

PERSPECTIVA DE INVERSIÓN PARA 2026



MIRABAUD
Accountable for generations

“

El año 2026 podría convertirse en el periodo en que Occidente se vea obligado a definir sus prioridades con mucha mayor claridad.

Ricardo Castillo
Head of Investments
Mirabaud Wealth Management



EL AÑO DE LA REPRIORIZACIÓN ESTRATÉGICA

Abordar las profundas desigualdades en las economías avanzadas, garantizar el acceso a recursos críticos y a las cadenas de suministro, mantener capacidades de defensa creíbles y responder al declive demográfico, todo ello mientras aumentan las tensiones en torno a la inmigración, pondrá a prueba tanto a los gobiernos como a los mercados.

Al mismo tiempo, los responsables de las políticas económicas y los inversores deben aprovechar las oportunidades que ofrece la revolución de la IA mientras se preparan para afrontar la presión que esta ejercerá sobre los sistemas energéticos y las redes eléctricas. Este es el telón de fondo del escenario en el que se tomarán las decisiones en 2026, un contexto que exige una lectura precisa de los mercados.

Estos retos impulsarán a los gobiernos, a los bancos centrales y a los inversores institucionales hacia una coordinación más deliberada. Es probable que surja una forma más amplia de capitalismo de Estado, donde el capital y las políticas estén cada vez más orientados hacia los objetivos estratégicos nacionales.

Algunas preocupaciones de larga data podrían quedar relegadas a un segundo plano a medida que las presiones estructurales inmediatas cobran protagonismo. Los déficits fiscales y el aumento de la deuda pública, por ejemplo, corren el riesgo de perder nuevamente prioridad, pese a sus consecuencias a largo plazo y al impacto a corto plazo sobre la financiación del sector privado. Por el contrario, los sectores alineados con prioridades estratégicas atraerán capital, apoyo político y un impulso regulatorio, convirtiéndose en los principales destinos de los flujos de inversión futuros.

Por ello, adoptar una mentalidad pragmática y basada en la evidencia resulta fundamental. Los filtros ideológicos suelen nublar el juicio, y la claridad surge de centrarse en aquello que puede medirse y en lo que ya está en marcha. Si estas cuestiones estructurales no se abordan de manera oportuna, la polarización política se agravará, aumentando la necesidad de ofrecer soluciones creíbles. El panorama para 2026 es, por tanto, el de un optimismo cauto, acompañado de un reconocimiento sin tapujos de la magnitud de la transición que se avecina.

En este contexto, los expertos de Mirabaud han recopilado sus principales perspectivas para el próximo año en el presente folleto. Este comienza con una visión macro de las fuerzas que están dando una nueva forma al entorno de inversión, sigue con una sección estratégica que define el posicionamiento y las temáticas de alta convicción, y concluye con un análisis en profundidad sobre las oportunidades en renta variable, un área esencial para mantener la inversión durante este periodo de cambio estructural.

Si hay un principio que conviene tener siempre presente, es que la diversificación sigue siendo la herramienta más fiable para gestionar el riesgo, especialmente en un momento en el que los cambios estructurales generan tanto oportunidades como incertidumbre.

En caso de que desee profundizar en alguno de estos temas o analizar sus implicaciones para las carteras, no dude en ponerse en contacto con nosotros.

Espero que disfrute de la lectura.

ÍNDICE

03. Editorial

06. Macroeconomía

Triple flexibilización en Estados Unidos

La política fiscal como eje central de la recuperación en Europa

Enfoque:

1. La independencia de la Fed
2. La batalla del Congreso
3. Suiza: crecimiento estable

16. Estrategia de inversión

Renta variable: los beneficios como principal palanca de rendimiento

Renta fija: pronunciamiento sostenido de las curvas de rendimiento

Dólar bajo presión

Enfoque:

1. Inteligencia artificial
2. Small y mid-caps





01. PERSPECTIVA MACRO-ECONÓMICA

El año 2026 se perfila como un punto de inflexión para la economía mundial, marcado por una transición delicada en un contexto de resiliencia pospandémica, presiones inflacionistas persistentes y tensiones geopolíticas en aumento. Para las principales economías desarrolladas, el equilibrio entre crecimiento e inflación continuará siendo frágil, mientras navegan entre las tensiones comerciales actuales y la revolución tecnológica impulsada por la inteligencia artificial.



Valentin Bissat
Chief Economist and Senior Strategist
Mirabaud Asset Management



En 2026, el crecimiento se mantendrá estable respecto a 2025, situándose ligeramente por debajo del 2%.

TRIPLE FLEXIBILIZACIÓN EN ESTADOS UNIDOS

Se espera que Estados Unidos continúe evolucionando en un entorno de triple flexibilización: fiscal, monetaria y regulatoria. Las inversiones en inteligencia artificial desempeñaron un papel clave en la recuperación económica de 2025, al igual que el fuerte repunte de los valores tecnológicos, que incentivó el ahorro de los hogares. A fin de prolongar este dinamismo, será fundamental intensificar la inversión en tecnologías disruptivas y fomentar la productividad, que es el único modo de sostener la actividad económica real a largo plazo. A pesar de la desaceleración del mercado laboral, el consumo seguirá siendo un pilar del crecimiento, siempre que persista el efecto riqueza. No obstante, una creación de empleo modesta no reflejará necesariamente una debilidad del mercado laboral, sino más bien una nueva normalidad ligada a la demografía y a la política migratoria. En 2026, el crecimiento se mantendrá estable respecto a 2025, situándose ligeramente por debajo del 2%.

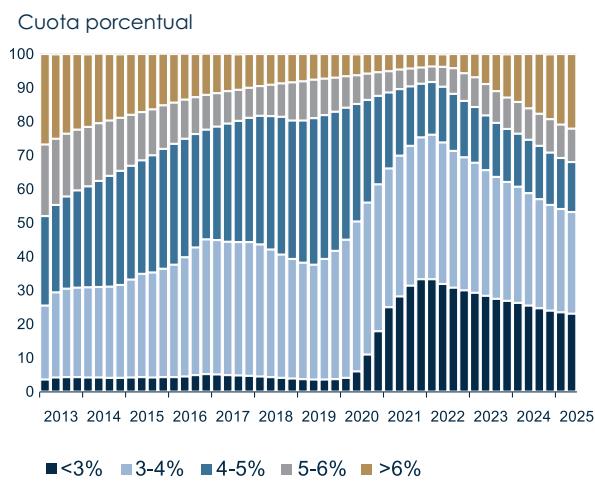
Es probable que el mercado inmobiliario se convierta en una de las principales fuentes de tensión en Estados Unidos en 2026. Tradicionalmente, los períodos de flexibilización monetaria favorecen la recuperación de los precios y de la actividad inmobiliaria. Sin embargo, el ciclo actual constituye una excepción a la regla: aunque la Reserva Federal comenzó a recortar los tipos de interés oficiales en 2024, el tramo largo de la curva de rendimientos de la renta fija se tensionó debido a las persistentes preocupaciones en torno a la deuda pública y la inflación. Como consecuencia, los tipos hipotecarios se mantienen altos, por encima del 6%, lo que limita el efecto de la flexibilización monetaria sobre el mercado residencial. Esta situación está frenando la movilidad de los hogares, ya que casi el 70% cuenta con hipotecas a tipo fijo por debajo del 5%. Reacios a renunciar a estas condiciones favorables, muchos se muestran poco dispuestos a cambiar de vivienda, lo

que contribuye a mantener una oferta históricamente baja y unos precios elevados.

Ante esta dinámica, la administración Trump está considerando convertir la vivienda en una prioridad política, llegando incluso a plantear la declaración de una emergencia nacional. Se están evaluando distintas soluciones, pero todas ellas se enfrentan a restricciones estructurales, mientras que los costes no hipotecarios (seguros, impuestos sobre la propiedad) continúan aumentando.

Del lado de la Reserva Federal, la flexibilización monetaria seguirá siendo moderada, con un tipo terminal cercano al 3%. Solo una fuerte desaceleración económica, un escenario que descartamos para 2026, llevaría a la Fed a recortar nuevamente sus tipos oficiales. El próximo cambio en la dirección de la Reserva Federal también será un factor clave (véase el recuadro dedicado a este tema).

Tipo hipotecario pendiente en EE. UU.
(Ponderado por el valor del saldo de principal pendiente de las hipotecas vivas)



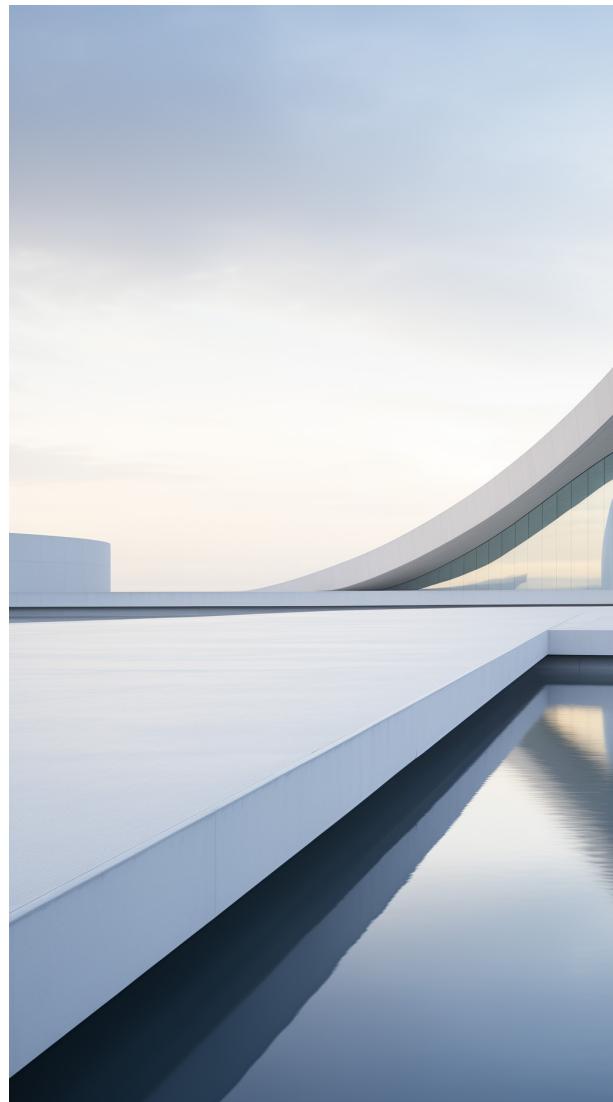
Fuentes: FHFA, Macrobond, Mirabaud Asset Management

LA POLÍTICA FISCAL COMO EJE CENTRAL DE LA RECUPERACIÓN EN EUROPA

En Europa, la adopción de la IA ha sido más lenta, lastrada por restricciones regulatorias y por un tejido industrial menos orientado hacia los servicios digitales. La principal palanca de crecimiento será la política fiscal. Se prevé que la política fiscal de la zona euro se vuelva expansiva en 2026, con un aumento del déficit del conjunto de la zona del 3,2% del PIB al 3,5%. Alemania estima un déficit récord del 4,8% del PIB, debido principalmente al incremento del gasto militar y en infraestructuras, mientras que Francia aspira a una consolidación moderada, si bien su presupuesto sigue siendo incierto y vulnerable a riesgos políticos. Italia, por su parte, podría salir antes de lo previsto del procedimiento por déficit excesivo gracias a una mayor recaudación fiscal y a un mejor control del gasto público. No obstante, el país continúa enfrentándose a desafíos derivados del fin del programa europeo NextGenerationEU. La inversión pública en la zona euro podría alcanzar así su nivel más alto desde la crisis financiera, respaldado por fondos europeos, algunos de los cuales aún no se han desplegado. El crecimiento podría situarse en el 1,2%, aunque es factible que el aumento de los costes de financiación reduzca el margen fiscal a partir de 2027, y los déficits estructurales continuarán siendo un motivo de incertidumbre a largo plazo.

En este escenario, se prevé que el Banco Central Europeo mantenga su política monetaria sin cambios. Las sorpresas positivas en materia de crecimiento económico se ven contrarrestadas por una inflación persistente en el sector servicios. No obstante, otros indicadores como la fortaleza del euro, la desaceleración del crecimiento salarial y el impacto de la guerra comercial son, en gran medida, desinflacionistas para Europa.

El Reino Unido intenta compensar las pérdidas derivadas del Brexit aplicando una estrategia comercial agresiva, pero se prevé que su crecimiento se desacelerará, lastrado por un mercado laboral más débil y por incertidumbres fiscales. Como resultado, el Banco de Inglaterra continuará recortando los tipos de interés oficiales en 2026.



“

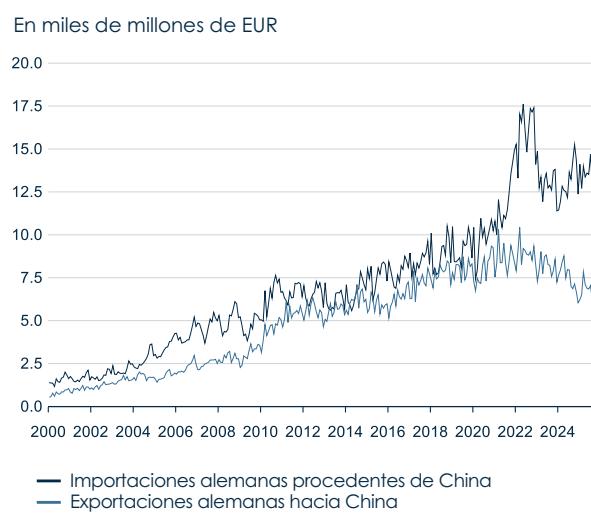
Se prevé que la política fiscal de la zona euro se vuelva expansiva en 2026, con un aumento del déficit del conjunto de la zona del 3,2% del PIB al 3,5%.



En China, la IA también desempeña un papel central en la estrategia de soberanía tecnológica. Sin embargo, su despliegue se enfrenta a retos energéticos y de infraestructuras, incluida la rápida subida de la demanda eléctrica procedente de los centros de datos y la necesidad de modernizar las redes. Tras un año de tensiones comerciales y de una recuperación moderada en 2025, el crecimiento podría sorprender al alza en 2026. Si las inversiones públicas anunciadas se ejecutan con rapidez, el crecimiento podría superar el 4,7%. Se espera que el Banco Popular de China mantenga una política acodaticia, orientada a estimular el consumo y la inversión. En el frente geopolítico, persistirá un clima de tensión con Estados Unidos en torno a las tierras raras y los componentes tecnológicos, pese al alivio registrado recientemente.

En resumen, 2026 será un año de transición en el que los bancos centrales deberán lograr un equilibrio entre crecimiento y estabilidad de precios, los gobiernos deberán gestionar las tensiones fiscales y geopolíticas, y las empresas deberán adaptarse a la revolución tecnológica en curso. Los inversores, por su parte, deberán actuar con discernimiento para navegar en un entorno marcado por la innovación, la volatilidad y la fragmentación comercial.

Intercambio de bienes entre Alemania y China



Fuentes: DESTATIS, Macrobond, Mirabaud Asset Management

LA INDEPENDENCIA DE LA FED: UN PILAR DEBILITADO

La independencia de la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed), considerada durante mucho tiempo un baluarte frente a las tensiones políticas, se encuentra actualmente bajo presión. Este principio, que permite al banco central llevar a cabo su política monetaria sin injerencias directas del exterior, se basa en un precedente jurídico de casi un siglo: Humphrey's Executor (1935), una sentencia del Tribunal Supremo de Estados Unidos. Dicho precedente protege a los miembros de la Fed frente a destituciones arbitrarias, garantizando así la estabilidad en la toma de decisiones de política monetaria. Sin embargo, este fundamento legal, hasta ahora sólido, empieza a mostrar fisuras.

Cuando la política se sienta en la sala de consejo

Algunas resoluciones judiciales recientes han abierto la puerta a un escenario sin precedentes. El fallo en el caso Trump v. Wilcox sugiere que el Tribunal Supremo podría permitir al presidente destituir a miembros de organismos independientes sin que medie una causa justificada. Si bien la Fed sigue siendo, por ahora, una excepción debido a su estructura atípica, la preocupación al respecto va en

Informe de empleo de EE. UU. Tasas de respuesta a las encuestas



Fuentes: BLS, Macrobond, Mirabaud Asset Management



aumento. La administración Trump ya ha intentado destituir a la gobernadora Lisa Cook sin base jurídica alguna. El Tribunal Supremo ha suspendido temporalmente la decisión, pero ha programado una revisión de fondo para enero. El trasfondo de esta batalla legal plantea una cuestión crucial: ¿hasta dónde llegará la politización de la Fed?

El mandato de Jerome Powell como presidente de la Fed finaliza en mayo de 2026 y cada vacante en el Consejo de Gobernadores representará una oportunidad para que Trump nombre a personas favorables a una política monetaria más acomodaticia. La reconfiguración de la Fed derivada de estos nombramientos políticos podría alterar radicalmente la trayectoria de los tipos de interés.

Además de estos conflictos institucionales, existe un desafío técnico: la calidad de los datos económicos. Las revisiones masivas de las cifras de empleo, que en ocasiones abarcan cientos de miles de puestos, debilitan la base sobre la que la Fed toma sus decisiones. Los recortes presupuestarios en los organismos estadísticos, la caída en las tasas de respuesta a las encuestas y la creciente presión política agravan este riesgo. El sesgo en los datos conduce a una política monetaria que opera a ciegas.

El espectro de unas expectativas de inflación desancladas

Los intentos de politizar la Fed persiguen un objetivo claro: orientar la política monetaria en línea con las prioridades económicas de la administración Trump, en particular estimulando el crédito y el mercado inmobiliario. También buscan mitigar los efectos negativos de esta política expansiva, como el deterioro de los déficits, el aumento del coste de la deuda y la depreciación del dólar, factores que amenazan la sostenibilidad de la deuda estadounidense.

Esta estrategia, que consiste en mantener los tipos de interés bajos a pesar de las crecientes presiones inflacionistas, tiene un nombre: represión financiera. Utilizada históricamente tras la Segunda Guerra Mundial,

esta estrategia permite al gobierno financiar altos niveles de déficit sin que los costes de endeudamiento se disparen, pero a costa de erosionar la credibilidad del banco central y desanclar las expectativas de inflación.

Las implicaciones de esta estrategia son significativas: un aumento de las primas de riesgo y una curva de rendimientos más pronunciada, una caída de la demanda extranjera de bonos del Tesoro estadounidense y un dólar debilitado, que ya está sufriendo la pérdida gradual de su condición de valor refugio.



La represión financiera, pese a sus beneficios a corto plazo, podría generar un círculo vicioso de inflación elevada y políticas monetarias cada vez más acomodaticias, lo que podría desembocar en una crisis de credibilidad para la Fed. En este contexto, el oro y el bitcoin, que representan reservas de valor físicas y digitales respectivamente, ofrecen ventajas importantes. Como activos reales, brindan protección frente a la pérdida de poder adquisitivo provocada derivada de la inflación y la depreciación de la moneda. Asimismo, actúan como reservas de valor estables cuando disminuye la confianza en las monedas fiduciarias (*fiat*).

Valentin Bissat
Chief Economist and Senior Strategist

LA BATALLA DEL CONGRESO: UN PUNTO DE INFLEXIÓN PARA WASHINGTON Y WALL STREET

Las elecciones de medio mandato de 2026 no son una cita cualquiera, sino que se perfilan como un momento decisivo para la presidencia de Donald Trump y para el rumbo de la economía de Estados Unidos. El 3 de noviembre, los ciudadanos estadounidenses renovarán los 435 escaños de la Cámara de Representantes y 35 de los 100 escaños del Senado, redibujando así el mapa del poder en Washington.

¿Por qué es tan crucial esta cita? Porque estas elecciones podrían frenar el impulso legislativo de Trump o, por el contrario, despejarle el camino para avanzar en su agenda económica y comercial. Actualmente, el presidente, quien fue reelegido en 2024, cuenta con una ajustada mayoría de seis escaños en la Cámara de Representantes, pero su baja popularidad anticipa una contienda complicada: históricamente, el partido del presidente ha perdido escaños en las elecciones de medio mandato... ¡así ha sucedido en 20 ocasiones de 22 en el último siglo! Las encuestas actuales apuntan a que esta tendencia podría repetirse.



El 3 de noviembre, los ciudadanos estadounidenses renovarán los 435 escaños de la Cámara de Representantes y 35 de los 100 escaños del Senado.

En el Senado, donde solo un tercio de los escaños está en juego, la situación es distinta. Los republicanos deberán defender 22 escaños frente a los 13 de los demócratas, quienes necesitarían ganar cuatro escaños netos para recuperar el control de la Cámara Alta. Sin embargo, el mapa electoral juega claramente en su

contra, ya que varios candidatos demócratas compiten en estados donde Trump se impuso en 2024. En otras palabras, podría producirse un vuelco, aunque es poco probable.

Los posibles escenarios

- Si los demócratas recuperan el control de la Cámara de Representantes, Trump entraría en una fase de bloqueo legislativo, con un Congreso centrado en limitar el margen de actuación del Poder Ejecutivo. La capacidad del presidente para aprobar leyes quedaría entonces seriamente restringida, salvo cuando existiera un acuerdo bipartidista, y las aspiraciones proteccionistas de su administración se verían parcialmente frenadas.
- En cambio, si los republicanos mantienen ambas cámaras, su agenda se vería reforzada y tendría su foco en una política comercial basada en aranceles, desregulación, expansión fiscal y mayor independencia energética.

USMCA: la otra batalla que se libra entre bastidores

Paralelamente, la política comercial seguirá siendo un tema clave en 2026. El tratado de libre comercio entre Estados Unidos, México y Canadá (USMCA, por sus siglas en inglés) será objeto de revisión en julio, dando lugar a tres posibles escenarios:

1. Si todas las partes acuerdan su renovación, el tratado continuaría en vigor durante 16 años más.
2. En caso de falta de consenso entre los tres países, el acuerdo entraría en una fase de revisiones anuales por un periodo máximo de 10 años.
3. Uno o varios de los países firmantes podrían retirarse del acuerdo.

Aunque poco probable, este último escenario sacudiría fuertemente a los sectores del automóvil, la energía y la agricultura. Es factible que Trump utilice esta revisión para obtener ventajas comerciales, aunque ello implique profundizar el nivel de tensión con sus socios.

¿Qué sucederá después?

Las elecciones de medio mandato no decidirán la presidencia de 2028, pero sí podrían reconfigurar el equilibrio de poder. Una derrota en la Cámara de Representantes debilitaría a Trump y allanaría el cambio para una reorganización política. Sin embargo, incluso en este escenario no se espera un giro significativo en la política arancelaria del actual presidente. Es probable que los aranceles se mantengan, ya que históricamente han formado parte de la estrategia económica del Partido Demócrata, aunque tal vez la retórica rebaje su tono beligerante. Los demócratas podrían centrar su mensaje en cuestiones económicas más amplias, como la inflación y el poder adquisitivo, subrayando la incoherencia de las políticas arancelarias de Trump como argumento de crítica para obtener una ventaja electoral. Una victoria republicana, por el contrario, consolidaría la influencia de Trump y prolongaría su agenda económica.

Valentin Bissat
Chief Economist and Senior Strategist

Índice de favorabilidad de Trump



Fuentes: RCP, Macrobond, Mirabaud Asset Management



SUIZA: CRECIMIENTO ESTABLE EN UN ENTORNO GLOBAL INCERTO

En 2026 se espera que el crecimiento económico de Suiza se mantenga relativamente estable y que se sitúe ligeramente por encima del 1%. La recuperación económica en Europa debería tener un impacto positivo en la economía suiza. Además, la política monetaria seguirá siendo acomodaticia y la reducción de los aranceles impuestos por Estados Unidos debería traer cierto alivio al sector industrial respecto a la situación inicial.

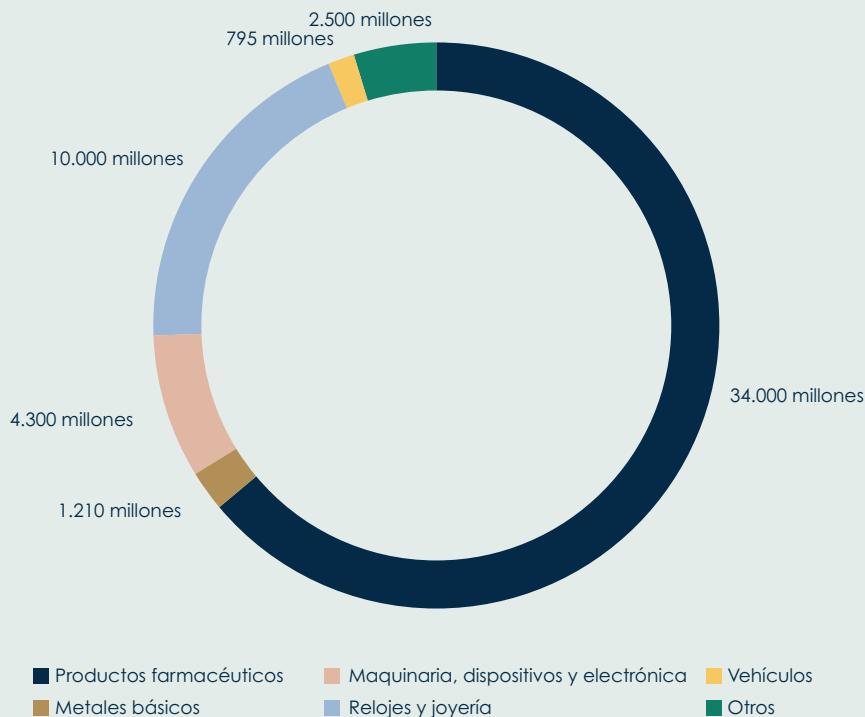
Para las empresas manufactureras, se prevé que el crecimiento del empleo y de la inversión mantenga un ritmo moderado, con un aumento salarial en torno al 1,3% en 2026 que marcaría una desaceleración respecto a 2025. Si bien algunos sectores muestran resiliencia, las presiones externas, sobre todo los aranceles estadounidenses, están afectando al clima empresarial. El consumo privado seguirá siendo el principal motor del crecimiento, aunque siguen existiendo riesgos a la baja relacionados con el empleo y el poder adquisitivo. Las expectativas de inflación se mantienen moderadas, con una tendencia

a la baja impulsada por la fortaleza del franco suizo y una leve desaceleración en el sector servicios. A más largo plazo, se prevé que la inflación se estabilice en torno al 1,1%, dentro del margen de fluctuación establecido por el Banco Nacional Suizo (BNS).

La política comercial estadounidense sigue siendo un riesgo importante para Suiza, pese a la reducción de los aranceles del 39% actual al 15%. El sector farmacéutico se ha librado por el momento, pero podrían anunciarse nuevos aranceles de aquí a finales de año. Cabe señalar que los aranceles impuestos por Estados Unidos solo impactan en el 6% de las exportaciones suizas totales. Además, alrededor del 20% de las empresas suizas afirman verse afectadas directa o indirectamente por estos aranceles. Aunque esta situación genera una incertidumbre considerable sobre la inversión industrial, los efectos negativos siguen concentrándose en los sectores exportadores y no se extienden al conjunto de la economía. Esto protege especialmente al sector servicios y reduce la preocupación general.



EXPORTACIONES SUIZAS A EE. UU. EN 2024



Fuentes: EZV, Macrobond, Mirabaud Asset Management

La política monetaria actual sigue siendo expansiva y los recortes de los tipos de interés de referencia aplicados en 2025 continuarán teniendo un efecto retardado en el apoyo a la actividad económica real. Con el franco suizo cercano a máximos históricos frente al euro, el BNS se enfrenta a un escenario delicado. Un nuevo recorte de tipos parece improbable a corto plazo, contemplándose un tipo de referencia del 0% para el próximo año, salvo que se produzca una deflación prolongada, una apreciación significativa del franco suizo o un deterioro notable del entorno económico global. El BNS seguirá interviniendo en el mercado de divisas para limitar la volatilidad del franco.

En el ámbito del mercado de divisas, se espera que el franco suizo se aprecie ligeramente frente al dólar

estadounidense, lo que refleja la divergencia en política monetaria entre Suiza y Estados Unidos. Por su parte, se prevé que el tipo de cambio frente al euro se mantenga relativamente estable.

A medio plazo, la aplicación del acuerdo comercial entre Estados Unidos y Suiza continuará siendo un tema central. En el actual entorno, las medidas estructurales destinadas a impulsar la productividad serán esenciales, ya que Suiza se enfrenta a un clima económico exigente en el que sus principales motores exportadores seguirán sometidos a presión.

Marie Thibout
Economist & Senior Strategist

02. ESTRATEGIA DE INVERSIÓN

El escenario Goldilocks, que combina un crecimiento y una inflación moderados en Estados Unidos, sigue siendo relevante, al igual que la perspectiva de una recuperación cíclica en Europa. Estas dinámicas deberían seguir respaldando los activos de riesgo en 2026.





Según varias estimaciones, la IA podría generar un aumento del 1% en la productividad laboral, en función de su ritmo de adopción.

RENTA VARIABLE: LOS BENEFICIOS COMO PRINCIPAL PALANCA DE RENDIMIENTO

Las valoraciones bursátiles, especialmente en Estados Unidos, siguen siendo elevadas. Sin embargo, los continuos recortes de tipos por parte de la Fed, la estabilización de su balance y el posicionamiento de los inversores, que no muestran señales de sobrecompra, son factores alentadores. Dicho esto, la posibilidad de que se produzcan nuevas subidas de las valoraciones parece limitada. Al igual que en 2025, es probable que los beneficios empresariales continúen siendo el principal motor de los mercados de renta variable.

En Estados Unidos, se espera que dichos beneficios suban un 14% en 2026, impulsados por el sector tecnológico y una mayor productividad asociada a la IA. Según varias estimaciones, la IA podría generar un aumento del 1% en la productividad laboral, en función de su ritmo de adopción. La exposición al sector tecnológico estadounidense sigue siendo, por tanto, esencial, a pesar de las valoraciones elevadas. No se trata de una burbuja: estas valoraciones están respaldadas por un crecimiento de beneficios muy sólido y sostenible. Son perfectamente aceptables cuando se comparan los precios actuales con el crecimiento de los beneficios previsto para los próximos tres o cinco años. Sin embargo, la entrada de la IA en su fase industrial podría alterar la asignación de capital. Consulte el análisis de nuestro especialista en una sección dedicada a este tema.

En 2025, Europa registró un crecimiento modesto de los beneficios en un entorno económico frágil. Sin embargo, la recuperación prevista en Alemania, avalada por un paquete de estímulo fiscal, debería revertir esta situación. A medida que las incertidumbres en torno al comercio mundial se disipen, aumenta la visibilidad para las empresas, que están adaptando sus cadenas de suministro. En 2026, se espera que los beneficios empresariales europeos crezcan a un ritmo de dos dígitos. Los sectores industriales europeos y las empresas de pequeña y mediana capitalización (*small* y *mid caps*) serán probablemente los principales beneficiarios de esta recuperación, dada su sensibilidad al ciclo económico. Las *small* y *mid caps* suizas también deberían beneficiarse, gracias a la apertura de la economía del país y a sus estrechos vínculos con Europa.

Previsiones de crecimiento de los beneficios
(% consenso de Factset)



Fuentes: Macrobond, Mirabaud Asset Management
TI: Tecnología de la información

RENTA FIJA: PRONUNCIAMIENTO SOSTENIDO DE LAS CURVAS DE RENDIMIENTO

En Estados Unidos, los tipos de interés oficiales podrían caer otros 75 puntos básicos de aquí a finales de 2026. Esta dinámica debería prolongar la curva de rendimiento pronunciada, principalmente como resultado de una nueva bajada de los tipos a corto plazo. La inflación relacionada con el aumento de los aranceles alcanzaría su cota máxima a mediados de 2026 antes de contenerse, ofreciendo un apoyo moderado a los bonos a largo plazo a finales de año. Sin embargo, la resiliencia del crecimiento de Estados Unidos y las persistentes preocupaciones sobre la sostenibilidad de la deuda pública seguirán impulsando a los inversores a exigir una prima por plazo elevada. Por lo tanto, es poco probable que esta se reduzca en el corto plazo.



La inflación relacionada con el aumento de los aranceles alcanzaría su cota máxima a mediados de 2026 antes de contenerse.

Prima por plazo de EE. UU.
(Rendimiento de títulos soberanos a 10 años)



Fuentes: New York Fed, Macrobond, Mirabaud Asset Management

En Europa, la situación es diferente. El estímulo fiscal en Alemania y la ausencia de una consolidación fiscal en Francia deberían mantener los tipos soberanos en sus niveles actuales, relativamente altos. A diferencia de lo ocurrido en Estados Unidos, la pendiente de la curva de rendimientos se ha estabilizado, ya que el Banco Central Europeo ha completado su ciclo de recortes de tipos.

El fin de la reducción del balance de la Fed debería atenuar la volatilidad en los mercados de bonos y aliviar las presiones de financiación. Además, las tasas de impago de las empresas están disminuyendo, una tendencia que las agencias de calificación consideran sostenible. Este entorno sigue siendo, en consecuencia, favorable para la deuda corporativa, pese a los diferenciales de crédito históricamente bajos. Por último, la deuda de los mercados emergentes debería seguir beneficiándose de un dólar más débil.

DÓLAR BAJO PRESIÓN, DIVERSIFICACIÓN ESTRATÉGICA MEDIANTE HEDGE FUNDS O EL ORO

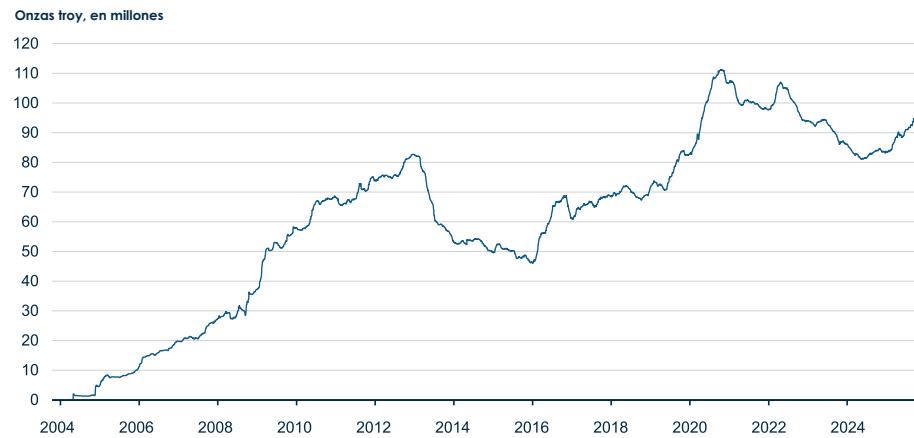
Aunque el escenario Goldilocks sigue siendo nuestra hipótesis central, persisten ciertos riesgos: una desaceleración más pronunciada de la economía estadounidense, una inflación más persistente o los prolongados efectos del aumento de aranceles. En este contexto, una asignación diversificada que incluya hedge funds, oro y bitcoin permite a los inversores capturar el potencial alcista (*upside*) de los mercados al tiempo que se protegen frente a estas incertidumbres.

El oro seguirá desempeñando su papel de activo refugio en un entorno económico y geopolítico inestable. La demanda continuará siendo elevada, especialmente por parte de los bancos centrales de países emergentes y de los inversores a través de ETFs. El bitcoin, tradicionalmente respaldado por el aumento de la deuda y la liquidez, se beneficia ahora de un marco regulatorio estadounidense más claro, así como de una menor volatilidad y de entradas de inversores institucionales, siendo una alternativa digital al oro que permite reforzar la diversificación de las carteras.

Respecto a la moneda estadounidense, se recomienda actuar con prudencia. El ciclo de recortes de tipos de la Fed aún no ha concluido, mientras que el mercado laboral muestra señales de desaceleración. El diferencial de tipos podría seguir estrechándose, en detrimento del dólar estadounidense. La elevada deuda pública, la inestabilidad política y las amenazas a la independencia de la Fed están alimentando los riesgos de desdolarización. Como respuesta, los bancos centrales y los inversores están diversificando sus reservas de divisas, lo que seguirá ejerciendo presión sobre el dólar.

Por el contrario, el euro debería beneficiarse de la recuperación cíclica en Europa y del fin del ciclo de recortes del BCE. En cuanto al franco suizo, debería mantenerse fuerte. El Banco Nacional Suizo parece haber puesto fin a su ciclo de flexibilización monetaria y ahora se decanta por intervenciones puntuales en el mercado de divisas, en lugar de volver a un escenario de tipos negativos.

Total de participaciones conocidas de oro en ETFs



Fuentes: Macrobond, Mirabaud Asset Management

INTELIGENCIA ARTIFICIAL: DE LOS ALGORITMOS A LAS INFRAESTRUCTURAS

La inteligencia artificial ha trascendido el ámbito del software propiamente dicho y está entrando en su fase industrial, un periodo en el que los algoritmos van cediendo protagonismo a los sistemas físicos necesarios para sostenerlos. La transición de la experimentación al despliegue está dejando al descubierto los cimientos materiales de la inteligencia digital: energía, semiconductores, agua y regulación. Al igual que en las revoluciones tecnológicas anteriores, este cambio remodelará la asignación de capital, la política industrial y la geografía del poder económico.

Los límites físicos de la inteligencia

En el último año, las capacidades de los modelos avanzados han aumentado de manera exponencial. Sin embargo, su progreso empieza ahora a chocar con límites tangibles. Cada nueva iteración exige más electricidad, más refrigeración y chips cada vez más especializados. Los centros de datos, que en el pasado eran componentes discretos de la economía digital, se han convertido en infraestructuras que consumen mucha energía, y compiten con ciudades e industrias por el acceso a la electricidad y al agua.

Esta evolución apunta a un cambio estructural: la inteligencia artificial se ha convertido en un proceso *físico*. El mundo se asoma a una era donde el acceso al poder computacional, la estabilidad energética y la fiabilidad de las redes serán tan determinantes para la competitividad como la innovación misma. Para los inversores y los responsables políticos, la cuestión ya no es la velocidad a la que la IA continuará evolucionando, sino la capacidad del mundo para suministrar la energía y los materiales que la IA necesita.

Energía, capacidad y coordinación

La presión sobre los sistemas de energía ya resulta evidente. La demanda eléctrica de los centros de procesamiento de datos se ha disparado en toda América del Norte y Europa, provocando restricciones en el suministro eléctrico y listas de espera más largas para nuevas conexiones. Los gobiernos están empezando



Khaled Louhichi
Head of Research
Mirabaud Wealth Management

a priorizar la modernización de las redes eléctricas, mientras que las compañías eléctricas evalúan su capacidad de generación a largo plazo.

En tanto, los marcos regulatorios se están endureciendo. Los límites al uso del agua, las exigencias de información de las emisiones de carbono producidas y las normas de soberanía de los datos están añadiendo una mayor complejidad a la expansión de la infraestructura de la IA. Estas medidas marcan el inicio de una coordinación entre Estado y capital: al igual que en transformaciones industriales anteriores, el capital público y el privado están convergiendo para financiar activos estratégicos —desde líneas de transmisión hasta la fabricación de semiconductores— que sustenten la competitividad nacional.



Este cambio remodelará la asignación de capital, la política industrial y la geografía del poder económico.

La geopolítica de la computación

El control de la capacidad computacional, de los flujos de datos y de los materiales críticos se ha convertido en una nueva dimensión de la rivalidad geopolítica. Los controles a la exportación de chips avanzados, las restricciones al traslado transfronterizo de datos y la localización de la infraestructura en la nube están fragmentando lo que antes era un ecosistema digital global.

Las naciones capaces de garantizar su soberanía energética, manufacturera y de datos tendrán una ventaja estratégica. La nueva jerarquía del poder tecnológico dependerá menos de la propiedad intelectual y se apoyará más en el *control físico* de las redes, las plantas de fabricación y las redes informáticas.

Capital y adaptación

Las implicaciones de inversión de esta transformación van mucho más allá del sector tecnológico. El desarrollo de la infraestructura digital está promoviendo la demanda de semiconductores, equipos eléctricos,

ingeniería de construcción y generación de energías renovables. Sin embargo, como en ciclos anteriores caracterizados por un uso intensivo del capital, el exceso de inversión y la regulación podrían moderar los rendimientos en una etapa posterior.

A largo plazo, el foco pasará de la expansión a la eficiencia. Es probable que los próximos avances no surjan de modelos cada vez más grandes, sino de arquitecturas optimizadas energéticamente capaces de hacer más con menos. El progreso se medirá cada vez más en función de la *productividad energética*, y no de la escala computacional; es decir, según cuánta inteligencia pueda producirse por vatio consumido.

Un tema estructural para la próxima década

La industrialización de la IA influirá en todos los niveles de la economía mundial y ya comienza a desdibujar la línea tradicional entre tecnología e infraestructura, transformando la ambición digital en inversión física. Los ganadores de esta fase quizás no sean quienes diseñen los algoritmos más inteligentes, sino quienes proporcionen los cimientos —la energía, los materiales y los sistemas— que permiten que la inteligencia artificial sea escalable y sostenible.

A medida que los gobiernos y mercados se adaptan a estos nuevos condicionantes, la IA se convierte en un reflejo de tensiones estructurales más amplias: escasez, coordinación y asignación de unos recursos que son limitados. En ese sentido, la temática de la inteligencia artificial ya no se refiere únicamente al futuro de la tecnología, sino a la futura arquitectura de la economía real.

Por ello, vemos las oportunidades más inmediatas en las primeras etapas del ciclo, donde el aumento del gasto en infraestructuras sigue siendo favorable para el sector de los semiconductores, los equipos eléctricos y las empresas de servicios públicos capaces de garantizar un suministro energético fiable. El capital se está desplazando cada vez más hacia las compañías que hacen físicamente posible la inteligencia artificial.

POR QUÉ LAS SMALL Y MID-CAPS MERECEN UNA ESPECIAL ATENCIÓN EN 2026

Más allá del dominio por parte de las grandes tecnológicas estadounidenses, se está gestando un relato igualmente atractivo: en Europa y Suiza, las empresas de pequeña y mediana capitalización (SMID) estrenan el año 2026 con unos fundamentos que mejoran, pero siguen cotizando con descuentos significativos. Para los inversores patrimoniales que buscan diversificación, la combinación de valor, resiliencia y múltiples catalizadores convierte a este segmento en una oportunidad difícil de ignorar.

Un nuevo comienzo tras un ciclo desafiante

Entre 2022 y 2025, las SMID afrontaron un entorno complejo caracterizado por tensiones en las cadenas de suministro, inflación elevada, cambios arancelarios y fluctuaciones monetarias que afectaron especialmente a los exportadores suizos. Sin embargo, estas presiones también obligaron a las empresas a adaptarse y muchas de ellas optimizaron sus operaciones, reorganizaron sus balances y aceleraron sus programas de eficiencia. Como resultado, hoy afrontan 2026 desde una posición más sólida de lo que podrían sugerir los titulares.



En Europa y Suiza, las empresas de pequeña y mediana capitalización (SMID) estrenan el año 2026 con unos fundamentos que mejoran, pero siguen cotizando con descuentos significativos.

Varios de los factores adversos que lastraron los beneficios están ahora en remisión. Los efectos de los aranceles se están normalizando, los costes energéticos se han estabilizado y el dólar estadounidense

muestra menos fortaleza, lo que ofrece un alivio tanto a las empresas europeas como a las suizas. Asimismo, empiezan a aparecer señales tempranas de mejora cíclica en distintas partes de Europa, mientras que Suiza sigue beneficiándose de una amplia base de empresas con competitividad a nivel global cuyo impulso subyacente ha permanecido temporalmente oculto por la evolución de los tipos de cambio.

Valoraciones destacadas

A pesar de la mejora en las condiciones del entorno, las valoraciones de las SMID siguen siendo inusualmente atractivas. Las *small caps* europeas cotizan en torno a 13,4 veces sus beneficios, muy por debajo tanto de las *large caps* europeas como de sus homólogas estadounidenses. En Suiza, la dispersión de valoraciones es igualmente marcada, lo que refleja el escepticismo sobre la capacidad de las empresas de «crecimiento de calidad» para volver a acelerar su marcha. Creemos que esto representa una oportunidad: el mercado parece estar pasando por alto la resiliencia, la innovación y la disciplina en la asignación de capital que caracterizan a muchas SMID.

En un momento en que la exposición a la renta variable global está fuertemente concentrada, las SMID ofrecen a los inversores acceso a un crecimiento infravalorado y ampliamente diversificado.

Un escenario construido para la selectividad

El aspecto que hace que las SMID resulten hoy especialmente atractivas no es solo su bajo precio, sino el hecho de que el entorno beneficia a aquellas empresas capaces de controlar su propio destino. En Europa y Suiza destacan varios temas clave:

- La recuperación de márgenes a medida que disminuyen las presiones sobre los insumos y se desvanecen las distorsiones arancelarias.
- Los vientos favorables gracias a la estabilización de las divisas, especialmente para los exportadores suizos.



Andrew Lake
Chief Investment Officer
Mirabaud Asset Management

- Los balances sólidos que permiten realizar compras de compañías más pequeñas y complementarias (*bolt-on acquisitions*).
- Las transiciones de liderazgo, que aportan un enfoque renovado y una asignación de capital más clara.
- El interés continuado en fusiones y adquisiciones (M&A) por parte de compradores estratégicos y de capital privado (*private equity*).

Nos encontramos en un contexto que premia el análisis *bottom-up* y la disciplina de inversión. Muchas SMID cuentan con palancas claras de «autoayuda», poder de fijación de precios y flexibilidad estratégica, todos ellos atributos que pesan más que las previsiones macroeconómicas.

Una fuente oportuna para la diversificación

Los riesgos persisten y comprenden desde un crecimiento global desigual hasta el impacto disruptivo de la IA. Sin embargo, las SMID en Europa y Suiza han demostrado su capacidad para adaptarse rápidamente, a menudo con mayor agilidad que sus homólogas de gran capitalización. Existen, además, posibles catalizadores en el horizonte —incluidos patrones de demanda más favorables en Europa y el acuerdo comercial entre Suiza y Estados Unidos— que hacen que el abanico de oportunidades se esté ampliando y no reduciendo.

En el caso de los inversores patrimoniales que buscan diversificar más allá de las temáticas de gran capitalización, ya muy concorridas, las SMID ofrecen acceso a compañías resilientes, bien gestionadas y con valoraciones razonables. Tras una década marcada por la concentración en la parte alta del mercado, el próximo capítulo podría tener como protagonistas a aquellas empresas que han pasado años reforzando sus cimientos en silencio.



Información importante

Esta publicación ha sido elaborada por el Grupo Mirabaud. No está destinada a ser distribuida, difundida, publicada o usada en ninguna jurisdicción en la que dicha distribución, difusión, publicación o uso sea ilegal. No está dirigida a ninguna persona o entidad a la que sería ilegal dirigir dicha publicación.

Esta publicación tiene fines únicamente informativos y no debe interpretarse como una oferta o recomendación de suscripción, compra, venta o tenencia de ningún instrumento financiero. Refleja las opiniones del Grupo Mirabaud a la fecha de su publicación y no es el resultado de una investigación financiera independiente. El Grupo Mirabaud no tiene obligación alguna de actualizar, modificar o corregir esta publicación, ni de informar de ninguna manera a sus destinatarios, en caso de que alguna de las opiniones expuestas en la misma cambie posteriormente o resulte inexacta. Salvo que se indique lo contrario, no se prevé actualizar esta publicación.

El contenido (texto, imágenes, sonido y vídeo) de este sitio web es propiedad exclusiva del Grupo Mirabaud o está sujeto a una autorización de uso. Toda traducción, reproducción, representación o adaptación total o parcial de esta publicación, por cualquier medio (gráfico, electrónico o mecánico, incluidas la fotocopia y la microfilmación), así como cualquier forma de grabación, están estrictamente prohibidas sin la autorización expresa y escrita del Grupo Mirabaud.

Esta publicación se ha elaborado sin tener en cuenta los objetivos, la situación financiera o las necesidades de ningún inversor en particular. Cualquier decisión de inversión debe tomarse en función de un análisis detallado y adecuado por parte del inversor, teniendo en cuenta las posibles restricciones de venta y cualquier otro factor de riesgo, así como las consecuencias legales, reglamentarias, fiscales, contables y de cualquier otro tipo de la inversión en cuestión. En particular, es responsabilidad de cualquier destinatario de esta publicación buscar el asesoramiento de un especialista informado y evaluar la idoneidad de un producto a la luz de su situación personal y financiera.

Le recordamos que determinados productos y servicios de inversión, incluida la custodia, pueden estar sujetos a restricciones legales y/o reglamentarias o no estar disponibles en todo el mundo sin restricciones.

La información facilitada se basa en fuentes consideradas fiables. Se ha hecho todo lo posible para garantizar la actualidad, exactitud y exhaustividad de dicha información, pero no se ofrece ninguna garantía en cuanto a su exactitud o exhaustividad. Tenga en cuenta que toda la información, opiniones e indicaciones de precios están sujetos a cambios sin previo aviso.

Las indicaciones de rendimiento que figuran en esta publicación no constituyen una previsión o garantía de resultados futuros. El valor de cualquier inversión en una divisa distinta de la divisa base de una cartera está expuesto al riesgo de cambio. Los tipos pueden variar y afectar negativamente al valor de la inversión cuando esta se convierte a la moneda base de la cartera. La liquidez de una inversión depende de la oferta y la demanda. Algunos productos pueden carecer de un mercado secundario en el que la liquidez esté restringida o pueden resultar difíciles de valorar en condiciones de mercado extremas, lo que puede dar lugar a la volatilidad de los precios y dificultar la determinación de un precio para la venta de los instrumentos financieros.

El Grupo Mirabaud no se hace responsable de las consecuencias negativas derivadas del uso indebido de esta publicación, incluidas las pérdidas que puedan derivarse del mismo.

[Más información](#)

Mirabaud & Cie SA
Bd Georges-Favon 29 - 1204 Ginebra - T +41 58 816 22 22

www.mirabaud.com

