Year Ahead 2026

¿Se quebrará la ley de la gravedad?

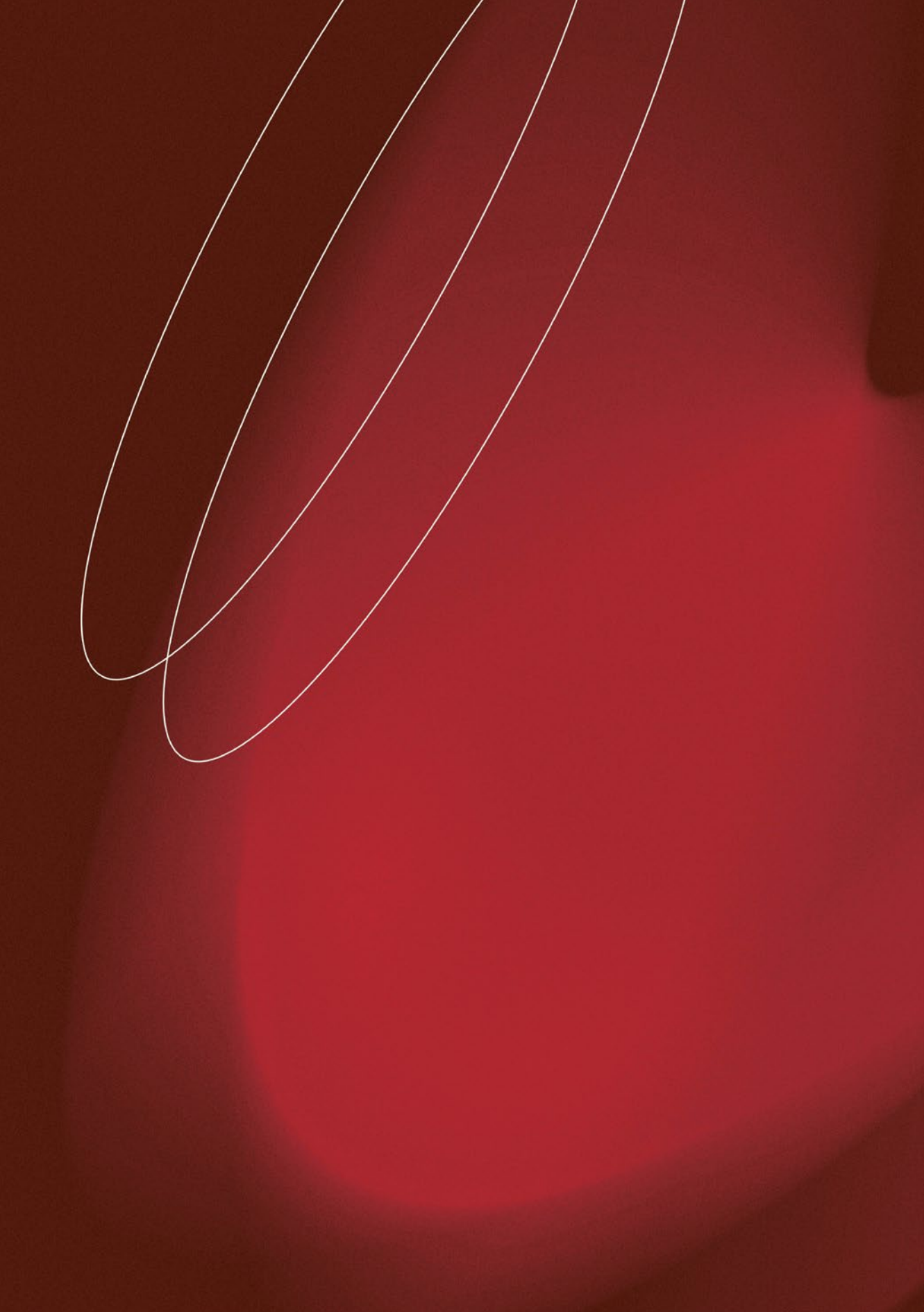
Chief Investment Office
Investment Research

UBS

Year Ahead 2026 – UBS House View

Este informe ha sido elaborado por UBS AG, UBS AG London Branch, UBS Switzerland AG, UBS Financial Services Inc. (UBS FS), UBS AG Singapore Branch, UBS AG Hong Kong Branch y UBS SuMi TRUST Wealth Management Co., Ltd.

Se ruega leer atentamente los avisos legales importantes que figuran al final de este documento.



Prefacio

Bienvenido/a al*Year Ahead 2026*

Estimado/a lector/a:

2025 fue un año de innovación, turbulencia política y sorpresas en los mercados. Por primera vez en años, China y Europa superaron, en dólares, a los mercados de renta variable de EE.UU. Las tasas de interés cayeron, Suiza volvió al 0% y el oro marcó máximos históricos. En Estados Unidos, los mercados rebotaron tras un periodo de volatilidad impulsada por el comercio, mientras que la innovación y el gasto vinculados a la IA fueron los grandes motores de la actividad.

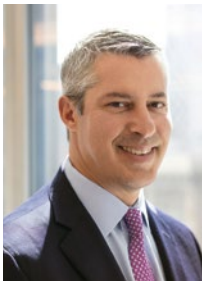
Al entrar en 2026, el mundo se encuentra en una encrucijada: ¿el impulso de la IA y la innovación pueden ayudar a los mercados y las economías a alcanzar la «velocidad de escape», liberándose de la fuerza de la gravedad que ejercen la creciente deuda, la incertidumbre política y la persistente inflación? ¿O serán estas fuerzas las que nos devolverán a tierra?

Nuestro informe Year Ahead 2026, «¿Se quebrará la ley de la gravedad?», está diseñado para ayudarle a identificar los indicios que importan, separar la señal del ruido y actuar con confianza. Prevemos que las acciones sigan al alza, impulsadas por potentes tendencias en IA, energía y recursos, y longevidad. Dado que las tasas bajan, es el momento de volver a centrarse en las rentas de la cartera.

Pero sigue habiendo riesgos. Si los avances de la IA se frenan, la inflación repunta o reaparecen los problemas de la deuda, los mercados podrían enfrentarse a nuevos desafíos. Ahí es donde entramos nosotros. En UBS, nuestra Chief Investment Office es su plataforma de lanzamiento: le aporta análisis, ideas y soluciones para ayudarle a seguir avanzando, pase lo que pase.

Gracias por su confianza. Apuntemos aún más alto en 2026, juntos.

Atentamente,



Rob Karofsky
Co-Presidente, UBS Global Wealth Management y Presidente, UBS Americas

Iqbal Khan
Co-Presidente, UBS Global Wealth Management y Presidente, UBS Asia Pacific

Índice

09 ¿Se quebrará la ley de la gravedad?

13 Crecimiento

14 ¿La IA puede impulsar aún más al mercado?

17 Invertir en innovación transformacional

22 El entorno económico

26 Aumentar la exposición a acciones

31 Buscar oportunidades en China

33 Preferencia por las materias primas

35 Ingresos

36 ¿Cómo gestionarán los gobiernos la creciente deuda?

39 Buscar ingresos diversificados

42 Nuestras perspectivas para las divisas en 2026

45 Diversificación

46 ¿Cómo influirá la política en los mercados en 2026?

47 Principales riesgos

48 Escenarios

49 Cubrir los riesgos de mercado

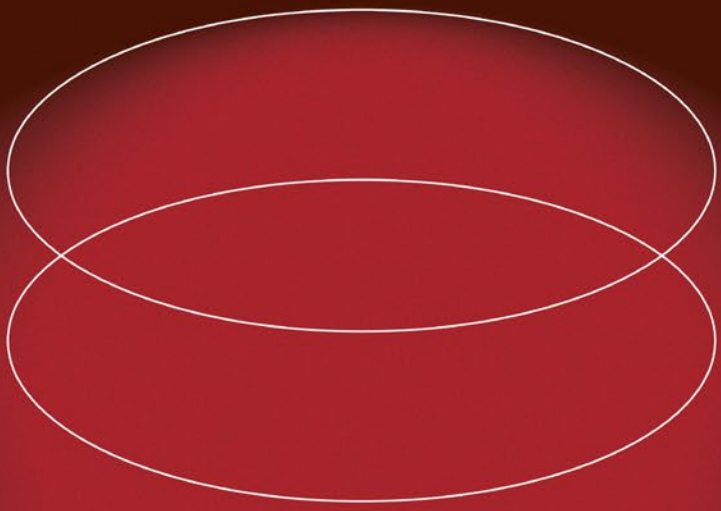
51 Diversificar con inversiones alternativas

53 Cómo construir una cartera sólida

57 Mirando al pasado y mirando al futuro

58 Revisión de 2025

59 Previsiones



¿Se quebrará la ley de la gravedad?

Mark Haefele
Chief Investment Officer
Global Wealth Management

En física, la «velocidad de escape» es la velocidad mínima que necesita un objeto para librarse de la atracción gravitatoria de un cuerpo masivo sin propulsión adicional.

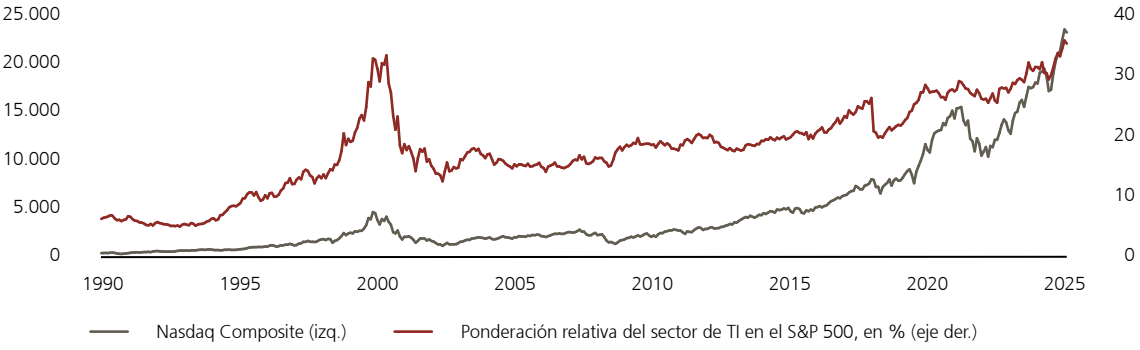
Al entrar en 2026, los inversores se preguntan si la poderosa combinación de innovación en IA, gasto fiscal y relajación de las políticas monetarias puede ayudar a la economía mundial a quebrar la ley de la gravedad de las dinámicas tradicionales de «fin de ciclo» y acelerar hacia una nueva etapa de crecimiento.

La IA está en el centro del debate. El auge actual tiene el potencial de aportar las mejoras de productividad necesarias para superar las restricciones históricas y permitir que las economías alcancen su propio tipo de velocidad de escape. Que este potencial se materialice dependerá de la disposición de los inversores a seguir financiando la IA, de la habilidad de los líderes tecnológicos para monetizar la innovación y de la capacidad del mundo para suministrar la energía necesaria que lo alimente todo.

Figura 1

¿La IA puede impulsar aún más al mercado?

Índice Nasdaq Composite (izq.) y ponderación del sector de TI en el S&P 500, en % (der.)



Fuentes: Bloomberg, UBS, a 12 de noviembre de 2025

La deuda es otro factor crítico en las grandes economías desarrolladas. El gasto fiscal está apuntalando el crecimiento, pero en muchos países —especialmente en aquellos con poblaciones envejecidas— el gasto público ya va a velocidad de escape, encaminado a aumentar como proporción del PIB salvo que se adopten medidas decisivas.

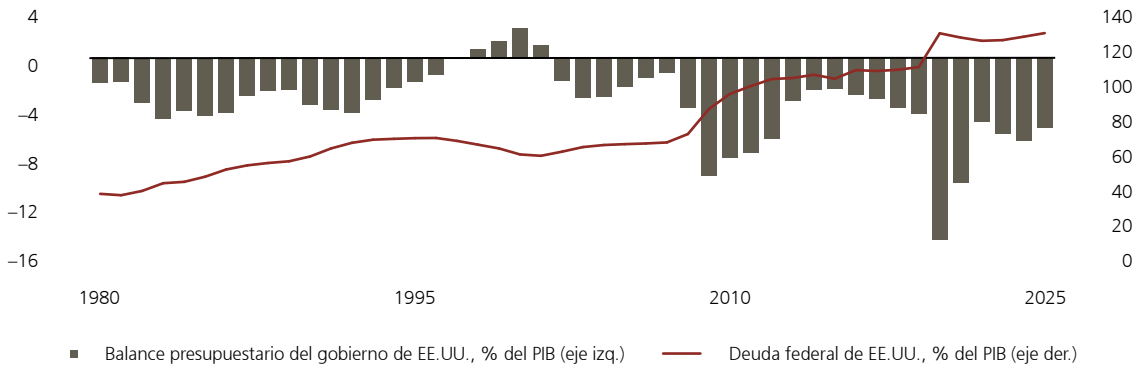
La desglobalización también pesa. La interacción entre política comercial, política interna y geopolítica sigue ejerciendo una fuerza poderosa. La gravedad de la historia —choques entre potencias emergentes y establecidas, ciclos de integración y fragmentación y el deshielo de conflictos latentes— podría alimentar una mayor volatilidad en 2026. Otra cuestión clave para los inversores será si nuevos enfoques de política pública nos permiten «quebrar la ley de la gravedad» de estas dinámicas históricas.

Pese a la incertidumbre que rodea a estas preguntas, creemos que están emergiendo principios duraderos para invertir en el mundo actual. En ediciones anteriores del Year Ahead analizamos las «5D»: digitalización, descarbonización, deuda, demografía y desglobalización. Pero estas han dejado de ser tendencias lejanas. Hoy configuran activamente el

Figura 2

¿Cómo gestionarán los gobiernos la creciente deuda?

Balance presupuestario de EE.UU. (eje izq.) y deuda federal (eje der.) como % del PIB



Fuentes: Bloomberg, UBS, a 12 de noviembre de 2025

panorama de inversión y siguen en el centro de nuestro enfoque para el año que comienza. Como señalé en «The New Rules of Investing» y en mi tesis de «big problems, big money»: resulta fundamental para los inversores poder comprender dónde está desplegándose capital a escala.

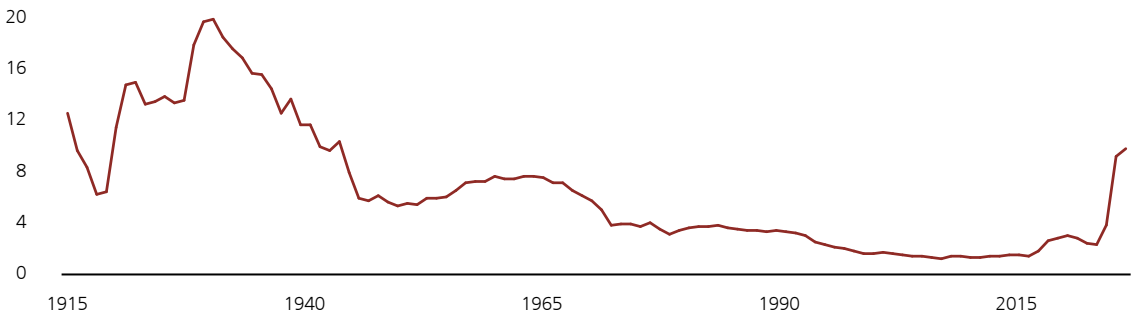
En consecuencia, nos centramos en sectores e ideas alineados con estas fuerzas. IA, energía y recursos, longevidad y materias primas despuntan como beneficiarios tanto del cambio estructural como del respaldo de las políticas públicas. El aumento de la deuda apunta a un futuro de «represión financiera»: un régimen regulatorio y de políticas que canaliza el ahorro y los recursos de los bancos centrales hacia la deuda pública, conteniendo las rentabilidades. Mientras tanto, la intersección entre política comercial, política interna y geopolítica refuerza la conveniencia de incorporar coberturas de cartera y una diversificación multiactivo.

En última instancia, pese a la incertidumbre, estamos convencidos de que combinar un marco analítico disciplinado con nuestros principios atemporales de asignación de activos permitirá a los inversores navegar por 2026 y los años siguientes.

Figura 3

¿Cómo influirá la política en los mercados en 2026?

Tasa arancelaria efectiva de EE.UU. desde 1915, en %



Fuentes: Comisión de Comercio Internacional de EE.UU., Bloomberg y UBS, a 12 de noviembre de 2025

Nuestras opiniones

* La IA y la tecnología han sido catalizadores fundamentales de los mercados globales de renta variable. Un sólido ciclo de inversión de capital y de adopción debería impulsar nuevas subidas bursátiles en 2026, aunque los inversores han de ser conscientes de los riesgos de una burbuja.

* Las oportunidades abarcan las fases de facilitación, inteligencia y aplicaciones de la IA, así como energía y recursos, y longevidad. Recomendamos asignar hasta un 30% de las carteras de renta variable a estas ideas de crecimiento estructural.

* Prevemos que el crecimiento económico global se mantenga resiliente y se acelere a lo largo del año. En Estados Unidos, preferimos tecnología, servicios públicos y atención sanitaria. En Europa, nos gustan los sectores industrial, tecnológico y de servicios públicos. En Asia, nos inclinamos por China (en particular, tecnología), Japón, Hong Kong, Singapur e India. A escala global, también nos gustan los bancos.

* El sector tecnológico de China destaca como una de las principales oportunidades en el mundo. La sólida liquidez, los beneficios y los flujos minoristas deberían sostener el impulso de las bolsas chinas, asiáticas y de mercados emergentes.

* Las materias primas nos parecen atractivas para 2026. Las restricciones de oferta y la mayor demanda respaldan a energía, metales y agricultura; los metales preciosos siguen siendo diversificadores eficaces.

* Los inversores que buscan ingresos deberían diversificar combinando bonos de calidad y estrategias de mayor rendimiento con acciones que generen rentas e inversiones estructuradas, especialmente en regiones de baja rentabilidad.

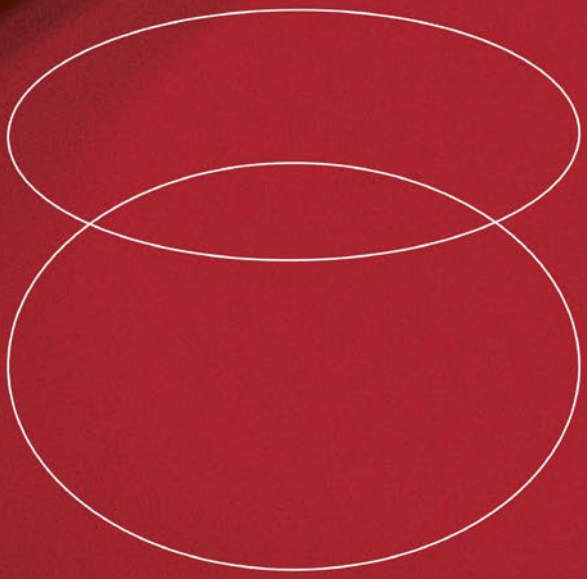
* La estrategia de divisas es importante. Nos inclinamos por el euro y el dólar australiano frente al dólar estadounidense, ya que los recortes de tasas en EE.UU. podrían lastrar a la moneda estadounidense. La represión financiera podría derivar en una mayor volatilidad cambiaria en el futuro.

* Entre los riesgos clave figuran retrocesos en la IA, la inflación, las tensiones comerciales y las preocupaciones por la deuda. Mantener una liquidez adecuada, estructuras de preservación del capital para consolidar ganancias, bonos de calidad y oro puede ayudar a cubrir riesgos de mercado.

* Los instrumentos alternativos —como los hedge funds y los mercados privados— pueden diversificar aún más la rentabilidad, aunque los inversores han de considerar los riesgos inherentes, como la falta de liquidez y la menor transparencia.

* Con un plan claro que ponga la liquidez a trabajar, que construya un núcleo sólido entre renta variable, renta fija e instrumentos alternativos y que incorpore coberturas selectivas y oportunidades tácticas, los inversores pueden posicionarse para prosperar en 2026 y más allá.

Para obtener más información sobre el *Year Ahead 2026*, vaya a ubs.com/yearahead



Crecimiento

¿La IA puede impulsar aún más al mercado?

La innovación vinculada a la IA ha sido el motor de la subida del mercado en los últimos años. Los inversores no deben perder de vista los riesgos inherentes a todo auge de inversión. Aun así, creemos que las sólidas tendencias de inversión de capital y la aceleración de la adopción deberían impulsar nuevas alzas de las acciones vinculadas a la IA en el año que comienza.

La IA importa

Los valores de tecnología de la información y de servicios de comunicaciones —en muchos casos impulsados por los avances en IA— ya representan un 36% del índice MSCI AC World. Además, las nueve mayores tecnológicas de EE.UU. son responsables del 72% del avance del índice de renta variable estadounidense Russell 3000 en los últimos 12 meses, prueba de su papel dominante.

La inversión en infraestructura de IA está teniendo un creciente impacto directo en la economía: la aportación que realizaron los equipos y el software de procesamiento de información al crecimiento del PIB real de EE.UU. pasó de 0,2 puntos porcentuales en el cuarto trimestre de 2019 a 0,8 puntos porcentuales en el segundo trimestre de 2025.

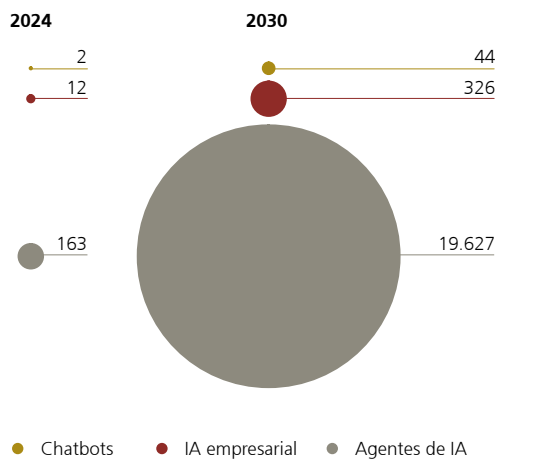
Este auge de los valores impulsados por la IA también está influyendo en la confianza del consumidor: el valor de los activos de renta variable en manos de los hogares se ha incrementado en 24 billones de USD en los últimos cinco años.

De aquí en adelante, vemos dos factores clave para el impulso de la IA: la sostenibilidad del ciclo de inversión de capital y que los inversores sigan confiando en la rentabilidad a largo plazo de esas inversiones.

Figura 4

Demanda estimada de capacidad informática para chatbots, IA empresarial y agentes de IA

En exaFLOP/s



Fuente: UBS, a 12 de noviembre de 2025
Nota: ExaFLOPS equivale a un quintillón (10^{18}) de operaciones de coma flotante por segundo. Es una unidad utilizada para medir la velocidad de procesamiento de los superordenadores e indica cuántos cálculos complejos puede realizar el sistema por segundo. La IA empresarial aquí se refiere a chatbots sencillos de preguntas y respuestas, como bots de atención al cliente.

Inversión de capital: motor del crecimiento a corto plazo

Una sólida inversión de capital en IA ha impulsado al mercado. El Nasdaq Composite acumula una subida del 107% en tres años y los semiconductores (índice SOX) han avanzado aún más (157%). En los dos últimos años, las previsiones de inversión de capital se han situado aproximadamente tres veces por encima de lo estimado.

Para que el impulso continúe, tanto los líderes tecnológicos como los inversores deben confiar en que la demanda futura justifica las fuertes inversiones actuales. Con la reciente expansión de los centros de datos, la capacidad informática instalada permitiría multiplicar por 25 el uso de chatbots. Y no se trata solo de chatbots: la anticipación de la próxima ola —incluidos los agentes de IA (varios agentes especializados que colaboran para replicar trabajo de conocimiento), la IA física (robots, vehículos autónomos) y el vídeo generado por IA— podría impulsar un mayor crecimiento de la inversión de capital.

Las empresas están convirtiéndose rápidamente en grandes usuarias de IA; los agentes de IA podrían elevar la demanda de cómputo hasta cinco veces la base instalada actual para 2030.

La IA física podría incrementar la demanda todavía más. Con millones de robots ya desplegados y previsiones de ventas anuales de un millón de robots humanoides para 2030, la necesidad de potencia informática podría aumentar aún más.

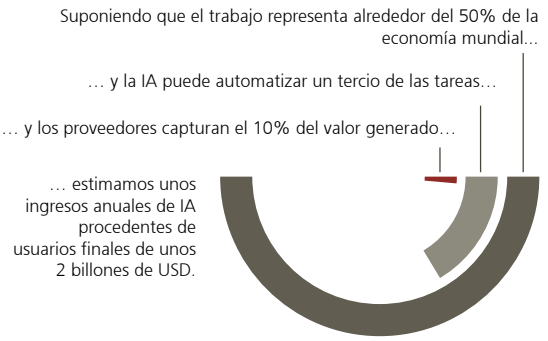
En conjunto, proyectamos 4,7 billones de USD adicionales de inversión de capital global en IA entre 2026 y 2030, de los cuales 2,4 billones de USD ya están planificados a partir de más de 40 anuncios divulgados solo este año.

Para 2026, prevemos un gasto de inversión de 571.000 millones de USD (frente a nuestra estimación previa de 500.000 millones y en comparación con un pronóstico de 423.000 millones en 2025) y esperamos que la inversión de capital crezca a una tasa anual compuesta (CAGR) del 25% entre 2025 y 2030, hasta alcanzar los 1,3 billones de USD anuales para 2030.

Figura 5

El potencial de ingresos de la IA es enorme

Estimaciones de CIO, con una economía mundial de 117 billones de USD



Fuentes: FMI, UBS, a 12 de noviembre de 2025

Monetización: un test crucial

Aunque la inversión está impulsando la fase actual de crecimiento, el éxito o el fracaso de las inversiones vinculadas a la IA dependerá, en última instancia, de que las compañías logren rentabilidades atractivas sobre esas inversiones.

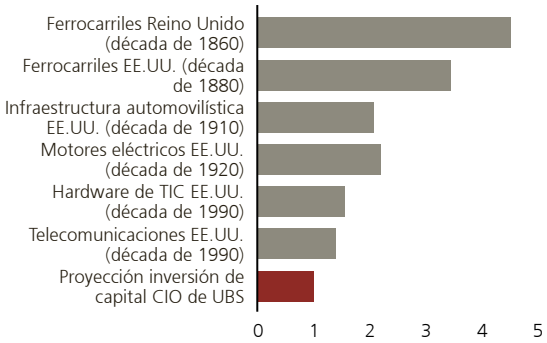
Creemos que el potencial de ingresos es enorme: si suponemos que el trabajo representa en torno al 50% de la economía mundial, que la IA puede automatizar un tercio de las tareas y que los proveedores capturan un 10% del valor resultante, los ingresos anuales de IA a largo plazo provenientes de usuarios finales podrían alcanzar unos 2 billones de USD.

Hasta ahora, la monetización no acompaña el ritmo de la inversión de capital. Entre los principales hiperescaladores, el gasto de inversión como porcentaje de los flujos de efectivo operativos ha pasado de alrededor de un 40% en 2023 a cerca de un 70% en 2025.

Figura 6

La inversión de capital en IA sigue siendo baja en proporción al PIB

Impulsos históricos de inversión, % del PIB mundial



Fuentes: Goldman Sachs, Oficina de Análisis Económico de EE.UU., FMI, UBS, a 12 de noviembre de 2025

Sin embargo, la experiencia histórica indica que las nuevas tecnologías suelen lanzarse con precios muy bajos —o incluso gratuitamente— para acelerar la adopción y que la capacidad de fijar los precios —y de obtener beneficios— aparece cuando los usuarios ya dependen del servicio. Así ocurrió con las redes sociales, el almacenamiento en la nube y el software empresarial.

Por ahora, conviene vigilar dos tendencias: la amplitud y la profundidad de la adopción de la IA y los primeros indicios de creación de valor. Datos de la Oficina del Censo de EE.UU. muestran que alrededor de un 10% de las empresas ya utiliza IA para producir bienes o servicios, un nivel que previsiblemente aumente al 14% en los próximos seis meses. Nuestro análisis sugiere que, a partir de ese umbral, la adopción tiende a acelerarse.

Los primeros en adoptarla ya reportan creación de valor tangible y una dependencia creciente de la IA. Varios estudios estiman ahorros diarios de tiempo: Adecco cifra los ahorros en una media de una hora al día y Forbes en 52 minutos.

A su vez, la aceleración del crecimiento de los ingresos por la nube y un aumento aún mayor de la cartera contratada entre las principales plataformas —a la luz de los resultados empresariales del tercer trimestre de 2025— refuerzan nuestra confianza en el importante potencial de monetización de la IA. De cara al futuro, el valor tenderá a trasladarse cada vez más de la fase de facilitación a la fase de aplicación.

Riesgos: lecciones de la historia

¿La IA puede quebrar la ley de la gravedad? A diferencia de la ingeniería aeroespacial, donde alcanzar la velocidad de escape obedece a leyes físicas precisas, la senda de los mercados financieros rara vez es lineal o predecible.

Ningún «despegue» de inversión se ha producido sin turbulencias: temores a exceso de oferta, cuellos de botella, capacidad de fijar los precios u obsolescencia. Si la actividad de acuerdos entre grandes compañías se vuelve más circular —con transacciones repetidas o inversiones cruzadas— también pueden aflorar vulnerabilidades financieras.

Aun así, el contexto histórico es alentador. Nuestra proyección de 1,3 billones de USD de inversión de capital anual en IA para 2030 equivaldría a alrededor de un 1% del PIB mundial. Este porcentaje se halla por debajo de las grandes oleadas de inversión en infraestructuras de los últimos 150 años —ferrocarril, automóvil, informática y telecomunicaciones—, que se situaron entre el 1,5% y el 4,5% del PIB mundial al año.

Si bien los inversores deben tener presentes los riesgos, creemos que las tendencias de inversión de capital y la aceleración de la adopción bastarán para impulsar aún más a los valores vinculados a la IA en 2026.

Invertir en innovación transformacional

Prevemos que la innovación transformacional será un motor clave de las rentabilidades de los mercados de renta variable en los próximos años. En inteligencia artificial, las oportunidades abarcan las fases de facilitación, inteligencia y aplicaciones. El auge de la demanda de centros de datos está alimentando la inversión en infraestructura eléctrica y de redes. Y esperamos que las compañías pioneras en tratamientos y tecnologías para prolongar la vida saludable emerjan como líderes de mercado. Creemos que los inversores deberían considerar reasignar hasta un 30% de una cartera diversificada de renta variable a estas tendencias estructurales.

IA

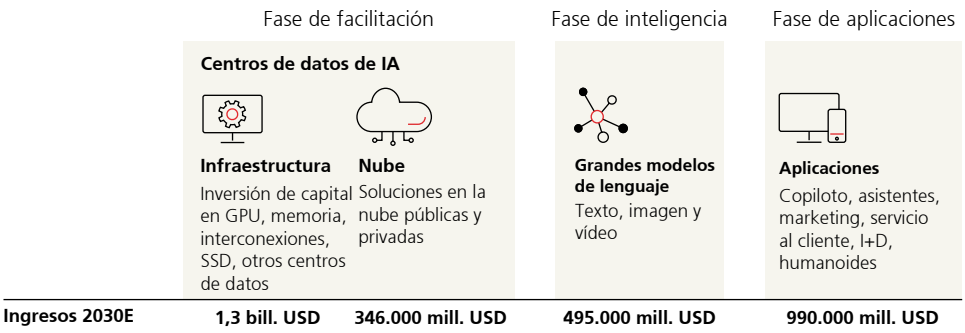
Nuestro marco de inversión en IA divide el ecosistema en tres fases: facilitación, inteligencia y aplicaciones.

La fase de facilitación abarca la infraestructura y las tecnologías fundamentales que accionan la IA, incluidos semiconductores, informática en la nube, equipos de redes y hardware especializado. Prevemos que la demanda de chips avanzados y de informática de altas prestaciones beneficie a estas compañías.

Figura 7

Inteligencia artificial: el punto donde se acumule el valor en la cadena de la IA irá cambiando con el tiempo

Proyectamos 3,1 billones de USD de ingresos de IA en 2030; una CAGR del 30% a seis años en las fases de facilitación, inteligencia y aplicaciones



Fuente: UBS, a 12 de noviembre de 2025

La fase de inteligencia comprende el software, los algoritmos y las plataformas de datos que permiten a los sistemas de IA aprender, razonar y generar información. Incluye a desarrolladores de modelos, compañías de gestión de datos y proveedores de herramientas de aprendizaje automático. La monetización de la innovación sigue siendo un reto para las empresas especializadas en software de IA; aun así, creemos que las compañías que incorporan la IA en sus flujos de trabajo u ofrecen plataformas escalables están bien posicionadas para crecer.

La fase de aplicaciones reúne a los productos y servicios para el usuario final que aprovechan la IA para generar valor. En esta fase prevemos el impacto más amplio y el crecimiento más rápido de los próximos tres años, a medida que la IA pase de los pilotos al uso a escala y su adopción se generalice entre los consumidores. Seguimos de cerca a las compañías que acreditan ganancias de productividad, ahorros de costes o nuevas vías de ingresos con sus soluciones.

En conjunto, recomendamos invertir de forma equilibrada en las fases de facilitación, inteligencia y aplicaciones para capturar todo el espectro de oportunidades de crecimiento y gestionar los riesgos a medida que la tecnología madura. Este enfoque diversificado permite a los inversores beneficiarse de la inversión en infraestructura básica, de la innovación en software y de la adopción en el mundo real, reduciendo la exposición a la volatilidad de un único segmento.

Energía y recursos

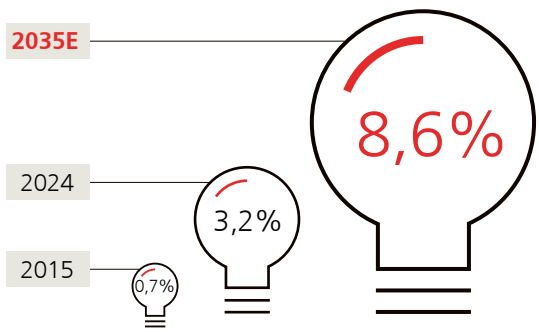
La rápida adopción de la IA está elevando la demanda de electricidad en EE.UU. y se prevé que para 2030 los centros de datos añadan tanta demanda de electricidad como la que consume Suecia actualmente al año. Los centros de datos podrían representar hasta un 9% del uso total de electricidad de EE.UU. para 2035 (frente a alrededor del 4% actual) y la Administración de Información Energética (EIA, por sus siglas en inglés) estima que los precios mayoristas de la electricidad en EE.UU. hayan aumentado una media del 23% en 2025 respecto a 2024.

Mientras que la IA es un factor clave del incremento de la demanda de electricidad, el fuerte aumento de la cartera de megaproyectos también debería impulsar dicha demanda en los próximos años.

Figura 8

La demanda de electricidad de los centros de datos está creciendo con fuerza

Demanda eléctrica de los centros de datos en EE.UU. como % del total, incluidas las previsiones de Bloomberg New Energy Finance (BNEF) para 2035



Fuentes: BloombergNEF, Ember, UBS, a 12 de noviembre de 2025

El respaldo de las políticas gubernamentales a la energía limpia sigue siendo sólido en la UE y en China: el Pacto Verde europeo y el Plan Quinquenal chino destinan cientos de miles de millones a la modernización de redes. En Estados Unidos, algunas disposiciones de la Ley de reducción de la inflación (IRA, por sus siglas en inglés) siguen en vigor; sin embargo, la Ley bipartidista de infraestructuras y la *One Big Beautiful Bill (OBBB)* han sustituido a muchos elementos, de modo que el apoyo de la política pública es más desigual y queda supeditado a continuos cambios legislativos.

El sector de la energía y los recursos está atrayendo la atención estratégica de los inversores, ya que una mayor demanda impulsa nuevas inversiones de capital a lo largo de toda la cadena de valor eléctrica. Se estima que la inversión mundial en redes eléctricas alcanzará en torno a 500.000 millones de USD en 2026.

A largo plazo, pronosticamos un aumento de la demanda de tecnologías, como la gestión de redes con IA y los reactores nucleares modulares; aun así, es improbable que los reactores modulares pequeños (SMR, por sus siglas en inglés) se conviertan en un motor de ingresos relevante antes de mediados de la década de 2030.

Mientras tanto, la restricción de la oferta de materias primas plantea a la vez un reto y una oportunidad. Por ejemplo, prevemos que la demanda de cobre aumente cerca de un 3%, lo que probablemente impulse los precios por encima de los 13.000 USD/tm en 2026, a medida que el déficit de mercado se amplíe a 87.000 toneladas métricas (desde 53.000 toneladas métricas en 2025).

Nuestro enfoque de inversión preferido pone el acento en la diversificación regional y sectorial. Cada región ofrece oportunidades atractivas en modernización de redes, energías renovables y materiales críticos, mientras que la diversificación reduce la exposición del inversor a riesgos regulatorios, de suministro o idiosincrásicos.

Inversión sostenible

Muchos de los motores subyacentes de la oportunidad en energía y recursos —electrificación, eficiencia de recursos y cambios regulatorios— también apuntalan un conjunto creciente de oportunidades en inversión sostenible.

La inversión global en la transición energética alcanzó un récord de 2,1 billones de USD en 2024 (+11% interanual). China fue el mayor mercado, con un gasto de 818.000 millones de USD. La eficiencia de los recursos es cada vez más crítica: el uso de materiales se ha más que triplicado en cinco décadas, pero solo un 6,9% se recicla («Circularity Gap Report 2024»). Escalar las soluciones de economía circular y reciclaje resulta esencial para mitigar los riesgos de suministro y captar oportunidades de crecimiento. Al mismo tiempo, la adaptación al clima está cobrando protagonismo a medida que aumentan las pérdidas financieras: el volumen de pérdidas por catástrofes que gozaba de cobertura de seguros alcanzó los 150.000 millones de USD en 2025 (Swiss Re).

Estas tendencias, junto con el respaldo continuado de las políticas públicas, están ampliando el universo de clases de activos disponibles para la inversión. Ello permite a las carteras multiactivo aprovechar oportunidades de crecimiento y diversificación, incluso mientras prosigue el debate político sobre la sostenibilidad.

Longevidad

A medida que la tecnología y la infraestructura redefinen cómo vivimos y trabajamos, creemos que otra fuerza poderosa se erige en la intersección entre demografía e innovación: la oportunidad de la longevidad, que ayuda a las personas a vivir más y con mejor salud.

Para 2030, estimamos que los ingresos anuales del mercado global de la longevidad podrían alcanzar los 8 billones de USD, frente a los 5,3 billones de USD de 2023; solo la atención sanitaria representaría una oportunidad de 2,2 billones de USD.

Vemos un potencial de crecimiento especialmente sólido en obesidad, oncología y dispositivos médicos.

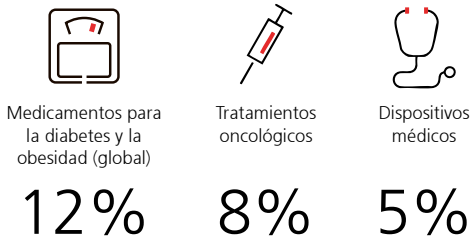
En el caso de los fármacos contra la obesidad (GLP-1), estimamos un crecimiento de los ingresos a una CAGR próxima al 12% hasta 2030, impulsado por la rápida adopción gracias a sus beneficios clínicos —entre un 15% y un 22% de pérdida de peso en ensayos y menor riesgo cardiovascular/renal—, la ampliación de la cobertura de seguros y el posible lanzamiento de formulaciones orales de GLP-1 a partir del próximo año.

Esperamos que el área de tratamientos oncológicos crezca a una CAGR del 8% para 2030. Una población que envejece, la aparición de nuevas modalidades de cáncer y unos diagnósticos más precoces sustentan una demanda robusta.

Figura 9

Los ingresos anuales previsiblemente crezcan

Tasa de crecimiento anual compuesta (2023–2030) de la oportunidad de longevidad



Fuente: UBS, a 12 de noviembre de 2025

También anticipamos un fuerte crecimiento en dispositivos médicos en general y prevemos que el incremento anual en dispositivos quirúrgicos y para la diabetes se sitúe entre un 5% y un 9%. Los avances en monitorización continua de glucosa y en cirugía mínimamente invasiva deberían apuntalar una demanda sólida.

Preferimos un enfoque diversificado entre los sectores llamados a beneficiarse de los cambios demográficos. La atención sanitaria sobresale como principal catalizador de la longevidad, por su papel esencial para una población que envejece. También identificamos oportunidades en consumo, servicios financieros e inmobiliario, aunque en algunos casos los modelos de negocio aún están adaptándose para responder a las necesidades de este creciente grupo demográfico.

Integración de la innovación transformacional en la cartera

La historia reciente ha demostrado que exponerse a oportunidades de crecimiento estructural puede mejorar el rendimiento de las carteras de renta variable. Creemos que esta seguirá siendo una característica de los mercados globales en los próximos años.

La mayoría de las carteras de renta variable de los inversores probablemente ya tienen alguna exposición a tendencias estructurales, de forma deliberada o no. Estimamos que una cartera puramente pasiva invertida en el MSCI AC World ya incorpora aproximadamente un 40% de exposición a nuestras oportunidades de innovación transformacional (TRIO) (al cierre de octubre de 2025).

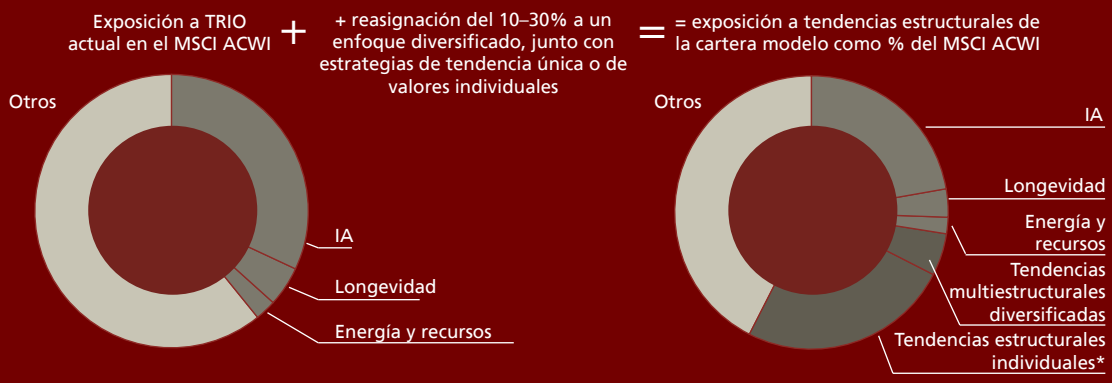
Para los inversores que busquen aumentar su potencial de rentabilidad superior invirtiendo de forma más explícita en tendencias estructurales, identificamos tres estrategias a considerar: invertir en un conjunto de tendencias, concentrarse en una sola tendencia o seleccionar valores individuales vinculados a una o varias tendencias.

En nuestro informe «Investing in structural trends through equities», analizamos cómo la reasignación de entre un 10% y un 30% de una cartera de acciones con amplia diversificación a una combinación de estas estrategias puede elevar la exposición al crecimiento estructural de una cartera de renta variable pasiva de un 39% a entre un 45% y un 58%. En la práctica, esto podría incluir hasta un 10% en un enfoque diversificado y entre dos y cinco estrategias centradas en una sola tendencia o en valores individuales.

Figura 10

La asignación a tendencias de inversión estructurales puede complementar las exposiciones de la cartera

Exposición a TRIO en el MSCI ACWI (en %) y exposición resultante (en %) en el MSCI ACWI con una asignación adicional del 10–30% a tendencias estructurales



* Combinación diversificada de TRIO y otros temas estructurales a largo plazo, con un máximo del 4–5% de la exposición total a renta variable por tema
Fuentes: MSCI, UBS, a 12 de noviembre de 2025

El entorno económico

Esperamos que el entorno macroeconómico sea favorable para las acciones en 2026. El crecimiento arranca el año ligeramente desigual, pero a medida que avance el año, prevemos que mejore la confianza de las empresas y los consumidores, que el estímulo fiscal en las principales economías avanzadas cobre tracción y que los efectos arancelarios se disipen.

EE.UU.

Prevemos un crecimiento real del PIB estadounidense próximo al 2% en 2026, similar al de 2025, si bien las cifras anuales ocultan una aceleración subyacente.

Al comenzar 2026, la economía podría atravesar una fase de debilidad por las presiones arancelarias sobre los precios y las exportaciones. El mercado laboral probablemente también se muestre flojo, reflejo de una menor oferta de mano de obra y de una contratación más prudente. Sin embargo, esperamos una aceleración del crecimiento en la segunda mitad del año. La confianza empresarial debería beneficiarse de un giro de la política económica hacia recortes tributarios selectivos y de la desregulación conforme se acerquen las elecciones legislativas de noviembre; al mismo tiempo, la demanda de los consumidores se apoyaría en un fuerte crecimiento salarial y en unos sólidos balances de los hogares de rentas medias y altas.

Pronosticamos que la inflación alcance un máximo en el segundo trimestre, al situarse ligeramente por encima del 3%. La Reserva Federal previsiblemente efectuará otros dos recortes de tasas para final del primer trimestre, moviéndose hacia una postura neutral. Aunque el nombramiento de una nueva persona al frente de la Fed introduce incertidumbre, confiamos en que la política monetaria seguirá siendo dependiente de los datos.

Europa

Prevemos un crecimiento de la zona euro de poco más del 1% en 2026, aunque también esperamos una aceleración a lo largo del año. La confianza del consumidor sigue siendo cauta y las tasas de ahorro son elevadas; además, la región encara vientos en contra derivados de la política comercial de EE.UU. No obstante, el estímulo fiscal y la inversión en infraestructuras de Alemania deberían ofrecer soporte, con una demanda interna favorecida por el aumento de las rentas reales y un mercado laboral robusto.

Prevemos que la inflación general caerá por debajo del objetivo del 2% del Banco Central Europeo (BCE) en 2026, mientras que las expectativas a medio plazo se mantendrían estables, lo que permitiría al BCE dejar las tasas sin cambios. La guerra entre Rusia y Ucrania continúa siendo un foco de incertidumbre, pero un alto el fuego y la posterior reconstrucción podrían mejorar las perspectivas de crecimiento.

Asia

Prevemos que el crecimiento de Asia-Pacífico sin Japón se mantenga sólido, algo por debajo del 5%, con un inicio tibio y un cierre de 2026 más firme a medida que la bajada de tasas se vaya trasmitiendo a la economía. Se espera que China fije un objetivo de crecimiento del 4,5–5,0% y priorice la innovación tecnológica y la modernización industrial en su nuevo Plan Quinquenal.

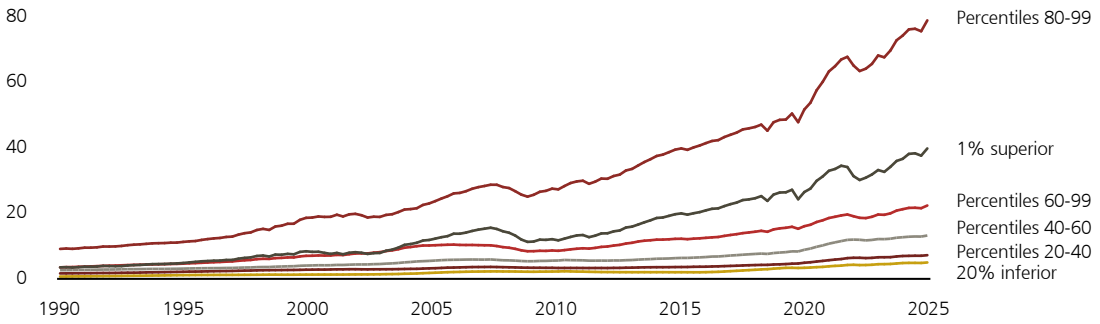
En el plano de la política económica, la reciente tregua comercial entre EE.UU. y China es un avance positivo, aunque quedan muchos detalles por concretar, en especial en semiconductores. Por otra parte, el énfasis sostenido de China en la modernización interna y en la diversificación de sus cadenas de suministro debería contribuir a apoyar la estabilidad económica ante las incertidumbres globales.

Entre los grandes temas macroeconómicos de la región destacan la ampliación de las cadenas de suministro tecnológicas, el repunte del consumo interno en Japón e India y una reactivación del crecimiento del crédito. Todos estos factores deberían favorecer al sector bancario y a las oportunidades de inversión ligadas al consumo en toda la región.

Figura 11

Las finanzas de los hogares de EE.UU. se mantienen sólidas, en especial entre los grupos de rentas medias y altas

Patrimonio neto total por percentil de rentas en EE.UU., en billones de USD

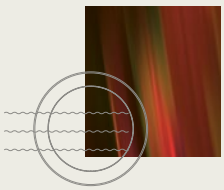


Fuentes: Reserva Federal de EE.UU., UBS, a 12 de noviembre de 2025

Postales de todo el mundo

Europa es un continente repleto de oportunidades, aunque cargado de contradicciones. Algunos de sus 44 países figuran entre las economías más innovadoras y prósperas del mundo. Atrae a más turistas y estudiantes internacionales que ninguna otra región. Destaca por su calidad de vida y el atractivo de sus ciudades. Si viaja a Atenas, Berna, París, Praga, Roma, Viena o Zúrich, encontrará un rico patrimonio histórico y unas infraestructuras públicas de calidad. Su prolífica industria de bienes de lujo vende más relojes, bolsos, coches de alta gama y otros artículos de elevado coste que ningún otro continente.

Y, sin embargo, Europa rinde por debajo de su potencial. Aún sigue resonando el comentario de la excanciller alemana, Angela Merkel: «Europa representa el 7% de la población mundial, el 25% del PIB mundial y el 50% del gasto social mundial». Mientras que los trabajadores de EE.UU. dedican al trabajo alrededor de 1.800 horas al año, los alemanes trabajan solo 1.335 horas, unos cuatro meses menos. El PIB y la capitalización bursátil de Europa palidecen frente a los Siete Magníficos de EE.UU. Su política, regulación y burocracia resultan de una complejidad endiablada. Y aun así. Los directivos europeos están sintiendo la presión. Se respira cambio y a los mercados les gusta. La positiva evolución de las bolsas europeas en 2025 podría anticipar nuevas subidas.



Europa

Burkhard Varnholt

Senior Financial Markets Advisor

El panorama empresarial estadounidense es un compendio de resiliencia y reinvención. Desde las *startups* de las grandes ciudades hasta las empresas familiares de las pequeñas localidades, el optimismo está volviendo tras un año de intranquilidad. La incertidumbre en torno a las políticas empieza a disiparse y la Ley OBBB ofrece nuevos incentivos fiscales, un viento de cola para las compañías dispuestas a invertir y expandirse. La desregulación vuelve a estar en la agenda. El impulso de la administración Trump —en especial para la banca— está abriendo puertas a emprendedores y pequeñas empresas, mientras las condiciones financieras siguen relajándose. La actividad de fusiones y adquisiciones y de salidas a bolsa está comenzando a reactivarse, señal de un entorno de salida más dinámico para los propietarios que están listos para dar el siguiente paso.

Pero las contradicciones persisten. El gasto de los hogares de menores ingresos sigue débil y enfría el ánimo en la economía real. La escasez de mano de obra continúa en sectores clave, moldeada por la demografía y los patrones de inmigración. Y el implacable avance de la IA, junto con las disrupciones de la política comercial, obligan a extremar la cautela incluso a los directivos más experimentados. Aun así, el espíritu emprendedor estadounidense perdura. Si se mantiene la claridad regulatoria y la innovación continúa, 2026 podría ser un año con más oportunidades que desafíos y los propietarios de empresas volverían a llevar la iniciativa.

EE.UU.

Jason Draho

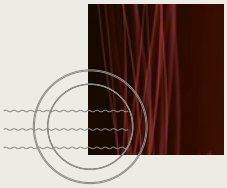
Head of Asset Allocation, CIO Americas

El panorama de China en 2026 combina retos y oportunidades. Las exportaciones se mantienen resistentes, la demanda tecnológica es sólida y las subvenciones selectivas siguen apuntalando el gasto de los consumidores. El 15.º Plan Quinquenal sitúa la innovación y la modernización industrial en primer plano. El compromiso gubernamental de duplicar el PIB per cápita para 2035 apunta a una década de ambicioso crecimiento, pero también a unas mayores expectativas de calidad, seguridad y competitividad global.

Las tensiones comerciales con EE.UU. persisten; aun así, la estrategia de China —modernizar su industria, abrir nuevos mercados y diversificar las cadenas de suministro— permite que las empresas ágiles ganen terreno. Quienes sepan adaptarse a los cambios de las políticas e inviertan en tecnología pueden obtener recompensas significativas.

En toda la región, la confianza está en aumento. Las cadenas de suministro tecnológicas se mantienen firmes y los repuntes internos en varios países están abriendo oportunidades en energía, infraestructuras y finanzas.

El dinamismo de la región es real, pero también lo es la necesidad de adaptarse con rapidez y aprovechar las oportunidades que trae la volatilidad.



Asia

Yifan Hu

Chief Investment Officer Greater China

Aumentar la exposición a acciones

Esperamos que la renta variable mundial suba alrededor de un 15% para final de 2026, a medida que los mercados prolonguen el impulso de los últimos años; por ello, pensamos que los inversores con infraponderación en acciones deberían aumentar la exposición a estos activos. Las visiones favorables de la tecnología y la renta variable estadounidenses son los principales catalizadores, pero también prevemos contribuciones de los sectores de la atención sanitaria, los servicios públicos y la banca, así como de Europa, Japón, China y los mercados emergentes.

Renta variable de EE.UU.

Estados Unidos seguirá siendo el principal motor de la renta variable global: un sólido crecimiento de los beneficios, la alta rentabilidad y el efecto acelerador de la IA, la energía y los recursos y la longevidad deberían impulsar el rendimiento en 2026. La fortaleza del consumo, el apoyo de la política monetaria y las medidas de estímulo fiscal refuerzan nuestra favorable perspectiva.

Pronosticamos que el S&P 500 registre un beneficio por acción de 305 USD en 2026 —lo que equivaldría a un aumento del 10% interanual— y estimamos que el índice suba hasta los 7.700 puntos para final de año. Los Siete Magníficos seguirán siendo determinantes y representarán cerca de la mitad del crecimiento que prevemos de los beneficios.

Entre las acciones estadounidenses, también vemos oportunidades atractivas en atención sanitaria, servicios públicos y banca, lo que amplía la base para nuevas subidas.

Atención sanitaria. Prevemos que el sector de la atención sanitaria en EE.UU. salga de un periodo de incertidumbre regulatoria y que una mayor claridad sobre la fijación de los precios de los fármacos y sobre los aranceles al sector farmacéutico favorezca su rendimiento. Identificamos potencial alcista en compañías selectas con exposición a mercados grandes y en expansión como el de la obesidad, mientras que el perfil de beneficios menos correlacionados que tiene el sector podría aportar valor si el crecimiento económico se ralentiza.

Servicios públicos. También nos gustan las empresas estadounidenses de servicios públicos, que actualmente se benefician de la demanda eléctrica asociada a la IA y de la expansión de la infraestructura digital. El aumento del consumo de electricidad —impulsado por los centros de datos de IA y por las manufacturas industriales— está acelerándose. Ello está promoviendo una mayor inversión de capital en infraestructuras de energía y está favoreciendo un sólido crecimiento de los beneficios. Más de la mitad del sector

por capitalización bursátil tiene una fuerte exposición a estas tendencias. Además, las empresas de servicios públicos cotizan con un descuento del 18% respecto al S&P 500 y ofrecen una rentabilidad por dividendo del 2,7%. En conjunto, vemos una propuesta atractiva: potencial de crecimiento y de obtención de ingresos defensivos.

Bancos. Los bancos —en EE.UU. y a escala mundial— cada vez están mejor capitalizados y son más rentables, con un ROE que se ha incrementado al 11,5% en 2025 y que se prevé que suba más. Las tendencias de los márgenes financieros son favorables, los volúmenes de préstamos están mejorando, se está desplegando una fuerte actividad en los mercados de capitales y existe el potencial de que se produzca una desregulación en ciertos mercados. Todos estos factores respaldan nuestra tesis de que el sector ofrece valoraciones atractivas y potencial de rentabilidad para los accionistas.

Oportunidades fuera de EE.UU.

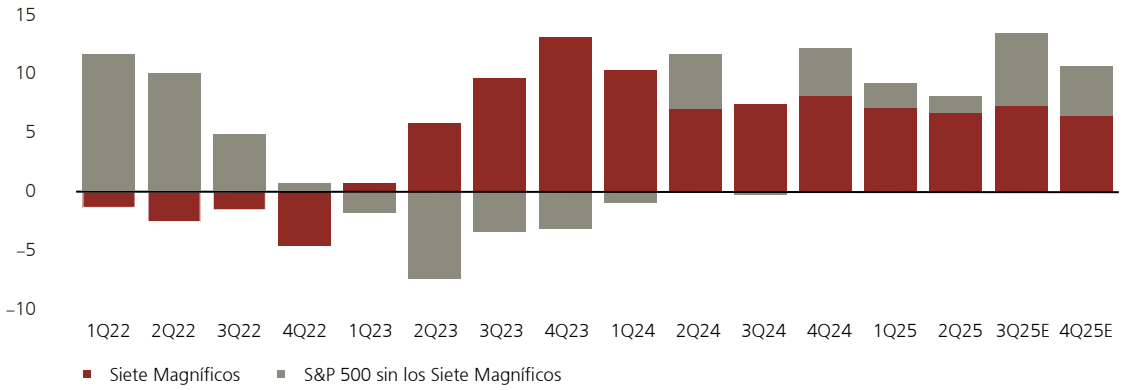
Más allá de Estados Unidos, también identificamos oportunidades en Europa, Japón y China.

Europa. Elevamos la calificación de las acciones europeas a Atractivas, con un particular énfasis en la zona euro. Tras tres ejercicios de beneficios estancados, se espera una aceleración del crecimiento de los beneficios de hasta un 7% en 2026 y de un 18% en 2027, gracias a una recuperación del gasto en bienes, un disciplinado control de los costes y una política favorable del BCE, incluidos los 200 puntos básicos en recortes de tasas ya decretados. El plan de Alemania para invertir más de un 20% del PIB en infraestructuras y defensa refuerza la perspectiva fiscal y dinamiza la inversión de capital. Los bancos están más saneados —con mayor crecimiento de los volúmenes de préstamos, reajustes de las tasas de interés de los activos e ingresos por comisiones—, mientras que la renta variable de la

Figura 12

Los Siete Magníficos siguen siendo motores clave del crecimiento de los beneficios del S&P 500

Contribución al crecimiento del BPA del S&P 500, %, datos reales y estimaciones de CIO



Fuentes: FactSet, UBS, a 12 de noviembre de 2025

zona euro ofrece una notable exposición a energía y recursos y a longevidad. Las valoraciones siguen siendo razonables: las acciones de la zona euro cotizan con un múltiplo de 15 veces la relación prevista de precio-beneficios —una prima del 10% sobre su media a largo plazo— y con un descuento del 22% frente a sus homólogas del mundo. Puesto que el entusiasmo inversor se ha enfriado y la perspectiva está mejorando, vemos el momento actual como un punto de entrada atractivo. En Europa, preferimos los sectores industrial, de tecnología y de servicios públicos, además de «compañías líderes europeas» bien posicionadas para aprovechar marcos políticos propicios y motores de crecimiento estructural.

Japón. La incertidumbre política puede generar volatilidad a corto plazo; aun así, prevemos que unas políticas más acomodaticias bajo el nuevo gobierno apuntalen al mercado a medio plazo. Una recuperación de los beneficios empresariales anterior a lo previsto, las mejoras de la rentabilidad sobre los recursos propios y unas valoraciones que son más bajas que en otras regiones también deberían resultar favorables a esta dinámica. Los esfuerzos de las empresas japonesas por mejorar la eficiencia del capital y las rentabilidades para los accionistas también pueden ayudar a que el mercado mantenga su trayectoria al alza.

Figura 13

Las valoraciones están altas, pero aún no tocan máximos

PER a 12 meses del S&P 500, con media desde 1985 y máximo destacados

Fuentes: Refinitiv Datastream, UBS, a 12 de noviembre de 2025

Figura 14

Prevemos subidas de los mercados de renta variable

Resumen de pronósticos de CIO para determinados objetivos de precios, valoraciones (precio actual frente a nuestro pronóstico), beneficios y rentabilidades por dividendo (consenso)

	Contado	Objetivo	PER 2026	Crecimiento BPA 2026	Rentabilidad por dividendo 2026 (consenso)
S&P 500	6.851	7.700	22,5x	10%	1,2%
Euro Stoxx 50	5.787	6.200	17,0x	7%	3,0%
Topix	3.359	3.600	16,6x	7%	2,3%
MSCI China	88	102	12,4x	14%	2,1%
FTSE 100	9.911	10.000	14,5x	5%	3,5%
SMI	12.794	13.600	17,2x	5%	3,2%

Fuente: Refinitiv Datastream, UBS, a 12 de noviembre de 2025

¿Las acciones están caras?

Las valoraciones de la renta variable global siguen elevadas. El índice MSCI All Country World cotiza a más de 19 veces los beneficios previstos a 12 meses, lo que supone alrededor de un 30% por encima de su media de 20 años. Esta prima obedece en gran medida al crecimiento de los sectores con valoraciones altas, como tecnología de la información, que actualmente representan más de un 28% del índice, frente a tan solo un 11% hace una década.

Las valoraciones son especialmente altas en EE. UU. El S&P 500 cotiza a 23 veces los beneficios a 12 meses, cerca del extremo superior de su rango histórico. Aunque el Nasdaq registra un PER de los últimos 12 meses de 30× —muy por debajo del máximo de la burbuja puntocom—, no deja de reflejar un optimismo considerable. Fuera de EE.UU., las valoraciones son más moderadas: las acciones europeas y chinas están un 10% y un 7% por encima de sus valoraciones medias de 20 años, respectivamente, y el índice de Japón cotiza con descuento respecto a su media a largo plazo.

La historia sugiere que las valoraciones altas por sí solas rara vez detienen un recorrido alcista. Por ejemplo, las advertencias sobre la «exuberancia irracional» en 1996 llegaron años antes del máximo del Nasdaq; y las preocupaciones por una «burbuja de la expansión cuantitativa (QE)» en 2013 fueron seguidas de nuevas subidas. Eso sí, las valoraciones altas pueden traducirse en rentabilidades más moderadas a largo plazo y el S&P 500 podría tener dificultades para repetir la rentabilidad media del 9,7% anual de las dos últimas décadas. Aun así, los mercados pueden seguir avanzando siempre que los beneficios y la liquidez se mantengan firmes.

El crecimiento de los beneficios será fundamental. Esperamos que el beneficio por acción del S&P 500 aumente un 11% en 2025 y un 10% en 2026, lo que refuerza el potencial alcista a corto plazo. A más largo plazo, si la IA cumple sus promesas, los beneficios futuros de las empresas podrían acabar justificando las valoraciones de mercado actuales. Un riesgo principal radica en que la IA decepcione.

Cómo construir una cartera estratégica de renta variable

Construir una cartera estratégica de renta variable requiere equilibrar objetivos de crecimiento a largo plazo con la gestión del riesgo y la diversificación.

Para la mayoría de los inversores, la renta variable debería constituir el núcleo de una cartera orientada al crecimiento, comprendiendo habitualmente un 30–70% de los activos totales, dependiendo de la tolerancia al riesgo, el horizonte de inversión y los objetivos financieros. Un reajuste periódico hacia el objetivo a largo plazo es esencial para controlar el riesgo y mantener la disciplina.

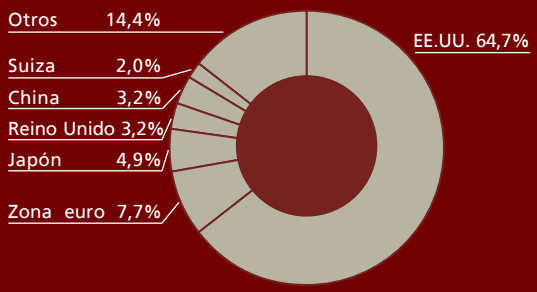
La diversificación regional es imprescindible. El índice MSCI All Country World (ACWI) sirve de referencia. Como regla general, la exposición a Estados Unidos debería representar al menos la mitad de una cartera global de renta variable, con un mínimo del 20% en otros mercados internacionales.

Quienes busquen reforzar el potencial de rentabilidad superior pueden reasignar hasta un 30% de una cartera de renta variable ampliamente diversificada a estrategias vinculadas al crecimiento estructural (véase la página 21). Para profundizar en la diversificación, los inversores también pueden considerar estrategias cuantitativas o basadas en factores junto con las asignaciones tradicionales.

Figura 15

Las acciones de EE.UU. representan casi dos tercios del índice de referencia global MSCI ACWI

Ponderaciones por país en el MSCI ACWI, %



Fuentes: MSCI, UBS, a 12 de noviembre de 2025

Buscar oportunidades en China

La innovación y el gasto en IA están impulsando un fuerte crecimiento del sector tecnológico chino, con una previsión de notable aumento de los beneficios en 2026. Ese impulso se extiende al conjunto de las acciones chinas, respaldadas por una liquidez sólida y valoraciones razonables. Para quienes buscan diversificación, nos inclinamos por ampliar la exposición a Asia, donde observamos tendencias positivas en inversión tecnológica, beneficios sólidos y valoraciones atractivas en toda la región. En particular, destacan India y Singapur como beneficiarios, a medida que mejoran sus ciclos económicos y sus beneficios empresariales.

Sector tecnológico chino

El sector tecnológico chino aceleró la innovación en 2025, con avances notables a lo largo de la cadena de valor de la IA. Los nuevos modelos de IA desarrollados en China han mostrado liderazgo tecnológico y una política pública favorable está reforzando la resiliencia del ecosistema. Pese a la sólida rentabilidad acumulada en lo que va de año, las valoraciones del sector tecnológico chino presentan un importante descuento respecto a las de sus homólogos globales y se sitúan por debajo de sus medias históricas, lo que sugiere potencial de revalorización. Esperamos que el fuerte crecimiento de los beneficios en 2026 impulse a las tecnológicas chinas al alza (véase la Figura 16) y consideramos que el sector es una idea de gran convicción dentro de las acciones globales.

Renta variable china

Más allá de la tecnología, las perspectivas de la renta variable china han mejorado. El crecimiento económico podría mantenerse apagado, pero una mayor liquidez interna, unos beneficios robustos y un aumento de los flujos minoristas deberían apuntalar a las acciones. El estímulo fiscal del gobierno ha sido moderado; con todo, cabe esperar que el próximo Plan Quinquenal incorpore nuevas medidas de apoyo a las manufacturas y a la tecnología. Las valoraciones actuales superan las medias históricas, aunque siguen lejos de los máximos previos. Las caídas provocadas por las tensiones entre Estados Unidos y China pueden ofrecer oportunidades para tomar posiciones.

Asia sin Japón

Las positivas rentabilidades de China y de su sector tecnológico también deberían favorecer a los índices de renta variable de Asia sin Japón y prevemos rendimientos de dos dígitos para final de 2026. Una perspectiva macroeconómica regional benigna y un dólar más débil deberían prestar un apoyo adicional. La positiva evolución de la inversión de capital vinculada a la IA en Asia está actuando como catalizador del crecimiento, los beneficios continúan avanzando con firmeza y las revisiones al alza de los analistas están aumentando. Las valoraciones regionales siguen siendo atractivas, ya que las bolsas presentan un descuento respecto a sus homólogas globales. Fuera de China continental, India debería beneficiarse del aumento de los beneficios empresariales, Singapur de las iniciativas para crear valor para los accionistas y Hong Kong de unas tasas de interés más bajas.

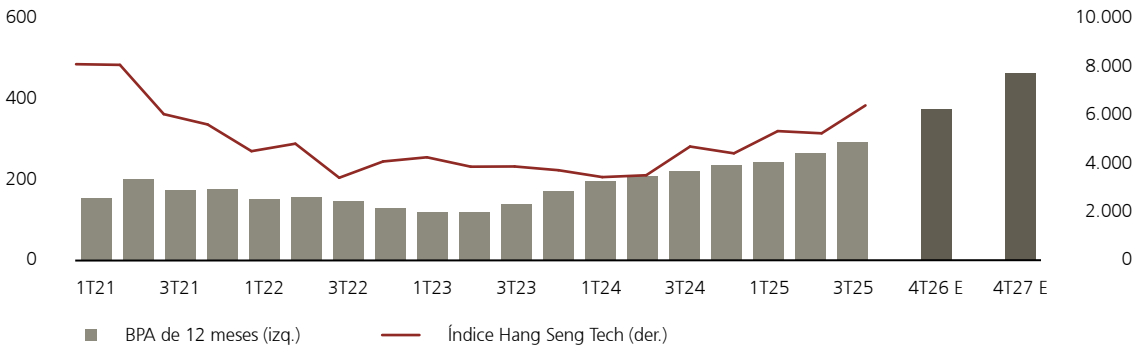
Mercados emergentes

Los mercados emergentes (ME) no solo aportan una vía diversificada para invertir en China, sino también exposición asimismo diversificada a la IA global y a la innovación tecnológica fuera de EE.UU.; los sectores ligados a la tecnología ya representan más del 40% del MSCI EM. En el caso de las acciones de los ME, esperamos rentabilidades de entre un 6% y un 9% para final de 2026, gracias a un entorno macroeconómico favorable, los recortes de tasas de la Fed y un dólar más débil, factores que mejoran las condiciones financieras y atraen flujos de capital.

Figura 16

El sector tecnológico chino debería subir gracias al sólido crecimiento de los beneficios en 2026

BPA de 12 meses del Hang Seng Tech (eje izq.) e índice de precios (eje der.)



Fuentes: Bloomberg, UBS, a 12 de noviembre de 2025

Preferencia por las materias primas

Las materias primas están llamadas a jugar un papel más prominente en las carteras en 2026. Nuestras previsiones apuntan a rentabilidades atractivas, respaldadas por desequilibrios entre la oferta y la demanda, riesgos geopolíticos elevados y tendencias a largo plazo como la transición energética global. Gracias a su baja correlación histórica con las acciones y los bonos, pueden amortiguar la volatilidad de la cartera en periodos de tensión en los mercados. Dentro de la clase de activo, vemos oportunidades en el cobre, el aluminio y los productos agrícolas, mientras que el oro sigue siendo un valioso instrumento de diversificación.

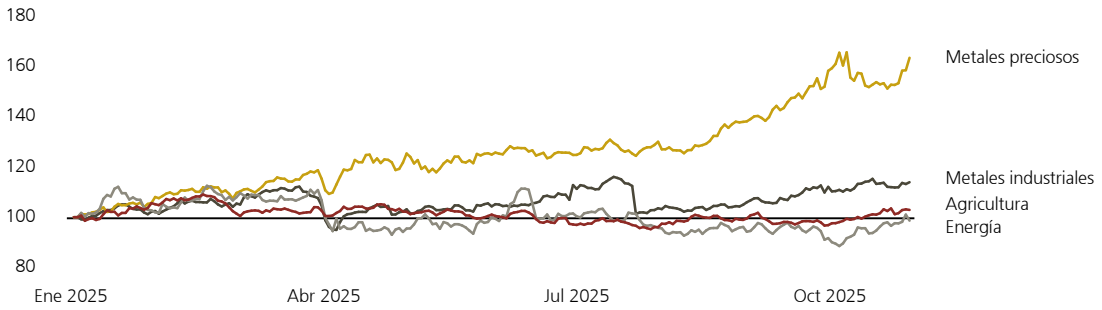
Metales preciosos

Los metales preciosos tuvieron una evolución excepcional en 2025, ya que la incertidumbre política y económica impulsó la demanda de activos considerados refugio. Tras la consolidación de final de año —lógica después de un recorrido alcista tan rápido—, vemos más potencial de subida para el oro y la plata en 2026. El oro mantiene su función de cobertura, apuntalado por las compras de los bancos centrales, los elevados déficits fiscales y los persistentes riesgos geopolíticos. La plata también se beneficia de una creciente demanda en electrónica y energía fotovoltaica.

Figura 17

La evolución de las materias primas fue desigual en 2025

Índices de rentabilidad total para ciertas clases de materias primas, base reexpresada desde 2025



Fuentes: Bloomberg, UBS, a 12 de noviembre de 2025

Energía

Los precios del petróleo quedaron rezagados frente a otras materias primas en 2025, en un contexto de demanda más débil de lo previsto y oferta abundante desde las Américas. Aun así, prevemos que la menor expansión de la oferta fuera de la OPEP+, junto a una recuperación moderada de la demanda, impulse una subida significativa de los precios a partir de mediados de 2026. Las materias primas energéticas también pueden ofrecer cobertura frente a conmociones geopolíticas, sobre todo en Oriente Medio.

Metales industriales

Los metales industriales tuvieron un buen rendimiento en 2025, en especial el cobre, que se benefició de alteraciones en la oferta ligadas a factores operativos, geopolíticos y medioambientales. De cara a 2026, tanto el cobre como el aluminio se enfrentarán previsiblemente a nuevos déficits de oferta que podrían elevar más los precios. La transición energética y la electrificación global siguen impulsando la demanda de estos metales, por lo que constituyen una inversión estructural clave.

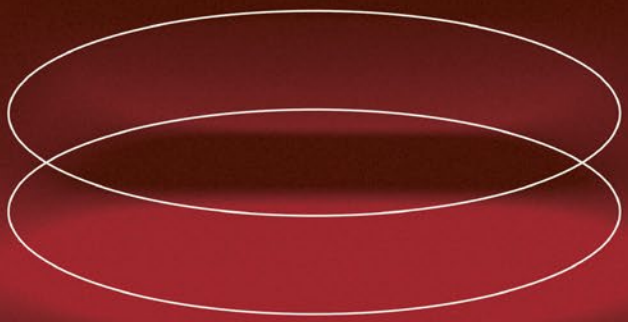
Agricultura y ganadería

Tras un año de una evolución deslucida, creemos que las materias primas agrícolas ofrecen un punto de entrada atractivo. La persistente escasez de cacao y café, sumada a los riesgos climatológicos emergentes en relación con los cereales, podría elevar los precios en los próximos doce meses. Los inversores deberían considerar el sector agrícola porque sus fundamentales están mejorando y posee una baja correlación con los ciclos económicos. En el segmento del ganado, los mínimos históricos del número de hembras bovinas y los decrecientes márgenes del porcino en EE. UU. apuntalan los precios.

Integración de materias primas en la cartera

Las materias primas pueden desempeñar un valioso papel en las carteras, pero también pueden afrontar volatilidad periódica. Las rentabilidades son más sólidas cuando los desequilibrios entre la oferta y la demanda o los riesgos macroeconómicos —como la inflación o los acontecimientos geopolíticos— son elevados. En esos periodos, una exposición amplia a materias primas ayuda a diversificar y a protegerse frente a conmociones. Cuando las perspectivas son favorables, recomendamos asignar hasta un 5% a un índice de materias primas diversificado.

Los inversores pueden acceder mediante índices diversificados, fondos cotizados (ETF) o inversiones estructuradas, pero sin perder de vista los riesgos intrínsecos de esta clase de activo, como la volatilidad de los precios y los costes asociados a los contratos de futuros o a las tenencias físicas. Las materias primas también han experimentado largos periodos de fuerte rentabilidad superior o inferior a la de las acciones. Por ello, en general las vemos como un componente táctico, esto es, no permanente, de una cartera a largo plazo.



Ingresos

¿Cómo gestionarán los gobiernos la creciente deuda?

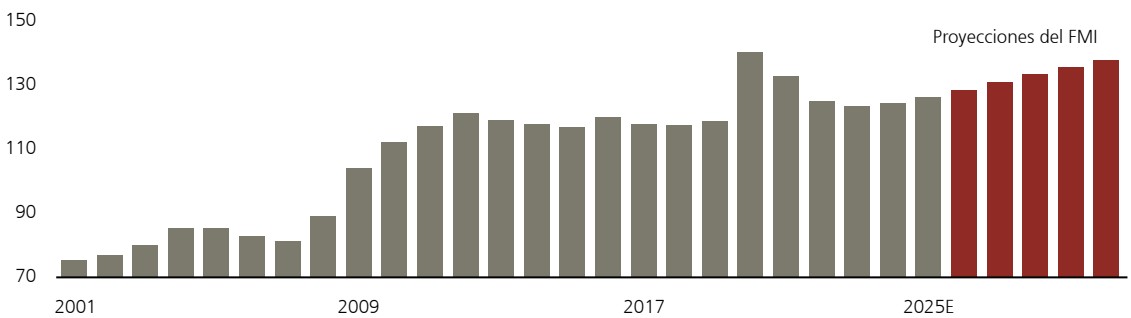
En ciertos países, las políticas vigentes han puesto el gasto público a velocidad de escape: sin decisiones firmes, seguirá aumentando como proporción del PIB. Creemos que la represión financiera —un conjunto de medidas que canalizan el ahorro y los recursos de los bancos centrales hacia la deuda pública y mantienen deprimidas las rentabilidades— tenderá a generalizarse en los próximos años.

La creciente deuda pública es uno de los grandes retos macroeconómicos de la década. El Fondo Monetario Internacional (FMI) estima que la deuda pública bruta del G7 alcanzará alrededor del 126% del PIB este año, frente al 85% de hace dos décadas. Este aumento responde en gran medida a conmociones extraordinarias —la crisis financiera de 2008 y la pandemia de COVID-19—, pero la tendencia al alza continúa. Según el FMI, los niveles de deuda podrían aumentar al 137% del PIB para 2030, producto del envejecimiento de la población —que genera más gasto y una base imponible más reducida— y de un mayor gasto en defensa.

Figura 18

La deuda pública seguirá en aumento

Deuda pública bruta del G7, % del PIB, incluidas las proyecciones del FMI



Fuentes: FMI, Bloomberg, UBS, a 12 de noviembre de 2025

Un riesgo es que la deuda podría alcanzar su propia velocidad de escape, donde unos persistentes déficits y unos mayores costes de los intereses harían difícil reconducirla.

En este contexto, la pregunta no es si habrá acción gubernamental, sino cómo se materializará y qué implicará para los inversores.

Potenciales respuestas de política

Consolidación fiscal
La receta clásica es la consolidación fiscal: elevar impuestos o recortar gasto para rebajar el déficit. Las fracturas partidistas complican cualquier acuerdo. En Francia, un parlamento polarizado bloqueó los intentos de lograr una leve reducción del déficit en 2025. En Estados Unidos, ninguno de los dos grandes partidos ha priorizado el recorte del déficit y en Japón el LDP ha preferido más estímulo en lugar de austeridad. Una consolidación fiscal de calado probablemente siga siendo la excepción.

Cambiar el perfil de vencimientos
Otra posibilidad pasa por cambiar la deuda pública hacia vencimientos más cortos. Al emitir más títulos a corto plazo, los gobiernos evitan comprometer durante décadas costes de financiación elevados, a la espera de que bajen las tasas o mejoren las condiciones fiscales. Esta medida permite ganar tiempo, pero eleva el riesgo de refinanciación y deja a los emisores más expuestos a futuros repuntes de la inflación y de las rentabilidades. En última instancia, aplaza el problema subyacente, no lo resuelve.

Represión financiera
En lugar de apoyarse solo en recortes del gasto o subidas de impuestos, que son políticamente difíciles, vemos un enfoque más sutil y probablemente extendido: la represión financiera, entendida como políticas que mantienen artificialmente bajas las tasas de interés para abaratar los costes de financiación.

La represión financiera canaliza la demanda de deuda pública a través de mecanismos como las regulaciones de bancos, fondos de pensiones y aseguradoras, además de compras de los bancos centrales. Así, los gobiernos «gravan» indirectamente a los ahorradores al reducir los rendimientos reales. Como consecuencia, los balances de los bancos centrales han crecido sustancialmente en los últimos 20 años y esperamos que se mantengan elevados (véase la Figura 19).

Consecuencias para los mercados

Para los inversores, un riesgo inmediato es que las dudas sobre la sostenibilidad de la deuda y las eventuales rebajas de calificaciones crediticias podrían desencadenar volatilidad periódica de las rentabilidades de los bonos. Aun así, pensamos que las intervenciones se volverán más frecuentes para ayudar a estabilizar o reducir esas rentabilidades.

A medio plazo, una actuación más asidua probablemente ancle las tasas y las rentabilidades de los bonos en niveles más bajos de lo que sugerirían los fundamentales de la deuda. Una represión intensa de las rentabilidades puede incrementar la volatilidad cambiaria, al trasladar a las divisas una parte mayor del

ajuste. Históricamente, los tipos de cambio eran fijos y las rentabilidades de los bonos flotaban. Hoy ambos se forman en el mercado, pero podríamos ir hacia un entorno de costes de financiación más estables, donde el ajuste recaiga en mayor medida en las divisas.

¿Cuáles son las consecuencias para los inversores?

* *Los precios de los activos podrían subir inicialmente:* Si gobiernos y bancos centrales intensifican las intervenciones para gestionar las rentabilidades, tanto las acciones como los bonos soberanos y las materias primas podrían registrar un buen rendimiento —en monedas locales— en el periodo inmediatamente posterior, a medida que descienden los rendimientos reales.

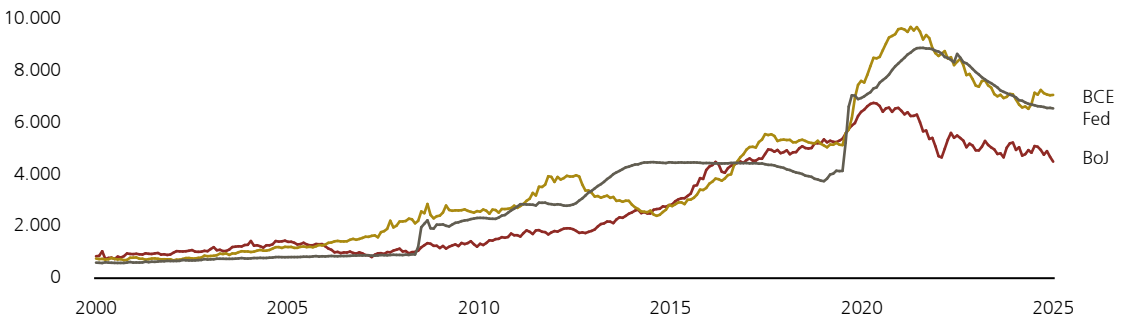
* *Diversificar las fuentes de ingresos y rentabilidad:* Dado que la deuda pública puede atravesar episodios de volatilidad, es clave adoptar un enfoque diversificado para generar ingresos. Una mayor intervención de los bancos centrales también puede elevar la correlación entre la renta variable y la renta fija, lo que incrementaría la importancia de los instrumentos alternativos en la cartera.

* *Gestionar la exposición a divisas:* Si las rentabilidades se hacen cada vez más estables, los mercados de divisas podrían convertirse en los principales mecanismos de absorción de las conmociones que afecten a la creciente deuda. Para los inversores, gestionar estratégicamente la exposición a divisas será clave para evitar desajustes entre activos y pasivos.

Figura 19

Los balances de los bancos centrales han crecido de forma sustancial en las dos últimas décadas

Activos totales de la Fed, el BCE y el Banco de Japón, en miles de millones de USD



Fuente: Bloomberg, UBS, a 12 de noviembre de 2025

Buscar ingresos diversificados

La combinación de unos diferenciales de crédito muy estrechos, la incertidumbre sobre la deuda pública y unas incipientes tensiones en los mercados de crédito sugiere que los inversores necesitan un enfoque matizado y diversificado para obtener ingresos. En nuestra opinión, ese enfoque debe incluir bonos de alta calidad y con grado de inversión, estrategias de renta variable orientadas a ingresos, inversiones estructuradas que generen ingresos y una exposición selectiva al crédito privado.

Bonos de calidad

Creemos que los bonos de calidad —en particular, la deuda soberana de alta calidad y la corporativa con grado de inversión— serán clave en 2026 como fuente de rendimientos y diversificación. Esperamos que los bonos de calidad de duración media (entre cuatro y siete años) ofrezcan rentabilidades de alrededor de un 5%, combinando cupón y apreciación del capital a medida que la Fed recorta las tasas. Prevemos que la rentabilidad de los bonos de calidad supere a la del efectivo, sobre todo en escenarios adversos en los que suban los precios de los bonos al caer las expectativas respecto a las tasas. En economías con tasas bajas o cercanas a cero, los inversores podrían no obtener muchos ingresos de los bonos de calidad; aun así, sus ventajas de diversificación justifican mantenerlos en cartera.

Figura 20

Los bonos de calidad deberían ofrecer rentabilidades atractivas en escenarios adversos

Previsiones de CIO para diciembre de 2026 de las rentabilidades del grado de inversión de EE.UU. a 10 años por escenario

Fuente: UBS, a 12 de noviembre de 2025

Estrategias de renta fija diversificadas

Somos más cautelosos en los segmentos de mayor riesgo de la renta fija, como los bonos de alta rentabilidad, por la compresión de los diferenciales. No obstante, consideramos que las estrategias de renta fija diversificadas tienen sentido para los inversores que buscan mayores rentabilidades dentro de esta clase de activo. Al combinar bonos con grado de inversión con una selección de deuda de alta rentabilidad y de mercados emergentes dentro de un marco de control del riesgo, los inversores pueden mejorar los ingresos y, al mismo tiempo, gestionar los riesgos de crédito y de duración.

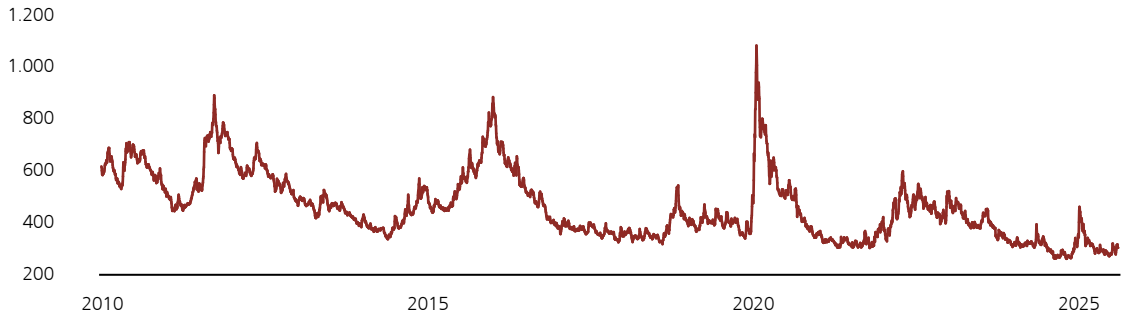
Financiación directa selectiva

El crédito privado ha atraído flujos significativos en los últimos años por la búsqueda de mayores rentabilidades. A nuestro juicio, la clase de activo ofrece un sólido potencial de ingresos a largo plazo. No obstante, con diferenciales muy estrechos —donde los prestamistas perciben una reducida prima por el riesgo asumido— y focos de estrés financiero, se hace imprescindible una selección rigurosa. Recomendamos evitar concentraciones excesivas en el segmento de empresas más pequeñas, donde los riesgos están aumentando. Preferimos los préstamos con respaldo de patrocinadores (concedidos a empresas propiedad de firmas de private equity) y los préstamos sénior (con prioridad de cobro). Sugerimos centrarse en compañías de mayor tamaño y en sectores menos sensibles al ciclo y con menor apalancamiento.

Figura 21

Los diferenciales de la deuda de alta rentabilidad permanecen en niveles históricamente estrechos

Índice ICE BofA US High Yield, diferenciales en pb



Fuente: ICE BofA, UBS, a 12 de noviembre de 2025

Renta variable orientada a ingresos

En mercados donde las rentabilidades de los bonos son bajas o los diferenciales de crédito están muy ajustados, los inversores orientados a generar ingresos pueden encontrar mejores oportunidades en estrategias de renta variable, ya sea vía dividendos o mediante estrategias con opciones. Nuestros mercados preferidos para estrategias de dividendos son Suiza, donde los valores de alta calidad rinden en torno al 4%, claramente por encima de los bonos locales, y el Sudeste Asiático, donde las rentabilidades por dividendo medias también superan el 4%. Las estrategias de renta variable orientadas a ingresos que combinan dividendos con venta sistemática de opciones podrían generar rendimientos aún más elevados, mejorar la diversificación de las rentabilidades y fortalecer los flujos de ingresos en los diferentes ciclos.

Inversiones estructuradas que generan rentabilidades

Los inversores también deberían considerar inversiones estructuradas que generen rentabilidad, sobre todo si bajan las tasas. Estas estructuras —como los pagarés vinculados a acciones— ofrecen rentabilidad a cambio de la obligación de comprar un instrumento a un precio menor predefinido. Un entorno de tasas más bajas las hace relativamente más atractivas, aunque una volatilidad reducida puede deprimir las primas de las opciones y, por tanto, los rendimientos. Recomendamos prestar gran atención a la liquidez, al riesgo de emisor y a los riesgos de mercado dentro de una cartera diversificada.

Cómo construir una cartera de renta fija

Una asignación robusta a renta fija aporta estabilidad e ingresos mientras mantiene el riesgo bajo control. Una asignación de entre un 15% y un 50% de los activos totales a renta fija es una referencia habitual y ha de ajustarse a la tolerancia al riesgo, las necesidades de ingresos y el horizonte de inversión. Unas asignaciones más altas son adecuadas para quienes priorizan la estabilidad; unas más bajas encajan con perfiles orientados al crecimiento. El reajuste periódico es fundamental para mantener las asignaciones objetivo, porque la evolución del mercado, los vencimientos y los cupones pueden cambiar las ponderaciones de la cartera.

El riesgo cambiario puede pesar más en el rendimiento de la renta fija que en el de otras clases de activos. Por ello, conviene alinear las posiciones con una estrategia de divisas global, combinando fondos con cobertura cambiaria, bonos en monedas locales y bonos internacionales para gestionar este riesgo.

La duración mide la sensibilidad de los precios de los bonos a las variaciones de las tasas de interés. Creemos que una duración media de cinco a siete años equilibra riesgo y rentabilidad para el inversor con horizonte a largo plazo, sobre todo cuando se espera que las tasas varíen gradualmente.

Recomendamos diversificar entre deuda soberana de diversos mercados desarrollados (para lograr estabilidad), bonos corporativos y de mercados emergentes (para obtener mayores ingresos) y, en entornos de rentabilidades bajas, complementar con renta variable orientada a ingresos e inversiones estructuradas que generen rentas —como pagarés vinculados a acciones— para reforzar el flujo de ingresos de la cartera.

Nuestras perspectivas para las divisas en 2026

Al adentrarnos en 2026, anticipamos que los persistentes déficits gemelos de EE.UU. y las bajadas de las tasas de interés en el país seguirán presionando al dólar, sobre todo si las tasas de otras economías permanecen estables. En este contexto, preferimos posiciones largas en el euro, el dólar australiano y la corona noruega frente al USD. Optamos por las divisas de alta rentabilidad, que deberían beneficiarse si la inclinación al riesgo se amplía en los mercados cambiarios durante el próximo año.

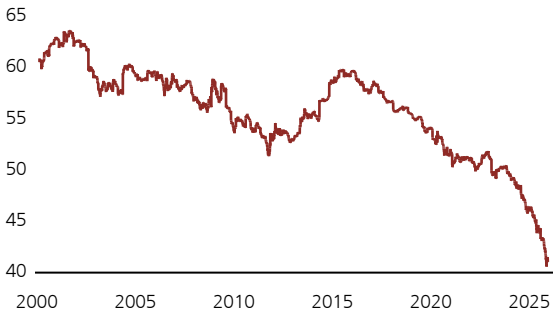
USD

Prevemos que la debilidad del dólar persista en la primera mitad de 2026. Cuando la Reserva Federal detenga los recortes y las tasas desciendan hacia el 3%, la presión bajista sobre el dólar debería moderarse. Con todo, sigue siendo improbable que el dólar experimente una fuerte recuperación: su elevada valoración, los obstinados déficits fiscal y por cuenta corriente y la continua diversificación del ahorro institucional y privado fuera del dólar actúan como lastres estructurales.

Figura 22

Las instituciones están reduciendo la exposición al dólar

Proporción del USD en las reservas de divisas globales (Bloomberg Intelligence), en %



Fuente: Bloomberg, UBS, a 12 de noviembre de 2025

EUR

El Banco Central Europeo (BCE) probablemente ha alcanzado su nivel terminal de tasas; por ello, prevemos una pausa de la política monetaria durante los próximos trimestres. A medida que se disipe la incertidumbre política en Francia, el euro debería recuperar terreno frente al dólar; el impulso fiscal en Alemania y un posible reapalancamiento del sector privado añadirían soporte adicional. Dicho esto, el recorrido alcista del EUR podría quedar limitado si las divisas asiáticas se mantienen muy vinculadas al USD, ya que un euro más fuerte mermaría la competitividad de Europa a escala global.

CHF

El Banco Nacional Suizo (BNS) ha reafirmado su postura en contra de unas tasas negativas y el mercado da por hecho que no recortará más. La posición del BNS probablemente dependa más de los factores globales que de los internos. Prevemos un cruce EUR-CHF estable o ligeramente al alza, lo que implica que el franco suizo debería rendir menos que el euro y que otras divisas con mayor *carry* en términos de rentabilidad total, debido a su menor rendimiento relativo.

GBP

La libra esterlina sigue expuesta a la incertidumbre fiscal, pero creemos que ofrece un *carry* atractivo. Prevemos solo dos recortes de tasas del Banco de Inglaterra en 2026, por lo que las rentabilidades británicas probablemente se mantendrán por encima de las de EE.UU. y la zona euro en los próximos meses. En consecuencia, esperamos rentabilidades positivas

de la GBP frente al USD; al mismo tiempo, los retos fiscales del Reino Unido probablemente mantengan a la libra estable frente al euro, divisa que, a nuestro juicio, debería apreciarse al calor del gasto fiscal.

JPY

La elección de la primera ministra, Sanae Takaichi, a finales de 2025 presionó al yen por las expectativas de relajación de las políticas monetaria y fiscal. Con esas previsiones ya descontadas en gran medida, esperamos una recuperación gradual del JPY frente al USD en 2026, en un contexto de mayor contracción de los diferenciales de rentabilidad entre Estados Unidos y Japón.

CNY

El yuan se apreció frente al dólar en 2025. Esperamos que esta dinámica se prolongue en 2026 por varios motivos: las negociaciones comerciales entre EE.UU. y China avanzan, el banco central fija un tipo de cambio oficial del CNY más fuerte; los elevados depósitos en divisas en el mercado *onshore* continúan convirtiéndose en divisas locales y la cuenta corriente conserva la solidez.

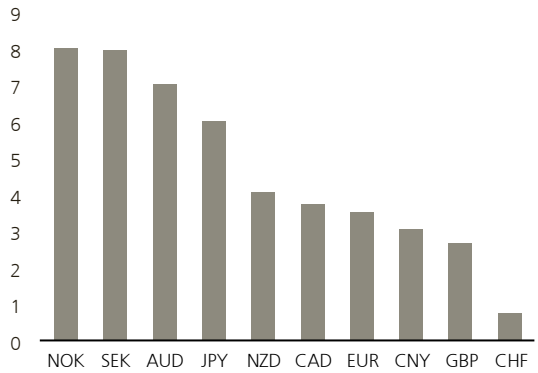
AUD

Creemos que el dólar australiano presenta un *carry* atractivo y unos fundamentales sólidos en 2026. La solidez de las exportaciones de materias primas y la postura neutral del banco central deberían respaldar a la divisa. Además, puesto que Australia goza de una posición fiscal saneada y que tiene la política monetaria en pausa, los diferenciales de las tasas deberían volverse más favorables, mientras que también vemos más estabilidad en el crecimiento chino. Calificamos al AUD como Atractivo y esperamos rentabilidades positivas en el par AUDUSD.

Figura 23

El USD tiene visos de rendir menos que las divisas del G10 en el mercado de contado

Estimaciones de CIO de subida del valor de contado de grandes divisas frente al USD para final de 2026, %



Fuente: UBS, a 12 de noviembre de 2025

Diseñar la exposición adecuada a divisas

Los mercados de divisas han sido volátiles en 2025 y, dado que en adelante gobiernos y bancos centrales probablemente intervengan más para gestionar las rentabilidades y la deuda, la volatilidad podría mantenerse elevada. Alinear la mezcla de divisas de la cartera con el gasto futuro previsto reduce el riesgo de que las oscilaciones cambiarias menoscaben los objetivos financieros.

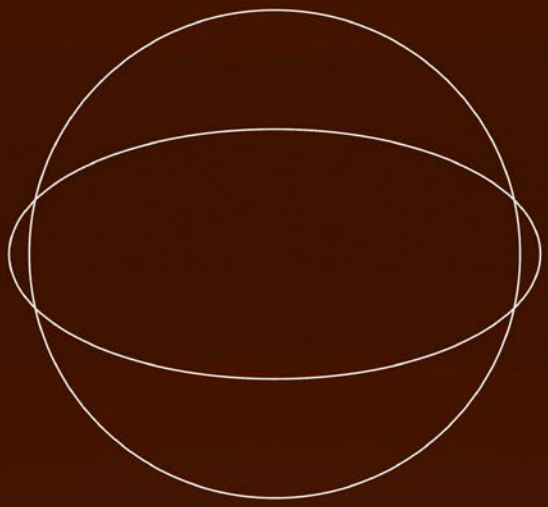
Para los inversores de perfil global —o con activos muy superiores a su consumo futuro—, recomendamos diversificar entre grandes divisas para preservar el poder adquisitivo global a largo plazo. Esto implica no depender de una única divisa de referencia, sino repartir la exposición entre divisas con fundamentales sólidos. Sugerimos considerar indicadores como las tendencias de valoración a largo plazo, la condición de activo refugio, el saldo en cuenta corriente del emisor, la proporción de la divisa en el comercio global y su condición de moneda de reserva.

¿Qué ocurre con las cripto?

Las criptodivisas como el Bitcoin son hoy más accesibles, cuentan con mayor reconocimiento regulatorio y algunos inversores las consideran posiciones a comprar y mantener a largo plazo, similares al oro o a las acciones. En los últimos años, la inclusión de activos cripto en una cartera tradicional ha mejorado a veces las rentabilidades, pero con matices importantes: la volatilidad sigue siendo muy elevada y su corto historial dificulta la extrapolación.

Existe un camino para que las cripto ocupen un lugar más estable en las carteras: menor volatilidad, correlaciones más estables con otros activos y una adopción más generalizada por parte de los inversores institucionales. Por ahora, para quienes creen en el potencial de las criptodivisas a largo plazo, puede tener sentido una asignación pequeña con estrategia de comprar y mantener, pero solo debería representar una porción moderada de la cartera. Dado que los riesgos siguen siendo significativos, cualquier posición debería dimensionarse de modo que incluso una pérdida total no afectara significativamente al plan financiero ni al perfil de riesgo del inversor.

Este informe tiene fines educativos solamente, dado que UBS no formula recomendaciones de inversión sobre activos digitales. Los activos digitales pueden presentar una volatilidad significativa en sus precios, afrontar problemas de liquidez, verse sujetos a marcos regulatorios inciertos y ser vulnerables a fallos técnicos y fraudes. En consecuencia, los inversores se enfrentan al riesgo de una pérdida significativa o completa del capital. Por lo tanto, la tolerancia al riesgo constituye una consideración fundamental para este tipo de activos.



Diversificación

¿Cómo influirá la política en los mercados en 2026?

Los titulares políticos seguirán en primera plana en 2026, pero la historia sugiere que su impacto en los mercados financieros suele ser efímero. Aunque la política comercial, la política interna y la geopolítica contribuyeron a la volatilidad en 2025, desde entonces los inversores han vuelto a centrarse en unos fundamentales económicos sólidos, la caída de las tasas de interés y las tendencias de crecimiento estructural como la IA.

La política comercial seguirá en primera plana

El Tribunal Supremo de Estados Unidos debe pronunciarse sobre el uso de la IEEPA para imponer aranceles, con un impacto potencial en alrededor de un 70% de los ingresos arancelarios. Si se anulan los aranceles actuales, es probable que se sustituyan por otros nuevos más focalizados, lo que aumentaría la incertidumbre regulatoria y la volatilidad, especialmente si hay represalias de los socios comerciales. No obstante, un Congreso dividido —una situación que sería probable tras las elecciones legislativas de noviembre— podría limitar cambios de gran calado en la política comercial.

Los cambios de liderazgo también centrarán la atención

La presidencia de la Fed cambiará en 2026 y la persona que asuma el cargo afrontará nuevos retos, dada la elevada inflación y la voluminosa deuda; no obstante, esperamos que en general la política monetaria siga siendo favorable para los mercados. Las elecciones legislativas de noviembre en Estados Unidos añadirán riesgo de titulares informativos, ya que estarán en juego la totalidad de la Cámara de Representantes y un tercio del Senado. Aunque la retórica política pueda intensificarse, la historia sugiere que los mercados suelen mirar más allá del ciclo electoral. Las probabilidades actuales apuntan a un Congreso dividido, lo que previsiblemente derivará en un bloqueo legislativo y acotará la posibilidad de que se introduzcan grandes cambios en lo tocante a comercio, estímulos fiscales o regulación financiera.

Los riesgos políticos persisten a escala global

En Europa, la atención se centrará en la estabilidad política de Francia y el Reino Unido, mientras que la guerra Rusia-Ucrania y las tensiones en Oriente Medio probablemente persistan. En Latinoamérica, las elecciones en Chile, Colombia, Perú y Brasil podrían reforzar el giro de la región hacia gobiernos de corte más conservador. El calendario político de Asia es más tranquilo, pero se seguirá de cerca la orientación fiscal de Japón y el nuevo Plan Quinquenal de China, con el énfasis en el crecimiento, la seguridad y la tecnología.

Principales riesgos

¿Qué riesgos podrían frenar el impulso de los mercados en el año que comienza? Los más prominentes, en nuestra opinión, son: 1) una posible decepción en los avances o la adopción de la IA; 2) un resurgimiento o persistencia de la inflación; 3) un agravamiento de la rivalidad estratégica entre Estados Unidos y China; y 4) el (re)surgimiento de la preocupación por la deuda soberana o del sector privado.

Una decepción en relación con la IA
Creemos que el entusiasmo actual de los inversores por la IA se justifica por una fuerte inversión de capital, innovación y adopción. Pero las valoraciones son elevadas, los mercados han subido con fuerza y ningún *boom* de inversión ha conseguido que el gasto de capital anticipe con precisión la demanda futura. En 2026, el recorrido alcista de la IA podría atravesar periodos en los que afloren temores a un exceso de inversión, cuellos de botella u obsolescencia. Si la refinanciación se agota, los riesgos se amplían: pueden aparecer impagos y tensiones para la estabilidad financiera.

Un regreso de la inflación
El impacto inflacionista de los aranceles estadounidenses ha estado en línea con lo previsto, aunque la evasión arancelaria podría ser mayor de lo anticipado. De cara a 2026, los efectos indirectos sobre precios y salarios —subidas de precios por parte de las empresas o una inflación impulsada por los beneficios— podrían hacer que la inflación resulte más persistente y más difícil de ignorar para la Fed; esto limitaría su margen de actuación y podría mantener elevados los rendimientos de la deuda a largo plazo.

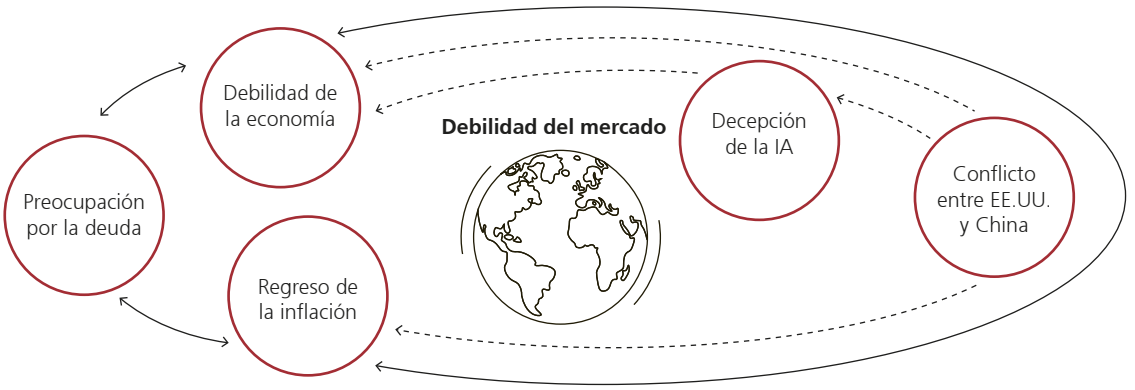
Un conflicto entre Estados Unidos y China
La rivalidad entre Estados Unidos y China se intensificó en 2025. Todo apunta a que en 2026 persistirán los episodios de políticas arriesgadas, sobre todo en aranceles, exportaciones de tierras raras y ventas de chips de IA. Hasta ahora, las escaladas han acabado en acuerdos negociados, reflejo del interés de ambas partes por evitar disrupciones prolongadas.

La preocupación por la deuda
En 2025, los inversores en bonos advirtieron reiteradamente sobre el aumento de la deuda pública; se registraron episodios de repunte de los rendimientos en Estados Unidos, Francia, Japón y el Reino Unido. Si los gobiernos no logran dar garantías sobre los riesgos de endeudamiento e inflación o presionan a los bancos centrales para que recorten las tasas, los rendimientos o la volatilidad cambiaria podrían aumentar. Un repunte brusco de los rendimientos sería un riesgo para los mercados de renta variable. Además, es recomendable seguir de cerca los mercados de crédito, tanto públicos como privados, donde la compresión de los diferenciales y unos criterios de concesión del crédito más laxos podrían haber generado vulnerabilidades.

Figura 24

Varios factores podrían debilitar a los mercados

Ilustración de los principales riesgos de mercado para 2026; las líneas discontinuas indican influencia indirecta



Fuente: UBS, a 12 de noviembre de 2025

Escenarios

	Escenario alcista (auge tecnológico)	Escenario de base (crecimiento sólido)	Escenario bajista (disrupción)
IA	Gasto robusto y generalizado en IA y adopción rápida. La monetización supera las expectativas, impulsando la productividad y los beneficios empresariales. Las aplicaciones de agentes de IA y de IA física se aceleran, lo que alimenta el optimismo y nuevas inversiones.	La inversión en IA se mantiene sólida, con una adopción constante y una monetización gradual. Los aumentos de la productividad son paulatinos: sostienen la confianza empresarial, pero no transforman el crecimiento macroeconómico.	La inversión en IA se estanca o retrocede por una monetización decepcionante, contratiempos técnicos u obsolescencia. La cautela empresarial reduce la inversión de capital y ralentiza la adopción.
Economía	El crecimiento de Estados Unidos supera la tendencia, impulsado por un consumo sólido y la inversión empresarial. El desempleo se mantiene en niveles bajos y los salarios crecen a buen ritmo. Otras grandes economías se benefician de los efectos de contagio tecnológicos a escala global y de la distensión del comercio internacional.	Estados Unidos crece a su tasa tendencial del 2%; el mercado laboral se enfría, pero el desempleo se mantiene por debajo del 5%. El consumo resiste. El crecimiento en Europa y China se apoya en estímulos fiscales selectivos.	El crecimiento de EE.UU. se desacelera con fuerza —por debajo de la tendencia o incluso se estanca— debido a los efectos retardados de los aranceles, un consumo más débil y efectos de contagio. Otras grandes economías también se debilitan; aumenta el riesgo de recesión.
Políticas	Los aranceles de Estados Unidos caen por debajo del 10%, con lo que se reduce la fricción comercial. Un eventual alto el fuego entre Rusia y Ucrania refuerza la confianza a escala global. Los bancos centrales mantienen o endurecen la política solo de forma moderada; los diferenciales de crédito se estrechan.	La Fed recorta las tasas al 3-3,5%, ya que la inflación se estabiliza cerca de los objetivos. Los aranceles de EE.UU. se mantienen entre el 17% y el 19%, pero las represalias son limitadas. El estímulo fiscal en Europa y China sostiene el crecimiento.	Los bancos centrales responden de forma agresiva: la Fed recorta entre 200 y 300 puntos básicos. La agenda de política económica vira hacia la gestión de crisis. Los diferenciales de crédito se ensanchan. Los riesgos de inflación y las tensiones comerciales persisten.

Objetivos (diciembre 2026)			
MSCI AC World	1.450	1.350	830
S&P 500	8.400	7.700	4.500
EuroStoxx 50	6.800	6.200	4.400
SMI	14.600	13.600	10.500
MSCI EM	1.640	1.560	1.070
Tasas de interés de EE.UU. (límite superior)	4,00	3,50	1,50
Rendimiento de los títulos del Tesoro de EE.UU. a 10 años (%)	4,75	3,75	2,50
EURUSD	1,14	1,20	1,26
EURCHF	0,98	0,95	0,90
Oro*	3.700 USD/onza	4.300 USD/onza	4.900 USD/onza

* El oro es un activo considerado refugio de seguridad, cuyos precios tienden a subir cuando los activos de riesgo, como las acciones, caen y viceversa.
Nota: Los precios objetivo de las clases de activos indicadas corresponden a los escenarios macroeconómicos respectivos. Los precios de cada activo pueden estar influidos por factores que no se recogen en los escenarios macroeconómicos.
Fuente: UBS, a 12 de noviembre de 2025

Cubrir los riesgos de mercado

Los inversores deberían plantearse adoptar un enfoque diversificado para cubrir los riesgos de mercado. Contar con liquidez suficiente puede ayudar a evitar ventas forzadas. Los bonos de calidad ofrecen rentabilidades atractivas y pueden proporcionar amortiguación a las carteras. Las ventajas de diversificación del oro siguen siendo relevantes. En periodos de baja volatilidad, las inversiones estructuradas pueden dar la oportunidad de consolidar parte de las ganancias sin renunciar al potencial alcista.

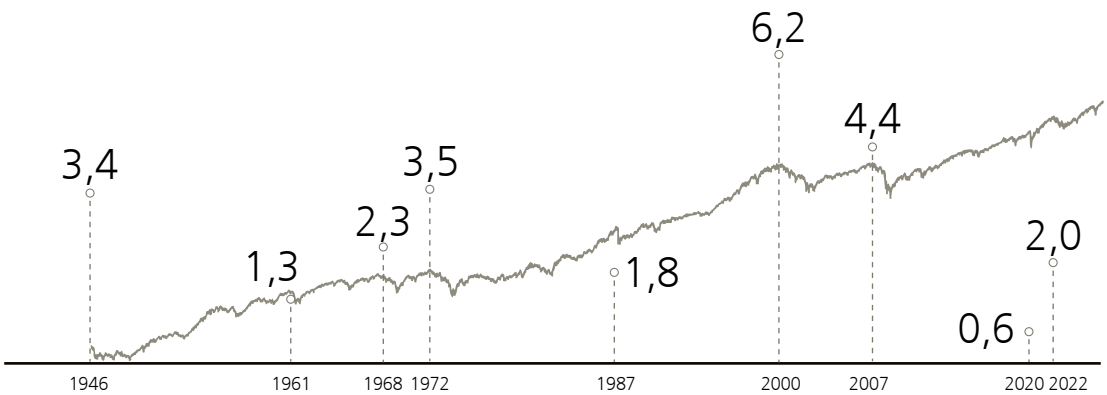
Diseñar una estrategia de liquidez

Mantener efectivo o instrumentos seguros a corto plazo permite atender obligaciones sin vender activos a precios deprimidos, lo que resulta fundamental si los mercados derivan hacia escenarios bajistas. La liquidez también aporta flexibilidad para capturar oportunidades y confianza para invertir con visión de

Figura 25

Históricamente los mercados han tendido a recuperarse de los mercados bajistas dentro de un lapso de cinco años

Años necesarios para recuperarse de un mercado bajista, ilustrados en el S&P 500 desde mayo de 1946, en escala logarítmica



Fuentes: Bloomberg, UBS, a 12 de noviembre de 2025

crecimiento. Recomendamos mantener un colchón de liquidez que cubra hasta cinco años de retiradas previstas de la cartera, ya que las recuperaciones tras un mercado bajista pueden llevar tiempo. Como alternativa, puede considerarse una línea de crédito, que brinda acceso a fondos sin liquidar inversiones durante episodios de tensión.

Asignar activos adecuadamente, incluyendo bonos de calidad e inversiones alternativas

La asignación estratégica de activos es la cobertura más eficaz contra el riesgo de mercado a largo plazo. Diversificar entre acciones, renta fija e inversiones alternativas ayuda a reducir la volatilidad de la cartera y a limitar el impacto de las conmociones, ya sean fruto de una decepción relativa a la IA, de la inflación o de repuntes de los rendimientos vinculados a la deuda. Para lograr una mayor estabilidad, recomendamos ponderaciones adecuadas en deuda pública (que suele repuntar en fases de menor crecimiento) y en inversiones alternativas de baja correlación con las acciones.

Sustituir parte de la exposición directa a acciones por estrategias de preservación del capital

Las estrategias de preservación del capital acotan el riesgo a la baja, mientras que permiten cierta participación de las subidas. Aunque en mercados muy alcistas las rentabilidades pueden tener un techo, estas estrategias reducen las caídas máximas y favorecen la preservación patrimonial a largo plazo. Sustituir parte de las posiciones directas en acciones por estas soluciones puede reforzar la resiliencia de la cartera frente a la volatilidad y a episodios de tensión del mercado.

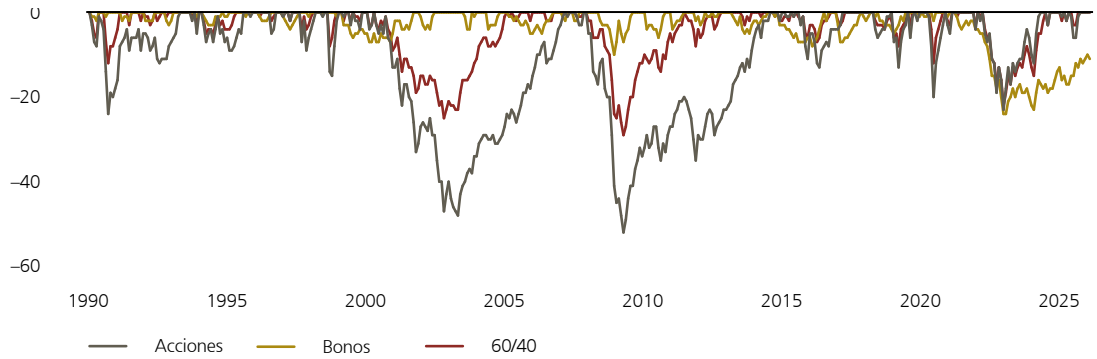
Incluir exposición al oro

Históricamente, el oro ha funcionado como cobertura en episodios de tensión del mercado, temor inflacionista o incertidumbre geopolítica. Su baja correlación con acciones y bonos implica que puede apreciarse cuando los activos de riesgo caen, compensando pérdidas en otros segmentos. Si bien el oro no genera ingresos y su comportamiento protector no está garantizado en cada corrección, una asignación moderada —de hasta un 5% de los activos— puede mejorar la diversificación y amortiguar riesgos sistémicos.

Figura 26

Las carteras diversificadas pueden limitar las caídas

Análisis de caídas máximas de la renta variable (MSCI ACWI), la renta fija (Bloomberg Global Aggregate IG) y una cartera 60/40



Fuentes: Bloomberg, UBS, a 12 de noviembre de 2025

Diversificar con inversiones alternativas

Incluir inversiones alternativas puede mejorar la diversificación, siempre que los inversores tengan claras sus necesidades de liquidez y las características de esta clase de activos. Recomendamos una asignación de entre el 20% y el 40% a carteras de estilo **endowment.** *De cara a 2026, prevemos que los hedge funds se beneficien de su baja correlación con la renta variable, de una alta dispersión de las rentabilidades y del repunte de la actividad de fusiones y adquisiciones. En private equity, priorizamos las compras apalancadas del segmento medio, las escisiones y los fondos secundarios, mientras que la financiación directa selectiva y los activos privados de inmuebles e infraestructuras ofrecen una combinación atractiva de ingresos, diversificación y exposición a tendencias estructurales.*

Hedge funds

El entorno de baja correlación entre valores y alta dispersión de resultados —catalizadores clave del alfa de los hedge funds— sigue vigente y debería sostener el rendimiento en 2026. Las estrategias de renta variable neutrales respecto al mercado pueden mejorar las carteras por su capacidad de generar rentabilidades tanto en fases alcistas como bajistas, a la vez que limitan la exposición direccional. También identificamos atractivo en fondos macro global y fondos multiestrategia, por su flexibilidad para capturar tendencias económicas y gestionar riesgos como una inflación persistente, las tensiones comerciales o las dudas sobre la sostenibilidad de la deuda. Por su parte, el resurgimiento de las operaciones de fusiones y adquisiciones abre, además, nuevas oportunidades para el arbitraje de fusiones.

Private equity

Puesto que los bancos centrales están relajando sus políticas monetarias y que la política fiscal sigue siendo favorable al crecimiento, prevemos un aumento de las distribuciones y de las salidas, lo que debería respaldar las rentabilidades del private equity. En un entorno de tasas más bajas y valoraciones elevadas en los mercados cotizados, priorizamos las compras apalancadas de segmento medio con sesgo de valor, las escisiones complejas y los fondos secundarios, con preferencia por una diversificación regional en Europa y Asia para mitigar riesgos locales. El favorable entorno macroeconómico y unas condiciones de liquidez positivas deberían ayudar a los gestores de private equity a desenvolverse en un contexto de valoraciones elevadas y liderazgo bursátil concentrado.

Financiación directa selectiva

Los titulares informativos sobre el crédito privado ponen de relieve la necesidad de calidad y selectividad. Aunque la compresión de los diferenciales y los recortes de tasas de la Fed han moderado las rentabilidades, la financiación directa sigue ofreciendo ingresos atractivos y diversificación a inversores con infraponderación en este segmento. Los riesgos se concentran principalmente en prestatarios de la franja media-baja; en nuestra opinión, los préstamos sénior respaldados por patrocinadores a compañías más grandes y menos cíclicas siguen siendo resilientes. Un dimensionamiento cuidadoso y una buena selección de gestores resultan esenciales; quienes tengan sobreponderación deberían considerar diversificar en otras inversiones alternativas.

Inmuebles e infraestructuras privados

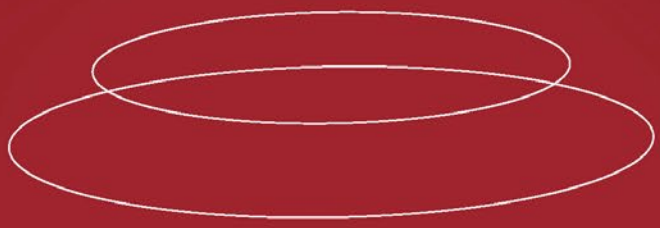
Estos activos son atractivos para la cartera por sus previsibles flujos de efectivo ligados a la inflación y por su exposición a tendencias estructurales. Favorecemos la infraestructura digital, las energías renovables, la logística, los sectores residenciales y los centros de datos, con preferencia por activos *core* y *core-plus*, que obtienen una mayor proporción de la rentabilidad vía ingresos más que por apreciación del capital.

Construir una asignación efectiva a inversiones alternativas

Los inversores con un horizonte a largo plazo y un enfoque de inversión tipo *endowment* pueden beneficiarse de destinar hasta un 20–40% de la cartera a inversiones alternativas, como hedge funds, mercados privados e infraestructuras. La asignación óptima depende de la tolerancia al riesgo individual, las necesidades de liquidez y los objetivos a largo plazo; aun así, una asignación bien estructurada a inversiones alternativas puede mejorar la diversificación y elevar la rentabilidad ajustada al riesgo.

Una diversificación efectiva entre estrategias alternativas es clave para maximizar sus beneficios. Al combinar hedge funds, private equity, crédito privado e infraestructuras, los inversores acceden a fuentes de rentabilidad diferenciadas y reducen el riesgo de caídas. Un enfoque equilibrado ayuda a que la cartera mantenga resiliencia y capacidad de adaptación ante cambios en el mercado.

La selección de gestores es especialmente determinante en las inversiones alternativas. Conviene priorizar los hedge funds de alta calidad con historiales sólidos, los fondos de private equity con una gobernanza robusta y capacidades probadas, así como los activos de infraestructuras con flujos de efectivo estables. Quienes realicen asignaciones más pequeñas pueden beneficiarse de fondos de fondos o soluciones de duración indefinida (formato *evergreen*); los inversores de mayor tamaño pueden preferir una selección diversificada de gestores individuales.



Cómo construir una cartera sólida

Cómo construir una cartera sólida

Con un plan claro que invierta el efectivo, que establezca un núcleo sólido con inversiones en acciones, renta fija e instrumentos alternativos y que cubra selectivamente los riesgos a la vez que aprovecha oportunidades de mercado, los inversores pueden posicionarse para prosperar en 2026 y años subsiguientes.

√ Diseñar un plan acertado

Contar con un plan claro —que alinee objetivos y necesidades financieras con la cartera— puede ayudar a los inversores a gestionar los riesgos y a aprovechar las oportunidades con confianza. Sugerimos segmentar las carteras en estrategias de Liquidez. Longevidad. Legado.

* Una estrategia de Liquidez asegura el efectivo necesario para los gastos a corto plazo y actúa como un colchón frente a la volatilidad.
* Una estrategia de Longevidad aporta el crecimiento y los ingresos requeridos para que un inversor alcance sus objetivos financieros a lo largo de toda su vida.
* Una estrategia de Legado busca maximizar el patrimonio destinado a futuras generaciones y a fines filantrópicos y familiares.

Las revisiones anuales de la cartera, integradas en el plan, ayudan a mantener las estrategias de inversión

Figura 27

Un plan puede ayudar a orientarse en los mercados

El marco de Liquidez. Longevidad. Legado.

*Los horizontes temporales pueden variar. Las estrategias están sujetas a las metas, objetivos e idoneidad de cada cliente. Este enfoque no es una promesa ni una garantía de que pueda o vaya a alcanzarse un determinado patrimonio ni resultado financiero.
Fuente: UBS, a 12 de noviembre de 2025

alineadas con unos objetivos y perfiles de riesgo que van cambiando. La participación de especialistas —en asesoramiento de inversiones, planificación patrimonial y estrategias de legado— puede revelar nuevas oportunidades y atender necesidades complejas.

√ Invertir el efectivo

Para sacar el máximo partido de la estrategia de Liquidez, conviene dividirla en tres partes: efectivo del día a día (gasto cotidiano), liquidez básica (gastos próximos) y efectivo para invertir (necesidades a más largo plazo). Esto puede ayudar a preservar la flexibilidad y permite aspirar a mayores rendimientos en los tramos a más largo plazo de la estrategia.

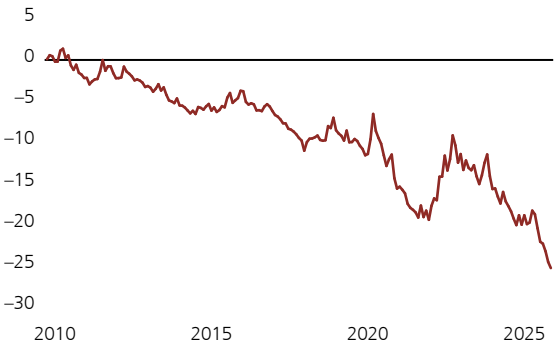
Una vez que el inversor cuente con una dotación suficiente en la estrategia de Liquidez, el excedente puede destinarse al crecimiento a largo plazo. Tener demasiado efectivo puede lastrar la revalorización de la cartera: en los últimos 15 años, la rentabilidad de las carteras con un 5% del capital en efectivo ha sido más de 25 puntos porcentuales superior a la de aquellas con un 25% en efectivo.

Abrir o utilizar una línea de crédito puede ayudar a reducir el lastre de la liquidez ociosa y a evitar vender activos de largo plazo.

Figura 28

Un exceso de efectivo puede mermar las rentabilidades de la cartera

Rentabilidad relativa inferior de una cartera con un 25% de efectivo frente a una con un 5%; resto 60/40 distribuido entre acciones y bonos globales, %



Fuente: Bloomberg, UBS, a 12 de noviembre de 2025

√ Reforzar el núcleo de la cartera

Al poner la liquidez a trabajar, lo prioritario es construir un núcleo de cartera que aporte crecimiento, ingresos y diversificación.

* *Acciones.* Creemos que en 2026 conviene añadir exposición a renta variable. Una cartera estratégica de renta variable suele asignar un 30–70% del total de activos, se diversifica por regiones (al menos la mitad en acciones de EE.UU. y al menos un 20% en acciones globales) y se reajusta de forma periódica. Una asignación de hasta un 30% a un conjunto diversificado de tendencias estructurales —como IA y energía y recursos— podría reforzar el potencial de rentabilidad.

* *Renta fija.* Los inversores pueden complementar su exposición a renta variable con una asignación sólida a renta fija, definiendo una ponderación adecuada —habitualmente del 15-50%—, alineada con su plan de divisas y con una duración objetivo de cinco a siete años. Para diversificar las fuentes de ingresos, conviene equilibrar la exposición entre deuda pública, crédito corporativo y crédito privado (no cotizado) y considerar estrategias alternativas de generación de ingresos (incluso en acciones cuando los rendimientos locales son bajos).

* Inversiones alternativas. Creemos que una asignación a inversiones alternativas —hedge funds, mercados privados e infraestructuras— puede mejorar la diversificación y la rentabilidad ajustada al riesgo.

√ Cubrir los riesgos de mercado

Quienes lo deseen pueden proteger el núcleo de la cartera mediante coberturas específicas. Entre las opciones, cabe sustituir parte de la exposición directa a renta variable por estrategias de preservación del capital.

Asimismo, una asignación moderada al oro (por ejemplo, hasta un 5%) puede aportar una capa adicional de cobertura frente a episodios de tensión en los mercados y riesgos sistémicos.

√ Buscar oportunidades tácticas

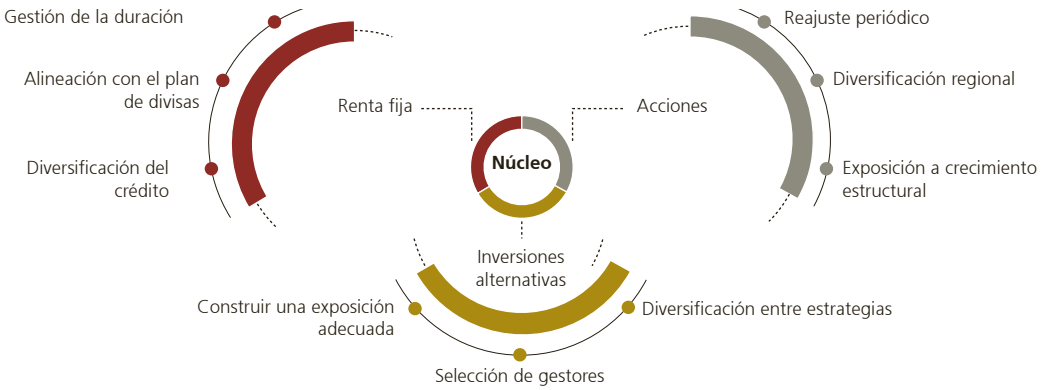
Con un núcleo capaz de sostener el nivel de vida y con coberturas bien planteadas, los inversores que busquen crecimiento adicional pueden explorar oportunidades con disciplina de riesgo.

Para 2026, identificamos perspectivas interesantes en acciones —en particular en tecnología, banca, atención sanitaria y servicios públicos—, así como en índices generales de materias primas y en determinadas divisas, entre ellas el dólar australiano y el euro.

Figura 29

Reforzar el núcleo de la cartera

Ilustración de los aspectos a considerar en un enfoque de inversión «núcleo»



Fuente: UBS, a 12 de noviembre de 2025

Mirando al pasado y mirando al futuro

Revisión de 2025

Economía

En nuestra publicación Year Ahead 2025 anticipábamos una desaceleración moderada del crecimiento para 2025. Las economías desarrolladas, en términos generales, han estado en línea con nuestras previsiones (actualmente esperamos un crecimiento del 1,6% en 2025), mientras que las economías emergentes y en desarrollo han superado moderadamente las expectativas y se encaminan a registrar un crecimiento del 4,4% en 2025 frente al 4,0% estimado inicialmente. La inflación también ha tendido a la baja en las distintas regiones, tal como indicábamos en nuestras proyecciones iniciales.

Tasas

Dijimos que las tasas bajarían en 2025 y así ha sido, aunque algo más gradualmente de lo previsto. La Fed ha recortado las tasas en 50 puntos básicos (pb) en lo que va de año (frente a los 100 pb que esperábamos inicialmente) y prevemos más bajadas por un total de otros 50 pb de aquí al cierre del primer trimestre de 2026. Los rendimientos de los títulos del Tesoro de EE.UU. a 10 años han caído del 4,6% (final de 2024) al 4,1%, en línea con nuestro pronóstico (4,0%), mientras que los rendimientos europeos han subido en medio de la incertidumbre fiscal y política.

IA

Identificamos la IA como la gran idea de inversión de la década y recomendábamos exposición a empresas de megacapitalización cotizadas. En lo que va de año, el sector de la tecnología de la información de EE.UU. ha subido un 27% y en los dos últimos años la inversión de capital ha más que triplicado las previsiones. Ahora estimamos que la inversión de capital global en IA aumentará un 88% interanual, hasta 423.000 millones de USD en 2025.

Acciones

Pronosticamos que el S&P 500 subiría desde 5.917 puntos en el momento de publicarse el Year Ahead del año pasado hasta 6.600 puntos para el final de 2025. Sus avances han estado, en términos generales, en línea con nuestras expectativas. Los mercados europeos, emergentes y asiáticos han superado a EE.UU., rebasando nuestras proyecciones, y los índices MSCI Europe, China y EM acumulan rentabilidades en lo que va de año del 15%, el 36% y el 31%, respectivamente.

El dólar

Recomendábamos aprovechar la fortaleza del dólar para vender. El billete verde subió inicialmente hacia fines de diciembre de 2024 y enero de 2025 y el cruce EURUSD marcó un mínimo de 1,02; posteriormente, el dólar registró su primer semestre más débil desde 1973, depreciándose aún más de lo que habíamos esperado. En el momento de redactar este informe, el EURUSD se sitúa en 1,16 frente a nuestro objetivo inicial de 1,12 para el final de 2025.

Oro

El oro cotizaba a 2.675 USD/onza cuando publicamos el Year Ahead del año pasado. Esperábamos que consolidara sus ganancias, con un pronóstico de 2.900 USD/onza para el final de 2025. El metal ha rendido incluso por encima de las proyecciones, alcanzando un máximo histórico de 4.336 USD/onza.

Previsiones

Economía

PIB (%)

	2025E	2026E	2027E	2028E
EE.UU.	1,9	1,7	1,9	2,4
Canadá	1,5	1,8	1,8	1,2
Japón	0,8	0,7	1,0	0,8
Zona euro	1,4	1,1	1,4	1,0
Reino Unido	1,4	1,1	1,4	1,3
Suiza	1,3	1,3	1,3	1,9
Australia	1,9	2,2	2,1	2,1
China	4,9	4,5	4,6	4,2
India	6,8	6,4	6,5	6,5
ME	4,4	4,2	4,4	4,2
Mundo	3,2	3,1	3,3	3,2

Inflación (%)

	2025E	2026E	2027E	2028E
EE.UU.	2,8	3,0	2,4	2,2
Canadá	2,0	2,1	2,0	2,0
Japón	3,1	1,6	2,2	2,1
Zona euro	2,1	1,8	2,0	2,0
Reino Unido	3,4	2,2	2,0	2,0
Suiza	0,2	0,6	0,9	0,9
Australia	2,8	3,1	2,7	2,6
China	0,0	0,4	0,8	1,0
India	2,4	4,3	4,0	4,0
ME	3,9	3,5	3,1	3,0
Mundo	3,3	3,0	2,7	2,6

Fuente: Haver, CEIC, estadísticas nacionales, Bloomberg, UBS, a 12 de noviembre de 2025

Clases de activos

	Contado	Jun. 2026	Dic. 2026
Acciones			
S&P 500	6.851	7.300	7.700
Eurostoxx 50	5.787	6.000	6.200
FTSE 100	9.911	9.800	10.000
SMI	12.794	13.200	13.600
MSCI Asia ex-Japan	921	985	1.021
MSCI China	88	100	102
Topix	3.359	3.500	3.600
MSCI EM	1.408	1.510	1.560
MSCI AC World	1.213	1.280	1.350
Divisas			
EURUSD	1,16	1,20	1,20
GBPUSD	1,31	1,36	1,35
USDCHF	0,80	0,79	0,79
USDCAD	1,40	1,36	1,35
AUDUSD	0,65	0,70	0,70
EURCHF	0,92	0,95	0,95
USDJPY	155	150	146
USDCNY	7,11	7,00	6,90
Tasas de interés, en %			
Fed	3,87	3,33	3,33
BCE	2,00	2,00	2,00
BoE	4,00	3,25	3,25
BNS	0,00	0,00	0,00
BoJ	0,50	0,75	1,00
Rendimientos a 10 años, en %			
USD	4,07	3,75	3,75
EUR (Alemania)	2,64	2,25	2,25
GBP	4,40	4,25	4,25
CHF	0,14	0,50	0,50
JPY	1,68	1,70	1,80
Materias primas			
Petróleo Brent (USD/barril)	63	65	67
Crudo WTI (USD/barril)	58	62	64
Oro (USD/onza)	4.214	4.500	4.300
Plata (USD/onza)	53	60	57
Cobre (USD/tm)	10.944	12.000	13.000

Fuente: SIX Financial Information, Bloomberg, UBS, a 12 de noviembre de 2025

Impressum

Year Ahead 2026 – UBS House View
Este informe ha sido elaborado por UBS AG, UBS AG London Branch, UBS Switzerland AG, UBS Financial Services Inc. (UBS FS), UBS AG Singapore Branch, UBS AG Hong Kong Branch y UBS SuMi TRUST Wealth Management Co., Ltd.
Se ruega leer atentamente los avisos legales importantes que figuran al final de este documento.

Este informe recoge las opiniones y perspectivas del equipo de CIO en todo el mundo y acredita el liderazgo intelectual de UBS.

Global Chief Investment Officer
Mark Haefele

Redactor Jefe
Kiran Ganesh

Project manager
Sagar Khandelwal

Analistas supervisores
Kat Van-Hoof
Jess Hoeffner

Cierre de redacción
17 de noviembre de 2025

Fecha de publicación
20 de noviembre de 2025

Diseño
Diseño de contenido de CIO
UBS Switzerland AG

Fotografía de portada
Diseño de contenido de CIO
UBS Switzerland AG

Idiomas
English, German, French, Italian, Spanish, Portuguese, Chinese (Simplified, Traditional), Japanese

Contacto
ubs.com/cio

Definiciones de preferencias en las clases de activos globales
Las preferencias por categorías de activos ofrecen una orientación general para tomar decisiones de inversión. Las preferencias reflejan el juicio colectivo de los miembros de la reunión de House View, basándose principalmente en evaluaciones de los rendimientos totales esperados de índices líquidos y conocidos, escenarios de House View y las convicciones de los analistas para los próximos 12 meses. Cabe señalar que la asignación táctica de activos (TAA) en nuestras distintas estrategias de inversión puede diferir de estas opiniones debido a factores como el diseño de la cartera, la concentración y las limitaciones de endeudamiento.

Atractivo: Considera que esta clase de activo tiene atractivo. Considerar las oportunidades que ofrece esta clase de activo.
Neutral: No prevemos grandes rentabilidades ni pérdidas. Mantener la exposición a largo plazo.
No Atractivo: Consideramos que esta clase de activo tiene atractivo. Considerar oportunidades alternativas.

Nota: Para las acciones, hemos unificado "Muy Atractivo" con "Atractivo" y "Menos Atractivo" con "No Atractivo» en el sistema de calificación de cinco niveles que se encuentra en Equity Compass para estructurarlo en tres niveles.

Advertencia sobre las declaraciones prospectivas
Este informe contiene enunciados que constituyen «declaraciones prospectivas», incluidas, entre otras, declaraciones relativas al estado actual y previsto de los mercados de valores e hipótesis sobre los mercados de capitales. Si bien estas declaraciones prospectivas representan nuestras opiniones y expectativas futuras respecto a las cuestiones tratadas en este documento, existe una serie de riesgos, incertidumbres, cambios en el mercado y otros factores importantes que podrían provocar que los acontecimientos y resultados reales difieran sustancialmente de nuestras expectativas. Estos factores incluyen, entre otros, (1) el alcance y la naturaleza de los acontecimientos en el mercado estadounidense y en otros segmentos de mercado; (2) otros acontecimientos de mercado y macroeconómicos, incluidas las fluctuaciones de los mercados de valores internacionales y locales, los diferenciales de crédito, los tipos de cambio de las divisas y las tasas de interés, ya sea que deriven o no directa o indirectamente de la actual crisis en los mercados; (3) el impacto de estos acontecimientos en otros mercados y clases de activos. UBS no asume ninguna obligación (y rechaza expresamente cualquier obligación) de actualizar o modificar sus declaraciones prospectivas, ya sea como consecuencia de información nueva, eventos futuros o por otros motivos.

Inversiones en mercados emergentes
Los inversionistas deben estar al tanto de que los activos de los mercados emergentes están sujetos, entre otros factores, a posibles riesgos vinculados con la volatilidad de divisas, cambios abruptos en el costo de capital y el panorama del crecimiento económico, así como a riesgos normativos y sociopolíticos, riesgos de tasas de interés y riesgos de mayores créditos. En ocasiones, los activos pueden ser muy poco líquidos, y las condiciones de liquidez pueden empeorar abruptamente. CIO Americas, WM suele recomendar solo los títulos que cree que se han registrado conforme a las normas de registro federal de EUA (Artículo 12 de la Ley de Mercado de Acciones de 1934) y las normas de registro estatales individuales (comúnmente conocidas como leyes de protección a los inversionistas, o "Blue Sky"). Los posibles inversionistas deben tener conocimiento de que, en la medida de que así lo permita la legislación estadounidense, CIO Americas, WM puede ocasionalmente recomendar bonos que no están registrados conforme a las leyes de títulos estatales o federales de EUA. Estos bonos pueden ser emitidos en jurisdicciones donde el nivel de declaraciones que los emisores están obligados a realizar no es ni tan frecuente ni tan completo como lo exige la legislación estadounidense.

Se aconseja a los inversionistas interesados en retener bonos durante un mayor período que seleccionen los bonos de los soberanos con las mayores calificaciones de crédito (en la banda con grado de inversión). Este enfoque debería disminuir el riesgo de que un inversionista termine reteniendo bonos de un soberano que esté en incumplimiento. Los bonos de grado especulativo se recomiendan únicamente para los clientes con una mayor tolerancia a riesgos y que buscan retener bonos de mayor rendimiento solo durante períodos cortos.

Activos no tradicionales

Las clases de activos no tradicionales son inversiones que incluyen hedge funds, capital riesgo, crédito privado, propiedades inmobiliarias y futuros gestionados (en conjunto: inversiones alternativas). Los intereses de fondos de inversiones alternativas se venden solo a inversores cualificados, y únicamente por medio de documentos de oferta que incluyen información sobre los riesgos, rendimiento y gastos de los fondos de inversiones alternativas, instando a los clientes a que lean dichos documentos detenidamente antes de proceder a la suscripción y conservación de los fondos. Las inversiones en fondos de inversiones alternativas son especulativas e implican riesgos considerables. En concreto, estas inversiones (1) no son fondos de inversión colectiva y no están sujetas a los mismos requisitos normativos que los fondos de inversión colectiva; (2) su rendimiento puede ser volátil y los inversores pueden perder la totalidad o una parte sustancial de su inversión; (3) pueden participar en apalancamientos y otras prácticas de inversión especulativa que pueden incrementar el riesgo de perder la inversión; (4) son inversiones ilíquidas a largo plazo, generalmente no existe un mercado secundario para los intereses de un fondo y no se espera que surja ninguno; (5) los intereses de los fondos de inversión alternativa suelen ser intereses ilíquidos y su transferencia está sujeta a restricciones; (6) puede que no exista el requisito de proporcionar periódicamente información sobre precios o valoración a los inversores; (7) generalmente implican estrategias fiscales complejas y puede haber retrasos en la distribución de información fiscal a los inversores; (8) están sujetas a altas comisiones, incluyendo las comisiones de gestión junto a otros gastos y comisiones que mermarán los beneficios.

Los intereses en los fondos de inversiones alternativas no son depósitos ni obligaciones de ningún banco u otra institución depositaria asegurada, ni cuentan con su garantía o aval; del mismo modo, tampoco están asegurados a nivel federal por la Corporación Federal de Seguros de Depósitos, la Reserva Federal ni por ninguna otra agencia gubernamental. Los posibles inversores deberían comprender estos riesgos antes de invertir en un fondo de inversiones alternativas y deberían contar con capacidad financiera suficiente para aceptarlos, así como la disposición de hacerlo durante un periodo de tiempo prolongado; asimismo, deberían considerar el fondo de inversiones alternativas como un complemento a un programa de inversión general.

Además de los riesgos generales aplicables a las inversiones alternativas, existen los siguientes riesgos adicionales propios de las inversiones en distintas estrategias:

- Riesgos de los hedge funds: Hay riesgos específicamente asociados a la inversión en hedge funds que pueden incluir riesgos relacionados con la inversión en ventas a corto, opciones, títulos de pequeña capitalización, bonos basura, derivados, valores de empresas en dificultades, valores no estadounidenses e inversiones de escasa liquidez.
- Futuros gestionados: Existen riesgos específicamente asociados a la inversión en programas de futuros gestionados. Por ejemplo, no todos los gestores se centran en todas las estrategias en todo momento y las estrategias de futuros gestionados pueden tener elementos direccionales de importancia.
- Bienes inmuebles: Existen riesgos específicamente asociados a la inversión en productos inmobiliarios y en fondos de inversión inmobiliaria. Entre ellos se incluyen los relacionados con la deuda, cambios adversos en las condiciones económicas generales o del mercado local, cambios en leyes o normativas gubernamentales, fiscales, inmobiliarias o de urbanismo, riesgos asociados con requerimientos de capital y, para algunos productos inmobiliarios, los riesgos relacionados con la posibilidad de tener derecho a un tratamiento ventajoso conforme a la legislación tributaria federal.
- Capital riesgo: Existen riesgos específicamente asociados a la inversión en capital riesgo. Pueden solicitarse aportaciones de capital con poca antelación y el hecho de no responder a dichos requerimientos puede tener consecuencias negativas de importancia, incluyendo, entre otras, la pérdida total de la inversión.
- Crédito privado: Existen riesgos asociados específicamente a la inversión en crédito privado. Entre dichos riesgos figuran las pérdidas derivadas de impagos de préstamos, lo que en circunstancias adversas significativas podría resultar en una pérdida sustancial de inversión.
- Riesgo cambiario/de divisas: Los inversores en valores de emisores radicados fuera de EE.UU. deberían ser conscientes de que incluso para aquellos valores denominados en dólares estadounidenses, las variaciones en el tipo de cambio entre el dólar y la divisa del país del emisor pueden tener efectos inesperados en la liquidez y el valor de mercado de dichos valores. Estos valores también podrían verse afectados por otros riesgos (tales como cambios políticos, económicos o normativos) que un inversor estadounidense podría no conocer con facilidad.

Las opiniones sobre inversiones de UBS Chief Investment Office ("CIO") son elaboradas y publicadas por el negocio Global Wealth Management de UBS Switzerland AG (regulada por FINMA en Suiza) o sus filiales ("UBS"), que forman parte de UBS Group AG (el «Grupo UBS»). El Grupo UBS incluye a la antigua Credit Suisse AG, sus subsidiarias, sucursales y filiales. Al final de este apartado figura una cláusula de exención de responsabilidad adicional relativa a la División de Gestión Patrimonial de Credit Suisse.
Las opiniones de inversión se han preparado de conformidad con requisitos legales diseñados para promover **la independencia del análisis de inversiones**.

Análisis de inversiones genérico – Información sobre riesgos:
Esta publicación tiene un fin exclusivamente informativo y no tiene por finalidad constituir una oferta ni promocionar ofertas para comprar ni vender ningún producto de inversión ni ningún otro producto específico. El análisis que este documento contiene no constituye una recomendación personal ni tiene en cuenta los objetivos de inversión, las estrategias de inversión, la situación financiera ni las necesidades particulares de ningún destinatario específico. Se basa en numerosos supuestos. Distintos supuestos pueden derivar en resultados sustancialmente diferentes. Algunos servicios y productos están sujetos a restricciones legales y no pueden ofrecerse en todo el mundo de manera irrestricta y/o pueden no ser elegibles para venderse a todos los inversores. Toda la información y las opiniones expresadas en este documento se obtuvieron de fuentes consideradas confiables y de buena fe, pero no se formula ninguna manifestación o garantía, sea expresa o implícita, respecto de su exactitud o integridad (con excepción de la información importante relativa a UBS). Toda la información y las opiniones, así como los pronósticos, estimaciones y precios de mercado indicados están vigentes a la fecha de este informe y están sujetos a modificaciones sin previo aviso. Las opiniones aquí expresadas pueden diferir o contradecir aquellas expresadas por otras divisiones o áreas de negocio de UBS, como resultado del uso de supuestos y/o criterios diferentes. UBS puede utilizar herramientas de inteligencia artificial («herramientas IA») en la elaboración de este documento. A pesar del uso de herramientas IA, este documento ha sido revisado por humanos.

En ninguna circunstancia se podrá utilizar el presente documento ni ninguna información (incluyendo previsiones, valores, índices u otro importe calculado («Valores»)) con ninguno de los siguientes fines: (i) valoración o contabilidad; (ii) para determinar los importes vencidos o pagaderos, el precio o valor de un instrumento o contrato financiero; o (iii) para medir el rendimiento de un instrumento financiero, lo que incluye, entre otras cosas, el seguimiento de la rentabilidad o el rendimiento de un Valor, la definición de la asignación de activos de la cartera o el cómputo de las comisiones de rentabilidad. Al recibir este documento y la información, se considerará que usted manifiesta y garantiza a UBS que no utilizará este documento ni ninguna otra parte de la información para ninguno de los propósitos mencionados más arriba. UBS y sus consejeros o empleados pueden tener derecho en cualquier momento a tomar posiciones largas o cortas en los instrumentos de inversión a los que aquí se hace referencia, a realizar operaciones con los instrumentos de inversión pertinentes en calidad de principal o agente o a prestar cualquier otro servicio o tener contratados a directivos que actúen en calidad de consejeros del emisor o por cuenta de este, del propio instrumento de inversión o de cualquier empresa que mantenga vínculos comerciales o financieros con dichos emisores o por cuenta de esta. En cualquier momento, las decisiones de inversión (incluidas las relativas a la compra, venta o tenencia de títulos) adoptadas por UBS y sus empleados pueden diferir o ser contrarias a las opiniones expresadas en las publicaciones de análisis de UBS. Algunas inversiones pueden no ser realizables de forma inmediata, dado que el mercado de dichos valores puede carecer de liquidez y, por tanto, la valoración de la inversión y la identificación del riesgo al que usted está expuesto pueden ser difíciles de cuantificar. UBS utiliza barreras a la información para controlar el flujo de información en una o más áreas dentro de UBS, en otras áreas, unidades, divisiones o filiales de UBS. La negociación con futuros y opciones no es adecuada para todos los inversores, ya que existe un riesgo sustancial de pérdida y algunas pérdidas pueden superar la inversión inicial. Las rentabilidades pasadas de una inversión no suponen una referencia de rentabilidades futuras. Se facilitará información adicional previa solicitud. Algunas inversiones pueden estar sujetas a caídas importantes y repentinas en su valor y, al hacer efectivas dichas inversiones, es posible

que reciba menos de lo que invirtió o que tenga que pagar más. Las variaciones en los tipos de cambio pueden tener un efecto negativo en el precio, el valor o el rendimiento de una inversión. El(los) analista(s) responsable(s) de la elaboración de este informe puede(n) interactuar con el personal de la mesa de operaciones, de ventas y de otros servicios a fin de recopilar, sintetizar e interpretar la información de mercado.

Diferentes áreas, grupos y personal dentro del Grupo UBS pueden elaborar y distribuir productos de análisis **independientes entre sí**. Por ejemplo, las publicaciones de análisis de **CIO** las elabora UBS Global Wealth Management. **UBS Global Research** lo elabora UBS Investment Bank. **Las metodologías de análisis y los sistemas de calificación de cada organización de análisis pueden diferir**, por ejemplo, en términos de recomendaciones de inversión, horizonte de inversión, hipótesis de modelos y métodos de valoración. En consecuencia, a excepción de ciertas previsiones económicas (en cuya elaboración UBS CIO y UBS Global Research podrían colaborar), las recomendaciones de inversión, las calificaciones, los objetivos de precios y las valoraciones facilitadas por cada una de las organizaciones de análisis pueden ser diferentes o desiguales. Usted deberá consultar cada producto de análisis correspondiente para informarse de su metodología y sistema de calificaciones. No todos los clientes podrían tener acceso a todos los productos de cada organización. Cada producto de análisis se rige por las políticas y procedimientos de la organización que lo elabora.

La remuneración de los analistas encargados de elaborar este informe la determina exclusivamente el equipo directivo del área de análisis y la alta dirección (que no incluye a la banca de inversión). La remuneración de los analistas no se basa en los ingresos por banca de inversión, ventas y negociación o negociación principal; sin embargo, la remuneración podría estar relacionada con los ingresos del Grupo UBS en su conjunto, del cual forman parte las áreas de banca de inversión, ventas y negociación y negociación principal.

El tratamiento fiscal depende de las circunstancias personales y puede cambiar en el futuro. UBS no ofrece asesoramiento jurídico o fiscal y no realiza declaraciones en relación con el tratamiento fiscal de los activos o la rentabilidad de la inversión, ya sea con carácter general o en relación con las circunstancias y necesidades específicas del cliente. Por razones de necesidad, no podemos tener en cuenta los objetivos de inversión, la situación financiera ni las necesidades específicas de nuestros clientes particulares y le recomendamos que busque asesoramiento financiero y/o tributario con respecto a las consecuencias (incluidas las tributarias) de invertir en cualquiera de los productos mencionados en el presente.

Este material no puede reproducirse, ni pueden distribuirse copias sin la autorización previa de UBS. A menos que se acuerde por escrito, UBS prohíbe expresamente la distribución y transferencia de este material a terceros por cualquier motivo. UBS no acepta responsabilidad alguna por posibles reclamaciones ni demandas presentadas por terceros en relación con el uso o la distribución de este material. El presente informe solo puede ser distribuido en las circunstancias permitidas por la ley aplicable. Si desea obtener información sobre cómo CIO gestiona los conflictos y mantiene la independencia de sus opiniones de inversión y ofertas de publicación, así como de sus metodologías de análisis y calificaciones, visite www.ubs.com/research-methodology. Usted puede solicitarle a su asesor de clientes cualquier información adicional sobre los autores de esta publicación y de otra(s) publicación(es) de CIO a la(s) cual(es) este informe hace referencia, así como copias de cualquier informe anterior sobre este tema.

Información importante sobre Estrategias de Inversión Sostenible: Las estrategias de inversión sostenible tienen como objetivo considerar e integrar el análisis de los factores medioambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG) en el proceso de inversión y la construcción de las carteras. Las estrategias en los diferentes mercados geográficos ejecutan el análisis ESG e incorporan los hallazgos de diferentes maneras. La incorporación de factores ESG a las consideraciones de Inversión sostenible puede inhibir la capacidad de UBS de participar en o asesorar sobre ciertas oportunidades de inversión que de otro modo serían congruentes con los objetivos de inversión del Cliente. Las rentabilidades de una cartera que incorpora factores ESG o consideraciones de

Inversión sostenible pueden ser más altas o más bajas que las de carteras respecto a las que UBS no tiene en cuenta los factores ESG, las exclusiones u otros problemas de sostenibilidad, y las oportunidades de inversión disponibles para tales carteras pueden ser diferentes.

Gestores de activos externos y consultores financieros externos: En caso de que esta investigación o publicación se haga llegar a gestores externos de activos o a consultores financieros externos, UBS prohíbe expresamente que cualquiera de ellos distribuya este material a sus clientes o a terceros.

EE.UU.: Distribuido solamente a personas estadounidenses por UBS Financial Services Inc. o UBS Securities LLC, subsidiarias de UBS AG. UBS Switzerland AG, UBS Europe SE, UBS Bank, S.A., UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliarios Ltda., UBS (Brasil) Corretora de Valores S.A., UBS Asesores México, S.A. de C.V., UBS SuMi TRUST Wealth Management Co., Ltd., UBS Wealth Management Israel Ltd. y UBS Menkul Degerler AS son filiales de UBS AG. **UBS Financial Services Inc. admite la responsabilidad por el contenido de todo informe confeccionado por una filial no estadounidense cuando distribuye informes a personas estadounidenses. Todas las operaciones realizadas por una persona estadounidense con los títulos-valores mencionados en el presente informe deben ser realizadas a través de un corredor-agente registrado en los EE.UU. y filial de UBS, y no a través de una filial no estadounidense. El contenido de este informe no ha sido ni será aprobado por ninguna autoridad de títulos-valores o inversiones en los Estados Unidos ni en otro lugar. UBS Financial Services Inc. no actúa en calidad de asesor municipal de ninguna entidad municipal ni persona obligada según la definición del Artículo 15B de la Ley de Títulos-valores (la «Norma de Asesores Municipales ») y las opiniones o visiones vertidas en el presente no tienen por fin, ni constituyen, un asesoramiento según la definición de la citada norma.**

Para obtener información sobre el país, visite ubs.com/cio-country-disclaimer-gr o pida a su asesor financiero completa información sobre el riesgo.

Cláusula de exención de responsabilidad adicional relativa a la División de Gestión Patrimonial de Credit Suisse
Recibe este documento en calidad de cliente de la División de Gestión Patrimonial de Credit Suisse. Sus datos personales se tratarán de conformidad con lo dispuesto en la declaración de privacidad de Credit Suisse, a la que puede acceder desde su domicilio a través del sitio web oficial de Credit Suisse. Para ofrecerle los materiales comerciales relacionados con sus productos y servicios, UBS Group AG y sus subsidiarias pueden tratar sus datos personales básicos (p. ej., datos de contacto como el nombre o la dirección de correo electrónico) hasta que nos informe de que ya no desea recibirlos. Puede optar por no recibir estos materiales en cualquier momento informando a su gestor de relaciones.
Excepto como se especifique de otro modo en el presente y/o dependiendo de la entidad local de Credit Suisse de la que usted esté recibiendo este informe, este informe lo distribuye UBS Switzerland AG, entidad autorizada y regulada por la Autoridad Suiza de Supervisión de los Mercados Financieros (FINMA).

Versión C/2025. CIO82652744
© UBS 2025. El símbolo de la llave y UBS pertenecen a las marcas registradas y no registradas de UBS. Todos los derechos reservados.