

Perspectivas de Inversión 1T 2026

Análisis de Inversiones 2025

Durante la primera mitad de 2025, los mercados financieros se vieron impulsados principalmente por las políticas comerciales de la administración Trump, lo que provocó una fuerte corrección de las acciones en marzo y abril. Las acciones se recuperaron cuando Estados Unidos y China acordaron en mayo reducir sus aranceles recíprocos a un nivel mucho más bajo de lo que se temía inicialmente. Otro factor clave fue el récord de inversiones en infraestructura de inteligencia artificial, que impulsó las ganancias de las acciones tecnológicas a lo largo del año, a pesar de los continuos debates sobre una posible burbuja.

El índice MSCI World subió un 21,6 % en USD en 2025, pero la fuerte depreciación del USD frente a las principales divisas redujo significativamente la rentabilidad para los inversores no estadounidenses. Como resultado, el índice solo obtuvo un 7,3 % en EUR y un 6,3 % en CHF.

Los mercados de renta fija estadounidenses registraron fuertes rendimientos, impulsados por las bajadas de tasas, con ganancias especialmente sólidas en el segmento de alto rendimiento. Por el contrario, las ganancias en el mercado de bonos de la zona euro fueron modestas y el mercado de bonos suizo se mantuvo prácticamente estable. El oro registró su mejor rendimiento en 46 años gracias a la bajada de las tasas, la debilidad del dólar estadounidense y la sólida demanda de los bancos centrales. La siguiente tabla ofrece una visión general de los acontecimientos más importantes en las distintas clases de activos:

Equity Index	31.12.2024	31.12.2025	YTD %
S&P 500	5881.63	6845.50	16.4%
NASDAQ 100	21012.17	25249.85	20.2%
Stoxx Europe 600	507.62	592.19	16.7%
Euro Stoxx	505.22	612.23	21.2%
DAX	19909.14	24490.41	23.0%
CAC 40	7380.74	8149.50	10.4%
SMI	11600.90	13267.48	14.4%
SPI	15472.33	18219.49	17.8%
SMIM	2618.93	2975.85	13.6%
Nikkei 225	39894.54	50339.48	26.2%
Hang Seng	20059.95	25630.54	27.8%
CSI 300	3934.91	4629.94	17.7%
MSCI EM	163.16	197.01	20.7%
Bond Index	31.12.2024	31.12.2025	YTD %
SBI AAA-BBB	138.53	138.40	-0.1%
Euro Aggregate	243.76	246.80	1.2%
US Aggregate	2189.03	2348.85	7.3%
Global High Yield	1661.86	1862.33	12.1%
Commodity Index	31.12.2024	31.12.2025	YTD %
BBG Commodity	98.76	109.69	11.1%
Gold	2624.50	4319.37	64.6%
Silver	28.90	71.66	148.0%
Oil (WTI)	71.72	57.42	-19.9%
FX	31.12.2024	31.12.2025	YTD %
USD-CHF	0.91	0.79	-12.7%
USD-EUR	0.97	0.85	-11.9%
EUR-CHF	0.94	0.93	-1.0%
USD-GBP	0.80	0.74	-7.1%
USD-JPY	157.20	156.71	-0.3%
USD-MXN	20.83	18.01	-13.5%

Tabla: Rendimientos de índices acumulados en lo que va de año a 31.12.2025. Fuente: Bloomberg.

Economía Global

Al entrar en 2026, el entorno macroeconómico mundial sigue siendo favorable. La inflación subyacente continúa moderándose, la política monetaria y fiscal es acomodaticia y el impacto de los aranceles parece manejable. Las previsiones de crecimiento del PIB real mundial son del +2,9 % para 2026, tras el +3,0 % de 2025, y se espera que las tasas de crecimiento más altas se registren en Asia. Se prevé que la inflación mundial disminuya hasta el +3,4 % este año, tras el +3,6 % registrado en 2025.

Según la previsión GDPNow de la Reserva Federal de Atlanta, la economía estadounidense está creciendo actualmente a una tasa anualizada de aproximadamente el +3,5 %. La inversión empresarial seguirá siendo un motor clave del crecimiento este año, y el gasto en inteligencia artificial será una parte fundamental del mismo. El consumo de los hogares se ve presionado por la disminución de la asequibilidad de la vivienda, el aumento de los costes de los servicios públicos y la asistencia sanitaria, así como por el lento aumento del desempleo. Según Moody's Analytics, gran parte del consumo está impulsado actualmente por los hogares con mayores ingresos. Aunque la confianza de los consumidores se ha visto recientemente impulsada por el fin del cierre del Gobierno, las preocupaciones sobre el mercado laboral y los altos precios no han desaparecido por completo. Las estimaciones de crecimiento del PIB real para el año en curso se sitúan en torno al +2,0 %.

El crecimiento en la zona euro ha sido moderado en los últimos años, con un mejor rendimiento de las economías periféricas que de las centrales. El sector manufacturero alemán, en particular, se enfrenta a dificultades considerables debido a las políticas industriales fallidas de los gobiernos anteriores. Sin embargo, las inversiones necesarias en defensa e infraestructuras deberían tener un efecto muy positivo en el crecimiento económico en los próximos años. El BCE ha aumentado recientemente sus previsiones de crecimiento al 1,2 % en 2026 y al 1,4 % en 2027, ante la expectativa de una fuerte demanda interna. Las expectativas consensuadas se han revisado ligeramente al alza, hasta un crecimiento del PIB real del +1,1 % para el año en curso.

La economía suiza se contrajo un 0,5 % en el tercer trimestre de 2025. El SNB atribuyó el descenso en gran medida a factores temporales, en particular al ajuste de las exportaciones de productos farmacéuticos, que anteriormente se habían acelerado. Las ventas minoristas aumentaron un +2,7 % interanual según los datos más recientes, lo que refleja la solidez de la confianza de los consumidores. El indicador adelantado KOF, publicado mensualmente por la ETH de Zúrich, ha mostrado una notable mejora en los últimos meses. Esto sugiere que la actividad económica se está recuperando ligeramente, ya que el acuerdo arancelario con Estados Unidos reduce la incertidumbre. El crecimiento real del PIB previsto para 2026 es del +1,1 %.

La economía china se encamina hacia un crecimiento sólido en 2026, impulsada por una demanda interna robusta, estímulos fiscales específicos y enormes inversiones en infraestructura. La debilidad del sector inmobiliario y la creciente diversificación de las cadenas de suministro fuera del país son factores adversos, pero hasta ahora parecen manejables. Se espera que el crecimiento real del PIB ronde el +4,4 % este año.

	GDP 2025	GDP 2026	CPI 2025	CPI 2026	CB Rate 2025	CB Rate 2026
United States	1.80%	1.80%	2.80%	2.90%	3.85%	3.30%
Euro Area	1.30%	1.10%	2.10%	1.80%	2.15%	2.15%
Germany	0.30%	1.00%	2.20%	1.90%	2.15%	2.15%
Switzerland	1.10%	1.30%	0.20%	0.60%	0.00%	0.00%
UK	1.30%	1.20%	3.40%	2.50%	3.75%	3.25%
Japan	1.10%	0.70%	3.00%	1.80%	0.65%	0.95%
China	4.80%	4.20%	0.00%	0.80%	1.40%	1.30%

Tabla: Estimaciones consensuadas del producto interior bruto (GDP), el índice de precios al consumo (CPI) y tasa de interés del banco central (CB) para determinados países/regiones. Fuente: Bloomberg.

Renta Fija

Durante 2025, los principales bancos centrales han pasado en general de una política restrictiva a una flexibilización mesurada o, al menos, a una postura neutral, a medida que la inflación seguía moderándose y aumentaban las incertidumbres sobre el crecimiento. Sin embargo, la divergencia en la política monetaria siguió siendo pronunciada, ya que el Banco de Japón comenzó a endurecer su política y los bancos centrales de los mercados emergentes ajustaron sus políticas a ritmos diferentes en función de la inflación local y la dinámica de las divisas.

En su reunión de diciembre, el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) bajó las tasas de interés de los fondos federales en 25 puntos básicos, lo que redujo el rango objetivo al 3,5-3,75 %. Esta fue la tercera reducción consecutiva, ya que el comité trató de equilibrar las condiciones de flexibilización del mercado laboral con una inflación que sigue por encima del objetivo. Durante la conferencia de prensa posterior a la reunión del FOMC, Powell destacó que la tasa de política monetaria está ahora en línea con las estimaciones de la tasa neutral. Señaló un enfoque de «esperar y ver», y destacó que los ajustes futuros dependerán en gran medida de los datos que se reciban y de la evolución de las perspectivas económicas. En general, el tono de Powell fue cauteloso, lo que sugiere una posible pausa en los recortes a corto plazo, aunque se mantiene la disposición a actuar si aumentan los riesgos económicos. Según el gráfico de puntos de la Fed, se prevén nuevos recortes de los tipos de interés de 25 puntos básicos para este año.

El Banco Central Europeo mantuvo las tasas de interés sin cambios por cuarta reunión consecutiva. Lagarde destacó que los riesgos para las perspectivas de inflación siguen considerándose equilibrados y que la política monetaria sigue centrada en devolver la inflación al objetivo del 2 % a medio plazo. Es muy probable que el Banco Central Europeo mantenga su postura en 2026, ya que se necesitaría un cambio sustancial en las previsiones de crecimiento o inflación para motivar un cambio de política. Este es también nuestro escenario principal para la política del Banco Nacional Suizo. La inflación subyacente suiza ha descendido recientemente al 0,4 % y el SNB ha rebajado su previsión de inflación para 2026 al 0,3 %. Sin embargo, no esperamos que persistan las presiones deflacionistas, ya que es probable que el gasto de los consumidores se mantenga fuerte y que el crecimiento de las exportaciones aumente en 2026 gracias a la mejora de las perspectivas para la zona euro y a la claridad sobre los aranceles estadounidenses. A menos que el crecimiento mundial se debilite de forma significativa o que el franco suizo se aprecie considerablemente, es poco probable que el SNB recorte los tipos de interés oficiales por debajo de cero.

Con la inflación en descenso y un crecimiento moderado, la renta fija sigue siendo una clase de activos atractiva que ofrece ingresos constantes y rendimientos ajustados al riesgo estables. Dentro de los segmentos de renta fija, preferimos los bonos corporativos con calificación de inversión (Investment Grade), dada nuestra expectativa de un bajo riesgo de impago y unos sólidos

fundamentos corporativos. Mientras que los diferenciales de los bonos con calificación de inversión cotizan en torno a sus medias a largo plazo, los diferenciales de los bonos de alto rendimiento (High Yield), y en particular los de los mercados emergentes, están bastante comprimidos. Esto hace que ambos segmentos sean vulnerables a un aumento de los diferenciales en caso de sorpresas económicas negativas. Sin embargo, dada la resistencia del crecimiento mundial, no esperamos un aumento duradero de las tasas de impago de alto rendimiento en 2026. El apalancamiento agregado de alto rendimiento de EE. UU. (deuda bruta/EBITDA) se sitúa en 4,4 veces, ligeramente por debajo de la media a largo plazo. La cobertura de intereses (EBITDA/gastos por intereses) de 4,1 veces está por encima de la media a largo plazo, según datos que se remontan a enero de 2000. La calidad crediticia también ha mejorado en los últimos años: los bonos con calificación BB representan ahora aproximadamente la mitad del universo de alto rendimiento de EE. UU. y los bonos garantizados representan alrededor de un tercio del mercado, un máximo histórico. Dicho esto, esperamos que los retornos totales se vean impulsados principalmente por el rendimiento, más que por una mayor compresión de los diferenciales. Los retornos deberían seguir siendo positivos y es probable que sigan superando al efectivo.

Acciones

Se espera que el crecimiento económico mundial se mantenga sólido y tome impulso a medida que avance el año. El gasto en infraestructura de IA está teniendo un impacto cada vez mayor en la economía, y su contribución al crecimiento del PIB real en Estados Unidos aumentará cerca de un 1 % en 2025. Las previsiones de crecimiento de la inversión relacionada con la IA entre 2025 y 2030 oscilan entre el 25 % y el 35 % anual, según la fuente de datos. Este año se volverá a plantear la cuestión de si la IA se encuentra en una burbuja. Sin embargo, quizá la pregunta más adecuada sea si las empresas hiperescalables, que generan cientos de miles de millones en flujo de caja, crecen a tasas de dos dígitos y cotizan con múltiplos P/E entre 20 y 30, pueden realmente considerarse en una burbuja. Lo más probable es que no haya burbuja, ya que las capacidades de AWS, Azure, Google Cloud y similares ya están limitadas debido a la adopción de la nube por parte de las empresas y a la elevada carga de trabajo de la IA. Esto significa que los hiperescaladores se ven obligados a ampliar la capacidad de los centros de datos mediante fuertes inversiones en infraestructura de última generación para hacer frente a estos cuellos de botella en los próximos años.

Aunque los múltiplos de valoración en las principales economías se mantienen en la parte alta de su rango histórico, el crecimiento excepcionalmente alto de las utilidades durante los dos próximos años probablemente favorecerá a la renta variable. El crecimiento previsto de los beneficios por acción del índice MSCI World es de alrededor del 12 % anual para 2026 y 2027. El principal contribuyente a este crecimiento es el mercado estadounidense, con un aumento previsto de los beneficios del índice S&P 500 del 13,5 % anual y de los del índice Nasdaq 100 de alrededor del 18 % de media para los dos próximos años. Este crecimiento supera la media histórica a largo plazo y refleja el peso cada vez mayor de las empresas tecnológicas en los índices estadounidenses.

El crecimiento del beneficio por acción en Europa debería acelerarse en 2026 y 2027 gracias al aumento del gasto en infraestructuras y las inversiones en bienes de capital, así como al impulso de las bajadas de tasas del BCE en 2025. Con un ratio precio/beneficio futuro de 15, las acciones de la zona euro siguen teniendo una valoración razonable en el contexto mundial. Lo mismo ocurre con el mercado suizo, que ofrece características defensivas y cotiza a un ratio precio/beneficio futuro de alrededor de 17. Las acciones de los mercados emergentes siguen siendo atractivas, dadas sus valoraciones razonables, las elevadas expectativas de crecimiento de las utilidades y los efectos favorables de los recortes de tasas en Estados Unidos y la debilidad del dólar estadounidense.

Equity Index	PE +12M	PE +24M	FCF Yield	DY	ROE
MSCI World	20.0	18.0	3.3%	1.7%	14.9%
S&P 500	22.2	19.8	2.6%	1.2%	18.3%
NASDAQ 100	26.6	23.0	2.3%	0.7%	22.7%
MSCI Europe	15.0	13.6	5.1%	3.1%	11.8%
DAX	15.8	13.9	6.6%	2.5%	8.9%
FTSE 100	13.0	11.9	5.5%	3.3%	10.7%
SMI	17.2	15.9	3.4%	3.2%	19.9%
SMIM	21.8	19.0	3.3%	3.3%	10.3%
Nikkei 225	22.6	20.3	2.8%	3.4%	10.4%
MSCI China	13.1	11.5	6.6%	3.5%	11.8%
MSCI EM	14.9	13.5	5.6%	3.1%	11.1%

Tabla: Estimaciones consensuadas para la relación precio/beneficio (PE), el rendimiento por dividendo (DY), el rendimiento del flujo de caja libre (FCF Yield) y la rentabilidad sobre el capital (ROE) para índices seleccionados. Fuente: Bloomberg.

Aunque las elevadas valoraciones pueden apuntar a rendimientos más modestos en los próximos cinco a diez años, los niveles de valoración por sí solos nunca han sido una guía fiable del rendimiento del mercado de valores en los 12 meses siguientes. Los mercados pueden seguir avanzando siempre que la economía subyacente se mantenga en buen camino, el crecimiento de los beneficios siga siendo sólido y la liquidez fluya hacia la renta variable. Tras años de endurecimiento cuantitativo, la Fed ha dejado de reducir su balance y ha comenzado a comprar bonos del Estado a corto plazo. Esto elimina de forma efectiva un obstáculo persistente para la liquidez y, en general, debería favorecer a los activos de riesgo, incluida la renta variable.

Divisas

Tras una fuerte depreciación en el primer semestre de 2025 frente a las principales divisas, el dólar estadounidense se mantuvo prácticamente estable durante la segunda mitad del año. El déficit presupuestario previsto para EE. UU. del 6,4 % y el déficit por cuenta corriente del 3,4 % en 2026 no apuntan a una fuerte recuperación del dólar estadounidense este año. Dicho esto, las posiciones cortas en dólares parecen estar entre las operaciones más frecuentes en el mercado de divisas, lo que indica que una mayor debilidad del dólar podría no ser el resultado más probable en el futuro.

Es probable que la política monetaria del BCE y del SNB se mantenga sin cambios en los próximos trimestres, lo que en general será favorable para ambas divisas. Sin embargo, dado que ambas divisas tienen una desventaja significativa en cuanto al rendimiento frente al USD, el alza del EUR y el CHF podría verse limitada. A medio plazo, el CHF sigue siendo nuestra divisa preferida debido a su condición de refugio seguro.

Inversiones Alternativas

Los precios del oro aumentaron más de un 60 % en 2025 debido a la flexibilización monetaria, la debilidad del dólar estadounidense, las tensiones geopolíticas y la fuerte demanda de los inversores y los bancos centrales. Aunque es probable que varios de estos factores se mantengan este año, es muy improbable que se repitan estas ganancias y parece inevitable que se produzca una corrección más adelante. Sin embargo, el peso del oro en las reservas de los bancos centrales sigue siendo significativamente menor en los mercados emergentes que en los desarrollados. Esto probablemente

dará lugar a compras sostenidas a medio plazo. Esperamos más volatilidad en el futuro, pero seguimos posicionados estratégicamente en el oro como cobertura de cola (tail hedge).

Los mercados privados no fueron inmunes a la volatilidad de abril, pero se recuperaron rápidamente con el aumento de la actividad inversora y las salidas. El valor de las operaciones de capital privado (private Equity) a nivel mundial alcanzó casi 600 000 millones de dólares en el tercer trimestre de 2025, su nivel más alto en los últimos 10 años. Es probable que los tipos de interés más bajos y los menores costes de financiación respalden la trayectoria alcista de la actividad del mercado privado en 2026. Se espera que la demanda de inversiones en el mercado privado por parte de los inversores particulares aumente en los próximos años debido a un acceso más fácil a través de productos minoristas innovadores y a los planes de incluir dichas inversiones en las cuentas de ahorro para la jubilación en Estados Unidos y otros países.

Posicionamiento por Clase de Activo

La siguiente tabla muestra nuestra asignación táctica de activos (tactical Asset allocation) actual para los próximos 1-3 meses.

		--	-	0	+	++
Liquidity						
Fixed Income	Total					
	Government					
	IG Corporates					
	HY					
	EM					
	Duration					
Equities	Total					
	USA					
	Euro Area					
	Switzerland					
	UK					
	Japan					
	EM					
Alternatives	Total					
	Precious Metals					
	Private Markets					
	Hedge Funds					

Disclaimer

Este documento es una publicación de marketing. Se proporciona únicamente con fines informativos y no constituye una investigación o análisis financiero, una oferta, una oferta pública, un consejo de inversión, una recomendación o una invitación para comprar, suscribir, mantener o vender ningún instrumento financiero y/o prestar un servicio financiero. Además, este documento no tiene en cuenta la situación personal, los objetivos de inversión o los conocimientos, las necesidades y la clasificación de ninguna persona que pueda recibirlo, salvo que se indique lo contrario. Triaxis AG no verifica la idoneidad y/o adecuación de la información facilitada.

Los riesgos generales asociados a los servicios financieros y las inversiones se explican en el folleto de la Asociación Suiza de Banqueros sobre los riesgos que conlleva la negociación de instrumentos financieros [www.swissbanking.ch]. Los riesgos específicos relacionados con los instrumentos financieros mencionados en este documento se describen en los folletos y hojas de información básica (KID), que pueden obtenerse gratuitamente en Triaxis AG. Cualquier decisión de inversión debe basarse en un estudio previo de la documentación y, en particular, del folleto y la hoja de información básica, si la hubiera.

Esta presentación y su contenido no deben ser distribuidos, transmitidos o vistos por ninguna persona en ninguna jurisdicción en la que la distribución, transmisión o visualización de este documento sea ilegal en virtud de las leyes sobre valores u otras leyes de esa jurisdicción o de cualquier otra.

Este documento no es el resultado de un análisis financiero en el sentido de la Directiva bancaria suiza sobre la independencia de la investigación financiera, que no se aplica a esta publicación. Por consiguiente, las opiniones expresadas en este documento deben considerarse comentarios sobre el mercado a corto plazo con fines meramente informativos. Como tales, las opiniones aquí expresadas son meramente indicativas y pueden estar sujetas a cambios frecuentes sin previo aviso. Cada persona debe realizar su propio análisis independiente de los riesgos (incluidos los legales, normativos y fiscales), con asesores profesionales si es necesario, antes de invertir en cualquier valor, instrumento financiero o mercado financiero mencionado en el presente documento. Los inversores deben tener especialmente en cuenta que los resultados pasados no deben considerarse una indicación o garantía de los resultados actuales o futuros. La información proporcionada se basa en fuentes que se consideran fiables. Sin embargo, Triaxis AG no garantiza su integridad o exactitud, ni acepta ninguna responsabilidad por cualquier pérdida o daño que resulte de su uso. Toda la información y opiniones, así como los precios, valoraciones de mercado y cálculos contenidos en el presente documento están sujetos a cambios sin previo aviso. Su contenido está destinado exclusivamente al destinatario y no debe ser reproducido, publicado, distribuido o divulgado a ninguna otra persona sin el consentimiento previo de Triaxis AG.

Triaxis AG no ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, con respecto al material contenido en esta presentación. Salvo en los casos de responsabilidad legal que no puedan excluirse, ni la empresa, ni sus directores, ejecutivos, empleados, asesores y agentes aceptan expresamente ninguna responsabilidad por la integridad del material contenido en esta presentación, ni por las opiniones expresadas en este documento, y no asumen responsabilidad alguna en relación con el uso de la información contenida en esta presentación.

Triaxis AG

Brandschenkestrasse 4 · CH - 8001 Zürich
Postfach · CH - 8027 Zürich

T +41 43 311 27 27 · F +41 43 311 27 25
info@trixaxis.ch · www.trixaxis.ch