

Perspectivas sobre la asignación global de activos

Insights e implicaciones de la Cumbre de estrategia de Multi-Asset Solutions

Autores

John Bilton

Responsable de estrategia global multiactivo, Multi-Asset Solutions

Daniel Bloomgarden

Global Director of Research, Multi-Asset Solutions

Jeff Geller

Co-CIO para América, Multi-Asset Solutions

Gary Herbert

Co-CIO para América, Multi-Asset Solutions

Jamie Kramer

CIO y responsable global de Asset Management Solutions

David Lebovitz

Estratega global, Multi-Asset Solutions

Yaz Romahi

CIO, Quantitative Solutions

Katy Thorneycroft

Responsable de Multi-Asset Solutions International y CIO

Resumen

- Preveamos un crecimiento ligeramente por encima de la tendencia en 2026, a medida que se aceleren el gasto fiscal y la inversión de capital, y los consumidores sientan el efecto de las bajadas de tipos. El riesgo de recesión se reduce a tan solo el 15% y esperamos unas perspectivas positivas para las carteras equilibradas.
- A escala internacional, observamos riesgos de sorpresas alcistas para el crecimiento de la zona euro, dada la política favorable y la mejora de la confianza. Las perspectivas también son optimistas para Japón y los mercados emergentes.
- Es probable que la inflación estadounidense alcance su punto máximo en los próximos meses, mientras en el resto del mundo continúa el impulso desinflationario. Vemos margen para un nuevo recorte de la Reserva Federal en el primer semestre, lo que mantiene la curva de tipos ligeramente pronunciada, mantiene la presión bajista sobre el USD y favorece al oro.
- Preveamos que el ciclo económico seguirá prolongándose en 2026, lo que lleva a un sesgo favorable al riesgo en las carteras. Seguimos sobreponderando la renta variable estadounidense, japonesa y de algunos mercados emergentes. A pesar del aumento de la inversión en tecnología, somos escépticos ante la idea de que la inteligencia artificial (IA) sea una burbuja a punto de estallar.

Para un inversor con una cartera equilibrada 60/40 de acciones y bonos, 2025 ha sido un gran año, siempre que se mantuviera invertido.

Para mediados de diciembre, una cartera 60/40 de renta variable global y renta fija aggregate estadounidense obtenía una rentabilidad total del 17% en USD, muy por encima de la media a largo plazo, próxima al 7%. Sin embargo, para los que vendieron a principios de abril, preocupados por la volatilidad del «Día de la Liberación»¹, las rentabilidades se redujeron más de un 50%, incluso si volvieron recuperaron sus posiciones para finales de ese mismo mes. En nuestra opinión, 2025 pone de manifiesto el poder de ignorar el ruido y permanecer invertido a largo plazo.

Año nuevo, ciclo antiguo

Entramos en 2026 con una sensación de optimismo, aunque somos conscientes de que la economía estadounidense ha adquirido un claro tono de fase avanzada del ciclo. Preveamos un crecimiento ligeramente por encima de la tendencia, impulsado por el actual ciclo de inversión y por un pequeño repunte del consumo. El riesgo de recesión desciende al 15% para los próximos 12 meses, a medida que el ciclo de relajación de la Reserva Federal (Fed) se vaya filtrando en la economía y se pongan en marcha los estímulos centrados en el consumidor de la ley «One Big Beautiful Bill»².

Es probable que la flexibilización de la normativa y la aceleración de los mercados primarios y de la actividad de negociación mantengan el dinamismo de la economía y los mercados. Pero quienes observan los ciclos pasados notarán que ese entorno suele caracterizar a una economía en una fase avanzada del ciclo. También indicativo de una economía en esta fase es el panorama divergente entre los distintos grupos de consumidores: la

revalorización de los activos y el aumento de la riqueza están impulsando el segmento superior, mientras que empiezan a aparecer dificultades entre los consumidores de menores ingresos. Puede que a este ciclo aún le quede algo de recorrido, pero está empezando a “tomar prestado” crecimiento del futuro, una dinámica que habrá que observar de cara a 2026.

El mercado laboral es clave para la confianza de los consumidores y aquí los datos siguen siendo heterogéneos. Las solicitudes iniciales de prestaciones de desempleo son bajas, pero las continuas son elevadas: un equilibrio de «no despedir, pero no contratar». El contexto explica la debilidad de la confianza de los consumidores, pero también sugiere que el riesgo de una espiral inflacionaria de salarios y precios es reducido. Dado que el doble impacto de la política fiscal y monetaria respaldará la economía en 2026, prevemos que el desempleo descenderá hasta situarse en torno al 4 %, pero la falta de presión salarial probablemente permita a la Fed mantener una política neutral, incluso ligeramente acomodaticia.

Aunque puede que el protagonismo de los aranceles que dominó el primer semestre de 2025 haya quedado atrás, las noticias sobre el comercio siguen siendo importantes para las perspectivas económicas. Los ingresos reales por aranceles parecen estar estabilizándose debido a diversas exenciones y aún podrían producirse devoluciones de aranceles por valor de hasta 100.000 millones de dólares, dependiendo de las resoluciones judiciales sobre la legalidad de los mismos.

A escala internacional, las perspectivas para Europa están mejorando. Los índices de directores de compras (PMI) se sitúan por encima de sus medias del primer semestre de 2005 y apuntan a un crecimiento de la zona euro próximo al 1,6%. La inversión fiscal y de capital debería promover el crecimiento en el primer semestre de 2026 y es probable que el consumidor impulse los beneficios más adelante en el año. La escasa confianza de los consumidores ha dado lugar al nivel más alto de ahorro de los hogares fuera de la pandemia, a pesar de una baja tasa de desempleo sin precedentes en la zona euro. Pero creemos que el aumento de la inversión debería limitar el ahorro e impulsar tanto la confianza como el gasto para el segundo semestre de 2026.

Las economías asiáticas también están avanzando. La relajación fiscal china está impulsando el crecimiento por encima de la tendencia y las medidas selectivas están levantando el ánimo en el sector inmobiliario. Unas condiciones crediticias flexibles favorecen en general a los mercados de activos. En Japón, la demanda interna sigue siendo sólida a pesar de la caída del PIB en el tercer trimestre y esperamos que el crecimiento mejore en 2026.

Burbujas, déficits presupuestarios y equilibrio entre riesgos y oportunidades

El optimismo de nuestras perspectivas económicas, basado en el aumento de la inversión y el efecto aplazado de unas condiciones financieras más laxas, justifica un sesgo favorable al riesgo. Mantenemos una sobreponderación (OW) en acciones y continuamos próximos a la neutralidad en crédito. En cuanto a la duración, nuestra postura es neutral, pero con una tendencia al aumento de la pendiente y una apuesta por la divergencia regional en los tipos. Mantenemos una infraponderación (UW) en USD. La reciente narrativa del mercado sobre una burbuja de IA es, en nuestra opinión, prematura. Pero la preocupación por los déficits fiscales tiene fundamento y pone de relieve el papel que sigue desempeñando el oro como elemento de diversificación de las carteras.

Dentro de nuestra sobreponderación a acciones, apostamos por los sectores tecnológico, de servicios de comunicación y financiero en EE. UU.; por regiones, preferimos Japón, Hong Kong y los mercados emergentes frente a Canadá y Australia. Si bien las acciones tecnológicas de los Siete Magníficos han tenido un comportamiento excepcional desde la pandemia, esto ha ido acompañado de fuertes cash flow y rentabilidad. Las comparaciones con la burbuja de las “puntocom” son inevitables, pero prematuras: el ratio de capex del sector tecnológico se sitúa hoy³ en el 24%, frente al pico de las “puntocom” de más del 35%. Con el aumento de la inversión, los ingresos del sector tecnológico y de los hyperscalers para 2026 parecen asegurados.

El sector financiero se beneficiará del impulso económico y de la actividad comercial. Sin embargo, la tensión crediticia entre los consumidores con rentas más bajas es coherente con las condiciones de una fase avanzada del ciclo, y es probable que los resultados se inclinen hacia la calidad y el tamaño. Los bancos más pequeños y las entidades de crédito non-prime merecen especial atención como indicadores de la salud económica en general.

La actividad empresarial de una fase avanzada del ciclo suele favorecer a los accionistas sobre los inversores en bonos. Los mercados de crédito público encuentran apoyo en los sólidos balances de las empresas y en las bajas tasas de impago, lo que se refleja en unos diferenciales de la deuda high yield de 270 puntos básicos (pb). Unos yields totales próximos al 6,75% resultan atractivos, pero dado el margen limitado para una mayor compresión de los diferenciales, mantenemos una postura neutral. La deuda de los mercados emergentes es una excepción, ya que parece que la emisión neta negativa prevista y las actuales entradas de capital estrecharán aún más los diferenciales.

¹“Liberation Day”, el 2 de abril de 2025, marcó la imposición de aranceles generalizados a los socios comerciales de EE. UU.

² La ley One Big Beautiful Bill (OBBB), promulgada en julio de 2025, es un paquete de incentivos fiscales por valor de unos 2,7 billones de dólares

³ Gastos de capital en porcentaje de los ingresos

Principales percepciones y «grandes ideas» de Multi-Asset Solutions

Las principales percepciones y las «grandes ideas» se debaten de forma exhaustiva en nuestra reunión de estrategia y reflejan las ideas “core” de los gestores y los equipos de análisis de Multi-Asset Solutions. Representan las perspectivas que revisamos y probamos periódicamente en todas nuestras discusiones sobre asignación de activos. Utilizamos estas «grandes ideas» para comprobar los sesgos de nuestras carteras y para garantizar que se reflejen en todas ellas.

- Esperamos que la economía estadounidense se reacelere a lo largo de 2026, gracias a las bajadas de tipos y a los estímulos fiscales; hay margen para que el ciclo económico se extienda y observamos riesgos al alza para el crecimiento global como resultado del aumento del gasto fiscal.
- La inflación estadounidense se mantiene por encima del objetivo, pero la Fed está respondiendo al deterioro de los datos del mercado laboral y ha adoptado una postura más dovish; vemos margen para uno o dos recortes de tipos en el primer semestre de 2026.
- Los yields estadounidenses a 10 años se mantienen en una horquilla del 3,75%-4,50% y las curvas del país muestran un sesgo hacia la pronunciación; mantenemos una postura neutral en duración y apostamos por los BTP italianos y los gilts británicos en detrimento de los bonos japoneses y alemanes.
- Las tires totales próximas al 6,5% en el segmento high yield y el bajo coeficiente de impagos favorecen al crédito, pero hay poco margen para una nueva compresión de los diferenciales, lo que implica una postura más neutral en este vo.
- La potencial recuperación del crecimiento hacia el nivel de tendencia el próximo año y la mejora de las revisiones de los beneficios invitan a sobreponderar la renta variable; nuestra enfoque favorable al riesgo ha aumentado ligeramente.
- Los «seis magníficos» representan un riesgo alcista para los índices de renta variable de EE. UU. con un fuerte crecimiento de los beneficios; a nivel global apostamos por la renta variable de Japón, ME y Hong Kong en detrimento de la canadiense, australiana y británica.
- El sector inmobiliario es una opción atractiva para diversificar la cartera, dada la persistencia de la inflación y la mejora de las perspectivas para los activos reales a nivel mundial; el private equity debería experimentar un aumento en el volumen de transacciones el próximo año.
- Principales riesgos: Reaceleración de la inflación, tono más hawkish de la Fed, exceso de apalancamiento a través del crédito privado, debilidad del mercado laboral y fuerte endurecimiento de las condiciones de crédito.

El yield del Tesoro estadounidense a 10 años, que se sitúa en el 4,15%, se aproxima a nuestra estimación del valor razonable a largo plazo. Prevemos una banda de fluctuación del 3,75%-4,50% en el primer semestre de 2006, con la posibilidad de una ligera subida a medida que la Reserva Federal aplique un nuevo recorte y el crecimiento real aumente. Aunque somos neutrales en cuanto a la duración global, tenemos una preferencia regional por los BTP italianos y los gilts británicos frente a los JGB japoneses y los bunds alemanes.

El aumento de la emisión de deuda estadounidense es motivo de preocupación, pero esperamos que se concentre en el tramo corto de la curva de tipos. El temor al déficit probablemente debilitará el dólar estadounidense más que impulsar un fuerte aumento de los yields. Anticipando un mayor crecimiento de la zona euro y la debilidad del USD, creemos que el par EUR/USD podría alcanzar el rango bajo a medio de 1,20. Los riesgos de devaluación de la divisa también justifican la inclusión del oro en las carteras. No obstante, observamos que la

volatilidad del oro es más parecida a la de una acción que a la de un bono, por lo que apostamos por una asignación en una cartera 60/40 de acciones y bonos de no más del entorno del 5%.

En resumen, esperamos una modesta aceleración de la economía mundial en 2026, impulsada por el aumento de la inversión, la mejora de la confianza de los consumidores y el efecto a largo plazo de la relajación de las políticas. El enfriamiento de la inflación ayuda a prolongar el ciclo, pero la dinámica de una fase avanzada del ciclo es evidente. El aumento de la inversión y de la actividad de negociación favorecen la rentabilidad de la renta variable, mientras que las preocupaciones fiscales y el aumento de la tensión entre los consumidores de rentas menores requieren atención. Una cartera equilibrada 60/40 debería obtener buenos resultados, pero la resiliencia a través del oro, los activos reales y la diversificación internacional es esencial para navegar por las tendencias globales en evolución y en el entorno de una fase avanzada del ciclo.

Opiniones sobre asignación activa

Estas opiniones sobre las clases de activos resultan de aplicación a un horizonte temporal de 6-12 meses. Las flechas arriba/abajo indican una variación positiva (▲) o negativa (▼) con respecto a la anterior cumbre de estrategia trimestral. Estas opiniones no se deben interpretar como recomendaciones para una cartera. Este resumen de nuestras opiniones sobre las clases de activos individuales indica la fortaleza de la convicción y las preferencias relativas en toda una gama amplia de activos, pero es independiente de las consideraciones para la elaboración de carteras.

Clase de activos		Oportunidades	UW	N	OW	Var	Convicción		
		● Infraponderación (UW) ● Neutral (N) ● Sobreponderación (OW)							
Principal es clases de activos	Renta variable	○	○	●		Moderada	La mejora de las perspectivas de crecimiento mundial, el estímulo fiscal mundial y la inversión y adopción continuas de la IA en 2026 deberían impulsar los fundamentales de la renta variable a pesar de las elevadas valoraciones		
	Duración	○	●	○		Baja	Los recortes de los tipos de interés oficiales en muchas regiones limitan los yields a lo largo de la curva; sin embargo, la clara tendencia a la pronunciación de algunas curvas sugiere mantener la duración en vencimientos más cortos		
	Crédito	○	●	○			Las constantes entradas de capital y la resiliencia de los balances son favorables, pero el margen para obtener excesos de rentabilidad de una nueva contracción de los diferenciales es limitado		
Preferencia por clase de activos	Renta variable	Gran cap. EE. UU.	○	○	●		Moderada	El crecimiento nominal positivo, los estímulos fiscales y la adopción de la IA deberían respaldar un crecimiento de los beneficios de dos dígitos; el reciente periodo de consolidación ha llevado el posicionamiento a niveles neutrales	
		Europa excepto Reino Unido	●	○	○		Baja	La combinación de estímulos fiscales y tipos de interés bajos es favorable, pero los tiempos son inciertos y las revisiones de los beneficios, negativas; es preferible expresar la perspectiva fiscal en otros activos	
		Japón	○	○	●		Baja	Nuestras previsiones de crecimiento para Japón, por encima del consenso, y la reforma del gobierno corporativo deberían respaldar los beneficios; el riesgo de una apreciación del yen reduce la confianza a corto plazo	
		Reino Unido	○	●	○			Las atractivas rentabilidades por dividendos y el aumento de los flujos de caja libres respaldan la renta variable británica, pero el carácter defensivo del índice británico supone un obstáculo en caso de aceleración del crecimiento global	
		Australia	●	○	○		Alta	Múltiplos elevados y ERRs que continúan por detrás de sus homólogos; la débil demanda de metales básicos perjudica al sector minero, el mercado menos favorecido en nuestro marco cuantitativo	
		Canadá	●	○	○		Baja	Las señales cuantitativas sitúan a Canadá en una mala posición debido a los elevados múltiplos y a las débiles perspectivas de beneficios, pero la exposición a materias primas ha favorecido	
		Hong Kong	○	○	●		Moderada	Atractiva exposición a la tecnología china, que atraviesa un ciclo de mejora de los beneficios; creciente optimismo sobre las perspectivas económicas chinas para 2026	
		ME	○	○	●		Baja	Las perspectivas positivas de China, la exposición al ecosistema de IA, la depreciación del USD y los factores de impulso idiosincrásicos de Corea y la India respaldan una sobreponderación en ME	
	Renta fija	Bonos del Tesoro de EE. UU.	●	○	○		Moderada	Los yields se sitúan la parte media de la horquilla de 3,75%-4,50% prevista y la preocupación por el déficit pesa sobre los bonos del Tesoro; apostamos por el extremo a corto plazo en cualquier exposición a duración estadounidense	
		Renta fija de Alemania	●	○	○		Moderada	Cabe esperar que el aumento de la emisión se absorba, pero mantendrá los yields en niveles más elevados; la expansión fiscal en 2026/2027 probablemente haga que los compradores de bonos exijan yields más elevados	
		Renta fija de Japón	●	○	○		Baja	Los datos de crecimiento e inflación siguen sorprendiendo al alza, lo que da margen al mercado para seguir descontando un Banco de Japón más hawkish	
		Renta fija de RU	○	○	●		Moderada	La difícil situación fiscal y la continua desinflación dejan margen al Banco de Inglaterra para relajar su política monetaria en el futuro; valoración atractiva en comparación con los bunds alemanes	
		Renta fija de Australia	○	●	○		Baja	Carry positivo en relación con los bonos soberanos de alta calidad; cada vez se descuenta más un giro hacia la moderación del Banco de la Reserva de Australia, pero Australia sigue resultando atractiva frente a la deuda soberana de otros países	
		Renta fija de Canadá	○	●	○			Los datos de crecimiento presentan un panorama heterogéneo, pero parecen estar tocando fondo; las valoraciones son caras en comparación con otros mercados	
		Renta fija de Italia	○	○	●		Moderada	Los diferenciales italianos se muestran resistentes al reciente riesgo de acontecimientos en la UE; un mayor apoyo fiscal de la UE debería repercutir en última instancia en Italia, la emisión sigue teniendo buena acogida	
		IG EE. UU.	○	●	○			Los yields totales son razonables, pero los diferenciales son muy estrechos; la demanda de deuda corporativa de alta calidad probablemente impedirá que suban los yields, pero hay poco margen para una contracción de los diferenciales	
		HY EE. UU.	○	●	○			Los diferenciales son estrechos, pero los impagos siguen siendo bajos y, con unas perspectivas económicas sólidas, no se espera un aumento de las tasas de impago; potencial de contracción de diferenciales limitado, pero carry atractivo	
		Deuda soberana ME	○	○	●		Moderada	Perspectivas aceptables en el conjunto de la deuda de ME; el reciente estrechamiento de los diferenciales ha ido muy lejos, pero se ha producido un buen repunte del carry en relación con la deuda soberana de mercados desarrollados	
		Divisas	USD	●	○	○	▼		Las perspectivas para el dólar apuntan a nuevos descensos, pero tras la gran debilidad de los tres primeros trimestres de 2025 hay margen para la consolidación a medida que repunte el crecimiento
			EUR	○	○	●		Baja	Los índices PMI tocan fondo y los recortes del BCE están casi terminados; la mejora del crecimiento frente a EE. UU. favorece una mayor apreciación de la moneda
JPY	○		●	○		Moderada	Las señales cuantitativas apuntan a la debilidad del JPY, ya que el carry de cualquier posición larga en el yen es profundamente negativo, pero sigue siendo una opción de financiación preferida en las operaciones carry trade		
CHF	●		○	○		Alta	La divisa sigue sobrevalorada según el tipo de cambio efectivo real (REER) y la paridad del poder adquisitivo (PPP)		

Fuente: J.P. Morgan Asset Management Multi-Asset Solutions; las valoraciones se realizan utilizando los datos e información disponibles hasta diciembre de 2025. Con fines meramente ilustrativos. La diversificación no garantiza la rentabilidad de la inversión ni elimina el riesgo de pérdidas. La diversificación entre distintas opciones de inversión y clases de activos puede ayudar a reducir la volatilidad general.

Multi-Asset Solutions

J.P. Morgan Multi-Asset Solutions gestiona más de 438.000 millones de USD en activos y aprovecha los excepcionales conocimientos técnicos y capacidades de inversión de la organización. Nuestros análisis e Insights en materia de asignación de activos sientan la base de nuestro proceso de inversión, que está respaldado por un equipo internacional de analistas de más de 20 profesionales expertos con décadas de experiencia combinada en un diverso abanico de disciplinas.

Los puntos de vista sobre asignación de activos de Multi-Asset Solutions son el producto de un proceso riguroso y disciplinado que integra lo siguiente:

- Insights cualitativos que abarcan percepciones macrotemáticas, reflexiones sobre el ciclo económico y oportunidades de mercado sistemáticas y excepcionales
- Un análisis cuantitativo que tiene en cuenta ineficiencias del mercado, modelos para cada clase de activos y entre las diferentes clases de activos, el valor relativo y estrategias direccionales del mercado
- Reuniones de estrategia y diálogo continuo en las que los equipos de análisis e inversores debaten, discuten y desarrollan los puntos de vista de asignación de activos de la firma.

Datos de 31 de diciembre de 2025.

Con respecto a la Directiva Europea 2014/65/UE (MiFID II / MiFIR), los programas Market Insights y Portfolio Insights son comunicaciones publicitarias y no están incluidos en el ámbito de alcance de ningún requisito MiFID II / MiFIR específicamente relacionado con los informes de inversiones. Además, los programas Market Insights y Portfolio Insights de J.P. Morgan Asset Management, al no tratarse de un tipo de análisis independiente, no se han elaborado con arreglo a las disposiciones legales orientadas a promover la independencia de los informes de inversiones, y no existe prohibición alguna que impida la negociación antes de su divulgación.

Este documento constituye una comunicación general y se facilita para fines exclusivamente informativos. Tiene carácter educativo y no debe ser considerado como asesoramiento o recomendación sobre ningún producto, estrategia, característica de plan o para otros fines en ninguna jurisdicción. Tampoco constituye un compromiso por parte de J.P. Morgan Asset Management o sus filiales de participar en las operaciones mencionadas en este documento. Los ejemplos utilizados tienen carácter genérico o hipotético, y se facilitan exclusivamente con fines ilustrativos. Este material no contiene información suficiente para apoyar una decisión de inversión y no debería ser tomado como referencia para evaluar las ventajas de invertir en cualquier valor o producto. Asimismo, los usuarios deben evaluar de manera independiente las consecuencias legales, reglamentarias, fiscales, crediticias y contables, y determinar, junto con sus propios asesores profesionales, si alguna de las inversiones aquí mencionadas se considera adecuada para alcanzar sus objetivos personales. Los inversores deben velar por obtener toda la información pertinente que se encuentre disponible antes de realizar una inversión. Las previsiones, cifras, opiniones o técnicas y estrategias de inversión aquí reflejadas se ofrecen exclusivamente para fines informativos, sobre la base de ciertos supuestos y condiciones actuales de mercado, y están sujetas a cambios sin previo aviso. Toda información aquí contenida se considera exacta en el momento de su preparación. Sin embargo, no puede garantizarse su exactitud y no se acepta responsabilidad alguna en relación con cualquier error u omisión. Cabe señalar que la inversión conlleva riesgos, que el valor de las inversiones y las rentas que estas generan pueden fluctuar en función de las condiciones del mercado y los convenios en materia tributaria, y que los inversores podrían no recuperar todo el dinero invertido. La rentabilidad y los rendimientos históricos no constituyen una indicación fiable de los resultados actuales y futuros. J.P. Morgan Asset Management es la marca del negocio de gestión de activos de JPMorgan Chase & Co. y sus filiales en todo el mundo.

En la medida en que lo permita la legislación aplicable, podremos grabar conversaciones telefónicas y controlar comunicaciones electrónicas para cumplir nuestras obligaciones legales y reglamentarias, así como las políticas internas. Los datos personales serán recopilados, almacenados y procesados por J.P. Morgan Asset Management de conformidad con nuestra Política de protección de datos para EMEA (www.jpmorgan.com/emea-privacy-policy).

Publicado por JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l. Sucursal en España con domicilio en Paseo de la Castellana, 31. Registrada en la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

© 2026 JPMorgan Chase & Co. All rights reserved.

LV-JPM57607 | 01/26 | ES | 68955845-fbdc-11f0-927e-afef4a2db113