

Perspectivas de Inversión 2T 2026

Análisis de Inversiones 1T/2026

Las tensiones geopolíticas provocaron un marcado rechazo al riesgo en los mercados bursátiles mundiales, con una caída del índice MSCI World del 6,3 % en marzo y del 3,5 % desde principios de año. La confianza de los inversores se vio afectada por la perspectiva de hostilidades prolongadas entre Estados Unidos e Israel, por un lado, e Irán y sus aliados regionales, por otro. El cierre de facto del estrecho de Ormuz y los ataques iraníes contra activos energéticos regionales suscitaron inquietudes sobre una mayor interrupción del suministro energético mundial. Esto desencadenó un fuerte repunte en los mercados energéticos, con el crudo Brent subiendo un 63 % en marzo y un 95 % durante el trimestre, su mayor subida trimestral desde la Guerra del Golfo de 1990.

Los mercados de renta fija se vieron sometidos a presión ante la preocupación por un posible resurgimiento de la inflación y el riesgo de que los bancos centrales pasaran de la flexibilización monetaria al endurecimiento. En EE. UU., las expectativas del mercado han pasado de anticipar dos recortes de tasas por parte de la Fed en 2026 a principios de año a descontar actualmente que no habrá flexibilización. El oro bajó en marzo debido al aumento de las preocupaciones por la inflación y al fortalecimiento del dólar estadounidense, pero sigue registrando una subida del 8 % en el trimestre. La siguiente tabla ofrece una visión general de los acontecimientos más importantes en las distintas clases de activos:

| Equity Index | 31.12.2025 | 31.03.2026 | YTD % |
|-------------------|------------|------------|-------|
| S&P 500 | 6845.50 | 6528.52 | -4.6% |
| NASDAQ 100 | 25249.85 | 23740.19 | -6.0% |
| Stoxx Europe 600 | 592.19 | 583.14 | -1.5% |
| Euro Stoxx | 612.23 | 595.51 | -2.7% |
| DAX | 24490.41 | 22680.04 | -7.4% |
| CAC 40 | 8149.50 | 7816.94 | -4.1% |
| SMI | 13267.48 | 12776.79 | -3.7% |
| SPI | 18219.49 | 17835.66 | -2.1% |
| SMIM | 2975.85 | 2904.99 | -2.4% |
| Nikkei 225 | 50339.48 | 51063.72 | 1.4% |
| Hang Seng | 25630.54 | 24788.14 | -3.3% |
| CSI 300 | 4629.94 | 4450.05 | -3.9% |
| MSCI EM | 197.01 | 191.82 | -2.6% |
| Bond Index | 31.12.2025 | 31.03.2026 | YTD % |
| SBI AAA-BBB | 138.40 | 138.72 | 0.2% |
| Euro Aggregate | 246.80 | 245.22 | -0.6% |
| US Aggregate | 2348.85 | 2347.75 | 0.0% |
| Global High Yield | 1862.33 | 1837.92 | -1.3% |
| Commodity Index | 31.12.2025 | 31.03.2026 | YTD % |
| BBG Commodity | 109.69 | 135.25 | 23.3% |
| Gold | 4319.37 | 4668.06 | 8.1% |
| Silver | 71.66 | 75.17 | 4.9% |
| Oil (WTI) | 57.42 | 101.38 | 76.6% |
| FX | 31.12.2025 | 31.03.2026 | YTD % |
| USD-CHF | 0.79 | 0.80 | 0.9% |
| USD-EUR | 0.85 | 0.87 | 1.7% |
| EUR-CHF | 0.93 | 0.92 | -0.8% |
| USD-GBP | 0.74 | 0.76 | 1.9% |
| USD-JPY | 156.71 | 158.72 | 1.3% |
| USD-MXN | 18.01 | 17.94 | -0.4% |

Tabla: Rentabilidad del índice de precios en lo que va de año a 31 de marzo de 2026. Fuente: Bloomberg

Economía Global

Aunque la economía estadounidense parecía estar cobrando impulso en los últimos meses, es probable que el conflicto en Oriente Medio frene la confianza de los consumidores y la inversión empresarial. Los datos recientes del índice de gestores de compras se mantuvieron comparativamente sólidos, con los sectores de servicios y manufacturero firmemente en territorio expansionista. Sin embargo, los encuestados citaron por primera vez el conflicto de Oriente Medio como un factor que contribuye al aumento de los costes de los insumos y a las interrupciones en la cadena de suministro. Se espera que el impacto económico total de la guerra se haga más visible en los próximos meses, y su alcance dependerá de la intensidad y la duración del conflicto. La confianza de los consumidores se redujo en marzo, mientras que las expectativas de inflación para el próximo año aumentaron del 3,4 % al 3,8 %, con un descenso de las expectativas a más largo plazo. La economía estadounidense está en gran medida aislada de las interrupciones en el flujo de petróleo a través del estrecho de Ormuz, y su exposición se limita principalmente a los efectos sobre los precios, más que a restricciones físicas en el suministro. Tras las revisiones al alza realizadas desde enero, las expectativas consensuadas para el crecimiento del PIB real en 2026 se mantienen en el 2,4 %.

La zona del euro tiene una exposición directa moderada a los flujos energéticos que atraviesan el estrecho de Ormuz, dada su dependencia parcial de las importaciones de crudo y GNL procedentes de los productores del Golfo. Tras el abandono del gas ruso, las fuentes de suministro se han diversificado en los últimos años gracias a Noruega, Estados Unidos y África Occidental. Sin embargo, como importadora neta de energía, la zona del euro sigue siendo muy sensible a las fluctuaciones de los precios mundiales, y las posibles interrupciones en el estrecho se transmiten principalmente a través del aumento de los precios del petróleo y el gas. Como resultado, es probable que el impacto económico se vea impulsado más por las presiones inflacionistas que por la escasez física inmediata de suministro. Dados los actuales retos geopolíticos, el BCE elevó su previsión de inflación para 2026 del 1,9 % al 2,6 % y rebajó su proyección de crecimiento del PIB del 1,2 % al 0,9 %. En un escenario grave en el que los precios del petróleo se mantuvieran en torno a los 150 dólares durante un periodo prolongado, el BCE prevé que la zona del euro entre en recesión, con dos trimestres consecutivos de crecimiento ligeramente negativo. En marzo, el Barómetro Económico KOF suizo cayó por debajo de su media a medio plazo, lo que apunta a un deterioro de las perspectivas de crecimiento. La industria manufacturera y la demanda exterior, en particular, registraron un marcado retroceso. Según las estimaciones del KOF, se espera que el PIB real suizo crezca alrededor de un 1,0 % en 2026 y un 1,7 % en 2027. Si los precios del petróleo se mantuvieran elevados durante un período prolongado, el PIB a finales de 2027 estaría un 0,6 % por debajo de la proyección de referencia del KOF.

Según datos chinos, la economía repuntó a principios de 2026, con un fuerte aumento de las exportaciones y un incremento de la producción industrial del 6,3 % interanual. Las ventas minoristas aumentaron un 2,8 % y la inversión en activos fijos, un 1,8 %. Sin embargo, China sigue estando muy expuesta a los flujos energéticos procedentes de Oriente Medio, incluidos los tránsitos por el estrecho de Ormuz. Dado que hasta el 50 % de las importaciones de petróleo de China proceden de Oriente Medio, los suministros de Arabia Saudí, Irán, Irak y los Emiratos Árabes Unidos revisten una importancia estratégica. China ha estado ampliando sus reservas estratégicas de petróleo en los últimos años, lo que puede ayudar a amortiguar las interrupciones a corto plazo, pero no puede compensar por completo las crisis de suministro prolongadas. Si bien China es menos vulnerable a las interrupciones del suministro que otras economías asiáticas, sigue estando mucho más expuesta que Estados Unidos. Pekín ha rebajado su objetivo de crecimiento económico anual al 4,5-5,0 %, la meta menos ambiciosa desde 1991. Un conflicto prolongado en Oriente Medio afectaría

considerablemente al sector exportador de China, lo que supondría un reto especialmente difícil dada la actual debilidad del sector inmobiliario.

| | GDP 2026 | GDP 2027 | CPI 2026 | CPI 2027 | CB Rate 2026 | CB Rate 2027 |
|---------------|----------|----------|----------|----------|--------------|--------------|
| United States | 2.40% | 2.00% | 2.70% | 2.50% | 3.25% | 3.25% |
| Euro Area | 1.10% | 1.40% | 2.10% | 1.90% | 2.00% | 2.10% |
| Germany | 1.00% | 1.50% | 2.20% | 2.00% | 2.00% | 2.10% |
| Switzerland | 1.10% | 1.50% | 0.50% | 0.70% | 0.00% | 0.00% |
| UK | 1.00% | 1.40% | 2.60% | 2.20% | 3.25% | 3.25% |
| Japan | 0.80% | 0.90% | 2.00% | 2.00% | 1.10% | 1.35% |
| China | 4.60% | 4.40% | 0.90% | 1.00% | 1.45% | 1.30% |

Tabla: Estimaciones de consenso sobre el Producto Interior Bruto (GDP), el Índice de Precios al Consumo (CPI) y el tipo de interés del banco central (CB) para determinados países y regiones. Fuente: Bloomberg

Renta Fija

En su reunión de marzo, la Reserva Federal mantuvo las tasas de interés sin cambios, en el rango del 3,50 %-3,75 %, y su presidente, Jerome Powell, subrayó que sería necesario lograr nuevos avances en la moderación de la inflación estadounidense antes de poder considerar una mayor flexibilización. El banco central estadounidense elevó sus previsiones de inflación para 2026 del 2,4 % al 2,7 % y revisó ligeramente al alza sus previsiones de crecimiento, del 2,3 % al 2,4 %. Cuando se le preguntó sobre el impacto del aumento de los precios del petróleo en la inflación, Powell señaló que los bancos centrales suelen abstenerse de endurecer la política monetaria en respuesta a los aumentos de precios impulsados por la energía, ya que dichos efectos se consideran generalmente transitorios. También indicó que el Comité había debatido la posibilidad de una subida de tasas como próxima medida de política monetaria, aunque la gran mayoría de los participantes no consideraba que este fuera el escenario base.

El BCE mantuvo sus tipos de interés de referencia sin cambios por sexta reunión consecutiva, en línea con las expectativas, y mantuvo una postura cautelosa ante las incertidumbres derivadas del conflicto en Oriente Medio. La presidenta Christine Lagarde reafirmó el enfoque del BCE, basado en los datos y en cada reunión, así como su disposición a actuar según sea necesario para garantizar que la inflación se mantenga anclada en su objetivo del 2 %.

El SNB mantuvo su tasa de interés oficial sin cambios en el 0 %, al tiempo que señaló una mayor disposición a intervenir en los mercados de divisas para gestionar las presiones alcistas sobre el franco suizo, especialmente a la luz del recrudecimiento de las tensiones geopolíticas en Oriente Medio. A pesar del aumento de los precios del petróleo, los riesgos de inflación siguen estando controlados, ya que la apreciación del franco desde principios de año continúa atenuando las presiones sobre los precios. El SNB prevé ahora una inflación del 0,5 % para 2026, ligeramente superior al 0,3 %, y los precios de la energía siguen siendo un factor clave.

Durante el último mes, los mercados de renta fija se han visto afectados por una mayor volatilidad impulsada por los acontecimientos geopolíticos en Oriente Medio. Las continuas interrupciones del tráfico a través del estrecho de Ormuz han acentuado las preocupaciones sobre el aumento de las presiones inflacionistas y una posible desaceleración del crecimiento económico. Esto ha contribuido a la ampliación de los diferenciales de crédito y al aumento de los rendimientos de los bonos del Estado, con los bonos cediendo la mayor parte de sus ganancias acumuladas en lo que va de año.

Consideramos que los bonos con calificación de inversión (IG) son atractivos, gracias a unos diferenciales de crédito muy interesantes, unos fundamentos subyacentes sólidos, un bajo riesgo de

impago y la expectativa de que el deterioro crediticio sea limitado en caso de una desaceleración económica mundial. Los diferenciales de los bonos de alto rendimiento (High Yield) se ampliaron ligeramente en marzo, situándose más cerca de su media de los últimos diez años. Seguimos considerando los bonos de alto rendimiento como un pilar fundamental de nuestra asignación en renta fija. A diferencia de ciclos anteriores, no se ha producido una acumulación significativa de apalancamiento, lo que deja los balances agregados en una situación relativamente sólida. En caso de una desaceleración económica, esperaríamos que los diferenciales de alto rendimiento se ampliaran aún más, mientras que las tasas de impago se mantendrían contenidas, respaldadas por unos sólidos fundamentos crediticios subyacentes.

Acciones

La amplia corrección registrada en los principales mercados bursátiles en marzo ha reducido los indicadores de valoración, mientras que las estimaciones de beneficios han seguido al alza. El índice MSCI World cotiza ahora con una relación precio-beneficio futura de 18,4, aproximadamente un 7 % por encima de su media de los últimos diez años. Las acciones tecnológicas estadounidenses han experimentado una notable revalorización, y su prima de valoración con respecto al índice S&P 500 se ha reducido hasta su nivel más bajo desde 2017. Aunque persiste la incertidumbre en torno al ritmo y el alcance de la normalización de los flujos a través del estrecho de Ormuz tras el alto el fuego, así como a la trayectoria general del conflicto, la reciente compresión de los múltiplos de valoración en el sector tecnológico presenta una oportunidad atractiva para que los inversores a largo plazo se posicionen en empresas de alta calidad con potencial de crecimiento compuesto.

Las estimaciones de beneficios continuaron su tendencia alcista en todos los índices bursátiles en marzo. Se trata de una evolución positiva, ya que indica que se espera que el crecimiento de los beneficios empresariales se mantenga sólido a pesar de los obstáculos que supone el aumento de los precios de la energía. Se prevé que las inversiones a gran escala en centros de datos, impulsadas por la aceleración de la adopción de la IA y el aumento de la demanda de potencia de cálculo, persistan en el futuro inmediato. Esta tendencia sigue sustentando el crecimiento de los beneficios en toda la cadena de valor de la IA, y la velocidad del crecimiento de la demanda se refleja cada vez más en cuellos de botella que abarcan los chips avanzados, el encapsulado avanzado, la memoria de gran ancho de banda, la infraestructura de redes, la infraestructura de centros de datos y el suministro energético.

| Equity Index | PE +12M | PE +24M | FCF Yield | DY | ROE |
|--------------|---------|---------|-----------|------|-------|
| MSCI World | 18.4 | 16.3 | 3.4% | 1.8% | 15.3% |
| S&P 500 | 19.3 | 16.8 | 3.0% | 1.3% | 18.9% |
| NASDAQ 100 | 21.1 | 18.0 | 2.8% | 0.7% | 23.1% |
| MSCI Europe | 14.8 | 13.4 | 5.4% | 3.3% | 12.5% |
| DAX | 14.3 | 12.6 | 6.9% | 3.1% | 9.9% |
| FTSE 100 | 12.8 | 11.8 | 5.4% | 3.5% | 12.7% |
| SMI | 17.2 | 15.8 | 6.7% | 3.2% | 23.4% |
| SMIM | 22.6 | 19.6 | 4.0% | 2.4% | 10.3% |
| Nikkei 225 | 22.3 | 20.3 | 2.4% | 1.7% | 11.4% |
| MSCI China | 11.2 | 9.8 | 6.8% | 2.2% | 11.4% |
| MSCI EM | 14.6 | 13.1 | 5.4% | 3.3% | 10.8% |

Tabla: Estimaciones de consenso sobre la relación precio/beneficios (PE), la rentabilidad por dividendo (DY), la rentabilidad por flujo de caja libre (FCF Yield) y la rentabilidad sobre recursos propios (ROE) para índices seleccionados. Fuente: Bloomberg

Como era de esperar, la confianza de los inversores se ha debilitado notablemente en medio de la escalada de tensiones geopolíticas en Oriente Medio. Si bien la confianza de los inversores minoristas sigue siendo moderada, sin alcanzar niveles claros de capitulación, los inversores institucionales se han vuelto más cautelosos. La última encuesta de Bank of America a gestores de fondos indica que la confianza se encuentra en mínimos de varios meses, que los niveles de efectivo están aumentando y que la geopolítica se identifica como el principal riesgo extremo. Aunque las expectativas de crecimiento se han revisado a la baja, la probabilidad percibida de un aterrizaje brusco sigue siendo relativamente baja.

A corto plazo, es probable que los mercados de renta variable sigan mostrando volatilidad, ya que los riesgos geopolíticos, los elevados precios de la energía y la incertidumbre en torno a la política monetaria continúan lastrando la confianza y las expectativas de crecimiento. Sin embargo, al menos parte de la incertidumbre parece reflejarse en el posicionamiento y la confianza, lo que sugiere que los riesgos a la baja podrían ser más limitados si no se produce una nueva escalada. A medio plazo, los sólidos fundamentos económicos, el crecimiento continuado de las utilidades —especialmente en áreas con apoyo estructural como la IA— y unas valoraciones más atractivas proporcionan un contexto favorable para la renta variable, lo que respalda unas perspectivas positivas para los inversores a largo plazo.

Divisas

Desde principios de año, el dólar estadounidense se ha apreciado frente a la mayoría de las principales divisas, respaldado por el sólido crecimiento de EE. UU. y la revisión de las expectativas sobre las tasas de interés de la Reserva Federal, ya que el cambio de las previsiones de recortes de tasas a una postura de «tasas altas durante más tiempo» ha reforzado los diferenciales de rendimiento a favor del dólar. La demanda de activos refugio, vinculada a las tensiones geopolíticas, ha proporcionado un apoyo adicional, especialmente frente a las divisas cíclicas y de los mercados emergentes.

El retroceso del USD en un contexto de distensión de las tensiones geopolíticas y de descenso de los precios del petróleo es coherente con su correlación positiva con los mercados energéticos. Al mismo tiempo, los datos macroeconómicos de EE. UU. se han mantenido sólidos, como reflejan los índices de sorpresa económica, que están mejorando. Esperamos que el USD se mantenga fuerte a medida que el periodo de alto el fuego se acerque a su fin y la incertidumbre pueda resurgir. En caso de una desescalada sostenida en Oriente Medio, es probable que el USD reanude su tendencia de depreciación gradual frente al EUR y, más notablemente, frente al CHF.

Inversiones Alternativas

El oro se ha estabilizado tras una fuerte ola de ventas, aunque el contexto macroeconómico sigue siendo complicado. A corto plazo, la fortaleza del dólar estadounidense, los elevados precios del petróleo y la revisión de las expectativas sobre las tasas de interés han impulsado al alza los rendimientos reales, lo que supone un obstáculo para el oro. Sin embargo, la demanda estructural se mantiene estable, ya que los bancos centrales siguen manteniendo el oro como instrumento de reserva y diversificación. Las recientes ventas de Turquía parecen ser en gran medida tácticas, utilizando el oro como colchón de liquidez. Los bancos centrales, especialmente en los mercados emergentes, siguen manteniendo importantes reservas de oro y esperamos que esto proporcione un apoyo estructural continuo.

Las recientes tensiones en algunos segmentos de la deuda privada se han concentrado en los segmentos más cíclicos y de menor calidad, donde el aumento de las tasas de interés y la ralentización de la actividad de salida han puesto de manifiesto problemas de suscripción más débiles y cuestiones específicas de los prestatarios. En particular, han surgido dificultades en determinadas operaciones de financiación mediante préstamos directos y respaldadas por capital riesgo, lo que refleja factores específicos de los activos, como estructuras de capital agresivas, más que un deterioro generalizado de los fundamentos crediticios en toda la clase de activos. En general, los mercados de deuda privada siguen respaldados por una fuerte demanda estructural, criterios de concesión de préstamos más estrictos y una calidad de cartera generalmente sólida entre los gestores más grandes y diversificados, lo que sugiere que los problemas actuales son selectivos y no sistémicos.

Posicionamiento por Clase de Activo

La siguiente tabla muestra nuestra asignación táctica de activos actual para los próximos 1 a 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