reinvertir en nuevas oportunidades y adaptarse a las condiciones cambiantes del mercado.

La diversificación sigue siendo fundamental para los mercados privados. Al combinar capital privado, deuda, infraestructura y bienes raíces, los inversionistas pueden distribuir el riesgo y obtener rendimientos más estables. Las adquisiciones de mid-caps, en particular, ofrecen un enfoque equilibrado, ya que proporcionan un crecimiento constante con una menor volatilidad.

Los fondos secundarios han generado históricamente fuertes rendimientos

Creemos que el mercado secundario está preparado para seguir creciendo de manera significativa en 2026, impulsado por su capacidad para generar fuertes rendimientos y ofrecer una mayor liquidez que el capital privado tradicional. Los fondos secundarios proporcionan diversificación por añadas, estrategias y gestores. Esto reduce el riesgo de concentración y mejora la estabilidad de la cartera.

En años recientes, los fondos secundarios han superado sistemáticamente a los fondos de capital privado primarios, lo que los convierte en una opción atractiva para los inversionistas que buscan tanto rendimiento como un riesgo reducido. Naturalmente, el rendimiento pasado no garantiza el rendimiento futuro. Para las añadas de 2019 a 2022, los datos de Preqin indican que el mercado secundario alcanzó una tasa interna de retorno (TIR) mediana más alta por añada, en comparación con el mercado primario.¹⁶ Además, la transparencia de los fondos secundarios, en los que los inversionistas pueden revisar los activos subyacentes, añade otra capa de confianza, lo que los diferencia de los fondos primarios "ciegos".

De cara al futuro, es probable que el mercado secundario se convierta en el principal mecanismo de liquidez de los mercados privados. Los inversionistas podrían recurrir cada vez más a los fondos secundarios para liberar capital de activos obsoletos, reinvertir en nuevas oportunidades y adaptarse a las condiciones cambiantes del mercado.

La deuda privada ha demostrado retornos constantes y estables

La deuda privada seguirá siendo una piedra angular de las carteras del mercado privado en 2026, gracias a su capacidad histórica para proporcionar retornos estables y consistentes. Asimismo, la deuda privada ha generado retornos anualizados que oscilan entre el 7,5 % y el 10,8 % en los últimos cinco años, superando al índice Morningstar LSTA US Leveraged Loan.¹⁷ Como clase de activos, la deuda privada abarca un amplio espectro de perfiles de riesgo y rentabilidad, desde préstamos sénior con garantía real (senior secured) hasta deuda oportunista. Esta flexibilidad permite a los inversionistas adaptar su exposición en función de su tolerancia al riesgo y sus objetivos de rentabilidad.

Una de las principales ventajas de la deuda privada es su carácter defensivo. Las estructuras de tasa variable y los préstamos garantizados ayudan a protegerse contra el riesgo a la baja, al tiempo que mantienen rendimientos atractivos. La deuda privada también ha demostrado ser una de las clases de activos más estables a lo largo de los ciclos del mercado, lo que la convierte en una opción ideal para el desarrollo de carteras resilientes. Los gerentes con experiencia en múltiples mercados estarán en la mejor posición para ofrecer soluciones crediticias híbridas, simplificando el acceso a toda la gama de créditos.

¹⁶ Informe global de Preqin para 2025. 2024

¹⁷ Herramienta de índices de referencia de Preqin. 2025

Medidas para los inversionistas:

- Las adquisiciones de mid-caps, los fondos secundarios y la deuda privada desempeñarán un papel fundamental en esta evolución, ya que ofrecerán a los inversionistas las herramientas que necesitan para navegar por este mercado de alto potencial.
- La clave del éxito recaerá en la selectividad, para lo cual es necesario centrarse en seleccionar a los mejores gestores y estrategias que se ajusten a los objetivos a largo plazo, al tiempo que se gestiona el riesgo.

Los mercados privados seguirán evolucionando, impulsados por la necesidad de liquidez, estabilidad y crecimiento. Las adquisiciones de mid-caps, los fondos secundarios y la deuda privada desempeñarán un papel fundamental en esta evolución, ya que ofrecerán a los inversionistas las herramientas que necesitan para navegar por este mercado de alto potencial. El éxito en los mercados privados depende de la selectividad, para lo cual es necesario centrarse en estrategias que se ajusten a los objetivos a largo plazo y gestionar al mismo tiempo el riesgo.

Fundamentalmente, la disparidad de los retornos en los mercados privados subraya la importancia de seleccionar a los gestores del cuartil superior. En consecuencia, aprovechar la experiencia de asesores de confianza para identificar y acceder a estos gestores de alto rendimiento es esencial para sacar provecho de todo el potencial de los mercados privados. Al adoptar estas tendencias y dar prioridad al asesoramiento de expertos, los inversionistas pueden posicionarse para lograr resiliencia y crecimiento en los próximos años.

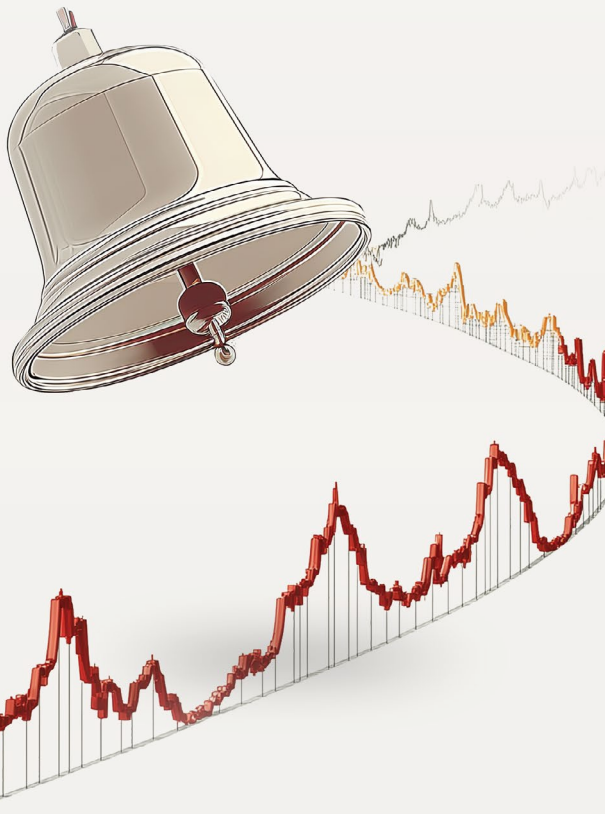
Ofertas públicas iniciales (OPI) y fusiones y adquisiciones (M&A): una actividad en la que varios sectores tienen las de ganar

Tema Nº

10

Puntos clave

- Tras un período de calma debido al aumento de las tasas de interés y la volatilidad del mercado, esperamos que el mercado de OPI de EE. UU. continúe su recuperación.
- Se espera que las sociedades de adquisición con fines especiales (SPAC) encuentren un nicho en sectores en los que la rapidez de comercialización es fundamental, como el biotecnológico.
- Es probable que en 2026 los negociadores den prioridad a la calidad sobre el volumen, centrándose en la alineación estratégica, en lugar de en la expansión oportunista.



10 Ofertas públicas iniciales (OPI) y fusiones y adquisiciones (M&A): una actividad en la que varios sectores tienen las de ganar

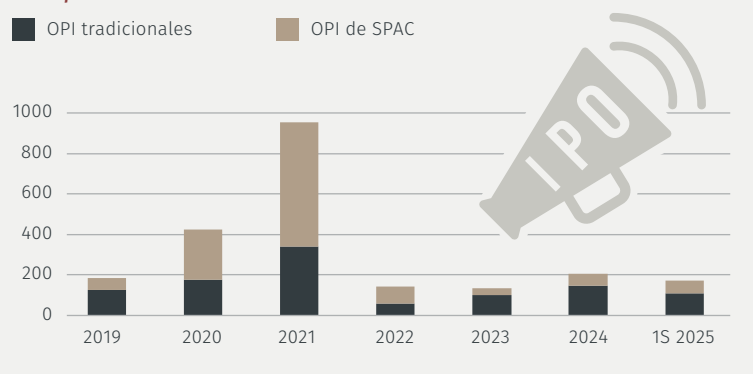
Las perspectivas para las ofertas públicas iniciales (OPI) y las fusiones y adquisiciones (M&A) en 2026 apuntan a una normalización tras el estancamiento de la actividad de los últimos años. La combinación de oportunidades sectoriales, demanda acumulada y oportunidades estratégicas apunta a un año más activo.

Mercado de OPI: recuperación con disciplina

El mercado de OPI en EE. UU. se mantuvo moderado durante gran parte del período 2022-2024, en un contexto de inflación, subida de las tasas de interés y volatilidad de los mercados. En 2025 comenzó a recuperarse (figura 14) y esperamos que ese impulso se mantenga en 2026. Las empresas de sectores de alto crecimiento —IA, biotecnología, energía limpia e infraestructura ecológica— probablemente impulsarán la emisión, ya que la demanda de innovación y exposición temática por parte de los inversionistas sigue siendo fuerte. También es probable que los patrocinadores de capital privado (PE) vean el 2026 como una ventana de salida atractiva, ya que se espera que las tasas de interés alcancen su nivel más bajo. De hecho, las OPI respaldadas por capital privado se duplicaron con creces en los tres primeros trimestres de 2025 en comparación con el mismo período de 2024.¹⁸

Figura 14: número de OPI en EE. UU.

Aunque los niveles de OPI siguen estando por debajo del pico alcanzado en 2021, 2025 ha mostrado signos de recuperación



Fuentes: EY; SPAC Insider y Trout. Datos al 3 de noviembre de 2025.

No obstante, los requisitos normativos más estrictos en materia de divulgación de información, gobernanza y normas ESG elevan el nivel de exigencia para cotizar en bolsa. Las empresas también tienden a permanecer en el ámbito privado durante más tiempo, prefiriendo alcanzar una mayor escala antes de salir a bolsa. Las condiciones de valoración son importantes: si los múltiplos de capital se comprimen debido a la desaceleración económica o al endurecimiento de las políticas, la emisión podría detenerse. En general, 2026 se va a caracterizar por ser un año de recuperación de las OPI, más activo que 2025, pero lejos del auge de 2020-2021.

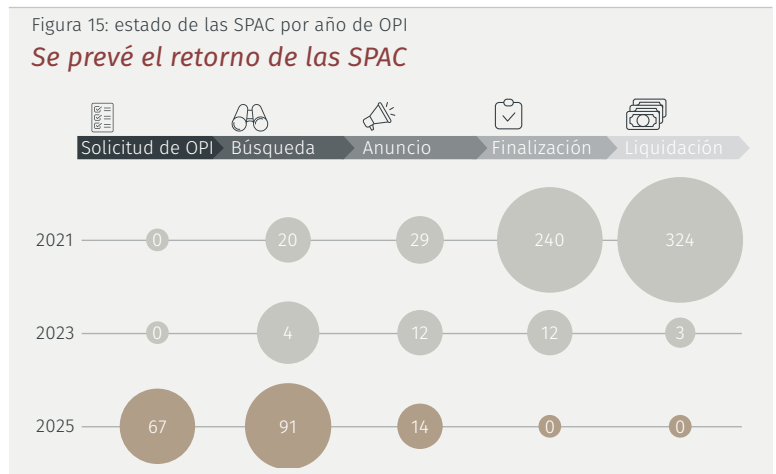
¹⁸ Informe EY Global IPO Trends, 3T de 2025

En la primera mitad de 2025, hubo casi tantas OPI en India y China como en Estados Unidos.

El crecimiento global de las OPI seguirá siendo un fenómeno clave. En la primera mitad de 2025, hubo casi tantas OPI en India y China como en EE. UU. Esto ocurrió a pesar de que el número de OPI en estos países disminuyó en comparación con el mismo período del año anterior. Sin embargo, aunque el volumen de OPI disminuyó en Asia, los ingresos aumentaron, impulsados por las salidas a bolsa de empresas fabricantes de chips y semiconductores. Esto quedó demostrado por el hecho de que la cantidad recaudada en China fue superior a la de EE. UU.

El regreso de las SPAC

Las sociedades de adquisición con fines especiales (SPAC) son empresas que cotizan en bolsa con altos niveles de liquidez o líneas de crédito que pueden utilizarse rápidamente para adquirir otras empresas. Su popularidad se disparó a principios de la década, antes de desplomarse debido a sus malos resultados y a la reacción regulatoria, pero ahora están empezando a mostrar signos de recuperación. En la primera mitad de 2025, las SPAC representaron más del 40 % de la emisión de OPI en EE. UU. (figura 15). Este acontecimiento se vio respaldado por un contexto normativo favorable tras la implementación por parte de la Comisión de Bolsa y Valores de los EE. UU. de normas mejoradas en materia de divulgación y protección de los inversionistas en 2024.



Fuente: SPAC Insider. Datos al 22 de octubre de 2025.

Aun así, siguen existiendo dificultades. El escepticismo de los inversionistas persiste tras los decepcionantes resultados posteriores a la fusión en el último ciclo. El flujo de operaciones de calidad es otro reto: los patrocinadores deben lograr objetivos creíbles con unas finanzas sólidas, lo que limitará el volumen en comparación con el auge previamente experimentado. Por lo tanto, es poco probable que las SPAC recuperen su escala anterior, pero continuarán siendo una opción dentro de una oferta diversificada de vías de cotización.

Medidas para los inversionistas:

- Apostamos por buscar oportunidades en sectores clave como la biotecnología, las TI y la robótica.
- Nos inclinamos por los bancos de inversión que se beneficiarán de la actividad de negociación de acuerdos.

Fusiones y adquisiciones: estratégicas pero limitadas

La actividad de fusiones y adquisiciones se desaceleró en 2024-2025, como reflejo del aumento de las tasas de interés, la incertidumbre del mercado y la resistencia de los órganos regulatorios. En 2026, las condiciones parecen algo más favorables. Las empresas se enfrentan a imperativos estratégicos para transformar sus modelos de negocio, asegurar las cadenas de suministro e invertir en la transición digital y ecológica. Estas presiones generan una demanda de consolidación y adquisiciones complementarias. El capital privado, que cuenta con importantes reservas de liquidez, también está listo para volver a entrar en el mercado.

Las fusiones y adquisiciones transfronterizas podrían recuperar impulso a medida que las empresas se reposicionan para mejorar la resiliencia de la cadena de suministro y el acceso al mercado. Pese a ello, las tensiones geopolíticas, los regímenes de sanciones y los marcos de control de inversiones complicarán la negociación de acuerdos a nivel mundial. El escrutinio regulatorio, especialmente en los sectores de tecnología, salud e infraestructura, continuará siendo un obstáculo importante. Los costos de financiamiento, aunque más bajos que en su punto máximo, seguirán limitando las transacciones con un alto nivel de apalancamiento. En consecuencia, es probable que en 2026 los negociadores den prioridad a la calidad sobre el volumen, centrándose en la alineación estratégica, en lugar de en la expansión oportunista.

Nuestros resultados del 2025

Cada año revisamos las predicciones realizadas el año anterior.

Puntuación general* de nuestras predicciones para el 2025:

8 / 10

*Puntuación al 31 de octubre de 2025.

1

Correcto

La economía mundial sigue resiliente a pesar de los obstáculos

Los tres obstáculos que observamos para el crecimiento mundial —los continuos problemas en China (el mercado inmobiliario, los elevados niveles de deuda privada y pública); la elevada deuda pública junto con los déficits en muchas economías avanzadas; y la interrupción del comercio— eran claramente evidentes. Sin embargo, el crecimiento de las principales economías avanzadas fue solo ligeramente inferior al de 2024 (1,6 % frente al 1,8 %), y las economías emergentes crecieron a un ritmo similar al del año anterior (4,2 % frente al 4,3 %).¹

2

Correcto

El BRICS crece en importancia

La composición del BRICS se amplió, puesto que Indonesia ingresó como décimo miembro del grupo en enero de 2025. Esto se produjo tras las incorporaciones en 2024 de Egipto, Etiopía, Irán y los Emiratos Árabes Unidos. Estas diez economías representan casi la mitad de la población mundial. Debido a su tasa de crecimiento generalmente más rápida, representaron más de la mitad del crecimiento del PIB mundial en 2025. Diez "países socios" también se unieron al grupo en 2025. Además, las acciones de los mercados emergentes obtuvieron un rendimiento significativamente superior al de los mercados desarrollados en 2025.

3

Correcto

El enfoque de la política se traslada de la inflación al empleo

Siete bancos centrales (Australia, Reino Unido, EE. UU., Turquía, Canadá, México e Indonesia) recortaron las tasas de interés al mostrar la situación del empleo signos de deterioro, a pesar de que la inflación subyacente se mantuvo persistente.

4

Correcto

Los déficits públicos siguen siendo un problema

La preocupación por las tendencias fiscales se observó en la mayoría de las economías avanzadas, especialmente en Francia, el Reino Unido y EE. UU. En EE. UU., sin embargo, existía cierto optimismo en cuanto a que los elevados déficits podrían abordarse mediante un crecimiento más

¹ Fuente: Perspectivas de la economía mundial del FMI; octubre de 2025.

rápido y un aumento de los ingresos por aranceles. Las previsiones del FMI apuntan a que los déficits presupuestarios de Francia y el Reino Unido persistirán —con el consiguiente aumento de su deuda pública— en los próximos cinco años.²

5

Correcto

La IA se extiende de forma generalizada

El número de usuarios activos semanales de ChatGPT se duplicó con creces en 2025: pasó de unos 300 millones a 800 millones. Otros asistentes de IA también experimentaron un aumento en su uso. Para las empresas, la asistencia mediante IA se ha vuelto más común. Su uso no se limita a las grandes empresas. Una encuesta realizada a pequeñas empresas de EE. UU. reveló que el 40 % utiliza la IA en el lugar de trabajo.³ Es evidente que China también está logrando grandes avances en el uso de la IA.

6

Correcto

El renacimiento de la energía nuclear

En EE. UU., cuatro órdenes ejecutivas establecen planes para aumentar la capacidad nuclear del país de 100 GW a 400 GW para 2050. China, por su parte, planea añadir 100 GW de capacidad (la misma que la capacidad actual de EE. UU.) y superar la capacidad estadounidense para 2030. El desarrollo de los reactores modulares pequeños (SMR) ha avanzado con rapidez, aunque la fecha en la que estarán listos para entrar en funcionamiento sigue siendo una incógnita. Hoy en día, se reconoce ampliamente la necesidad de aumentar la producción de electricidad nuclear.

7

Correcto

Las ganancias corporativas siguen respaldadas

En EE. UU., las ganancias corporativas agregadas por acción fueron un 11 % más altas en los primeros diez meses de 2025 que en el mismo período de 2024. El crecimiento de las ganancias fue más fuerte en EE. UU. que en el resto del mundo: las ganancias corporativas mundiales fueron un 6 % más altas que el año anterior.⁴ Los resultados de las empresas demostraron su resistencia frente a las incertidumbres a escala mundial, en particular el impacto de los aranceles.

8

Incorrecto

Concentración del mercado: un peligro relativo

La rentabilidad total de las principales acciones tecnológicas estadounidenses (las "7 magníficas") fue del 25,4 % en el año hasta el 31 de octubre, superior al 14,5 % de las otras 493 acciones del índice S&P 500 durante el mismo período. El resultado fue una rentabilidad total del índice S&P 500 del 17,5 %. Aunque eso significó que las acciones tecnológicas más importantes siguieron generando mayores rendimientos (como lo habían hecho en 2024), su rendimiento en términos de precio fue mucho más volátil que el de las otras 493 acciones.

9

Incorrecto

El sector de consumo discrecional es nuestro sector favorito

El sector de consumo discrecional generó una rentabilidad total del 7,8 % en el año hasta el 31 de octubre de 2025. Esto lo situó en el sexto puesto de los 11 sectores del S&P 500 durante ese período. Las principales razones de esta relativa debilidad fueron la decepción por la lentitud de los recortes de las tasas de interés y la incertidumbre generada por los anuncios arancelarios de EE. UU. y su impacto en la confianza de los consumidores.⁵

10

Correcto

Empinamiento de la curva de rendimiento

La pendiente de la curva de rendimiento estadounidense (medida como la diferencia entre los rendimientos a 10 años y las tasas de interés a tres meses) apenas varió durante el año, ya que ambos descendieron en proporciones similares. No obstante, otras partes de la curva sí se empinaron, en particular el diferencial entre los bonos a 30 y 10 años, y el diferencial entre los bonos a 10 y 2 años. En el Reino Unido, Francia y Japón, las curvas de rendimiento se empinaron.

² Fuente: Perspectivas de la economía mundial del FMI; octubre de 2025.

³ <https://www.uschamber.com/assets/documents/Impact-of-Technology-on-Small-Business-Report-2024.pdf>

⁴ Fuente: Índices de mercado total de Datastream a través de LSEG; los datos son totales para el año hasta el 31 de octubre en comparación con el período equivalente de 2024.

⁵ Fuente: Datos de LSEG correspondientes al año hasta el 31 de octubre de 2025.

Publicaciones sobre inversiones

Manténgase al día sobre las oportunidades de inversión, las tendencias macroeconómicas, los movimientos del mercado y las perspectivas económicas mundiales con nuestra serie de contenidos sobre inversiones.

Publicaciones importantes anuales



Outlook

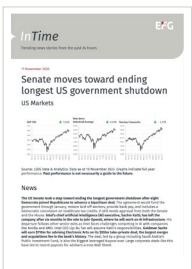
Nuestros 10 temas principales para el próximo año



Capital Market Assumptions

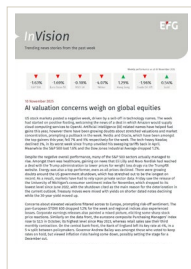
Una perspectiva sobre cómo esperamos que se comporten las clases de activos en los próximos 7-10 años

Publicaciones centrales



InTime

Nota diaria sobre el mercado
Resumen de los eventos más importantes que afectaron al mercado en las últimas 24 horas



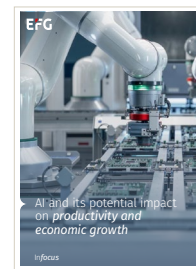
InVision

Nota semanal sobre macroeconomía
Describe los principales eventos macroeconómicos de la semana anterior



InView

Opinión interna global
Ofrece pautas sobre la asignación de activos, perspectivas macroeconómicas e ideas de inversión



InFocus

Apuntes macroeconómicos
Un análisis de los acontecimientos predominantes en el mercado



Pódcast: Beyond the Benchmark

Moz Afzal, director de Inversiones de EFG, comparte sus opiniones sobre los acontecimientos que están dando forma a los mercados y a la economía mundial, en conversación con invitados especiales que tienen un punto de vista particular



Para obtener más información y suscribirse a nuestras publicaciones periódicas sobre inversiones, visite nuestra página Insights en: www.efginternational.com/insights

Advertencias importantes

Este documento ha sido elaborado por EFG Asset Management (UK) Limited para uso de las filiales y empresas asociadas de EFG International ("EFG Group" o "EFG") en todo el mundo. EFG Asset Management (UK) Limited está autorizada y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera del Reino Unido, con el número de registro 07389736. Domicilio social: EFG Asset Management (UK) Limited, Park House, 116 Park Street, Londres W1K 6AP, Reino Unido, teléfono +44 (0)20 7491 9111.

Este documento se ha elaborado exclusivamente con fines informativos. La información aquí contenida constituye una comunicación comercial y no debe interpretarse como un estudio o análisis financiero, una oferta, una oferta pública, un asesoramiento de inversión, una recomendación o solicitud de compra, venta o suscripción de instrumentos financieros y/o la prestación de un servicio financiero. No pretende ser una representación definitiva de los términos y condiciones de ninguna inversión, valor, otro instrumento financiero u otro producto o servicio. El contenido de este documento está destinado únicamente a personas que comprendan y sean capaces de asumir todos los riesgos que conlleva. Además, este documento no pretende proporcionar ningún tipo de asesoramiento financiero, jurídico, contable o fiscal y no debe utilizarse como base para ello. La información contenida en este documento no tiene en cuenta los objetivos específicos de inversión, la situación financiera o las necesidades particulares del destinatario. Usted debe buscar su propio asesoramiento profesional (incluido el asesoramiento fiscal) adecuado a sus circunstancias particulares antes de realizar cualquier inversión o en caso de duda sobre la información contenida en este documento.

La información proporcionada en este documento no es el resultado de una investigación financiera realizada por el departamento de investigación de EFGAM. Por lo tanto, no constituye una inversión o investigación independiente tal y como se define en la normativa de la UE (como "MIFID II" o "MIFIR") ni en virtud de la "Directiva suiza sobre la independencia de la investigación financiera" emitida por la Asociación Bancaria Suiza o cualquier otra normativa local equivalente.

El valor de las inversiones y los ingresos derivados de las mismas pueden tanto bajar como subir, y es posible que no recupere la cantidad invertida originalmente. Los rendimientos pasados no son indicadores de rendimientos futuros. Los productos de inversión pueden estar sujetos a riesgos de inversión, que incluyen, entre otros, riesgos de cambio y de mercado, fluctuaciones de valor, riesgo de liquidez y, en su caso, posible pérdida del capital invertido. Aunque la información contenida en este documento se ha obtenido de fuentes consideradas fiables, ningún miembro del grupo EFG declara ni garantiza su exactitud, y dicha información puede estar incompleta o condensada. Las opiniones contenidas en este documento están sujetas a cambios sin previo aviso. Este documento puede contener opiniones personales que no reflejan necesariamente la posición de ningún miembro del grupo EFG. En la medida en que la ley lo permita, ningún miembro del grupo EFG será responsable de las consecuencias de los errores u omisiones contenidos en el presente documento, ni de la confianza depositada en cualquier opinión o declaración contenida en el mismo, y cada miembro del grupo EFG declina expresamente cualquier responsabilidad, incluida (sin limitación) la responsabilidad por daños incidentales o consecuentes, derivada del mismo o resultante de cualquier acción u omisión por parte del destinatario en relación con este documento.

EFG y sus empleados pueden realizar operaciones con valores, por cuenta propia o de otro modo, y mantener posiciones largas o cortas con respecto a los instrumentos identificados en este documento; dichas operaciones o posiciones pueden ser incompatibles con las opiniones expresadas en este documento.

La disponibilidad de este documento en cualquier jurisdicción o país puede ser contraria a las leyes o reglamentos locales, por lo que las personas que lleguen a tener conocimiento de este documento deberán informarse y respetar las posibles restricciones. Este documento no puede ser reproducido, divulgado o distribuido (en su totalidad o en parte) a ninguna otra persona sin el permiso previo por escrito de un miembro autorizado del grupo EFG.

Los intermediarios financieros/gestores de activos independientes que puedan recibir este documento confirman que deberán tomar sus propias decisiones independientes y, además, se asegurarán de que, cuando se facilite a los clientes/inversores finales con el permiso del Grupo EFG, el contenido esté en consonancia con el de sus propios clientes.

circunstancias con respecto a cualquier consideración de inversión, jurídica, reglamentaria, fiscal o de otro tipo. El Grupo EFG no se hace responsable de los daños, pérdidas o costes (ya sean directos, indirectos o consecuentes) que puedan derivarse del uso de este documento por parte de los intermediarios financieros/gestores de activos independientes, sus clientes o terceros.

Las comparaciones con índices o valores de referencia que figuran en este material se facilitan únicamente con fines ilustrativos y tienen limitaciones, ya que los índices y valores de referencia tienen características materiales que pueden diferir de las estrategias de inversión concretas que sigue EFG y de los valores en los que invierte.

La información y las opiniones expresadas en este documento en el momento de su redacción están sujetas a cambios en cualquier momento sin previo aviso y no existe obligación alguna de actualizar o eliminar la información obsoleta.

Gestores de activos independientes: en caso de que este documento se facilite a gestores de activos independientes ("GAI"), queda terminantemente prohibida su reproducción, divulgación o distribución (total o parcial) por parte de los GAI y su puesta a disposición de sus clientes y/o terceros. Al recibir este documento, los IAMs confirman que tendrán que tomar sus propias decisiones/juicios sobre cómo proceder y es responsabilidad de los IAMs asegurarse de que la información proporcionada está en consonancia con las circunstancias de sus propios clientes con respecto a cualquier inversión, legal, reglamentaria, fiscal u otras consecuencias. EFG no se hace responsable de los daños, pérdidas o costes (ya sean directos, indirectos o consecuentes) que puedan derivarse del uso de este documento por parte de los IAM, sus clientes o terceros.

Si ha recibido este documento de alguna de las filiales o sucursales mencionadas a continuación, tenga en cuenta lo siguiente:

Bahamas: EFG Bank & Trust (Bahamas) Ltd está autorizada por la Comisión de Valores de las Bahamas de conformidad con la Ley del Sector de Valores de 2011 y el Reglamento del Sector de Valores de 2012, y está autorizada a realizar operaciones con valores en y desde las Bahamas, incluida la negociación de valores, la organización de la negociación de valores, la gestión de valores y el asesoramiento sobre valores. EFG Bank & Trust (Bahamas) Ltd también

está autorizada por el Banco Central de las Bahamas en virtud de la Ley de Regulación de Bancos y Sociedades Fiduciarias de 2000 como sociedad bancaria y fiduciaria. Domicilio social: Goodman's Bay Corporate Centre West Bay Street y Sea View Drive, Nassau, Bahamas.

Bahréin: EFG AG Bahrein es una sucursal de EFG Bank AG autorizada por el Banco Central de Bahrein (CBB) como Empresa de Negocios de Inversión de Categoría 2 y está autorizada a llevar a cabo las siguientes actividades: a) Negociación de instrumentos financieros como agentes; b) Organización de operaciones con instrumentos financieros; c) Gestión de instrumentos financieros; d) Asesoramiento sobre instrumentos financieros; y e) Explotación de un Organismo de Inversión Colectiva. Domicilio social: EFG AG Bahrain Branch, Manama / Front Sea / Block 346 / Road 4626 / Building 1459 / Office 1401 / P O Box 11321 Manama -- Kingdom of Bahrain.

Islas Caimán: EFG Bank AG, Sucursal en las Islas Caimán ("la Sucursal") es una Persona Registrada en virtud de la Ley de Operaciones de Inversión en Valores (revisada) de la Autoridad Monetaria de las Islas Caimán (CIMA) ("la Ley de Valores") y sus reglamentos complementarios. La Sucursal está autorizada a prestar servicios de inversión en valores a personas con patrimonios elevados y sofisticados, tal y como se definen en el Anexo 4 de la Ley de Valores, en y desde las Islas Caimán, incluida la negociación de valores, la organización de la negociación de valores, la gestión de valores y el asesoramiento sobre valores. La Sucursal también está autorizada por CIMA en virtud de la Ley de Bancos y Sociedades Fiduciarias (en su versión revisada) ("la Ley Bancaria") como Banco de Categoría B para prestar servicios bancarios de conformidad con la Sección 6 (6) de la Ley Bancaria. Domicilio social: Suite 3208, 9 Forum Lane, Camana Bay, Gran Caimán KY1-1003, Islas Caimán.

Chipre: EFG Cyprus Limited es una empresa de inversión establecida en Chipre con el número de empresa HE408062, con domicilio social en Kennedy 23, Globe House, 6th Floor, 1075, Nicosia, Chipre. EFG Cyprus Limited está autorizada y regulada por la Cyprus Securities and Exchange Commission (CySEC).

Dubai: EFG (Middle East) Limited es una filial de EFG International AG. EFG (Middle East) Limited está regulada por la DFSA. Este material está destinado "exclusivamente a clientes profesionales". Domicilio social: EFG (Middle East) Limited DIFC, Gate Precinct 5, 5th Floor PO Box 507245 - Dubai,EAU.

Grecia: EFG Bank (Luxembourg) S.A., Sucursal de Atenas es un establecimiento de EFG Bank (Luxembourg) S.A. que no realiza reservas y que está autorizado a promover los productos y servicios de EFG Bank (Luxembourg) S.A. basándose en la libertad de establecimiento de la UE en virtud de una licencia concedida por la autoridad de supervisión financiera de Luxemburgo "CCSF". Domicilio social: Avenida Kifisias 342 y calle Ethnikis Antistaseos - 154 51 N. Psychiko, Registro Mercantil General nº. 14305760001.

Hong Kong: EFG Bank AG, sucursal de Hong Kong (Número CE: AFV863) ("EFG Hong Kong") está autorizado como banco autorizado por la Autoridad Monetaria de Hong Kong de conformidad con la Ordenanza Bancaria (Cap. 155, Leyes de Hong Kong) y está autorizado a llevar a cabo actividades reguladas de Tipo 1 (negociación de valores), Tipo 4 (asesoramiento sobre valores) y Tipo 9 (gestión de activos) en Hong Kong. Domicilio social: EFG Bank AG Hong Kong branch, 18th floor, International Commerce Centre, 1 Austin Road West, Kowloon, Hong Kong. En la medida en que lo permita la ley y los requisitos aplicables a EFG Hong Kong en virtud del Código de Conducta para Personas Autorizadas o Registradas por la Comisión de Valores y Futuros, EFG Hong Kong no será responsable de las consecuencias de los errores u omisiones aquí contenidos, ni de ninguna información o declaración contenida en el mismo. EFG Hong Kong declina expresamente cualquier responsabilidad, incluyendo (sin limitación) la responsabilidad por daños incidentales o consecuentes, derivados del mismo o resultantes de cualquier acción u omisión por parte del destinatario en base a este documento.

Israel: EFG Wealth Management (Israel) Ltd. Domicilio social: 3 Rothschild Blv., Tel Aviv 6688106, Israel.

Jersey: EFG Private Bank Limited, sucursal de Jersey, con domicilio social en 5th Floor, 44 Esplanade, Jersey, JE1 3FG, está regulada por la Comisión de Servicios Financieros de Jersey (número de registro de la JFSC: RBN32518) y es una sucursal de EFG Private Bank Limited. EFG Private Bank Limited está autorizada por la Autoridad de Regulación Prudencial y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera (UK FCA registered no 144036) y la Autoridad de Regulación Prudencial. EFG Private Bank Limited está registrada en Inglaterra y Gales con el nº 2321802. Domicilio social en el Reino Unido: Park House, 116 Park Street Londres W1K 6AP, Reino Unido, teléfono +44 (0)20 7491 9111. Los servicios de EFG Private Bank Limited, sucursal de Jersey, se llevan a cabo bajo y de conformidad con las normas de la Comisión de Servicios Financieros de Jersey y, en su caso, las normas de la Autoridad de Conducta Financiera y la Autoridad de Regulación Prudencial.

Liechtenstein: EFG Bank von Ernst AG está regulado por la Autoridad del Mercado Financiero de Liechtenstein. Domicilio social: EFG Bank von Ernst AG Egertstrasse 10 - 9490 Vaduz, Liechtenstein.

Luxemburgo: EFG Bank (Luxembourg) S.A. está autorizado por el Ministerio de Finanzas de Luxemburgo y supervisado por la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). EFG Bank (Luxembourg) S.A. es miembro del Fondo de Garantía de Depósitos de Luxemburgo (FG.D.L. - Fonds de Garantie des Dépôts Luxembourg) y miembro del Sistema de Indemnización de los Inversores de Luxemburgo (S.I.I.L. - Système d'Indemnisation des Investisseurs Luxembourg). R.C.S. Luxembourg nº. B113375. Domicilio social: EFG Bank (Luxembourg) S.A. - 56, Grand-Rue, L-1660 Luxembourg.

Mónaco: EFG Bank (Monaco) SAM es una sociedad anónima monegasca inscrita en el Registro Mercantil con el número 90 S 02647 (Répertoire du Commerce et de l'Industrie de Monaco). EFG Bank (Monaco) SAM es un banco con actividades financieras autorizado y regulado por la "Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution" y por la "Commission de Contrôle de Activités Financières". Domicilio social: EFG Bank (Monaco) SAM, Villa les Aigles, 15, avenue d'Ostende - BP 37 - 98001 Mónaco (Principado de Mónaco), teléfono: +377 93 15 11 11. El destinatario de este documento domina perfectamente el inglés y renuncia a la posibilidad de obtener una versión francesa de esta publicación.

Panamá: EFG Asesores (Panamá), S.A. en una entidad supervisada por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá. Licencia para operar como Asesor de Inversiones - Resolución No. SMV-316-23. Domicilio social: EFG Asesores (Panamá) S.A., Torre Argos, Piso 2, Santa María

Business District, Ciudad de Panamá.

Portugal: EFG Bank (Luxembourg) S.A. - Sucursal em Portugal está autorizada y supervisada por el Banco de Portugal (registro 280) y la CMVM, la comisión portuguesa del mercado de valores mobiliarios, (registro 393) para la prestación de asesoramiento financiero y la recepción y transmisión de órdenes. EFG Bank (Luxembourg) S.A. - Sucursal em Portugal es una sucursal no comercializadora de EFG Bank (Luxembourg) S.A., sociedad anónima constituida con arreglo a las leyes del Gran Ducado de Luxemburgo, autorizada y supervisada por la CSSF (Commission de Surveillance du Secteur Financier). Sede de Lisboa: Avenida da Liberdade n.º 131 - 6.º Dto., 1250 - 140 Lisboa. Agencia de Oporto: Avenida da Boavista, n.º 1837 - Escritório 6.2, 4100-133 Oporto. Número de Registro Mercantil: 980649439.

República Popular China ("RPC"): La Oficina de Representación de EFG Bank AG Shanghai está aprobada por la Comisión Reguladora Bancaria de China y registrada en la Administración de Industria y Comercio de Shanghai de conformidad con el Reglamento de la República Popular China para la Administración de Bancos con Inversión Extranjera y las normas de aplicación correspondientes. Número de registro: 310000500424509. Domicilio social: Room 65T10, 65 F, Shanghai World Financial Center, No. 100, Century Avenue, Pudong New Area, Shanghai. El ámbito de actividad de la Oficina de Representación de EFG Bank AG en Shanghai se limita exclusivamente a actividades sin ánimo de lucro, incluidas las de enlace, estudios de mercado y consultoría.

Singapur: EFG Bank AG, sucursal de Singapur (UEN No. T03FC6371) está autorizado como banco mayorista por la Autoridad Monetaria de Singapur en virtud de la Ley Bancaria de 1970, como Asesor Financiero Exento según se define en la Ley de Asesores Financieros de 2001 y como Entidad de Servicios de Mercados de Capitales Exenta en virtud de la Ley de Valores y Futuros de 2001. Este anuncio no ha sido revisado por la Autoridad Monetaria de Singapur. Domicilio social: EFG Bank AG Singapore Branch, 79 Robinson Road, #18-01, Singapur 068897. Este documento no tiene en cuenta los objetivos de inversión específicos, la situación financiera o las necesidades particulares de ninguna persona concreta. Este documento no constituye un asesoramiento de inversión ni una solicitud o recomendación para invertir en esta inversión o en cualquiera de los productos aquí mencionados. EFG Singapur y sus respectivos funcionarios, empleados o agentes no hacen ninguna representación o garantía, expresa o implícita, en cuanto a, y no será responsable de, la exactitud, fiabilidad o integridad de este documento, y no debe confiarse en él como tal. EFG Singapur renuncia expresamente a cualquier responsabilidad, incluyendo (sin limitación) la responsabilidad por daños incidentales o consecuentes, derivados del mismo o resultantes de cualquier acción u omisión por parte del destinatario en la confianza en este documento. Usted debe considerar detenidamente las ventajas y el riesgo inherentes a esta inversión y, basándose en su propio juicio o en el asesoramiento de los asesores independientes que haya decidido consultar, evaluar si la inversión es adecuada para usted teniendo en cuenta su apetito por el riesgo, experiencia inversora, objetivos, recursos financieros y circunstancias, y realizar cualquier otra investigación que considere necesaria y sin basarse en modo alguno en EFG Singapur. Este material está destinado exclusivamente a Inversores Acreditados e Institucionales.

Suiza: EFG Bank AG, Zurich, incluidas sus sucursales de Ginebra y Lugano, está autorizado y regulado por la FINMA. Domicilio social: EFG Bank AG, Bleicherweg 8, 8001 Zürich, Suiza. Sucursales suizas registradas: EFG Bank SA, 24 quai du Seujet, 1211 Ginebra 2, y EFG Bank SA, Via Magatti 2, 6900 Lugano.

Reino Unido: EFG Private Bank Limited está autorizada por la Autoridad de Regulación Prudencial y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera y la Autoridad de Regulación Prudencial. EFG Private Bank Limited es miembro de la Bolsa de Londres. Empresa registrada no. 02321802. Domicilio social: EFG Private Bank Limited, Park House, 116 Park Street, Londres W1K 6AP, Reino Unido, teléfono +44 (0)20 7491 9111.

EE.UU.: EFG Asset Management (Americas) Corp ("EFGAM Americas") es un asesor de inversiones registrado en la Comisión de Bolsa y Valores de EE.UU. ("SEC") que presta servicios de asesoramiento en materia de inversiones. El registro ante la SEC o cualquier autoridad estatal de valores no implica ningún nivel de habilidad o formación. EFGAM Americas sólo puede realizar transacciones comerciales o prestar asesoramiento de inversión personalizado en aquellos estados y jurisdicciones internacionales en los que esté registrada, haya presentado una notificación o esté de otro modo excluida o exenta de los requisitos de registro. Un inversor debe considerar sus objetivos de inversión, riesgos, cargos y gastos cuidadosamente antes de invertir. Para obtener más información sobre EFGAM Americas, sus prácticas empresariales, antecedentes, conflictos de intereses, comisiones cobradas por sus servicios y otra información pertinente, visite el sitio de información pública para inversores de la SEC en: <https://www.investor.gov>. También puede visitar: <https://adviserinfo.sec.gov/firm/summary/158905>. En ambos sitios puede obtener copias de los formularios ADV Parte 1, Parte 2 y CRS más recientes de EFGAM Americas. EFGAM Americas Domicilio social: 701 Brickell Avenue, Suite 1350 - Miami, FL 33131.

EFG Capital International Corp. ("EFG Capital") es una empresa de corretaje registrada en la Comisión de Bolsa y Valores de EE.UU. ("SEC") y miembro de la Autoridad Reguladora de la Industria Financiera ("FINRA") y de la Corporación de Protección del Inversor de Valores ("SIPC"). EFG Capital ofrece productos de valores y servicios de intermediación. Ni la SEC, ni FINRA, ni SIPC, han avalado este documento ni los servicios y productos proporcionados por EFG Capital y sus filiales con sede en EE.UU. Domicilio social: 701 Brickell Avenue, Ninth Floor & Suite 1350 - Miami, FL 33131.

EFG Capital y EFGAM Americas están afiliadas por propiedad común bajo EFGI y mantienen personal asociado mutuamente. Los productos y servicios aquí descritos no han sido autorizados por ninguna autoridad reguladora o supervisora, y además no están sujetos a la supervisión de ninguna autoridad reguladora fuera de los Estados Unidos. Tenga en cuenta que el contenido del presente documento ha sido elaborado y creado por EFG Bank AG/EFG Asset Management (UK) Limited (según proceda). Este material no debe interpretarse como creado u originado por EFG Capital o EFGAM Americas. Ni EFGAM Americas ni EFG Capital se representan a sí mismos como gestores subyacentes o asesores de inversión de este Fondo/ producto o estrategia.

EFG Asset Management (North America) Corp. ("EFGAM NA") es un asesor de inversiones registrado en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (SEC). Para más información sobre EFGAM NA Corp, su actividad, afiliaciones, honorarios, medidas disciplinarias y posibles conflictos de intereses, visite el sitio web de la SEC Investment Advisor Public Disclosure (<https://adviserinfo.sec.gov/>) y consulte su formulario ADV.

Información para inversores en Australia:

Sólo para inversores profesionales, institucionales y mayoristas.

El presente documento ha sido elaborado y emitido por EFG Asset Management (UK) Limited, sociedad de responsabilidad limitada con número de registro 7389736 y domicilio social en Park House, Park Street, Londres W1K 6AP (número de teléfono +44 (0)20 7491 9111). EFG Asset Management (UK) Limited está regulada y autorizada por la Financial Conduct Authority nº 536771.

EFG Asset Management (UK) Limited está exenta de la obligación de poseer una licencia australiana de servicios financieros con respecto a los servicios financieros que presta a clientes mayoristas en Australia y está autorizada y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera del Reino Unido (Registro FCA nº 536771) en virtud de la legislación del Reino Unido, que difiere de la australiana.

Este documento es personal y está destinado exclusivamente al uso de la persona a la que se entrega o envía y no puede ser reproducido, total o parcialmente, a ninguna otra persona.

Orden de clase ASIC CO 03/1099

EFG Asset Management (UK) Limited le notifica que se basa en la exención de la Orden de clase CO 03/1099 (Orden de clase) de la Comisión Australiana de Valores e Inversiones (ASIC) (ampliada en funcionamiento por ASIC Corporations (Repeat and Transitional Instrument 2016/396) para las empresas reguladas por la Autoridad de Conducta Financiera (FCA) del Reino Unido, que la exige del requisito de poseer una licencia de servicios financieros australiana (AFSL) en virtud de la Ley de Corporaciones de 2001 (Cth) (Ley de Corporaciones) con respecto a los servicios financieros que le prestamos.

Requisitos reglamentarios del Reino Unido

Los servicios financieros que le prestamos están regulados por la FCA en virtud de las leyes y los requisitos reglamentarios del Reino Unido, que son diferentes de los de Australia. En consecuencia, cualquier oferta u otra documentación que reciba de nosotros en el curso de la prestación de servicios financieros se preparará de conformidad con dichas leyes y requisitos reglamentarios. Los requisitos reglamentarios del Reino Unido se refieren a la legislación, las normas promulgadas en virtud de la legislación y cualesquiera otras políticas o documentos pertinentes publicados por la FCA.

Su condición de cliente mayorista

Para que podamos prestarle servicios financieros y para que podamos cumplir la Orden de clase, usted debe ser un "cliente mayorista" en el sentido del artículo 761G de la Ley de Sociedades Anónimas. En consecuencia, al aceptar cualquier documentación nuestra antes del inicio de la prestación de servicios financieros o en el transcurso de la misma, usted

- justifique que es un "cliente mayorista";
- se compromete a facilitar la información o las pruebas que le solicitemos periódicamente para confirmar su condición de cliente mayorista;
- acepta que podamos dejar de prestarle servicios financieros si deja de ser cliente mayorista o no nos facilita información o pruebas que nos resulten satisfactorias para confirmar su condición de cliente mayorista;
- y se compromete a notificarnos por escrito en un plazo de 5 días hábiles si deja de ser "cliente mayorista" a efectos de los servicios financieros que le prestamos.

© EFG. Todos los derechos reservados