



Perspectivas ” *de mitad de año* 2026



Perspectivas” de mitad de año 2026

En nuestras Perspectivas de mitad de año, revisamos nuestros 10 temas principales a la luz de los acontecimientos ocurridos en la primera mitad del año y explicamos nuestro posicionamiento para lo que queda de 2026. Analizamos cómo ha evolucionado cada tema y dónde vemos las oportunidades más atractivas para los inversionistas en el segundo semestre.

Hasta ahora, el año 2026 ha estado marcado por las repercusiones geopolíticas de la campaña militar de Estados Unidos e Israel contra Irán, que comenzó a finales de febrero. El cierre efectivo del estrecho de Ormuz ha generado fuertes disrupciones en los mercados energéticos, ha impulsado al alza las expectativas de inflación y ha obligado a los mercados a reevaluar la trayectoria de política monetaria de los principales bancos centrales. Además de los acontecimientos geopolíticos, el auge de la inteligencia artificial y los cuellos de botella asociados han sido el principal motor de los rendimientos de los mercados accionarios.

En este contexto, actualizamos nuestras perspectivas clave y las traducimos en medidas concretas para la gestión de carteras de cara al segundo semestre de 2026.

Medidas para los inversionistas: de un vistazo (segundo semestre de 2026)

- **Mantener una sobreponderación en activos de crecimiento de Estados Unidos; adoptar un enfoque más selectivo respecto a Europa y al Reino Unido,** donde la crisis energética y el contexto de menor crecimiento aconsejan una mayor cautela.
- **Apostar por la calidad y la resiliencia:** las empresas con balances sólidos, capacidad de fijación de precios y eficiencia energética estarán mejor posicionadas para hacer frente a un entorno prolongado de altos costos de los insumos y a la incertidumbre política.
- **Favorecer una exposición activa frente a una pasiva,** especialmente en áreas con una alta actividad de ofertas públicas iniciales (OPI) y expuestas a riesgos geopolíticos, donde la dispersión y el riesgo asociado a los titulares de los medios son elevados.



Al llegar a la mitad de 2026, los inversionistas se encuentran navegando por un mundo que les resulta a la vez desconocido e incómodamente familiar. El choque que ha supuesto el cierre efectivo del estrecho de Ormuz ha reavivado los recuerdos de crisis energéticas del pasado; sin embargo, esto está ocurriendo en un contexto marcado por poderosas fuerzas estructurales: el liderazgo continuado de la economía estadounidense, el rápido desarrollo de la inteligencia artificial y un orden geopolítico más fragmentado, pero intensamente interconectado.

Entre las consecuencias inmediatas de la «crisis de Ormuz» se encuentran el aumento de los precios de la energía, el resurgimiento de las preocupaciones por la inflación y una reevaluación de la trayectoria de las tasas de interés. Los mercados, que anticipaban un ciclo gradual de flexibilización de la política monetaria, ahora están considerando el riesgo de un endurecimiento de dichas políticas. Esto ha afectado con mayor intensidad a las regiones importadoras de energía, como Asia, Europa y el Reino Unido, donde el menor crecimiento y la incertidumbre política han agravado el impacto del aumento de los costos de los insumos.

Por el contrario, Estados Unidos ha demostrado una vez más su resiliencia. Las medidas de estímulo fiscal, la fuerte inversión en el sector de la inteligencia artificial (IA) y su condición de exportador neto de energía le han permitido absorber el impacto de manera más eficaz que muchos de sus mercados comparables. Seguimos considerando que Estados Unidos es el principal motor de crecimiento entre las economías avanzadas en la segunda mitad del año, a pesar de que el contexto de las políticas monetarias se vuelve más complejo.

Al mismo tiempo, el ciclo de inversión en IA está transformando los mercados de capital. Las inversiones sin precedentes en activos fijos de los hiperescaladores, los persistentes cuellos de botella en el sector de los semiconductores y una serie de OPI de gran repercusión nos recuerdan que la IA sigue siendo el motor de crecimiento estructural más poderoso de los mercados accionarios mundiales. Sin embargo, también en este ámbito el régimen está pasando de un «crecimiento a cualquier costo» a un entorno más selectivo, en el que la capacidad de convertir la inversión en flujos de caja duraderos marcará la diferencia entre los que triunfen y los que fracasen.

En este contexto, nuestro mensaje es claro. En primer lugar, mantener las inversiones, pero ser selectivo: nos decantamos por activos de crecimiento de Estados Unidos, empresas de calidad con balances sólidos y capacidad de fijación de precios, y estrategias activas en áreas sensibles a las políticas económicas y con gran actividad de OPI. En segundo lugar, apostar por la diversificación entre regiones, sectores y clases de activos, incluidos los mercados privados y la infraestructura, que pueden ofrecer resiliencia y fuentes de rendimiento diferenciadas.

Es poco probable que la incertidumbre desaparezca en el corto plazo. Sin embargo, para los inversionistas pacientes que estén dispuestos a ver más allá del ruido, la segunda mitad de 2026 ofrece no solo riesgos que hay que gestionar, sino también oportunidades significativas que aprovechar.

Moz Afzal, director de Inversiones

Consulte nuestras Perspectivas de
mitad de año
para 2026
aquí

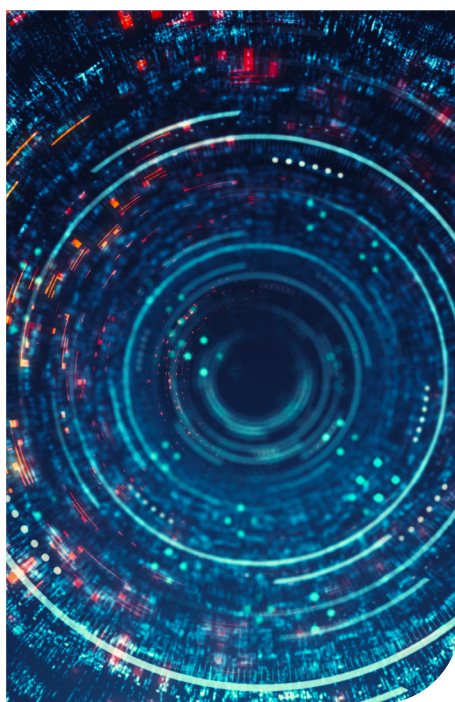


Recordatorio de nuestros *10 temas principales para 2026*



Tendencias
*económicas y de
políticas* globales
pp. 5-15

- 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*
pp. 16-22

- 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*
pp. 23-36

- 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

Tendencias económicas y de políticas globales

El liderazgo de Estados Unidos en materia de crecimiento, un complicado nivel mínimo de las tasas de interés, los mercados de bonos soberanos bajo presión y los riesgos geopolíticos elevados, aunque en evolución, definen el panorama macroeconómico para el segundo semestre de 2026, lo que exige un posicionamiento selectivo, centrado en la calidad y consciente de los factores geopolíticos.

- 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

1 Estados Unidos en camino de liderar el crecimiento económico

Nuestra predicción

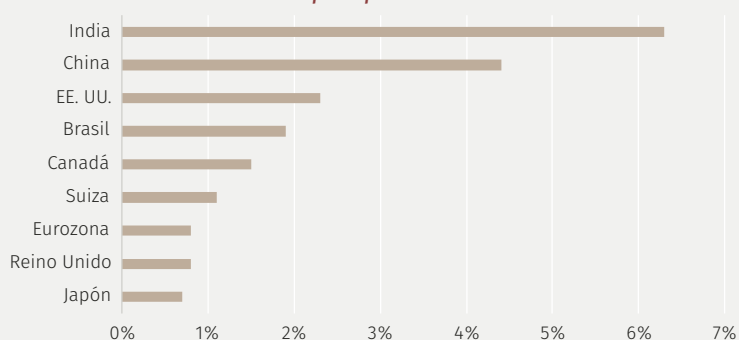
Identificamos a Estados Unidos como la economía desarrollada de más rápido crecimiento, respaldada por tres fortalezas **estructurales** —la resiliencia económica, un plan de crecimiento coherente y el liderazgo en tecnología de la información— y tres factores favorables **cíclicos** —tasas de interés más bajas, precios de la energía más bajos y estímulo fiscal—.

Lo que ha ocurrido

La **tesis estructural sigue firmemente intacta**. La economía de Estados Unidos ha demostrado ser notablemente sólida a pesar de la incertidumbre generada por la guerra en Oriente Medio, del cambio en la dirección de la Reserva Federal y del impacto diferido de los aranceles. En su informe «Perspectivas de la economía mundial» de abril de 2026, el FMI pronosticó un crecimiento del **2,3 % en 2026** para Estados Unidos, frente al **1,1 %** de la zona euro, **0,8 %** en el Reino Unido y **0,7 %** en Japón. Si bien esta cifra sigue estando por debajo de las tasas de crecimiento previstas para China y la India, que son del 4,4 % y del 6,3 %, respectivamente, el crecimiento de Estados Unidos es, no obstante, elevado en comparación con el de otras economías de mercado desarrolladas.

Figura 1. Perspectivas de crecimiento del PIB para 2026

Entre las economías desarrolladas, Estados Unidos sigue liderando en cuanto a perspectivas de crecimiento



Fuente: Perspectivas de la economía mundial del FMI; abril de 2026.



”

Los tres factores estructurales que destacamos siguen vigentes y continúan diferenciando a Estados Unidos de otras economías avanzadas”.

Aunque los factores estructurales que impulsan el crecimiento de Estados Unidos son sólidos, dos de los tres factores cíclicos —**tasas de interés más bajas y precios más bajos de la energía**— se han visto afectados por la guerra en Oriente Medio. Desde menos de **60 USD** a principios de 2026, el petróleo West Texas Intermediate (WTI) ha subido a alrededor de **90 USD por barril**¹, lo que refleja el cierre efectivo del estrecho de Ormuz, por donde transita aproximadamente **el 20 % del suministro mundial de petróleo** .

La interrupción va más allá del petróleo y afecta a materias primas como el gas natural, el helio, la urea, el azufre y los fosfatos; muchos de los cuales son insumos fundamentales para la producción de fertilizantes y para la cadena de suministro alimentario mundial. Esto ha provocado un aumento tanto de la inflación observada como de la esperada y ha desencadenado un **reajuste de las expectativas sobre las tasas de interés**. Mientras que, justo antes de la guerra, los futuros descontaban hasta tres recortes de tasas en Estados Unidos para 2026, los mercados ahora barajan la posibilidad de una **subida de tasas**, con cambios similares en las expectativas respecto a otros bancos centrales importantes (véase el Tema 2).

El tercer factor cíclico —**el estímulo fiscal**— sigue vigente y continúa brindando un fuerte respaldo a la economía estadounidense, reforzado por las sólidas inversiones relacionadas con la inteligencia artificial. El impacto del aumento de los precios de las materias primas también se ve atenuado por el hecho de que Estados Unidos es un **exportador neto de petróleo**. No ocurre lo mismo en Europa, que depende de las importaciones para cubrir una parte importante de sus necesidades energéticas. Esto ayuda a explicar por qué las perspectivas de crecimiento en Europa siguen siendo débiles, a pesar de que el aumento del gasto en defensa ofrece un catalizador potencial —aunque incierto— para reactivar el crecimiento (véase el Tema 7).

Perspectivas para el segundo semestre de 2026

Esperamos que **Estados Unidos siga siendo el principal motor de crecimiento de la economía mundial en el segundo semestre de 2026**. Los tres factores estructurales que destacamos siguen vigentes y continúan diferenciando a Estados Unidos de otras economías avanzadas. El estímulo fiscal y las fuertes inversiones relacionadas con la inteligencia artificial deberían mantener el crecimiento de Estados Unidos por encima del de la mayoría de economías comparables, incluso aunque el contexto de las políticas monetarias se torne más complejo.

El **factor clave será la evolución del conflicto en Oriente Medio** y su impacto en los precios de la energía y la inflación. Nuestra hipótesis principal es que el estrecho de Ormuz se reabrirá gradualmente, lo que permitirá que los precios del petróleo bajen con respecto a los niveles actuales, aunque es probable que una prima de riesgo elevada los mantenga por encima de los promedios previos a la guerra. Esto aliviaría la presión sobre la inflación y le daría a la Reserva Federal cierto margen para impulsar el crecimiento si fuera necesario.

1 Fuente: LSEG Data & Analytics. A 31 de mayo de 2026.

”
Taiwán continúa estando en el centro del auge de la IA, mientras que la India ofrece una oportunidad de valor potencial”.

Los principales riesgos para este escenario optimista son:

1. Una **nueva escalada del conflicto militar en Oriente Medio**, lo que provocaría un impacto de los precios de la energía más prolongado.
2. **Las restricciones de oferta que provoquen una desaceleración en el crecimiento de la inversión relacionada con las tecnologías de la información**, especialmente en el ámbito de la inteligencia artificial.
3. Un **rápido aumento del desempleo**, que podría derivarse del impacto de la inteligencia artificial sobre el mercado laboral.

En definitiva, seguimos considerando que el escenario más probable es una economía mundial resiliente, con especial fortaleza en Estados Unidos, y un entorno más difícil para las regiones importadoras de energía, como Europa y el Reino Unido. Esto respalda nuestra preferencia por los activos de crecimiento de Estados Unidos frente a los de otros mercados desarrollados en el segundo semestre de 2026.

Medidas para los inversionistas

- En los mercados desarrollados, **mantener la exposición al crecimiento centrada en Estados Unidos**, donde los factores estructurales siguen intactos, ya que la política fiscal y la inversión en IA continúan impulsando la actividad.
- En los mercados emergentes, seguir **dando preferencia a las economías con una demanda interna sólida**, en particular **Taiwán y la India**. Taiwán continúa estando en el centro del auge de la IA, mientras que la India ofrece una oportunidad de valor potencial. Observamos una falta de catalizadores a corto plazo en China.
- En el ámbito de los títulos de renta fija de los mercados emergentes (ME), **priorizar la exposición en moneda local**, ya que, en nuestra opinión, la deuda de los ME en moneda fuerte parece estar plenamente valorada.
- Ser **más cautelosos con las acciones del Reino Unido y de Europa**, dado un contexto de crecimiento más complicado y una mayor sensibilidad ante la crisis energética y las recientes subidas de las tasas.
- **Evitar un enfoque puramente pasivo**, especialmente en un año con varias OPI de gran repercusión (véase el Tema 10), en el que la mecánica de los índices y los flujos pueden amplificar tanto el entusiasmo alcista como el riesgo bajista.

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

Nuestra predicción

Esperábamos que **las tasas de política monetaria en las economías avanzadas tocaran un nivel mínimo en el primer semestre de 2026**, con un margen limitado para recortes, dado que las tasas ya se encontraban cerca del nivel neutral, es decir, a un nivel que ni estimula ni frena el crecimiento. Al mismo tiempo, se esperaba que **las altas tasas de interés reales en determinados mercados emergentes**, en particular Brasil y México, generaran oportunidades atractivas en el mercado de bonos.

Lo que ha ocurrido

El nivel mínimo de las tasas de interés de política monetaria de las economías avanzadas se ha materializado, en términos generales, tal como se esperaba. Sin embargo, el conflicto en Oriente Medio ha complicado considerablemente el panorama de la política monetaria.

▪ Estados Unidos:

Actualmente, los mercados están descontando una probabilidad baja de que se produzca un aumento de las tasas de interés en 2026, y eso a pesar de que el nuevo presidente de la Reserva Federal, Kevin Warsh, haya dado a entender que prefiere tasas de interés más bajas. Esto se debe al impacto en los precios de la energía y las materias primas relacionado con las hostilidades en Oriente Medio, lo que ha reavivado las preocupaciones sobre la inflación y ha llevado a un reajuste de las expectativas en cuanto a las tasas de interés (Figura 2). **Las señales de desacuerdo dentro del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés)** nos recuerdan oportunamente que la Fed no es una dictadura sobre la que el presidente tenga control absoluto: **Warsh tendrá que lograr un consenso y ganarse el apoyo de otros miembros del FOMC si quiere relajar la tasa de interés de política monetaria**. Eso será más difícil de lograr en el contexto de la guerra.

▪ Reino Unido:

Se esperaba que el Bank of England realizara un nuevo recorte, dado el debilitamiento del mercado laboral y el moderado crecimiento del PIB. Esa trayectoria se encuentra ahora en suspenso, **ya que el aumento de la inflación impulsado por el encarecimiento de la energía ha elevado el umbral para nuevos recortes de la tasa de interés**.

▪ Suiza:

Se **prevé que el Banco Nacional Suizo mantenga sus tasas sin cambios** a lo largo de 2026, lo cual coincide en líneas generales con nuestras expectativas anteriores.

▪ Eurozona:

El aumento de los precios de la energía ha incrementado la **posibilidad de que el Banco Central Europeo suba las tasas de interés**, lo que ha revertido las expectativas anteriores de recortes.

▪ Japón:

El Banco de Japón continúa siendo un caso atípico. Puesto que las tasas reales siguen siendo significativamente negativas, **se prevé un aumento de las tasas de más del 1 % en los próximos dos años**, lo que mantendrá la política monetaria dentro de su rango neutral estimado.

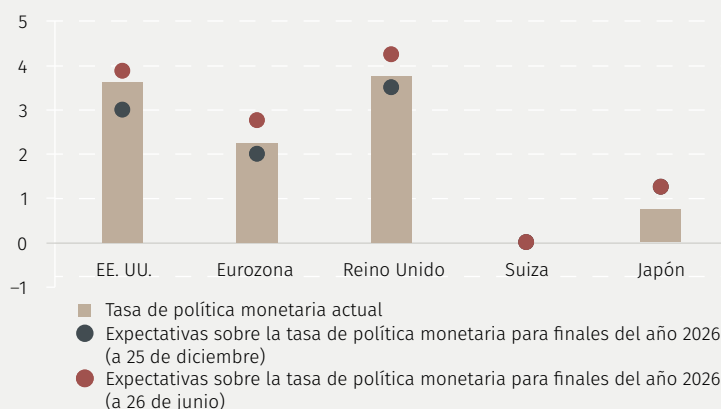


”

En cuanto a los mercados emergentes, nuestra previsión sobre las altas tasas reales en economías como Brasil y México resultó acertada en un principio”.

Figura 2. Expectativas sobre las tasas de política monetaria (%)

Las expectativas sobre las tasas han subido en comparación con el año pasado



Fuente: Cálculos de LSEG Data & Analytics y EFG. Datos a 11 de junio de 2026. Expectativas sobre la tasas de política monetaria implícitas en los *swaps* indexados a un día.

En cuanto a los mercados emergentes, nuestra previsión sobre las altas tasas reales en economías como Brasil y México resultó acertada en un principio. Sin embargo, la reevaluación de las tasas de interés a nivel mundial y el aumento de las expectativas de inflación tras el estallido de la guerra en Oriente Medio han complicado las perspectivas a corto plazo para los bonos de mercados emergentes. **En el largo plazo, seguimos considerando que unos sólidos fundamentos continuarán favoreciendo a estos mercados.**

Perspectivas para el segundo semestre de 2026

La evolución de las tasas de interés en el segundo semestre de 2026 dependerá en gran medida de **los acontecimientos en Oriente Medio**. Nuestra opinión principal es que el estrecho de Ormuz se reabrirá en el tercer trimestre, lo que permitirá que los precios del petróleo y de otras materias primas bajen, aunque es probable que una prima de riesgo elevada mantenga esos precios por encima de los niveles previos a la guerra. El riesgo principal es que el impacto energético resulte más persistente y se refleje de manera más generalizada en los precios, lo que obligaría a los bancos centrales a endurecer su política monetaria en lugar de flexibilizarla.

Medidas para los inversionistas

- **Reducir la exposición a los bonos de mercados emergentes a corto plazo:** los bonos de mercados emergentes parecen menos atractivos en comparación con el momento en que hicimos nuestra previsión inicial, dada la mayor incertidumbre en torno a la política de tasas como consecuencia de los choques inflacionarios.
- **Reorientarse hacia los bonos del Estado de los mercados desarrollados:** consideramos que la relación riesgo-rentabilidad es más favorable en los bonos soberanos de los mercados desarrollados, donde los mercados parecen haber exagerado y sobrevalorado el número de posibles aumentos de las tasas de interés.

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

Nuestra predicción

Advertimos de que **los mercados de bonos soberanos de ciertas economías desarrolladas eran vulnerables**. Se señaló que el Reino Unido y Francia se encontraban en una situación de especial vulnerabilidad, debido a las dudas sobre la sostenibilidad fiscal en un contexto de aumento de la deuda pública.

Lo que ha ocurrido

El desempeño de los activos de renta fija ha sido desigual en lo que va de 2026, y los bonos soberanos han registrado rendimientos entre nulos y negativos en la mayoría de los mercados desarrollados. **Los bonos del Estado del Reino Unido, conocidos como gilts, han registrado pérdidas en lo que va del año de alrededor del 1,2 %**, con un desempeño inferior al del índice Global Aggregate, que se ha mantenido prácticamente sin cambios.²

Los «tiburones» merodean por el Reino Unido

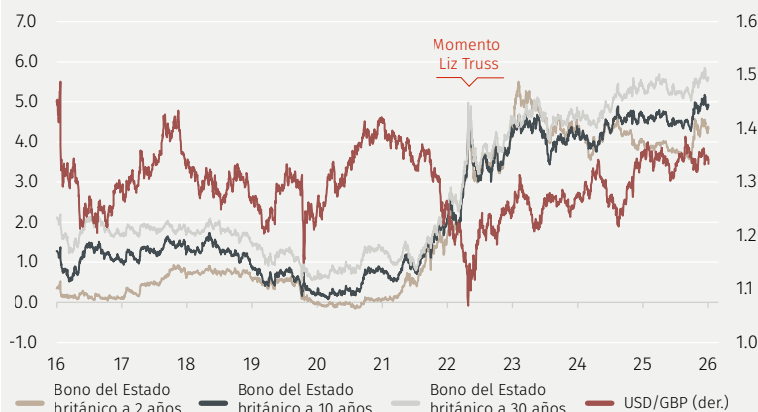
Los rendimientos de los *gilts* británicos se han disparado, ya que los mercados cuestionan la sostenibilidad de la política fiscal del Reino Unido en un contexto de actividad económica débil y del impacto negativo de la guerra en Oriente Medio. **El aumento de los costos de la energía está afectando a los consumidores y podría obligar al Bank of England a endurecer su política monetaria más adelante en el año, a fin de contener la inflación.**

La situación de la política interna también está aumentando la presión. El apoyo al primer ministro, Keir Starmer, se ha desvanecido tras los malos resultados obtenidos en las elecciones locales a principios de mayo, lo que agrava la caída en los índices de aprobación provocada por el bajo crecimiento, la inflación persistente y el aumento del desempleo.



Figura 3. Rendimientos de los bonos del Estado británico (*gilts*) (%)

La crisis política en el Reino Unido ha elevado los rendimientos de los gilts a niveles históricos



Fuente: LSEG Data & Analytics y EFG. Datos a 31 de mayo de 2026.

El rendimiento pasado no es indicativo de resultados futuros.

² Fuente: LSEG Data & Analytics y EFG. Datos a 31 de mayo de 2026.

”
Los rendimientos de los bonos del Estado británico se han disparado, ya que los mercados cuestionan la sostenibilidad de la política fiscal del Reino Unido”.

El rendimiento de los bonos británicos a 30 años se disparó al 5,8 % el 12 de mayo de 2026, su nivel más alto en más de 25 años, a medida que una crisis política amenazaba la permanencia en el cargo de Starmer y generaba dudas sobre los planes fiscales de la canciller Reeves. Los rendimientos a lo largo de toda la curva se sitúan ahora por encima de los registrados durante la crisis desencadenada por el «minipresupuesto» de Liz Truss en 2022 (Figura 3). Esta vez, sin embargo, el contexto externo —en particular, la guerra en Oriente Medio— corre el riesgo de agravar las vulnerabilidades económicas y financieras del Reino Unido.

El objetivo «3-3-3» aún no se ha alcanzado

En Estados Unidos, el **conflicto con Irán ha provocado un reajuste de las expectativas sobre las tasas a corto plazo y un aplanamiento de la curva de rendimiento**. El rendimiento de los bonos del Tesoro a 2 años ha aumentado 48 puntos básicos en lo que va del año, mientras que el segmento de plazo largo ha subido 14 puntos básicos. Es probable que el objetivo «3-3-3» de Bessent —un crecimiento real del PIB del 3 %, un déficit presupuestario del 3 % y un aumento de la producción de petróleo de 3 millones de barriles por día— tarde más en alcanzarse de lo previsto inicialmente.

El FMI prevé ahora un crecimiento del PIB de Estados Unidos del 2,3 % en 2026, mientras que se estima que el déficit fiscal supere el 7 % del PIB. La Administración de Información Energética de EE. UU. prevé que la producción de petróleo se sitúe en torno a los 13,6 millones de barriles por día en 2026 sin cambios respecto a la producción de 2025; y, por tanto, por debajo del objetivo «3-3-3».

Perspectivas para el segundo semestre de 2026

Los inversionistas deberían continuar **actuando con cautela en los mercados de bonos soberanos**. Si bien se espera que la deuda bruta en economías como la del Reino Unido se estabilice en los próximos cinco años, los retos internos a corto plazo y las dificultades que presenta el entorno externo podrían hacer descarrilar los planes fiscales y provocar cambios en el liderazgo político.

En Estados Unidos, **es poco probable que los esfuerzos por estabilizar la trayectoria de la deuda se concreten** dado el contexto de conflicto externo y de elecciones de mitad de mandato que se celebrarán más adelante este año. En general, el entorno favorece a los países con una situación fiscal más sólida y una capacidad más evidente para atender el servicio de su deuda.

Medidas para los inversionistas

- **Priorizar los bonos soberanos y los emisores con balances sólidos:** centrarse en países con finanzas públicas sólidas y una capacidad creíble para pagar su deuda. Los activos externos netos pueden servir como una guía útil para evaluar la sostenibilidad de la deuda a largo plazo.
- **Ser selectivos con los emisores de mayor riesgo:** considerar los bonos del Estado británico y otros títulos soberanos de países con dificultades fiscales como posiciones tácticas y no como posiciones básicas, dado el elevado riesgo político y la incertidumbre de las políticas monetarias.
- **Considerar los créditos resilientes en regiones tensionadas:** los bonos saudíes, por ejemplo, han seguido registrando un buen desempeño a pesar de la guerra que se libra a sus puertas, lo que subraya la importancia de la solidez del balance y la credibilidad de las políticas.

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

Nuestra predicción

Destacamos **varias dimensiones del riesgo geopolítico para 2026**: la rivalidad persistente entre Estados Unidos y China, la formación de nuevas alianzas, el auge del capitalismo de Estado, y una erosión continua de la confianza en los líderes políticos.

Lo que ha ocurrido

La geopolítica, en primer plano

La geopolítica ha marcado el año 2026, con Estados Unidos en el centro de muchos acontecimientos. Entre ellos se encuentran la impactante captura del líder venezolano Nicolás Maduro y su esposa, las nuevas especulaciones sobre un intento de Estados Unidos de comprar Groenlandia y, sobre todo, la escalada de hostilidades en Oriente Medio, tras la campaña conjunta de bombardeos de Estados Unidos e Israel contra Irán, que comenzó a finales de febrero.

El **cierre efectivo del estrecho de Ormuz ha tenido consecuencias de gran alcance**. Varios países, sobre todo en Asia, han comenzado a racionar el combustible. Cabe destacar que el bloqueo de Estados Unidos ha permitido de manera selectiva el paso de algunos envíos con destino a China, lo que pone de relieve el carácter estratégico de la política estadounidense.

Una relación cordial entre Estados Unidos y China

A pesar de las tensiones ampliamente difundidas en torno a los semiconductores, las tierras raras y Taiwán, la relación entre Estados Unidos y China se ha mantenido más pragmática que conflictiva. Una reunión celebrada en mayo entre los presidentes Trump y Xi arrojó pocos resultados concretos, más allá de un pedido de 200 aviones Boeing; sin embargo, el acuerdo de reunirse nuevamente en Washington en septiembre indica que ambas partes consideran importante mantener, al menos, una relación aparentemente cordial. Los líderes de Francia, Alemania y Canadá también visitaron Pekín, lo que sugiere que **«ser amigo de China» podría estar volviendo a ser aceptable** en las capitales occidentales.

La Corte Suprema de los Estados Unidos declaró ilegales los aranceles recíprocos impuestos por EE. UU. a China y a otros países, lo cual constituye una señal alentadora respecto a la independencia judicial. Pese a ello, es probable que se restablezcan los aranceles de conformidad con una legislación comercial alternativa. Los aranceles en sí mismos no parecieron ser un tema de gran controversia en la cumbre entre Trump y Xi; mientras que la situación en Oriente Medio ocupó un lugar más destacado.

El auge de los partidos políticos más extremistas

La polarización política se ha intensificado en varias democracias. En el Reino Unido, los buenos resultados del partido Reform UK en las elecciones locales han desencadenado una contienda por el liderazgo dentro del Partido Laborista. En Alemania, el partido AfD cobra impulso y está bien posicionado para ganar las elecciones estatales en Sajonia-Anhalt a finales de este año. En Francia, el partido de derecha Agrupación Nacional sigue liderando con holgura las encuestas de cara a las elecciones presidenciales de 2027.



”
...la relación entre
Estados Unidos y
China se ha mantenido
más pragmática que
conflictiva”.

En este contexto, la decisión popular de Hungría de destituir a Viktor Orbán tras 16 años en el poder y sustituirlo por un líder más moderado constituye una rara excepción a la tendencia general, lo que ofrece una señal tentativa de que el electorado puede volver a situarse en el centro.

La decisión de los Emiratos Árabes Unidos de salir de la OPEP ha sido otro acontecimiento importante. Esta subraya la fragilidad de la región y da a entender que, una vez que se reabra el estrecho de Ormuz, es probable que los **Emiratos Árabes Unidos aumenten su producción de petróleo significativamente por encima de las cuotas anteriores de la OPEP**, lo que debería ayudar a aliviar las presiones sobre los precios del petróleo con el tiempo.

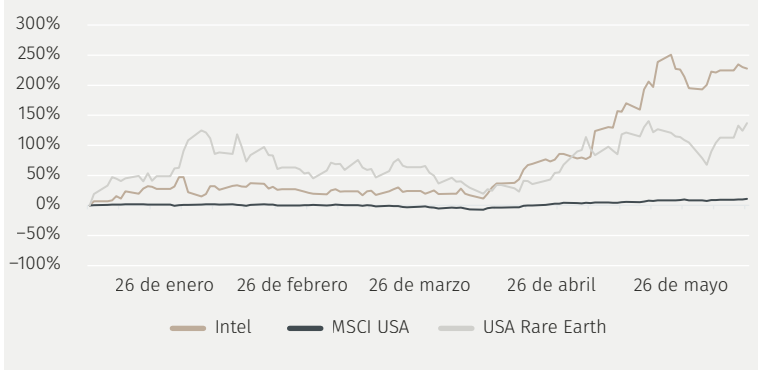
Interés en la inversión

El gobierno de Estados Unidos ha seguido ampliando su participación directa en sectores estratégicos como la tecnología y los minerales críticos. Ha adquirido participaciones importantes en empresas como Intel, que ha superado al mercado estadounidense en general en lo que va del año, mientras que los activos relacionados con las tierras raras también han tenido un buen desempeño. El 21 de mayo, el presidente Trump anunció que el Departamento de Comercio invertirá más en empresas tecnológicas, poniendo especial ahínco en la computación cuántica.

Esta **creciente participación del Estado en industrias clave es una clara manifestación del denominado capitalismo de Estado**. El impacto en el mercado sigue resultando matizado: el respaldo del gobierno puede resultar beneficioso para ciertas empresas, pero también plantea dudas sobre la asignación de capital, el riesgo político y la competitividad a largo plazo. Por todo ello, es un tema que merece especial atención.

Figura 4. Rendimientos de las acciones (% en lo que va del año)

Las tierras raras e Intel han superado al mercado estadounidense en general



Fuente: LSEG Data & Analytics. Datos a 31 de mayo de 2026.

El rendimiento pasado no es indicativo de resultados futuros. Los valores a los que se hace referencia tienen carácter meramente informativo y no deben interpretarse como una recomendación de compra o venta.

Perspectivas para el segundo semestre de 2026

Nuestra opinión principal es que **la tensión geopolítica se acercará a su punto máximo en el segundo semestre de 2026**, pero es poco probable que el camino hacia **la distensión sea sencillo**. Los avances en las negociaciones entre Estados Unidos e Irán y los informes confiables de que el presidente Putin desea poner fin al conflicto en Ucrania antes de fin de año apuntan a una reducción gradual del riesgo asociado a los titulares de los medios. El presidente Trump también tiene dos motivos de peso a nivel nacional para reducir las tensiones: el 250.º aniversario de la independencia de Estados Unidos el 4 de julio, que seguramente no querrá que quede eclipsado por la guerra, y las elecciones de mitad de mandato que se celebrarán más adelante este año, en las que un conflicto prolongado podría acarrear costos políticos para los republicanos.

” Estados Unidos está intensificando su participación directa en sectores estratégicos, lo que refuerza la tendencia hacia el capitalismo de Estado”.

Al mismo tiempo, el **régimen geopolítico subyacente continúa estando más fragmentado y contando con mayor participación de los Estados que en la década anterior**. Estados Unidos está intensificando su participación directa en sectores estratégicos, lo que refuerza la tendencia hacia el capitalismo de Estado y la política industrial como motores clave del mercado.

Las nuevas alianzas y los cambios en la dinámica energética también marcarán el horizonte político. La decisión de los Emiratos Árabes Unidos de salir de la OPEP y su probable medida de aumentar la producción una vez que se reabra el estrecho de Ormuz ponen de manifiesto tanto la fragilidad del actual panorama energético como el potencial de los productores no pertenecientes a la OPEP para ganar cuota de mercado con el tiempo, lo que podría ayudar a aliviar las presiones sobre los precios del petróleo si los conflictos se calman.

Se prevé que la polarización política se mantenga elevada en las principales democracias, con mejores resultados de los partidos más extremistas en el Reino Unido, Alemania y Francia; aunque el giro de Hungría hacia un gobierno más moderado supone una inusual excepción a esta tendencia. Esta combinación de una tensión geopolítica elevada (que, por otro lado, podría estar llegando a su punto álgido), una creciente intervención estatal en los mercados y un electorado dividido sugiere que **es poco probable que las primas de riesgo vuelvan rápidamente a los niveles anteriores a 2020**, incluso en un escenario de conflicto menos adverso.

En general, esperamos que el segundo semestre de 2026 traiga cierto alivio en cuanto a los focos de tensión geopolítica agudos, teniendo presente que este es un mundo estructuralmente más intervencionista y políticamente fragmentado. Para los inversionistas, esto sugiere que cualquier repunte impulsado por la desescalada en las tensiones debe considerarse una oportunidad para reevaluar la exposición a los sectores respaldados por el Estado y a los mercados políticamente sensibles y dependientes del sector energético, en lugar de dar por sentado un simple retorno a la antigua normalidad geopolítica.

Medidas para los inversionistas

- **Priorizar a los beneficiarios del apoyo estatal, pero manteniendo la disciplina en materia de valoración.** Las empresas que reciben inversión directa del gobierno de Estados Unidos en sectores estratégicos como los semiconductores, la computación cuántica y los minerales críticos pueden ofrecer un potencial de ganancia atractivo cuando se alinean los fundamentales y el apoyo de las políticas.
- **Considerar la dependencia de los combustibles fósiles como un problema táctico, no estructural.** El aumento del riesgo geopolítico y las restricciones de oferta deberían seguir respaldando a los activos de combustibles fósiles en el corto plazo; sin embargo, la salida de los Emiratos Árabes Unidos de la OPEP y su probable aumento de la producción una vez que se reabra el estrecho de Ormuz no auspician un incremento estructural de las asignaciones a largo plazo en esta etapa.
- **Aprovechar cualquier repunte impulsado por una desescalada en las tensiones para reevaluar las primas de riesgo.** Si los avances en las negociaciones entre Estados Unidos e Irán y los esfuerzos de paz en Ucrania desencadenasen un repunte por alivio en los mercados, aprovecharíamos esa oportunidad para revisar nuestra exposición a activos sensibles al sector energético, sectores respaldados por el Estado y mercados políticamente frágiles.
- **Ser selectivos en los mercados políticamente polarizados.** El aumento del apoyo a los partidos más extremistas en el Reino Unido, Alemania y Francia incrementa la incertidumbre política y regulatoria. Consideraríamos estos mercados como áreas para una selección activa de acciones de abajo hacia arriba, en lugar de una exposición amplia y pasiva.
- **Mantener la diversificación entre los distintos bloques geopolíticos.** La combinación de una relación más pragmática entre Estados Unidos y China, y la intensificación del capitalismo de Estado en Estados Unidos aboga por una exposición diversificada entre regiones y cadenas de suministro que evite una concentración excesiva en un solo bloque geopolítico.

Innovación y cambio

La innovación y el cambio están transformando los mercados en el segundo semestre de 2026, con las políticas estadounidenses y la IA como ejes centrales. Las «Tres D» de Trump —DOGE (Departamento de Eficiencia Gubernamental), Desregulación y Medicamentos (Drugs, en inglés)— están inclinando el panorama hacia la creación de crédito, el sector inmobiliario y la atención médica innovadora; mientras que los rápidos avances en la infraestructura de inteligencia artificial y las aplicaciones agénticas están generando oportunidades sustanciales de 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**

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

Nuestra predicción

Esperábamos que la agenda de reformas del presidente Trump siguiera resultando un factor clave para los mercados en 2026; sobre todo, en lo referente a tres iniciativas concretas:

- **DOGE** (Departamento de Eficiencia Gubernamental)
- **Desregulación**
- **Reforma de los precios de los medicamentos**

Lo que ha ocurrido

DOGE: impacto en declive

El Departamento de Eficiencia Gubernamental (DOGE) se creó para reducir el gasto público innecesario, y al frente de esta iniciativa estuvo Elon Musk hasta su salida en mayo de 2025. Desde entonces, DOGE ha dejado de ser noticia en gran medida.

Cuando redactamos nuestras **Perspectivas para 2026**, el ahorro total estimado gracias a DOGE ascendía a **214 000 millones de dólares**. A mediados de 2026, esa cifra es de **215 000 millones de dólares**³, lo que implica que casi no ha habido avances adicionales.

Desregulación: significativa y estructural

Si bien DOGE se ha estancado, la agenda de reformas más amplia de Trump se ha acelerado. En febrero de 2026, el gobierno de Estados Unidos promulgó la **medida de desregulación más grande de la historia**: la Agencia de Protección Ambiental (EPA) revocó el «Dictamen del peligro» sobre gases de efecto invernadero de 2009; una medida que, según las estimaciones, ahorrará a los estadounidenses más de **1,3 billones de dólares**.⁴

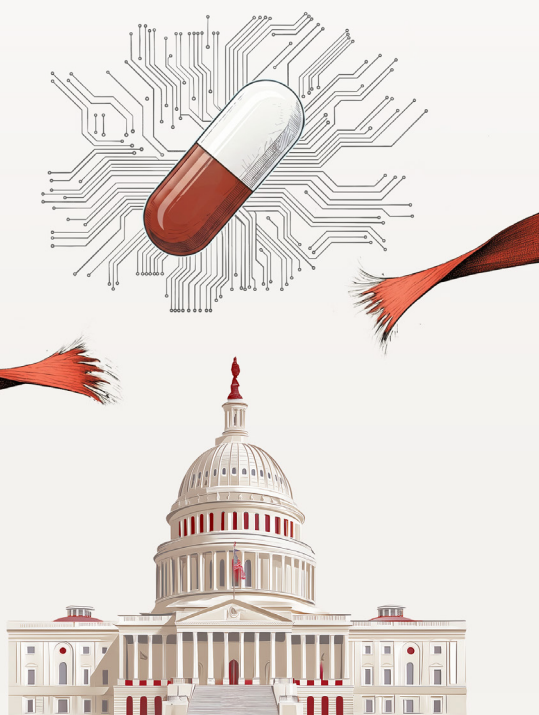
Sin embargo, los cambios más importantes atañen a las normas de capital bancario. Se estima que una revisión del **ratio de apalancamiento suplementario**, que entró en vigor en enero de 2026, liberará **219 000 millones de dólares**, o el **14,3 %** del capital de los bancos; y se espera que a finales de este año se adopten otras tres medidas que podrían liberar un **4,8 %** adicional.⁵ En total, los requisitos de capital podrían reducirse en aproximadamente un **19,1 %**.

Uno de los principales beneficiarios de esta medida es el **sector inmobiliario**: ahora los bancos pueden deducir de su capital las hipotecas y los activos asociados a la administración de hipotecas, lo que hace que estas exposiciones sean más atractivas y podría dar un impulso significativo a los préstamos hipotecarios en Estados Unidos.

3 <https://doge.gov/savings>

4 <https://www.epa.gov/newsreleases/president-trump-and-administrator-zeldin-deliver-single-largest-deregulatory-action-us>

5 Reserva Federal, actualización del ratio de apalancamiento suplementario, marzo de 2026.



” Sin embargo, los cambios más importantes atañen a las normas de capital bancario”.

Figura 5. Capital bancario estimado liberado gracias a la desregulación

Cambio en la normativa	Variación estimada del capital
Ratio de apalancamiento suplementario	-14,3 %
Basilea III	1,4 %
Recargo para bancos de importancia sistémica a nivel mundial	-3,8 %
Cambios en las pruebas de estrés	-2,4 %
Total	-19,1 %

Fuente: Cálculos de la Reserva Federal, las sucursales bancarias de Estados Unidos, Strategas y EFG.
Datos a 20 de mayo de 2026.

Precio de los medicamentos: la innovación impulsada por la FDA es más importante que TrumpRx

El plan **TrumpRx**, lanzado en febrero de 2026 para permitir a los consumidores comprar medicamentos directamente a las empresas farmacéuticas, ha tenido un impacto limitado. Muchos medicamentos recetados no están disponibles a través del programa, y los que sí lo están a menudo se pueden comprar más baratos en otros lugares.⁶

Por el contrario, el avance más importante se ha producido en la **Administración de Alimentos y Medicamentos de los Estados Unidos (FDA)**. La FDA ha adoptado un enfoque más abierto, basado en la investigación y los datos, junto con un **programa de aprobación acelerada** que reduce las barreras burocráticas y fortalece la cartera en desarrollo de nuevos medicamentos.

Trump ha argumentado que los altos precios de los medicamentos son necesarios para incentivar la investigación y el desarrollo (I+D). En cambio, la FDA se está enfocando en reducir los costos. Ha cumplido su objetivo de eliminar, en el plazo de un año, **los ensayos innecesarios con animales**, sustituyéndolos por **modelos basados en inteligencia artificial** en el desarrollo de medicamentos. Más del **90 %** de los medicamentos que superaron los estudios en animales no lograron obtener la aprobación de la FDA,⁷ lo que pone de manifiesto la ineficiencia del sistema anterior. Reducir los costos de I+D mediante la IA podría tener un efecto **transformador** para el sector de la salud.

6 <https://www.ajmc.com/view/two-months-later-success-of-trump-rx-is-mixed-are-lower-prices-really-available->
7 <https://www.fda.gov/news-events/press-announcements/fda-achieves-year-1-goals-reducing-animal-testing-drug-development>



En general, se prevé que las «Tres D» continúen teniendo un impacto neto positivo para los activos de riesgo de Estados Unidos en el segundo semestre de 2026”.

Perspectivas para el segundo semestre de 2026

Las **«Tres D» de Trump continuarán siendo importantes para los mercados en el segundo semestre de 2026, pero su importancia relativa ha cambiado**. El programa DOGE ha perdido gran parte de su impulso, con ahorros adicionales marginales desde mediados de 2025, por lo que no esperamos que las medidas de eficiencia gubernamental tengan un impacto macroeconómico significativo en el futuro.

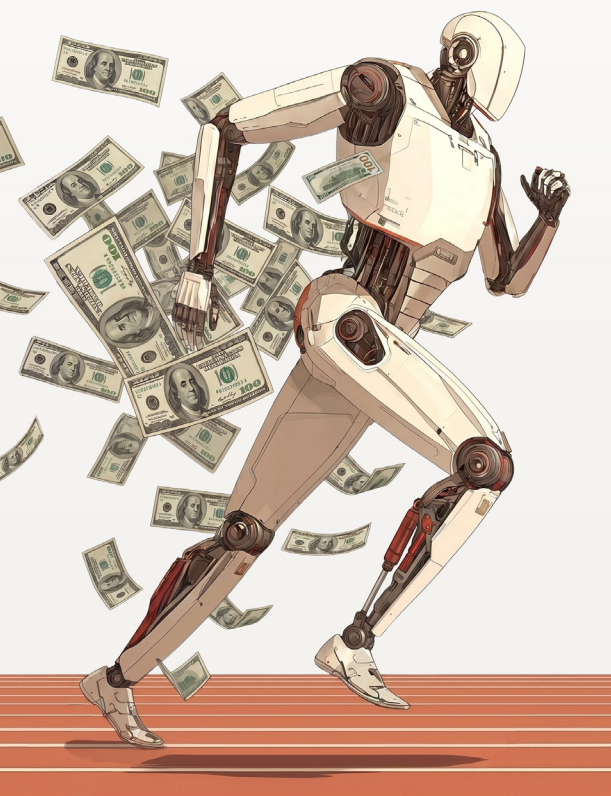
Por el contrario, **la desregulación es un poderoso factor impulsor que seguirá vigente**. La retirada de las normas ambientales y la importante flexibilización de los requisitos de capital bancario son cambios estructurales que no dejarán de impulsar la creación de crédito y la disposición al riesgo, especialmente en el sector inmobiliario y otros sectores sensibles a las tasas de interés, incluso si el contexto macroeconómico se vuelve más volátil.

En el ámbito de la salud, consideramos que la postura a favor de la innovación de la **FDA tiene más repercusiones que la iniciativa de precios TrumpRx**. La combinación del descubrimiento de medicamentos con tecnología basada en inteligencia artificial, los menores costos de investigación y desarrollo, y un proceso de aprobación de nuevos medicamentos más ágil debería mejorar gradualmente el perfil de crecimiento y rentabilidad del sector, aunque la reforma de los precios de los medicamentos, que ha acaparado tantos titulares, siga siendo un tema políticamente controvertido. En general, se prevé que las «Tres D» continúen teniendo un impacto neto positivo para los activos de riesgo de Estados Unidos en el segundo semestre de 2026, ya que la desregulación y la innovación impulsada por la FDA compensarán el impacto cada vez menor de DOGE y el alcance limitado de la plataforma TrumpRx.

Medidas para los inversionistas

- **Considerar que el impacto de DOGE ya está, en gran medida, descontado por el mercado.** No esperamos que DOGE tenga un impacto macroeconómico significativo adicional y, de esta forma, evitaríamos posicionar las carteras en función de una posible alza adicional derivada del «dividendo de eficiencia».
- **Apostar por los beneficiarios de la desregulación, especialmente en los sectores sensibles al crédito.** La retirada de las normas ambientales y la reducción de los requisitos de capital bancario son medidas estructurales que deberían seguir impulsando la creación de crédito, la disposición al riesgo y la actividad relacionada con el sector inmobiliario. Centrarse en empresas financieras estadounidenses de alta calidad y en empresas inmobiliarias selectas que cuenten con balances sólidos y criterios de suscripción prudentes.
- **Ser selectivos al invertir en bienes raíces en Estados Unidos.** Las normas de capital más flexibles suponen un impulso favorable para los préstamos hipotecarios, pero las tasas de interés más altas durante más tiempo y la baja confianza de los consumidores siguen afectando al sector. Nos mantendríamos cautelosos con respecto a las constructoras de vivienda hasta que se observe una mejora más clara en las tasas de interés y la demanda; en cambio, vemos una relación riesgo-remuneración relativamente mejor en los REIT orientados a los ingresos, que pueden beneficiarse antes de unas condiciones financieras más favorables.
- **Aumentar la exposición estratégica al sector de la atención médica innovadora.** Centrarse en las empresas que están en mejor posición para beneficiarse de:
 - un proceso acelerado de aprobación por parte de la FDA, y
 - menores costos de I+D, especialmente en el caso de las empresas biotecnológicas de capitalización media con carteras de productos en etapas avanzadas de desarrollo.
- **Retomar de manera selectiva la exposición a los líderes en tratamientos con GLP-1 y de pérdida de peso.** A medida que se van resolviendo los problemas legales, la perspectiva mejora para las principales franquicias. Vemos potencial para una revalorización gradual en los casos en que la capacidad de generar utilidades está subestimada y los balances son sólidos.
- **En los ámbitos en los que las políticas públicas tienen un impacto significativo, es preferible optar por un enfoque activo en lugar de uno pasivo.** El impacto desigual de la desregulación y de la reforma de la FDA generará ganadores y perdedores en los sectores financiero, inmobiliario y de la salud.

6 Oportunidades abundantes en la *carrera por la IA*



Nuestra predicción

Identificamos **la inteligencia artificial como un tema estructural clave para el crecimiento en 2026**, con un enfoque en la comercialización de la infraestructura de IA y las oportunidades que esto genera en los sectores de los semiconductores, los hiperescaladores y los mercados de capital.

Lo que ha ocurrido

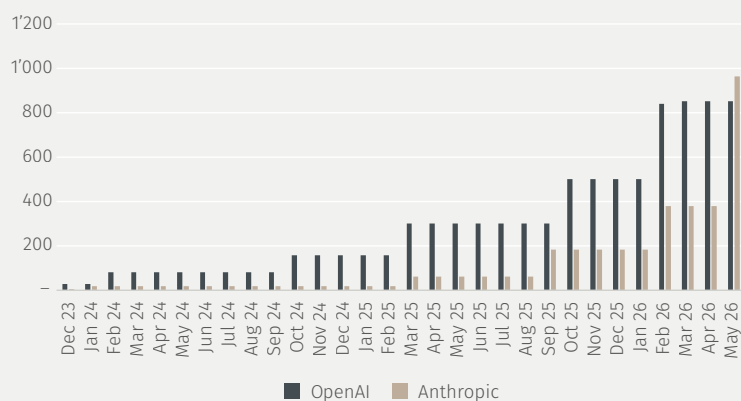
El auge de la IA agéntica

El año 2026 ha marcado un punto de inflexión para la **IA agéntica** en el ámbito empresarial. A diferencia de las interacciones de una sola instrucción y una sola respuesta, los sistemas agénticos utilizan múltiples instancias de modelos de IA para planificar, ejecutar y adaptarse con el fin de alcanzar un objetivo definido; de manera similar a como un gerente desglosa una tarea, la delega, la revisa y la modifica, pero ahora realizado por la IA dentro de «sistemas agénticos» como ChatGPT Codex, Claude Code o Claude CoWork.

El impacto comercial ya se nota en el rápido crecimiento de los ingresos de Anthropic y OpenAI. El enfoque de Anthropic en la programación y en la IA empresarial ha dado sus frutos, y se espera que su próxima ronda de financiamiento refleje un aumento significativo en su valoración (Figura 6). Es probable que esto haya llevado a OpenAI a destinar más recursos a las aplicaciones empresariales agénticas, dada la clara señal de demanda.

Figura 6. Valoraciones en rondas de financiamiento (1000 millones de dólares)

Las valoraciones están mostrando un aumento significativo



Fuente: Declaraciones de empresas. Datos a mayo de 2026.

El rendimiento pasado no es indicativo de resultados futuros. Los valores a los que se hace referencia tienen carácter meramente informativo y no deben interpretarse como una recomendación de compra o venta.

Esperamos que la IA continúe siendo el motor de crecimiento estructural más potente en los mercados accionarios durante el segundo semestre de 2026”.

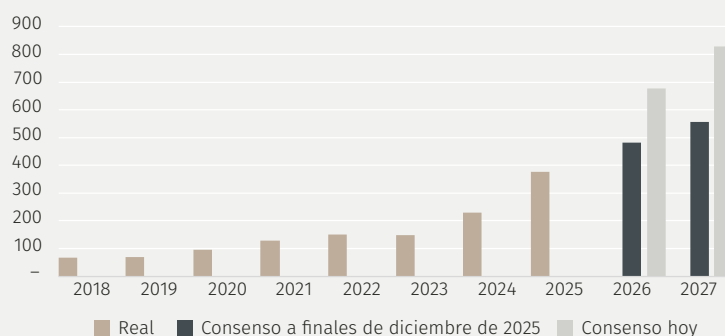
La inversión en activos fijos sigue aumentando

En los mercados públicos, el tema de la IA sigue manifestándose principalmente a través de **una elevada inversión en activos fijos** por parte de los cuatro hiperescaladores más grandes de Estados Unidos, de los que se espera que, en conjunto, inviertan alrededor de **700 000 millones de dólares** en centros de datos de IA en 2026.⁸

La industria de los semiconductores está teniendo dificultades para mantenerse al día. Las limitaciones de capacidad son el resultado de años de falta de inversión tras el ciclo de desaceleración posterior a la pandemia de COVID-19, y es posible que la oferta tarde bastante tiempo en recuperarse. Los múltiplos precio-utilidad a futuro del índice de Semiconductores (SOX) se han mantenido prácticamente sin cambios en lo que va del año, a pesar de que el precio de las acciones ha subido más del 60 %, lo que indica que los rendimientos se han debido a las revisiones al alza de las utilidades y no a una expansión de los múltiplos. Sin embargo, esas ganancias dependen de que se mantengan la demanda y la capacidad de fijación de precios en un contexto de marcada escasez.

Figura 7. Inversiones en activos fijos de los hiperescaladores de EE. UU. (1000 millones de dólares)

La inversión en activos fijos (Capex) ha sido revisada al alza en más de un 40 % para los próximos dos años



Fuente: FactSet. Datos a 31 de mayo de 2026. Los datos anteriores se basan en proyecciones. Se han hecho ciertas suposiciones con respecto a la información anterior y dicha información se proporciona únicamente a modo ilustrativo. Cualquier cambio en estas hipótesis podría tener un impacto significativo en la evaluación presentada.

La cartera de ofertas públicas iniciales (OPI)

El financiamiento destinado a la infraestructura de inteligencia artificial está pasando del capital de riesgo y de los flujos de caja de los hiperescaladores a los mercados de deuda y accionarios. **Los operadores de centros de datos recurren cada vez más a los mercados de bonos**, lo que ha dado lugar a un aumento de las emisiones relacionadas con la IA en los bonos con grado de inversión, de alto rendimiento y convertibles.

En los mercados accionarios, se espera que OpenAI y Anthropic salgan a bolsa próximamente, siguiendo los pasos de SpaceX (ahora empresa matriz de SpaceAI).

Perspectivas para el segundo semestre de 2026

Esperamos que la IA continúe siendo el motor de crecimiento estructural más potente en los mercados accionarios durante el segundo semestre de 2026. La adopción de la IA agéntica en las empresas aún se encuentra en sus primeras etapas, con un fuerte impulso en los ingresos de los principales proveedores de modelos base y un ecosistema cada vez mayor de aplicaciones agénticas. Esto debería seguir respaldando la elevada inversión en activos fijos de los hiperescaladores y la sólida demanda de semiconductores avanzados.

⁸ Fuente: FactSet, a 31 de mayo de 2026.

”
...permanecemos optimistas respecto al tema de la IA para el segundo semestre de 2026, pero observamos un cambio gradual desde una narrativa puramente centrada en el «crecimiento a cualquier precio» hacia un entorno más selectivo...”.

Al mismo tiempo, el **perfil de riesgo de la expansión de la infraestructura de IA está evolucionando**. La oposición pública a los nuevos centros de datos, las preocupaciones sobre el consumo de energía y las limitaciones de la red eléctrica se están haciendo cada vez más evidentes, lo que aumenta la posibilidad de una regulación más estricta, mayores obstáculos para obtener permisos y posibles retrasos en algunos proyectos. Esto podría reforzar el poder de fijación de precios de los recursos de capacidad de cómputo y energía, cuya oferta es limitada, pero también aumentar el riesgo de ejecución de las inversiones en infraestructura con un alto nivel de apalancamiento.

De cara al futuro, vemos tres tendencias clave que marcarán el segundo semestre de 2026:

- **Inversiones en activos fijos sostenidas por parte de los hiperescaladores**, pero bajo un mayor escrutinio. Los planes de inversión en activos fijos de los mayores hiperescaladores de Estados Unidos continúan siendo muy ambiciosos; sin embargo, los inversionistas se están enfocando cada vez más en el camino que va desde el gasto hasta la monetización, especialmente en el ámbito de la IA agéntica para empresas.
- **Cuellos de botella persistentes en el sector de los semiconductores**. Las limitaciones de capacidad y los largos plazos de entrega implican que la oferta tardará en recuperarse, lo que hará que las utilidades sigan siendo sensibles a cualquier desaceleración en la demanda de IA o a los retrasos en los proyectos de centros de datos provocados por medidas políticas.
- **Exploración temprana de soluciones «independientes de la red eléctrica»**, que incluyen centros de datos orbitales. Aunque por ahora se trata solo de especulaciones, el interés en los centros de datos orbitales pone de relieve la magnitud del desafío en materia de infraestructura y el potencial que presentan los nuevos modelos de negocio en la intersección entre la IA, la energía y el espacio.

En general, permanecemos optimistas respecto al tema de la IA para el segundo semestre de 2026, pero observamos un cambio gradual desde una narrativa puramente centrada en el «crecimiento a cualquier precio» hacia un entorno más selectivo, en el que la capacidad de convertir la inversión en IA en flujos de caja duraderos —y de sortear las restricciones normativas y de infraestructura— se convertirá en el factor diferenciador clave.

Medidas para los inversionistas

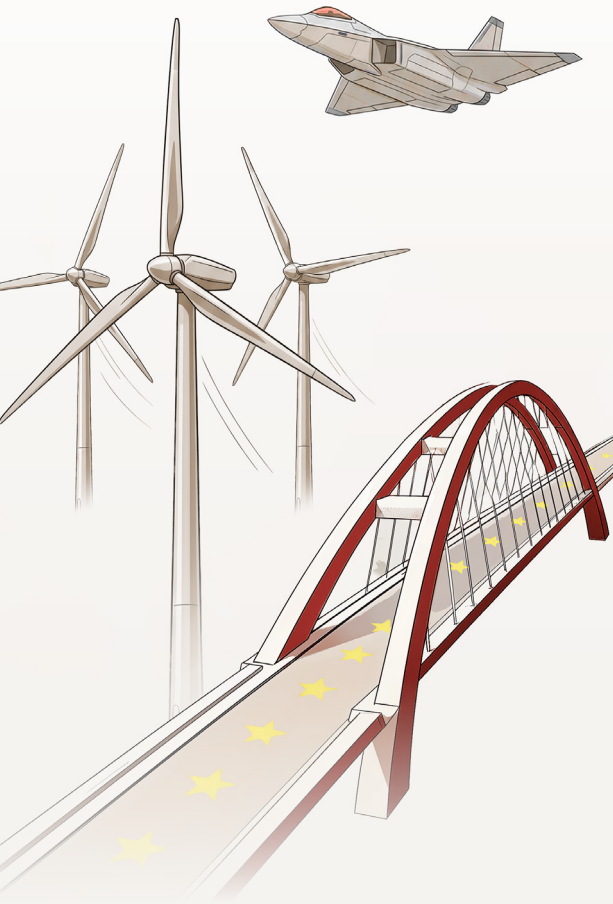
- **Mantener una exposición clave respecto al tema de la IA**. La inteligencia artificial sigue siendo el motor de crecimiento estructural más potente en los mercados accionarios; consideramos que el segundo semestre de 2026 será una etapa de selección de inversiones, no de desinversión.
- **Mantener inversiones en semiconductores e hiperescaladores, pero teniendo en cuenta los precios y los ciclos**. Las valoraciones elevadas y las expectativas de utilidades muy altas exigen puntos de entrada y un tamaño de posición bien controlados. Centrarse en las empresas líderes que tengan una visión clara de la demanda relacionada con la IA y cuenten con balances sólidos.
- **Tender hacia las aplicaciones empresariales de tipo agéntico**. Priorizar las empresas de software y plataformas que muestren un crecimiento demostrable de los ingresos gracias a casos de uso de IA agéntica, donde la adopción aún se encuentre en sus primeras etapas, pero ya se refleje en el crecimiento de los ingresos.
- **Distinguir entre los beneficiarios del ciclo de inversión en infraestructura y las empresas con un excesivo apalancamiento**. Los activos de centros de datos e infraestructura digital deberían seguir beneficiándose de la demanda impulsada por la inteligencia artificial; sin embargo, la oposición pública, las limitaciones de la red eléctrica y el riesgo relacionado con la obtención de permisos incrementan el riesgo de ejecución para los operadores con un alto nivel de apalancamiento.
- **Considerar los «centros de datos orbitales» como una opción a largo plazo, no como una asignación principal**. El interés por las soluciones orbitales pone de relieve la magnitud del desafío en materia de infraestructura, pero las incertidumbres tecnológicas y económicas siguen siendo elevadas. Por el momento, consideramos que se trata de un tema especulativo al que, en todo caso, conviene acceder a través de una exposición más amplia al sector espacial y de las comunicaciones, en lugar de apostar por una sola empresa.

Oportunidades *de mercado*

El impulso de reestructuración en Europa, la resiliencia de los mercados emergentes y la profundidad de los mercados privados están generando un amplio abanico de oportunidades, mientras que una sólida cartera de OPI y de M&A concentra el valor en activos de alta calidad y de importancia estratégica.

- 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

7 El renacimiento de la UE: reestructuración y reforma



Nuestra predicción

Nos mostrábamos cautelosamente optimistas respecto a un renacimiento de la UE basado en tres pilares:

1. un **aumento constante del gasto en defensa**,
2. la **transición energética, que pasa de ser una carga regulatoria a una oportunidad industrial**, y
3. la **innovación** como motor clave del crecimiento futuro.

Lo que ha ocurrido

Defensa y seguridad: los compromisos se convierten en dinero en efectivo

El gasto en defensa ha seguido aumentando a un **ritmo sostenido y rápido**, a pesar de la presión adicional que la crisis energética ha ejercido sobre las finanzas públicas. Varios países europeos registraron un crecimiento del gasto en defensa superior al 20 % en 2025, y esta tendencia se ha prolongado hasta 2026. En los primeros tres meses de 2026, Alemania gastó casi un 20 % más en defensa que en el mismo período de 2025, lo que confirma que se está llevando a cabo el plan de inversión plurianual del gobierno de Merz.

La UE también ha destinado **90 000 millones de euros al financiamiento para Ucrania** tras el cambio de gobierno en Hungría. El nuevo gobierno húngaro se ha comprometido a alinearse con Bruselas en materia de libertades civiles e independencia judicial, lo que abre la puerta a que los fondos de la UE — incluido el gasto relacionado con la defensa— lleguen a Budapest.

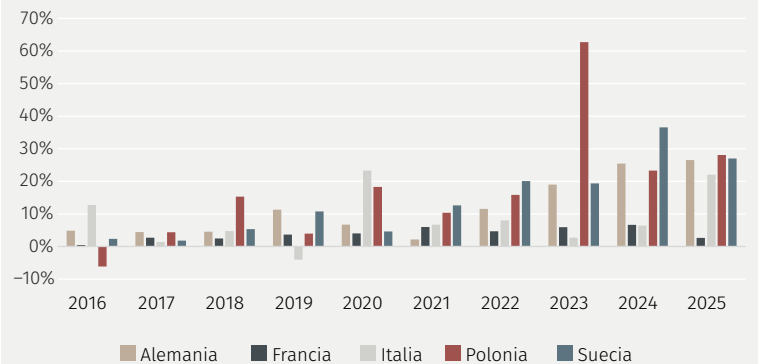
Al mismo tiempo, la UE está debatiendo **la adhesión acelerada de Ucrania**, país que ha desarrollado capacidades de vanguardia en la guerra moderna, especialmente en el ámbito de los drones. Esto resalta la dimensión estratégica de la iniciativa europea en materia de defensa.



En un mundo en el que la innovación es fundamental para el crecimiento, Europa —y especialmente Suiza— se encuentran en una posición estructuralmente favorable”.

Figura 8. Gasto militar (variación porcentual anual)

El gasto en defensa sigue aumentando a un ritmo acelerado



Fuente: Cálculos de SIPRI y EFG. Datos a 29 de mayo de 2026.

Transición energética: el choque como acelerador

El pilar energético de este tema ha tenido un desempeño **más positivo de lo esperado**, impulsado por un factor acelerador que no habíamos previsto del todo: la crisis energética de Oriente Medio. El cierre efectivo del estrecho de Ormuz ha reducido drásticamente el tráfico de petroleros, ha interrumpido el suministro de petróleo y ha reforzado los argumentos a favor de que Europa acelere el despliegue interno de energías limpias, la electrificación, la modernización de la red eléctrica y la eficiencia energética.

La iniciativa **AccelerateEU** de la Comisión Europea ahora plantea explícitamente la transición hacia la energía limpia como un imperativo económico, de competitividad y de seguridad. La Comisión estima que, desde marzo de 2026, la UE ha incurrido en unos gastos adicionales de **24 000 millones de euros en combustibles fósiles**, mientras que el **57 %** del consumo energético de la UE sigue dependiendo de combustibles fósiles importados. Por lo tanto, el aumento de los precios del petróleo refuerza los argumentos a favor de las inversiones ecológicas que reduzcan la dependencia de las importaciones y mejoren la resiliencia.⁹

Tras un período de menor dinamismo, el mercado europeo de **vehículos eléctricos (VE) está recuperando impulso**. La Agencia Internacional de la Energía (AIE) informa que las ventas de vehículos eléctricos en Europa aumentaron más del 30 % en 2025 y prevé que Europa registre el mayor crecimiento entre los principales mercados de vehículos eléctricos en 2026.¹⁰ Los datos de la Asociación Europea de Fabricantes de Automóviles (ACEA) indican que los vehículos eléctricos a batería de la UE alcanzaron una **cuota de mercado del 19,7 %** en los primeros cuatro meses de 2026.¹¹ Las perspectivas son positivas, pero el ritmo de adopción sigue dependiendo de la estabilidad de las políticas, la asequibilidad, la infraestructura de recarga y la creciente competencia, especialmente por parte de los fabricantes chinos.

⁹ https://energy.ec.europa.eu/strategy/accelerateeu-strengthen-eu-energy-resilience_en

¹⁰ <https://www.iea.org/reports/global-ev-outlook-2026/executive-summary>

¹¹ <https://www.acea.auto/pc-registrations/new-car-registrations-4-2-in-april-2026-year-to-date-battery-electric-19-7-market-share/>

Innovación y competitividad suiza

Las perturbaciones en los sectores de la energía y la cadena de suministro de 2026 refuerzan un principio más amplio: en un entorno de elevada volatilidad de los costos de los insumos e incertidumbre macroeconómica, la capacidad de fijación de precios impulsada por la innovación se convierte en una ventaja competitiva determinante.

Suiza es un claro ejemplo de ello. Ha sido clasificada **en primer lugar a nivel mundial en innovación durante 15 años consecutivos** por la Organización Mundial de la Propiedad Intelectual y **en primer lugar en número de investigadores y desarrolladores de IA per cápita** en el Informe del Índice de IA de Stanford de 2026. La apreciación estructural del franco suizo obliga a las empresas suizas a competir basándose en una diferenciación técnica profunda en lugar de en el precio, lo que las coloca en una posición privilegiada en un mundo donde la innovación es la clave para el crecimiento futuro.

Perspectivas para el segundo semestre de 2026

Los tres pilares del tema del renacimiento de la UE se mantienen como factores favorables para el segundo semestre de 2026. Los compromisos de gasto en defensa son plurianuales y, en gran medida, están al margen de las presiones presupuestarias a corto plazo. La transición energética sigue contando con un sólido respaldo político a través de AccelerateEU, aunque es fundamental actuar con selectividad tras el buen desempeño registrado en algunos segmentos del sector de las energías limpias. En un mundo en el que la innovación es fundamental para el crecimiento, Europa —y especialmente Suiza— se encuentran en una posición estructuralmente favorable.

Medidas para los inversionistas

- **Mantener la inversión en la transición verde** como una oportunidad a medio plazo en los sectores industrial, de servicios públicos y en empresas relacionadas con la electrificación y la eficiencia energética. Centrarse en los beneficiarios del gasto relacionado con AccelerateEU, en particular aquellos que se benefician de las mejoras en la red eléctrica, la energía limpia y las soluciones de almacenamiento y eficiencia energética.
- **Buscar oportunidades de crecimiento en las empresas europeas y suizas de pequeña y mediana capitalización**, que podrían beneficiarse de manera desproporcionada del aumento de la actividad en materia de defensa y de inversión en activos fijos de proyectos ecológicos, así como de las fortalezas de Europa en materia de innovación.

8 Los *mercados emergentes* tienen el viento a favor

Nuestra predicción

Expresamos una **perspectiva favorable sobre los mercados emergentes**, con la expectativa de que se beneficiarían de un dólar estadounidense estable o más débil, de la disciplina fiscal y de un crecimiento subyacente sólido.

Lo que ha ocurrido

Buen desempeño del mercado accionario a pesar de las dificultades

La tesis se ha confirmado con fuerza, incluso en el contexto del conflicto con Irán y su impacto en los mercados de materias primas. El índice MSCI EM ha subido alrededor de un **27 % en términos de moneda local en lo que va del año**, superando a los mercados desarrollados en aproximadamente 16 puntos porcentuales.¹²

Este mejor desempeño también refleja **la apreciación de las monedas de los mercados emergentes frente al dólar estadounidense**, ya que los inversionistas han buscado diversificar sus carteras más allá de los índices de los mercados desarrollados, cada vez más concentrados.

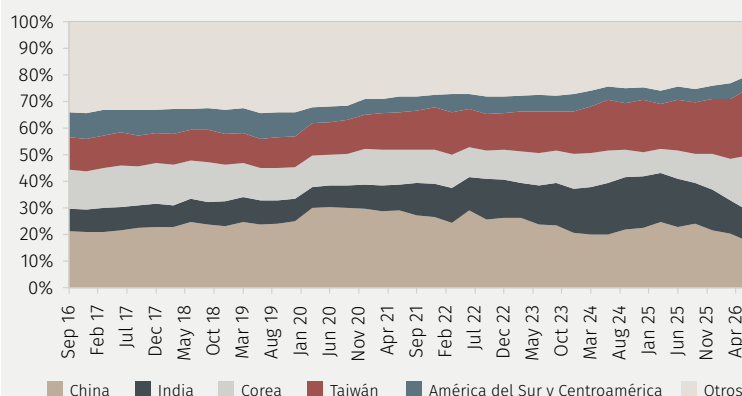
A pesar de este sólido desempeño, la **brecha de valuación** entre los mercados emergentes y los desarrollados —en particular, Estados Unidos— sigue siendo amplia, lo que debería seguir atrayendo flujos de capital.

Una característica clave de este repunte es su **concentración en empresas relacionadas con la IA**. Taiwán y Corea del Sur han superado a China como los mercados más grandes del índice MSCI EM, tras registrar ganancias de alrededor del **55 %** y del **103 %**, respectivamente, desde principios de año.



Figura 9. Ponderación en el Índice MSCI de Mercados Emergentes (%)

Corea del Sur y Taiwán han aumentado su participación



Fuente: LSEG Data & Analytics. Datos a 31 de mayo de 2026.

¹² Fuente: LSEG Data & Analytics. Datos a 31 de mayo de 2026.

”
A pesar de este sólido desempeño, la brecha de valuación entre los mercados emergentes y los desarrollados —en particular, Estados Unidos— sigue siendo amplia”.

Fundamentales sólidos

Los fundamentales macroeconómicos continúan siendo un sólido pilar de apoyo. El informe «Perspectivas de la economía mundial» del FMI de primavera de 2026 prevé que **el crecimiento del PIB de los mercados emergentes en 2026-27 sea aproximadamente el doble que el de las economías avanzadas**, a pesar del impacto negativo de la crisis del Golfo Pérsico en los países más expuestos al estrecho de Ormuz, entre ellos algunas regiones del sudeste asiático y la India. Un crecimiento más fuerte sustenta **perfiles de finanzas públicas más sólidos** que en muchas economías industrializadas. En los mercados, esto ha respaldado la resiliencia de los diferenciales de los bonos de mercados emergentes frente a los bonos del Tesoro de Estados Unidos y ha contribuido a **mayores rendimientos totales de los bonos de mercados emergentes**, gracias a un *carry* favorable.

Materias primas y riesgos geopolíticos

Los altos precios de las materias primas suelen suponer un impulso favorable para los mercados emergentes; y, a primera vista, el primer semestre de 2026 parece confirmarlo. Sin embargo, el ciclo actual presenta más matices. Los precios de la energía y de los metales industriales han subido en gran medida debido a las interrupciones del suministro provocadas por el cierre del estrecho de Ormuz.

Esta posible escasez es un **arma de doble filo**:

- En el lado positivo, la demanda se ha desplazado hacia **proveedores alternativos**, especialmente en Sudamérica, lo que ha impulsado los ingresos por exportaciones.
- En el lado negativo, el aumento de los costos de los insumos —especialmente de los fertilizantes— podría provocar **un fuerte aumento de la inflación** en las economías de bajos ingresos, donde los precios de los alimentos tienen un mayor peso en las canastas de consumo.

Perspectivas para el segundo semestre de 2026

El segundo semestre de 2026 podría marcar el inicio de una revalorización estructural de los mercados emergentes. Los fundamentales de crecimiento más sólidos, la mejora de la gobernanza en varios países clave y los beneficios de diversificación que ofrecen los mercados emergentes, en comparación con los índices de los mercados desarrollados —cada vez más concentrados—, deberían seguir atrayendo capital. Además, las valoraciones permanecen favorables, y la apreciación de las monedas de los mercados emergentes respalda las perspectivas de que se produzcan nuevas entradas de capital.

El principal riesgo para este panorama optimista es la inflación impulsada por los precios de las materias primas. La actual crisis de los precios de la energía y de los metales se debe más a la interrupción del suministro provocada por el cierre del estrecho de Ormuz que a la demanda. Si bien esto favorece los ingresos por exportaciones de algunos productores de materias primas de mercados emergentes, el aumento de los costos de los insumos —especialmente de los fertilizantes— podría provocar un fuerte aumento de la inflación en las economías de bajos ingresos, donde los alimentos tienen un mayor peso en la canasta de consumo. **Un conflicto prolongado en Oriente Medio y una mayor persistencia de las interrupciones en el suministro aumentarían este riesgo.**

En general, mantenemos una perspectiva positiva respecto a los mercados emergentes para el segundo semestre de 2026, pero prevemos un entorno más diferenciado en el futuro, en el que la selección a nivel de países y sectores —especialmente en lo que respecta a los mercados vinculados a la inteligencia artificial, como Taiwán y Corea, y a las economías de bajos ingresos más vulnerables— cobrará cada vez más importancia.

Medidas para los inversionistas

- **Mantener una postura constructiva respecto a las acciones de los mercados emergentes**, con especial atención a los mercados donde los fundamentales son más sólidos. Al igual que en el Tema 1, **Taiwán y la India**, como diversificadores de valor, siguen siendo exposiciones clave.
- **Mantener la exposición a las acciones relacionadas con las materias primas**, que pueden beneficiarse del aumento de los precios y del redireccionamiento de la oferta, sin dejar de vigilar los riesgos de inflación en mercados emergentes más vulnerables.
- **Gestionar activamente el riesgo de concentración**: el índice de mercados emergentes está cada vez más dominado por un puñado de mercados y acciones relacionados con la inteligencia artificial. Es preferible un enfoque activo a una exposición puramente pasiva.

9 Mercados privados: aprovechar las oportunidades de liquidez y diversificación

Nuestra predicción

Previmos que los mercados privados seguirían ofreciendo rendimientos atractivos ajustados al riesgo en 2026, con **oportunidades en adquisiciones de empresas de mediana capitalización, operaciones secundarias, crédito privado e infraestructura**, y destacamos que el éxito depende cada vez más de la selección de gestores del cuartil superior.

Lo que ha ocurrido

Adquisiciones en el segmento medio del mercado: especialización y diversificación en un mercado cada vez más concentrado

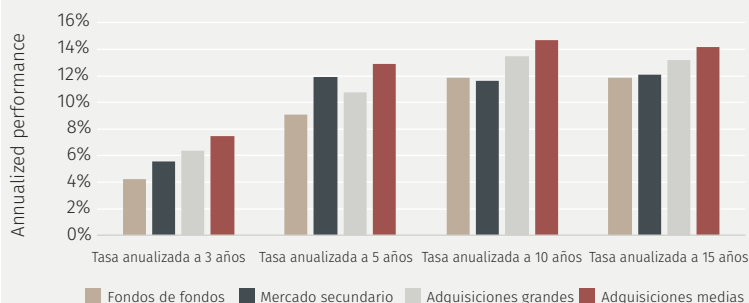
Las grandes operaciones de adquisición se han convertido en entornos cada vez más complejos para generar rendimientos superiores. La competencia por los activos de megacapitalización es intensa, los múltiplos de adquisición están elevados y la creación de valor depende cada vez más de la ingeniería financiera y la expansión de los múltiplos: dos factores que resultan más difíciles de mantener en un entorno de tasas más altas.¹³ El segmento medio, por el contrario, ofrece a los gestores un mayor margen para generar rendimientos mediante mejoras operativas y el crecimiento de las utilidades. Las empresas pequeñas y medianas suelen tener valoraciones menos eficientes y se ven más influenciadas por la ejecución específica de la empresa que por las dinámicas generales del mercado.

Las pruebas son contundentes: en los últimos 15 años, los gestores especializados en capital privado han superado sistemáticamente a los generalistas,¹⁴ lo que enfatiza la **creciente importancia de la selección de los gestores**. Las estrategias diversificadas de fondo de fondos representan una vía eficaz para acceder a este conjunto de oportunidades para los inversionistas que buscan reducir el riesgo de concentración en un solo gestor.



Figura 10: Dispersión del rendimiento a mediano y largo plazo entre las estrategias de capital privado

Un entorno más difícil para generar rendimientos superiores en las grandes adquisiciones



Fuente: Preqin.

¹³ McKinsey & Company, Private equity: Clearer view, tougher terrain (*Capital de riesgo: una visión más clara, un terreno más difícil*), Global Private Markets Report 2026 (*Informe sobre los mercados privados globales 2026*) (febrero de 2026).

¹⁴ McKinsey & Company, Private equity: Clearer view, tougher terrain (*Capital de riesgo: una visión más clara, un terreno más difícil*), Global Private Markets Report 2026 (*Informe sobre los mercados privados globales 2026*) (febrero de 2026).

“...en los últimos 15 años, los gestores especializados en capital privado han superado sistemáticamente a los generalistas”.

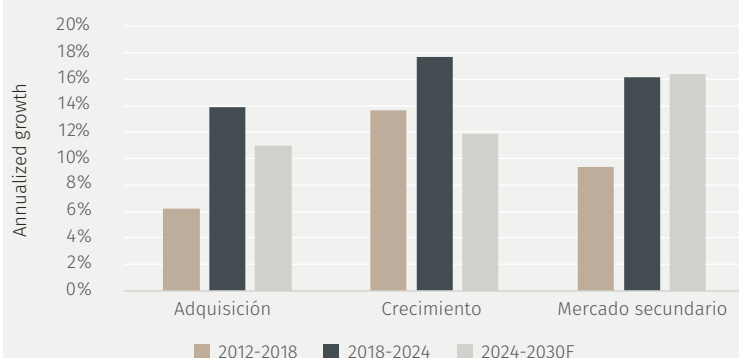
Mercado secundario: la distorsión provocada por la liquidez crea un punto de entrada muy atractivo El mercado secundario ha pasado de ser una herramienta de liquidez de nicho a convertirse, en nuestra opinión, en una de las **áreas más atractivas del capital privado**. Aunque históricamente se ha caracterizado por las ventas de participaciones en fondos existentes con descuentos, impulsadas por los socios limitados (LP), ahora también incluye vehículos de continuación impulsados por los socios generales (GP), en los que los gestores incorporan las empresas de la cartera a nuevos fondos y los inversionistas pueden retirar su inversión o mantenerla.

Varios factores aceleraron el crecimiento:

- Una **desaceleración prolongada en las desinversiones** ha reducido drásticamente la liquidez, y las distribuciones respecto al valor de liquidación (NAV) han caído de un promedio del 29 % (2014-2017) a apenas el 11 % en 2024.¹⁵
- Actualmente, muchos inversionistas institucionales tienen una **sobreexposición a los mercados privados** y están recurriendo al mercado secundario para reequilibrar sus carteras.
- Los fondos de continuación se han convertido en una práctica habitual entre las principales firmas de adquisiciones, lo que ayuda a conservar la propiedad de activos de alta calidad con potencial para generar más valor.

Figura 11. Crecimiento de los activos gestionados (AUM) del capital privado a nivel mundial por subestrategia

Se prevé que los mercados secundarios crezcan más rápido que los primarios de capital privado



Fuente: Preqin. **El rendimiento pasado no es indicativo de resultados futuros.**

Para los compradores, el mercado secundario ofrece ventajas estructurales: las participaciones suelen adquirirse con **descuentos respecto al valor de liquidación (alrededor de 85 a 95 centavos por dólar en el caso de las operaciones secundarias de adquisición)**; los activos subyacentes están más maduros, por lo que **las distribuciones en efectivo se reciben antes**; el riesgo de fondo a ciegas o *blind-pool* es menor; y una sola asignación puede brindar diversificación entre empresas, gestores, añadas y sectores, a menudo con comisiones más bajas que en las operaciones primarias.

La oportunidad se ha intensificado en 2026, ya que varias universidades y fondos de dotación importantes de Estados Unidos, entre ellas **Yale (con hasta 6000 millones de dólares de activos puestos en venta)¹⁶ y Harvard**, han explorado la venta secundaria de carteras de capital privado,¹⁷ lo que ha permitido acceder a activos de alta calidad a valoraciones con descuento.

¹⁵ Bain & Company, Global Private Equity Report (Informe global sobre capital privado) 2026.

¹⁶ Hannah Zhang, «Yale sells up to \$6bn of its PE portfolio amid federal funding challenge» (Yale pone en venta hasta 6000 millones de dólares de su cartera de capital privado en medio de dificultades para obtener financiamiento federal), Secondaries Investor, 17 de abril de 2025.

¹⁷ Mary McDougall, Sun Yu y Antoine Gara, «Ivy League endowments sell private equity stakes amid buyout downturn» (Los fondos de dotación de la Ivy League ponen en venta participaciones en fondos de capital privado en medio de la desaceleración del mercado de adquisiciones), Financial Times, 19 de mayo de 2025.

”
La infraestructura
privada ha vuelto a
situarse como uno de los
sectores más sólidos de
los mercados privados
en 2026”.

Crédito privado: la selección de gestores lo es todo

El crédito privado ha sido objeto de titulares negativos: primero, por considerarse una «burbuja»; y, más recientemente, por las tasas de impago más altas de lo esperado y la restricción de acceso a vehículos semilíquidos por parte de algunos grandes gestores. El debate sobre las restricciones de venta merece un nuevo enfoque: en una clase de activos ilíquidos, **las restricciones de venta son una salvaguarda estructural** que protege a los inversionistas de ventas forzadas a valoraciones desfavorables, y no un indicador del deterioro de la cartera. Los fundamentos siguen siendo sólidos. **Los rendimientos atractivos, las estructuras de tasa variable y el posicionamiento como deuda sénior garantizada** ofrecen un perfil ajustado al riesgo muy atractivo en comparación con la renta fija pública, a la que esta clase de activos ha superado en cuanto a rendimiento de manera constante a lo largo de los ciclos.¹⁸ Los préstamos directos también presentan **una de las correlaciones más bajas respecto a la renta fija global** de todas las estrategias de crédito privado.¹⁹

La competencia está reduciendo los márgenes y aumentando la dispersión entre los gestores. El gestor «adecuado» reúne las siguientes cualidades:

- ampliar para generar **un flujo exclusivo de oportunidades de negocio**,
- una plataforma sólida para **unos criterios de suscripción rigurosos**, y
- la disciplina para **alejarse de los créditos de calidad marginal**.

Infraestructura privada: activos esenciales, un nuevo impulso

La infraestructura privada ha vuelto a situarse como uno de los **sectores más sólidos de los mercados privados en 2026**. Tras dos años de menor actividad en las transacciones y de tasas más altas, la captación de fondos repuntó en 2025 y los activos gestionados (AUM) en el sector de las infraestructuras han alcanzado una suma de alrededor de **1,6 billones de dólares**.²⁰

El impulso refleja tanto las **características defensivas** de esta clase de activos como la **magnitud de las necesidades globales de infraestructura**. McKinsey estima que se necesitarán **106 billones de dólares** en inversiones a nivel mundial hasta el año 2040, que abarcarán desde activos tradicionales (servicios públicos, transporte) hasta segmentos más recientes, como **la infraestructura digital, los centros de datos y la generación de energía**. La demanda de recursos computacionales y de electrificación impulsada por la inteligencia artificial está aumentando aún más el interés por la infraestructura digital y energética. El sector de las infraestructuras sigue ofreciendo **flujos de caja resilientes y vinculados a la inflación y una menor volatilidad** que el capital privado tradicional, lo que refuerza su papel como **diversificador estratégico a largo plazo**.

Perspectivas para el segundo semestre de 2026

Esperamos que los mercados privados sigan siendo una fuente importante de rendimientos, diversificación y soluciones de liquidez en el segundo semestre de 2026, pero con una **mayor importancia en la selección de gestores y la combinación de estrategias** que en el ciclo anterior. La combinación de un menor ritmo de desinversiones, mayores costos de financiamiento y mercados públicos más volátiles está reforzando las ventajas de las adquisiciones en el segmento medio, las operaciones en el mercado secundario, el crédito privado y la infraestructura frente a las adquisiciones de gran envergadura y altamente apalancadas.

18 McKinsey & Company, The next era of private credit (*La próxima era del crédito privado*).

19 Preqin, Private Credit – Correlation Analysis (*Crédito privado – Análisis de correlación*).

20 Boston Consulting Group, Infrastructure Strategy 2026: A Year of Increasing Scale and Diversification (*Estrategia de infraestructura 2026: un año de crecimiento y diversificación*).

”

En general, consideramos que el segundo semestre de 2026 ofrece un entorno favorable para los inversionistas que sepan ser selectivos...”

En las **adquisiciones**, observamos que el panorama de oportunidades sigue favoreciendo a los gestores especializados en el segmento medio que pueden impulsar mejoras operativas y el crecimiento de las utilidades, en lugar de depender de la expansión de los múltiplos. **Es probable que la dispersión en el rendimiento entre estrategias y gestores siga siendo amplia**, lo que permite que el acceso a especialistas del cuartil superior —a menudo a través de fondos de fondos diversificados— sea un factor clave para los resultados.

En nuestra opinión, el panorama para el **mercado secundario** continúa siendo particularmente atractivo. Las necesidades de liquidez de los inversionistas institucionales con sobreasignación, junto con un entorno de desinversión que sigue siendo moderado, deberían mantener alto el flujo de operaciones y hacer que sigan existiendo descuentos respecto al valor de liquidación en activos de calidad. **Esperamos que el mercado secundario siga creciendo más rápido que el capital privado primario**, lo que ofrece a los inversionistas una forma de invertir capital en carteras más maduras, con menor riesgo de *blind pool* y distribuciones anticipadas.

En el **sector del crédito privado**, prevemos un crecimiento continuo, pero también una mayor polarización entre las plataformas. **Las tasas de interés más altas durante más tiempo y las condiciones financieras más restrictivas pondrán a prueba los criterios de suscripción**, lo que beneficiará a los gestores con mayor escala, procesos de crédito sólidos y la disciplina necesaria para evitar operaciones marginales.

La infraestructura privada debería seguir siendo una de las principales beneficiarias de las tendencias estructurales. La necesidad de inversión en la transición energética, en la infraestructura digital y en la capacidad energética y de centros de datos vinculada a la IA sustenta una sólida cartera de proyectos a varios años, mientras que **los flujos de caja vinculados a la inflación de esta clase de activos y su menor volatilidad en comparación con el capital privado tradicional refuerzan su papel como estabilizador de la cartera a largo plazo**.

En general, consideramos que el segundo semestre de 2026 ofrece un entorno favorable para los inversionistas que sepan ser selectivos: apostando por el mercado secundario, el crédito privado de alta calidad y la infraestructura, y recurriendo a gestores especializados en adquisiciones del segmento medio, en lugar de priorizar la escala en megadquisiciones.

Medidas para los inversionistas

- **Dar prioridad a los mercados secundarios como el punto de entrada más atractivo a corto plazo** a los mercados privados, con el objetivo de acceder a activos de alta calidad con descuentos durante un período de elevada demanda de liquidez.
- En el **crédito privado**, hacer que **la selección de gestores sea la decisión central**: dar preferencia a las plataformas con escala, unos criterios de suscripción sólidos y una gestión disciplinada del riesgo.
- **Mantener una asignación estratégica en infraestructura**, con un enfoque en **la infraestructura digital y de energía limpia**, donde la demanda a largo plazo es más sólida y los flujos de caja están vinculados a la inflación.

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

Nuestra predicción

Previmos una normalización en las ofertas públicas iniciales (OPI) y en las fusiones y adquisiciones (M&A) para 2026, impulsadas por oportunidades específicas de cada sector, la demanda acumulada y el reposicionamiento estratégico.

Lo que ha ocurrido

OPI: menos operaciones, pero mayores ingresos

El mercado de OPI ha evolucionado, en líneas generales, tal como se esperaba, pero con un claro enfoque hacia la calidad. En el primer trimestre de 2026, el **número de OPI disminuyó en comparación con el año anterior, aunque los ingresos totales captados fueron significativamente mayores** (Figura 12). Esto refleja un entorno más selectivo, en el que la mayor incertidumbre geopolítica favorece un menor número de salidas a bolsa por parte de empresas con fundamentales más sólidos.

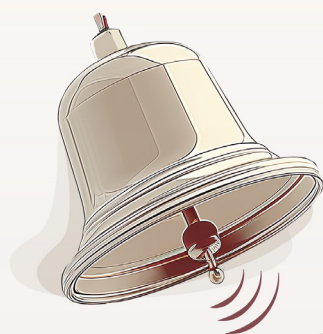
La operación más destacada es la **OPI de SpaceX**. Si bien la empresa presenta un sólido potencial de crecimiento, su estructura de cotización conlleva riesgos importantes para los inversionistas.

Según las reglas anteriores, una acción debía contar con varios meses de historial de cotización y al menos **un 10 % de capital flotante** antes de poder ser incluida en los índices Nasdaq. Nasdaq ahora ha modificado sus reglas: una acción puede **incorporarse por vía rápida al Nasdaq-100 tras solo 15 días de cotización** si su capitalización bursátil la sitúa entre las 40 principales empresas del índice.²¹

Dado el **bajo volumen de capital flotante** de SpaceX, esto genera una dinámica en la que:

- **el suministro está restringido** (hay pocas acciones disponibles),
- **la demanda se ve amplificada** por la cobertura mediática y los flujos orientados a la réplica de índices y,
- una vez que **finalice el período mínimo de inversión**, los inversionistas con información privilegiada y los inversionistas iniciales podrán vender en un mercado en el que **los ETF se ven prácticamente obligados a comprar** como consecuencia de la inclusión en el índice.

El resultado es que **los inversionistas privados y los que tienen información privilegiada pueden sacar provecho en el momento de mayor euforia del mercado**, mientras que **los inversionistas pasivos asumen el riesgo de pérdidas** si las valoraciones se corrigen.



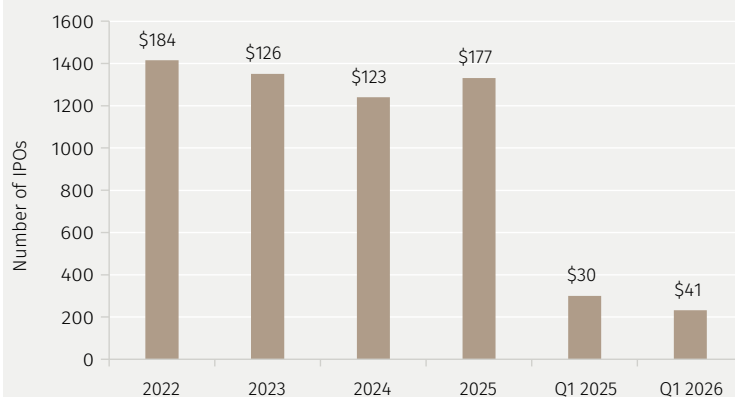
SpaceX (SPCX) ▲ Anthropic (ANTH) ▲ Open AI (OPAI) ▲

²¹ https://indexes.nasdaqomx.com/docs/2026_May_NDX_Changes_FAQ.pdf

“Las fusiones y adquisiciones han seguido una tendencia similar: menos operaciones, pero un valor total más alto”.

Figura 12: Número e ingresos de las ofertas públicas iniciales (ingresos en miles de millones de dólares)

En el primer trimestre de 2026 se han registrado menos OPI, pero los ingresos han sido mayores



Fuente: EY y Dealogic. Datos a 8 de abril de 2026.

Fusiones y adquisiciones: el inicio con mayor valor desde 2021

Las fusiones y adquisiciones han seguido una tendencia similar: **menos operaciones, pero un valor total más alto**. Como era de esperar, las tensiones geopolíticas y los costos de financiamiento, que siguen siendo elevados, han limitado las transacciones con alto nivel de apalancamiento y han llevado a los negociadores a priorizar la calidad por encima del volumen.

En el primer trimestre de 2026, el **número de transacciones disminuyó en comparación con el mismo período del año anterior**, pero **el valor de las transacciones aumentó un 9,7 %**, lo que supuso el **mejor inicio de año desde 2021**.²²

Perspectivas para el segundo semestre de 2026

Esperamos **que la actividad de OPI y M&A se mantenga sólida en el segundo semestre de 2026, pero con un énfasis constante en la calidad por encima del volumen**. Es probable que la tendencia observada en el primer semestre — menos operaciones, pero mayores ingresos totales y valores de las operaciones— persista, ya que la incertidumbre geopolítica y los elevados costos de financiamiento siguen poniendo el listón muy alto para las nuevas salidas a bolsa y las transacciones de gran envergadura y alto nivel de apalancamiento.

En cuanto a las **OPI**, la **cartera de proyectos está dominada por grandes empresas tecnológicas y relacionadas con la inteligencia artificial (IA)**, entre las que se incluyen Anthropic, Databricks y OpenAI, lo que amplía el tema más allá de SpaceX y refuerza el vínculo entre la IA, los mercados de capital y la dinámica de los índices. La combinación de un bajo porcentaje de capital flotante, una incorporación acelerada a los índices y una intensa cobertura mediática crea un entorno propicio para que los precios se vean impulsados por el entusiasmo, especialmente durante los primeros días de cotización.

En **las M&A**, las intenciones de los directores ejecutivos apuntan a un panorama constructivo: el 62 % de los directores ejecutivos de todo el mundo espera que aumente la actividad de transacciones en los próximos 12 meses.²³ Si las tensiones geopolíticas se alivian y la crisis energética se modera, **vedamos posibilidades de una normalización gradual de las condiciones de financiamiento, lo que respaldaría una gama más amplia de transacciones estratégicas en todos los sectores**.

²² <https://www.spglobal.com/market-intelligence/en/news-insights/research/2026/04/global-m-and-a-by-the-numbers-q1-2026>

²³ https://www.ey.com/en_uk/ceo/ceo-outlook-global-report



En general, consideramos que el segundo semestre de 2026 será un entorno atractivo, aunque selectivo, para los inversionistas en lo que respecta a las OPI y las M&A...”.

En general, consideramos que el segundo semestre de 2026 será un entorno atractivo, aunque selectivo, para los inversionistas en lo que respecta a las OPI y las M&A: **las oportunidades se concentran en activos de alta calidad y de importancia estratégica**, mientras que la mecánica de los índices y las estructuras con bajo capital flotante elevan los riesgos para los inversionistas pasivos en las operaciones más mediáticas.

Medidas para los inversionistas

- **Evitar un enfoque exclusivamente pasivo ante las OPI de gran repercusión:** las salidas a bolsa de gran capitalización con bajo capital flotante (por ejemplo, SpaceX) pueden incorporarse rápidamente a los principales índices, lo que obliga a los ETF a comprar a valoraciones elevadas en momentos de euforia y deja a los inversionistas pasivos en una situación vulnerable cuando vencen los períodos de restricción de venta.
- **Priorizar estrategias activas para gestionar las OPI y las M&A:** utilizar una selección activa de acciones para distinguir entre las nuevas salidas a bolsa con fundamentos estructuralmente atractivos y aquellas impulsadas principalmente por la narrativa y la dinámica de los índices.
- **Buscar beneficiarios indirectos:** los bancos de inversión y las firmas de asesoría han superado en rendimiento a los bancos tradicionales en lo que va del año, lo que refleja un mayor ingreso por comisiones derivado de la actividad de OPI y M&A. Estos pueden ofrecer una forma más diversificada de sacar provecho del ciclo de transacciones.

Nuestros 10 temas principales para la revisión de mitad de año de 2026

Los acontecimientos ocurridos hasta ahora han confirmado en gran medida nuestros temas para 2026. El liderazgo de Estados Unidos en materia de crecimiento, la recuperación de la UE, la fortaleza de los mercados emergentes y privados, y la sólida actividad en materia de OPI y M&A se han desarrollado, en líneas generales, tal como se esperaba, mientras que la crisis derivada del cierre del estrecho de Ormuz ha complicado nuestras previsiones sobre las tasas de interés y el mercado de bonos.

Puntuación general* de nuestras predicciones para 2026:

9 / 10

*Puntuación al 31 de mayo de 2026.

1

Correcto

Estados Unidos en camino de liderar el *crecimiento económico*

Estados Unidos sigue siendo la principal economía avanzada con mayor crecimiento en 2026 (FMI: 2,3 % frente al 1,1 % de la zona euro, el 0,8 % del Reino Unido y el 0,7 % de Japón), gracias a impulsores estructurales (resiliencia, plan de crecimiento y liderazgo en tecnología de la información) intactos a pesar de la crisis energética.

2

Parcialmente correcto

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

Las tasas de interés oficiales tocaron fondo, en líneas generales, tal como se esperaba, pero la crisis derivada del cierre de Ormuz y la crisis energética han vuelto a elevar las expectativas e incluso han aumentado el riesgo de un nuevo endurecimiento monetario; las oportunidades de tasas reales altas en los mercados emergentes resultaban atractivas al principio, pero se han vuelto más difíciles tras la reevaluación global de las tasas de interés.

3

Correcto

Mercados de bonos: cuidado con las aguas infestadas de tiburones

Los títulos soberanos de los mercados desarrollados, especialmente los del Reino Unido, se han visto efectivamente sometidos a presión: los bonos del Estado británico registran retornos negativos en lo que va del año, las tasas de rendimiento se han disparado a máximos de varias décadas, y las preocupaciones fiscales y políticas ocupan un lugar central, lo que corrobora la advertencia sobre los países con deuda soberana vulnerable.

4

Correcto

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

El año 2026 ha estado marcado por la geopolítica (el conflicto entre Estados Unidos e Irán, el cierre del estrecho de Ormuz, la salida de los Emiratos Árabes Unidos de la OPEP), una postura más pragmática pero estratégica entre EE. UU. y China, una mayor participación del Estado estadounidense en sectores estratégicos, y un creciente apoyo a los partidos más extremistas en Europa.

5

Parcialmente correcto

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

La agenda de Trump es claramente relevante para los mercados, pero con un giro: el DOGE se ha estancado en gran medida (los ahorros apenas han variado, pasando de 214 000 millones a 215 000 millones de dólares), mientras que la desregulación y la postura a favor de la innovación de la FDA en materia de desarrollo de medicamentos son los verdaderos motores actuales de la creación de crédito y de la innovación en el sector de la salud.

6

Correcto

Oportunidades abundantes en la carrera por la IA

La IA ha demostrado ser un importante motor de crecimiento a largo plazo: la IA agéntica se está expandiendo en las empresas; las inversiones en capital fijo de los hiperescaladores se han revisado al alza de manera significativa; los semiconductores afrontan cuellos de botella en su capacidad; y está surgiendo una sólida cartera de OPI y de rondas de financiamiento (OpenAI, Anthropic, SpaceXAI).

7

Correcto

El renacimiento de la UE: reestructuración y reforma

Los tres pilares son evidentes: el gasto en defensa está aumentando rápidamente, la crisis energética está acelerando la transición verde en el marco de AccelerateEU, y tanto Europa como Suiza están apostando por la innovación; factor respecto al cual Suiza destaca de manera excepcional por su alto nivel de innovación.

8

Correcto

Los mercados emergentes tienen el viento a favor

Los mercados emergentes han registrado un rendimiento muy superior (el índice MSCI EM ha subido aproximadamente un 27 % en lo que va del año en moneda local, unos 16 puntos porcentuales por encima de los mercados desarrollados), impulsados por un crecimiento más sólido, la apreciación de sus monedas y los mercados vinculados a la IA (Taiwán, Corea), a pesar de que la crisis por el cierre de Ormuz genera un panorama más matizado en el sector de las materias primas.

9

Correcto

Mercados privados: aprovechar las oportunidades de liquidez y diversificación

El panorama de oportunidades ha evolucionado según lo previsto: las adquisiciones de empresas medianas especializadas y las operaciones secundarias están superando en rendimiento a las grandes adquisiciones; el flujo de operaciones secundarias impulsadas por la liquidez es sólido; y el crédito privado y las infraestructuras siguen siendo factores clave de diversificación en un entorno de tasas de interés más altas durante más tiempo y de mayor volatilidad.

10

Correcto

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

La actividad se ha normalizado con un claro enfoque hacia la calidad: menos OPI, pero con mayores ingresos (con SpaceX como operación estrella); y menos M&A, pero con el mayor valor de operaciones en el primer trimestre desde 2021, lo cual concuerda con un entorno de operaciones selectivo pero activo.

* Puntuación a 31 de mayo de 2026.

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

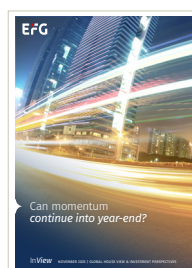
Resumen de los eventos más importantes que afectaron al mercado en las últimas 24 horas



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

