

Pensar globalmente, invertir selectivamente

Análisis y Estrategias para 2026

Introducción

El inicio de un nuevo año obliga a reevaluar convicciones, contrastar escenarios y ajustar el posicionamiento estratégico de nuestras carteras. En Acacia Inversión afrontamos 2026 con la convicción de que el entorno global está entrando en una fase distinta del ciclo, marcada por desequilibrios macroeconómicos persistentes, un mayor protagonismo de la política fiscal y un orden geopolítico cada vez más fragmentado.

Lejos de un marco homogéneo, los mercados se enfrentan a dinámicas divergentes: ciclos de política monetaria desincronizados, estímulos fiscales selectivos, presiones inflacionarias latentes y un cambio estructural en los flujos de capital, con especial impacto en divisas, materias primas y mercados no estadounidenses.

En este documento recogemos nuestra lectura de los principales vectores que condicionarán las decisiones de inversión a lo largo del año: desde la debilidad estructural del dólar y el nuevo ciclo de las materias primas, hasta el papel de Japón, los mercados emergentes y la inteligencia artificial en la configuración del crecimiento futuro.

Nuestro objetivo es aportar una visión clara y accionable que permita construir carteras robustas y flexibles en un entorno exigente, donde la gestión activa y la capacidad de adaptación vuelven a ser determinantes.

1. 2025 en retrospectiva: Volatilidad, política y resiliencia de los mercados.

Sin duda el 2025 fue un año de alta volatilidad y estuvo marcado por la política comercial estadounidense bajo la administración Trump. Durante el año vimos cómo el precio de las materias primas se movía al ritmo marcado por los anuncios arancelarios del *liberation day* y de la errática política económica estadounidense que incluso llegó a cerrar la administración pública por 43 días en el *shutdown* más largo de la historia del país norteamericano. El oro y la plata fueron los grandes protagonistas del 2025, ya que vieron cómo su precio se revalorizaba en más de un 70% y 150% respectivamente. A su vez, uno de los efectos más notables del año fue la fuerte depreciación del dólar estadounidense, que retrocedió en torno a un 10%. La revalorización de los metales preciosos y el debilitamiento del dólar reflejan un cambio en el sentimiento inversor, mostrando su preferencia por activos más equilibrados.

La renta variable también fue protagonista en el año, ya que, a pesar de la incertidumbre generada por los aranceles, los conflictos bélicos y las tensiones geopolíticas, terminó con los principales índices globales en máximos históricos, impulsados principalmente por las compañías tecnológicas y la implementación de la inteligencia artificial.

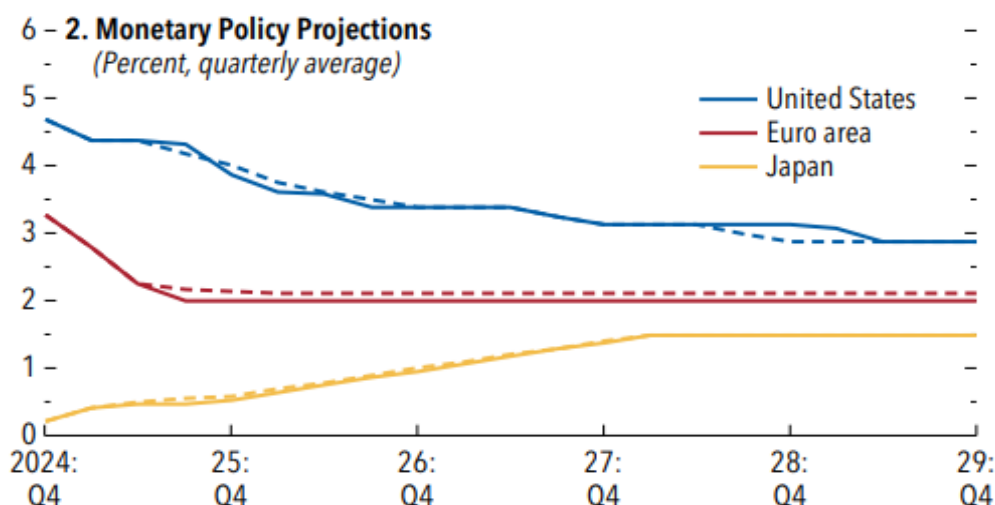
En renta fija vimos un año complejo, caracterizado por una elevada volatilidad en las curvas soberanas y un constante reajuste de expectativas sobre la política monetaria. La presión inflacionaria, junto con la incertidumbre política y fiscal en Estados Unidos, mantuvo a los rendimientos de la parte larga de la curva de tipos en niveles elevados durante gran parte del año. Sin embargo, en la segunda mitad de 2025, los indicios de desaceleración económica y una Reserva Federal más cauta favorecieron una mayor estabilidad en los tramos largos. En crédito, los diferenciales tendieron a estrecharse, tanto en bonos con grado de inversión como en los de alto rendimiento, aunque con episodios puntuales de ampliación ligados a eventos geopolíticos. La deuda emergente destacó como alternativa atractiva en un entorno de elevada incertidumbre y debilidad del dólar.

Actualmente el mercado se debate entre las dudas que generan las elevadas valoraciones de las compañías tecnológicas, el riesgo de concentración de los índices estadounidenses, la incertidumbre que genera la relación entre Estados Unidos y China y la independencia de la Reserva Federal a la hora de implementar su política monetaria. En resumen, las dinámicas macroeconómicas actuales nos hacen creer que el 2026 estará marcado por un desfase en los ciclos de política monetaria, estímulo fiscal expansivo, un sesgo inflacionario alcista, un dólar estadounidense aún más débil y mejor rendimiento de los activos en el sector de materias primas y en los mercados fuera de Estados Unidos.

2. Política monetaria: Desfase de ciclos.

El entorno macroeconómico actual nos hace creer que en 2026 se mantendrá el desfase de los ciclos de política monetaria en las distintas economías del mundo. Así también lo confirma la proyección de tasas de política monetaria del Fondo Monetario Internacional (FMI). Por un lado, en Europa los datos de empleo muestran un mercado laboral robusto, lo que sumado a una política fiscal expansiva ha llevado a la eurozona a crecer por encima de su crecimiento potencial. Aunque la inflación general se encuentra en torno al 2% objetivo, la inflación subyacente sigue preocupando, por lo que todo apunta a que el ciclo de recortes de tipos del Banco Central Europeo (BCE) ha terminado. Así, el consenso de mercado es que durante el próximo año el BCE mantenga los tipos estables en el nivel actual del 2%, si bien se descuenta con una probabilidad pequeña que podría llegar a implementar una política monetaria con sesgo más restrictivo.

Proyección de tasa de política monetaria.



Fuente: World Economic Outlook, FMI.

En Estados Unidos en cambio, el ciclo se encuentra rezagado respecto a Europa, con la Reserva Federal (FED) esperando para evaluar el impacto de la política arancelaria en la inflación y la prolongada ausencia de datos que se produjo durante el cierre de la administración pública en 2025, con lo que se espera que el ciclo de bajadas continúe durante el próximo año y que se extienda hasta finales de 2026. Nuestra perspectiva es escéptica respecto a la velocidad a la que se realizarán los recortes, ya que la FED enfrenta un panorama complejo en el que puede ver aún más comprometida su credibilidad si los datos macroeconómicos no acompañan las decisiones de bajadas de tipos. Por otro lado, hasta ahora los recortes se han dado principalmente para estimular el empleo, ya que los datos publicados por los informes *Challenger* y por la

agencia de estadísticas laborales muestran un mercado laboral bastante débil. En Acacia consideramos que la persistencia de la inflación luego de que se traspase el efecto de los aranceles a los precios del consumidor norteamericano será un obstáculo a la hora de decidir nuevos recortes. Así mismo, creemos que el dinamismo de la demanda agregada se mantendrá gracias a la política fiscal expansiva y a la flexibilización de las condiciones financieras, lo que contribuiría a que la inflación subyacente se mantenga en niveles relativamente elevados.

Por último, al otro lado del Pacífico, Japón ha enfrentado durante las últimas décadas un panorama de bajo crecimiento y tipos de interés muy bajos. Sin embargo, hoy el país nipón se encuentra en un período de transición y se espera que la autoridad monetaria realice el movimiento contrario al resto de las economías desarrolladas, es decir, que suba los tipos de interés a medida que el Banco de Japón normaliza su política monetaria.

3. Estímulo fiscal: Selectividad e impulso al sector defensa.

Durante 2026 el gasto fiscal jugará un papel clave en el rendimiento de los diferentes activos. Las proyecciones del FMI muestran que el estímulo fiscal durante el próximo año será selectivo, destacando el de China, Estados Unidos, Japón y los países de la eurozona.

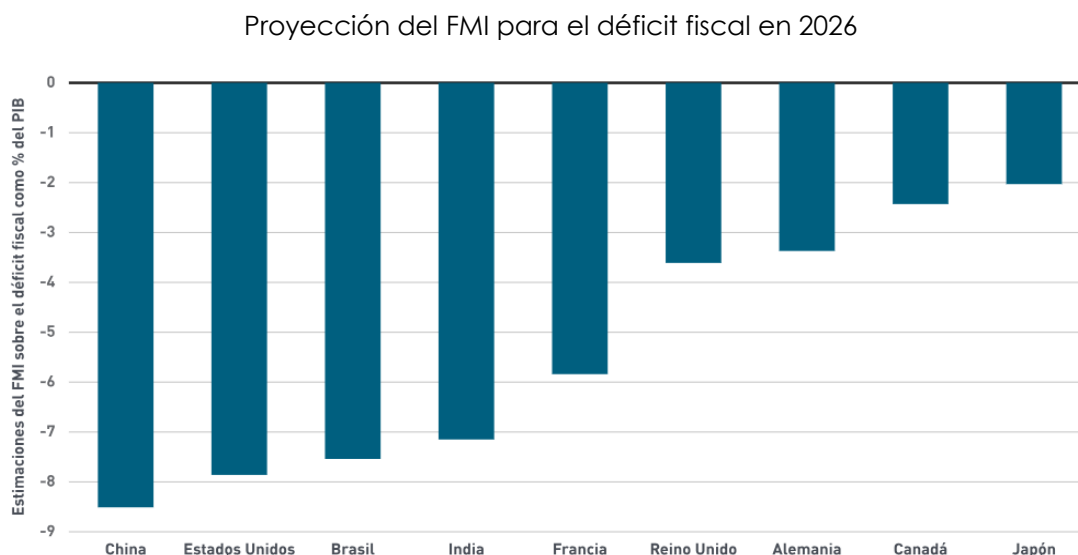
En Europa, el líder en cuanto al apoyo fiscal para estimular su economía es sin duda Alemania, con la reciente aprobación del presupuesto ordinario y la financiación especial para inversiones en infraestructuras y defensa, que en conjunto ascienden a más de 630.000 millones de euros. El país germano se encuentra en una situación privilegiada para apoyar su economía incrementando el déficit fiscal ya que su nivel de endeudamiento es relativamente bajo comparado con otros países de la Unión Europea. Esta tendencia a estimular el sector defensa también se dará en otros países de la eurozona tras la aprobación en el Parlamento Europeo de llevar el gasto militar de los países de la OTAN al 5% del PIB para 2035.

Por otro lado, se espera que el gobierno japonés también incremente el estímulo fiscal para apoyar su economía. El programa de la nueva primera ministra, perteneciente al ala dura del Partido Liberal Democrático (PLD), Sanae Takaichi, contempla incrementar considerablemente el gasto estatal en la industria local y en desarrollo militar. Aunque aún es muy pronto para vislumbrar el efecto que tendrán sus medidas en la economía local, ya que el PLD carece de mayoría en el parlamento, la reciente aprobación en la cámara alta del presupuesto adicional para gasto fiscal correspondiente a YEN 18.3 bill. (USD 118.000 mill.) financiados en su mayoría por la emisión de nueva deuda, demuestra la agresiva postura de Takaichi en cuanto a la expansión del gasto público.

En Estados Unidos esperamos que el estímulo fiscal también tenga un impacto relevante en su economía local. Se estima que las medidas dentro del *one big beautiful bill act* harán llegar alrededor de USD 60.000 millones en devolución de impuestos a los contribuyentes estadounidenses en el primer semestre de 2026, también contempla recortes en los presupuestos de salud, ayudas sociales y transición energética. Más notable ha sido el incremento del presupuesto de agencias de seguridad como la

Immigration and Customs Enforcement Agency (Control de inmigración y aduanas) que ha pasado de contar con una financiación de USD10 bill. a más de USD 100 bill. para 2029, convirtiéndola en la agencia de seguridad con la mayor dotación presupuestaria dentro del gobierno federal.

En lo que respecta a China, desde el año 2022 ha tenido que lidiar con un mercado laboral débil y una deflación persistente, mientras el resto del mundo ha sufrido los efectos de la presión inflacionaria, debido principalmente a una débil demanda doméstica. Esta situación no parece mejorar con los últimos datos de producción industrial y ventas minoristas de noviembre, por debajo de las expectativas de mercado. Así, se espera que el gobierno de Xi Jinping utilice el estímulo fiscal como principal instrumento para dinamizar el consumo interno, levantar el nivel de precios y estabilizar la economía del gigante asiático.



Fuente: MFS basado en el monitor fiscal del FMI.

4. Inflación: Presiones al alza en un entorno de crecimiento.

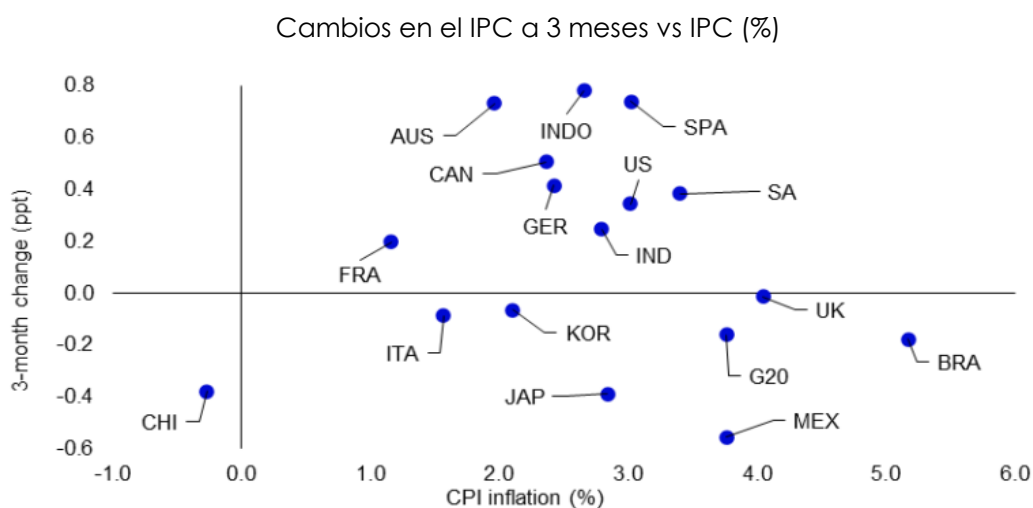
Nuestra perspectiva de crecimiento global para el 2026 es constructiva y se basa en las proyecciones de estímulo fiscal, implementación de la IA y tipos de interés bajos. Así lo confirma el 3,1% de crecimiento mundial proyectado por el FMI para 2026. En este panorama de crecimiento económico sólido que esperamos, creemos que la inflación tendrá un sesgo alcista durante el año, tanto en economías desarrolladas como emergentes.

Las razones que provocaron la caída global de la tasa de inflación desde el máximo de 2022 han tendido a quedar en territorio neutral, es decir, el precio de los *commodities*,

a excepción del petróleo, se ha fortalecido y las cadenas de suministro han vuelto a estar a plena capacidad desde entonces.

Si bien ahora el escenario inflacionario es mixto entre las distintas economías -con muy pocos países mostrando una tasa de inflación por debajo del 2%- las variaciones de IPC al alza tienden a dominar el panorama. También esperamos que el traslado a los precios de la política arancelaria de Estados Unidos empiece a reflejarse durante 2026, una vez se haya terminado el stock de inventario acumulado durante 2025.

Este escenario nos hace creer que, durante los próximos 12 meses, la inflación podría transformarse en un problema, mostrando mayor volatilidad y propensión de shocks al alza. Además, un panorama con inflación persistente puede repercutir en tipos de interés a largo plazo al alza incluso si los bancos centrales siguen relajando su política monetaria. Así, esperamos que la curva de tipos se empine aún más debido principalmente al componente de inflación.

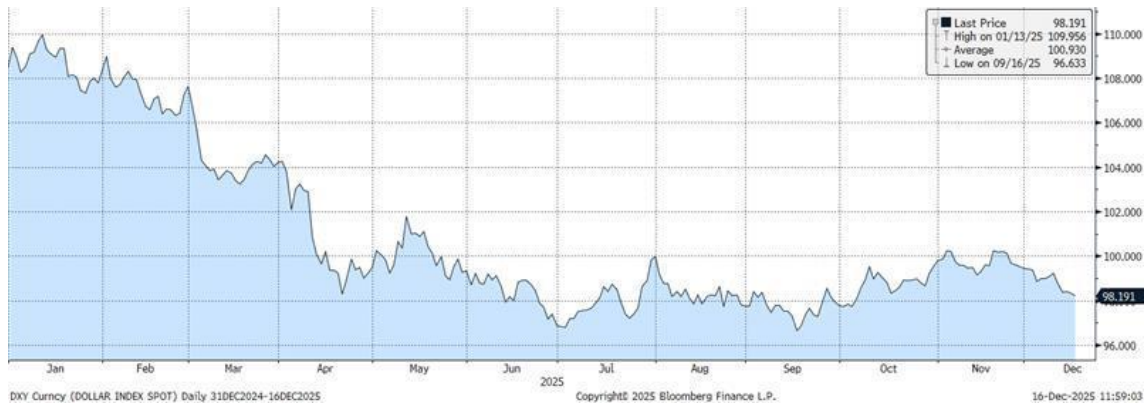


Fuente: Invesco

5. Tipo de cambio: Debilidad estructural del dólar

El dólar estadounidense ha sido durante décadas la expresión de un poder unipolar que domina las transacciones globales y las reservas de divisa de los bancos centrales alrededor del mundo. Sin embargo, durante el 2025 el índice DXY, que mide la fortaleza del dólar estadounidense frente a otras monedas, ha retrocedido hasta quedar alrededor de los 98 puntos, uno de los mayores retrocesos de los últimos 20 años. Este hecho marca no sólo un punto de debilidad histórica, sino también un cambio en las preferencias de los inversores que buscan alternativas a la hegemonía financiera de la divisa norteamericana.

YTD DXY Index.

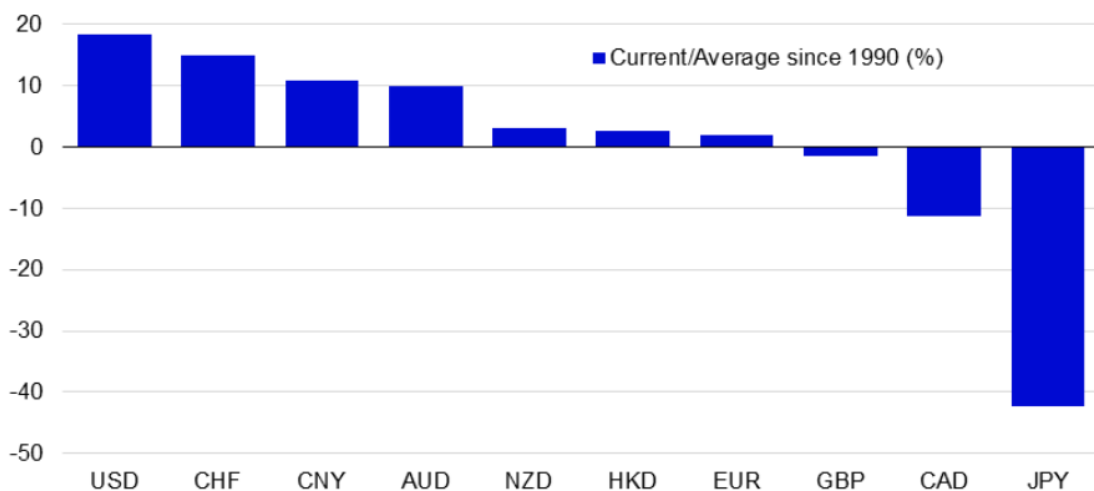


Fuente: Bloomberg.

Nuestra perspectiva es que en 2026 el dólar estadounidense tiene margen para continuar debilitándose, ya que en relación con otras monedas y respecto a su media se mantiene sobrevalorado. Además, una Reserva Federal bajando tipos y la conflictiva política estadounidense pueden contribuir a la continuidad de su depreciación, si los inversores siguen moviéndose hacia otras divisas.

Por otro lado, vemos que el yen japonés se encuentra profundamente infravalorado respecto a su media lo que sumado a la perspectiva del Banco de Japón implementando una política monetaria más restrictiva, nos hacen creer que el yen tiene potencial para fortalecerse en 2026 a medida que los flujos de capital vayan migrando hacia el país nipón.

Tipo de cambio real relativo a su media desde 1990



Fuente: Invesco

6. Geopolítica: El precio de un orden global inestable

Durante 2025 la geopolítica jugó un papel fundamental en las dinámicas que dieron forma al rendimiento de los activos, con la guerra comercial lanzada por la administración de Donald Trump como protagonista, mientras que, al mismo tiempo, intentaba terminar los conflictos entre Rusia/Ucrania y de Oriente Medio. En Europa, Francia pasó por un caos político, que resultó en un cambio de primer ministro, mientras que Alemania dio un giro radical en cuanto al gasto fiscal y endeudamiento. En Japón la elección de la nueva primera ministra, Sanae Takaichi, promete reformas de calado al sistema económico japonés. En este contexto, algunos riesgos geopolíticos se profundizaron en 2025 y creemos que esta tendencia continuará durante 2026.

En primer lugar, el conflicto entre Rusia/Ucrania no parece tener un final a la vista y la relación entre Estados Unidos y Rusia se ha tensionado durante la extensión de éste. El conflicto tiene profundas implicaciones a nivel global, ya que afecta al precio del petróleo y pone presión a los países europeos para interceder por evitar una escalada que involucre a los países de la OTAN.

Por otro lado, la relación de China con Estados Unidos parece haberse distendido después de la reunión de Donald Trump con el presidente Xi Jinping en Corea del Sur. Sin embargo, la relación entre ambos países ha pasado por altos y bajos a lo largo del año, y en ausencia de un acuerdo estructural que enfríe la tensión en el largo plazo, creemos que seguirá contribuyendo a un entorno más volátil en los mercados durante el 2026.

Otro frente de riesgo es el despliegue de la flota estadounidense en el Mar Caribe con sus embarcaciones posicionadas cerca de las reservas de petróleo estratégicas de Venezuela. Con este despliegue militar el gobierno de Trump busca presionar la salida del poder de Nicolás Maduro. Considerando que Venezuela es el país que posee las mayores reservas de crudo en el mundo con aproximadamente el 17% de éstas y que actualmente el 90% del petróleo venezolano es comprado por China, una eventual intervención estadounidense por tierra que termine en la salida de Maduro añadiría volatilidad al precio del petróleo.

En Europa, la aprobación del aumento del gasto militar de los países miembros de la OTAN al 5% del PIB tiene implicaciones relevantes, tanto por el estímulo fiscal que impulsará el sector armamentístico, como por la señal que envía la Unión Europea para ejercer soberanía territorial con independencia de Estados Unidos.

Por último, a partir del *liberation day* la política arancelaria estadounidense se ha utilizado indiscriminadamente, incluso con los países socios con los que Estados Unidos cuenta con acuerdos de libre comercio, como medida de presión para conseguir los objetivos del presidente Donald Trump. Esperamos que durante 2026 la economía estadounidense empiece a sentir el traspaso a precios de los aranceles a los productos importados, lo que sumado a la aceleración general de la economía y el sesgo "dovish" de la Reserva Federal puede tener un efecto significativo en la inflación del país norteamericano.

7. Inteligencia artificial: Más allá del entusiasmo, prudencia.

Nuestra perspectiva respecto a la inteligencia artificial (IA) es cauta. Sin duda la IA se ha transformado en una tendencia potente y ha permeado en la actividad de casi todos los sectores productivos, por lo que tiene profundas implicaciones en las decisiones de inversión. Sin embargo, las compañías tecnológicas que la impulsan cotizan en múltiplos muy elevados, por lo que su comportamiento futuro en bolsa dependerá de si tales valoraciones están justificadas por el crecimiento en beneficios y, además, por la mitigación de los riesgos que afectan al sector.

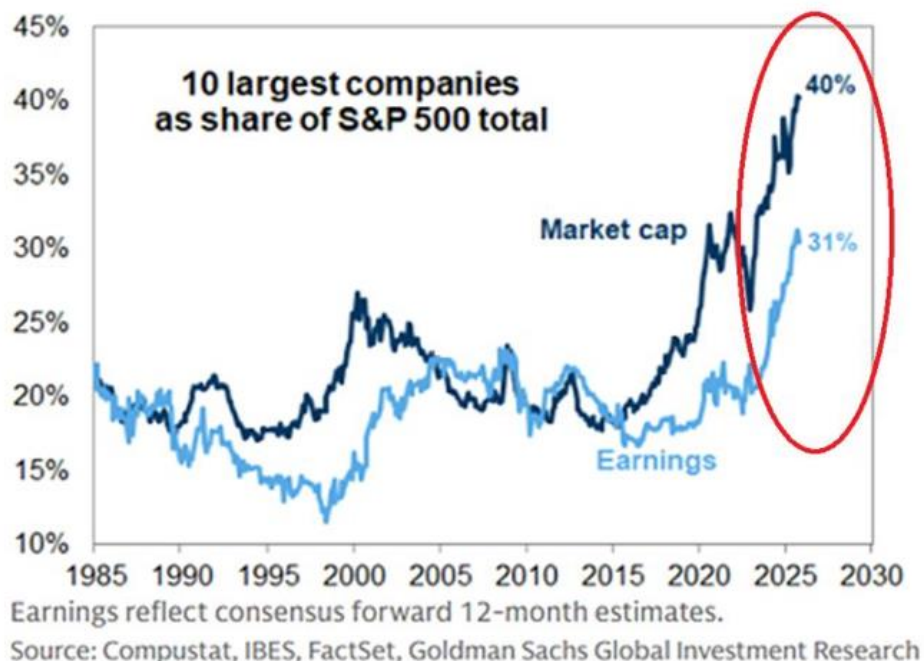
En este sentido, la sostenibilidad del actual auge de la IA podría verse presionada por varios frentes, desde señales de posible sobredemanda de chips y una desaceleración en la generación de caja de las principales compañías, lo que conllevaría mayor disciplina en el capex, hasta la corrección en las valoraciones de los llamados unicornios y startups del sector. A ello se suma una financiación cada vez más cara a medida que los inversores exigen mayor prima por riesgo a las compañías, junto con sospechas sobre acuerdos circulares entre proveedores y clientes.

Por otro lado, el riesgo de que OpenAI, empresa líder del sector, no cumpla sus objetivos de ingresos, junto con el encarecimiento de la energía, ralentizan el desarrollo de la IA, mientras que la creciente disponibilidad de soluciones abiertas y gratuitas amenaza con comprimir los márgenes esperados. Todo lo anterior son factores de riesgo abiertos que podrían erosionar la confianza de los inversores en el sector y hacer caer las valoraciones.

Aun así, no todo es riesgo: si las valoraciones son razonables, la implementación de la IA promete desencadenar un aumento de productividad sin precedentes a escala global. Este escenario daría pie a la continuidad del rally de la renta variable que vimos durante 2025, dada la dependencia de la bolsa mundial de Estados Unidos, y a su vez, la gran concentración de los grandes índices estadounidenses de este segmento del mercado. Hasta el momento los resultados publicados por compañías tecnológicas como Nvidia han batido las expectativas del mercado y las valoraciones de las compañías ligadas a la IA son mucho menores a las que se vieron en los años 90 durante la crisis de las puntocom, por lo que el consenso de mercado es que las valoraciones están justificadas y que el sector no tiene síntomas de una burbuja.

Sin embargo, nuestro enfoque en el sector es prudente y preferimos no tomar una posición pasiva en las compañías líderes de IA, ya que vemos un excesivo riesgo de concentración, además de los potenciales riesgos expuestos en los párrafos anteriores. Así, preferimos tomar exposición en la infraestructura fundamental que potenciará su desarrollo, como son los metales industriales, metales raros y energía.

Exhibit 28: Concentration of S&P 500 market cap and earnings in the 10 largest index constituents

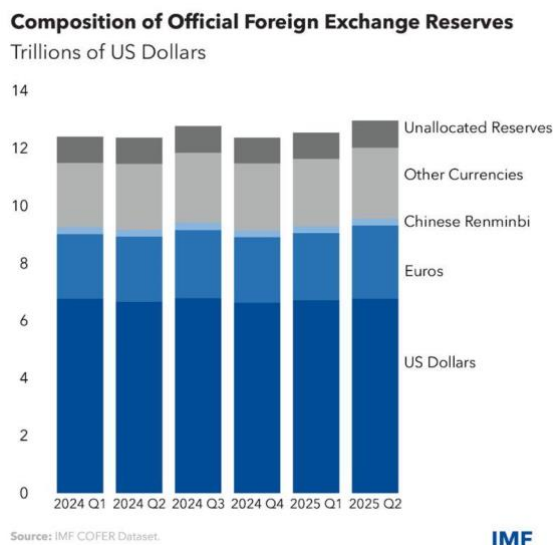


8. Materias primas y metales preciosos: Termómetros de la confianza global

Durante 2025 el oro y la plata han marcado máximos históricos como reacción a múltiples factores macroeconómicos, de los que podemos destacar la debilidad del dólar americano, la persistencia de la inflación, la cuestionada sostenibilidad de la deuda pública estadounidense y las dudas que genera la independencia de la FED en su política monetaria. Estos factores en conjunto han contribuido a configurar un entorno donde los metales preciosos se posicionan como activo de refugio predilecto, reflejando un cambio en el sentimiento inversor en la búsqueda de alternativas más equilibradas.

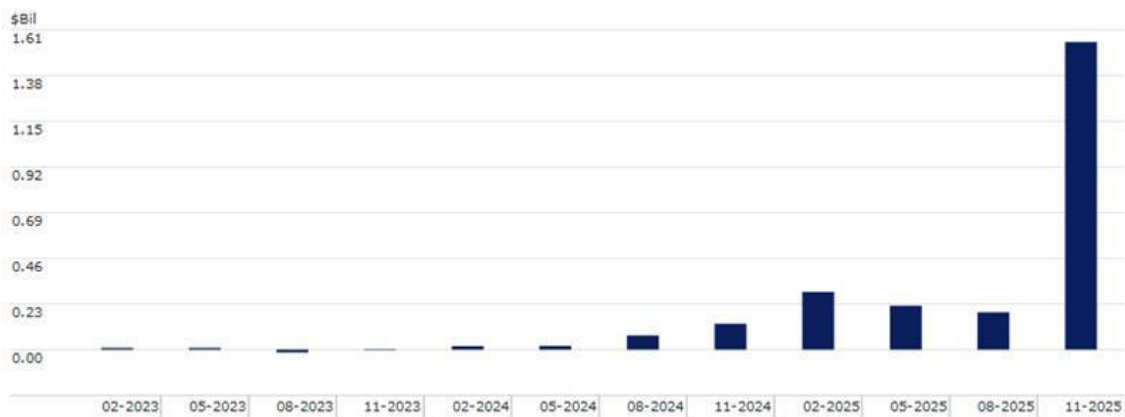
Esta tendencia no sólo se ve reflejada en los inversores particulares, sino también en los bancos centrales, que en la búsqueda de diversificación de sus reservas también han aumentado la compra de metales preciosos junto a otras monedas distintas al dólar estadounidense. Desde el punto de vista inversor, los flujos de capital hacia ETF de metales preciosos muestran un alza muy pronunciada en el último año. Aunque el dólar americano aún se mantiene anclado como divisa de reserva mundial con aproximadamente el 56% de éstas, se encuentra en un escenario de debilidad histórica y cediendo terreno ante una economía más multipolar.

Composición de las reservas mundiales de divisa.



Fuente: FMI.

Flujos de ETF por trimestre, últimos 3 años a la categoría metales preciosos en \$ Bill.



Fuente: Morningstar Direct.

Los metales industriales, que por esencia son mucho más sensibles al ciclo económico ya que su demanda depende, entre otros factores, de la fortaleza del sector manufacturero y energético, se han visto enfrentados a una alta volatilidad en su precio durante 2025, especialmente tras los anuncios arancelarios del *liberation day* y la posterior exclusión de estas medidas para los metales esenciales en la elaboración de componentes electrónicos como el cobre.

El petróleo, por su parte, ha pasado por un duro año debido al riesgo de sobreoferta en el mercado mundial, tras el continuo impulso a la oferta de crudo de los países de la

OPEC+. El precio del barril de Brent registra caídas de cerca del 20% en lo que va de 2025, incluso llegando a romper el soporte de los 60 dólares por barril, un nivel que no se ve desde inicios de 2021 en plena pandemia.

Nuestra perspectiva para 2026 en el sector de materias primas, a excepción del petróleo, es constructiva. Esperamos que a medida que la economía global se vaya acelerando durante el año, los sectores de metales industriales y metales preciosos se vean beneficiados por la mayor demanda manufacturera y de servicios, especialmente por la implementación de la IA. Además, los metales industriales muestran sólidos fundamentos por la demanda generada por la inversión en energías renovables y transición energética. Por último, la perspectiva de un dólar aún más débil, una Reserva Federal bajando tipos para estimular el mercado laboral y el deterioro de las instituciones públicas estadounidenses pueden contribuir a la continuidad del rally de los metales preciosos que vimos en 2025, consolidando al oro y la plata como activos de refugio por excelencia.

Entre los riesgos abiertos que vemos en el sector se encuentra el conflicto entre Rusia y Ucrania, ya que dependiendo del resultado de las negociaciones de paz podría significar el repliegue de las sanciones internacionales al petróleo ruso. A esto se suma la incertidumbre respecto al desenlace de la tensión geopolítica en Venezuela con el despliegue de la flota estadounidense en el Mar Caribe. Por otro lado, vemos como factor de riesgo la relación entre Estados Unidos y China; a pesar de que la guerra comercial se encuentra en una tregua y las relaciones bilaterales se han relajado, un aumento de la tensión entre ambos países respecto a las tierras raras podría seguir agregando incertidumbre en el sector debido a la importancia estratégica que le dan sus aplicaciones militares.

9. Emergentes: Oportunidad selectiva en un nuevo ciclo de materias primas

Las economías emergentes se perfilan como una atractiva oportunidad de inversión debido principalmente a la debilidad del dólar. Los países que son estructuralmente exportadores de materias primas ven un impulso significativo en su economía cuando su moneda se aprecia respecto al dólar. Cuando esto pasa, las materias primas que por lo general se intercambian en dólares estadounidenses, se vuelven relativamente más baratas en otras monedas, lo que incentiva su demanda y el aumento de su precio en USD, incrementando las remesas que se reciben por su venta. Ejemplos históricos de esta dinámica son las economías latinoamericanas como la de Chile, país eminentemente exportador de cobre con aproximadamente el 50% de sus exportaciones ligadas al metal rojo, lo que hace que su presupuesto fiscal y crecimiento del PIB dependan en gran parte de la cotización de este metal y del tipo de cambio. Durante 2026 también esperamos el redireccionamiento de los flujos de capital hacia economías emergentes por los proyectos ligados a la extracción y procesamiento de minerales críticos para la implementación de la IA y la transición energética.

En China nuestra visión es ligeramente positiva, ya que a pesar de que vemos gran potencial en este mercado, consideramos que también muestra señales mixtas. China

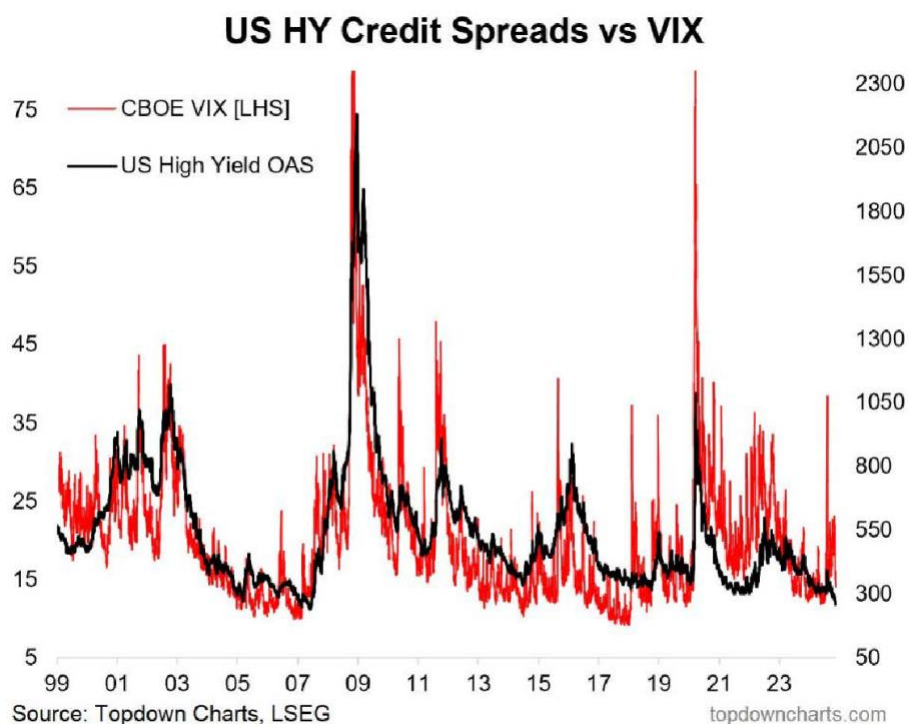
es una de las economías con mayor potencial, apoyada en un agresivo paquete de estímulo fiscal orientado a dinamizar el consumo interno. Además, el país es el mayor productor y procesador de metales raros y lidera la innovación vinculada a la transición energética. Todo ello, junto con una divisa infravalorada, convierte a China en una alternativa de inversión atractiva. Sin embargo, vemos factores que añaden incertidumbre en este mercado y que nos hacen tener una visión algo más cauta respecto al gigante asiático. Entre ellos podemos contar la batalla por la supremacía tecnológica con Estados Unidos, la tensión geopolítica con Japón por el dominio de Taiwan y el aumento del ruido en el mercado inmobiliario con la petición de la promotora estatal Vanke de aplazar su deuda y la consiguiente bajada de la calificación crediticia por parte de S&P a CCC-.

10. Deuda soberana y Crédito

Durante 2025 la renta fija estuvo marcada por una elevada volatilidad y por continuos cambios en las expectativas de política monetaria. A lo largo del año, la persistencia de la inflación y la incertidumbre fiscal en Estados Unidos mantuvieron los rendimientos de los bonos soberanos en niveles elevados, con el *Treasury* a 10 años oscilando en un rango alto en comparación con el promedio de la última década y llegando incluso a sobrepasar el 4,7%. Este entorno penalizó especialmente a los activos de mayor duración durante la primera mitad del año.

No obstante, en el segundo semestre comenzaron a ganar protagonismo los datos de desaceleración económica, lo que llevó a la FED a adoptar un tono más prudente y dependiente de los datos, aunque con voces disidentes dentro de la misma. Así se logró estabilizar la parte larga de la curva en niveles más reducidos.

En crédito corporativo, los diferenciales de grado de inversión y alto rendimiento tendieron a mantenerse estrechos durante todo el año, con episodios puntuales de ampliación asociados a riesgos geopolíticos.



Nuestra visión es cauta en los bonos de larga duración estadounidenses, ya que vemos el riesgo de que los episodios de empinamiento de la curva de tipos se intensifiquen durante 2026, debido principalmente a la persistencia de la inflación después de que el efecto de los aranceles se traslade al nivel de precios. Así mismo, la posibilidad de que el endeudamiento del país alcance niveles que pongan en riesgo su sostenibilidad podría presionar al alza los tipos a largo plazo, incluso si la FED implementa una política monetaria con sesgo *dovish*.

Por su parte, la deuda emergente en moneda local destaca como alternativa de inversión, beneficiándose de la debilidad del dólar estadounidense, en línea con lo observado en ciclos anteriores de flexibilización monetaria global.

La deuda soberana japonesa a largo plazo también se perfila como una atractiva alternativa. Por un lado, Japón se enfrenta a un escenario de alta inflación y expectativas de aumento en los salarios, lo que sumado al fuerte estímulo fiscal del gobierno de Takaichi programado para el próximo año nos hacen creer que el Banco de Japón implementará una política monetaria con sesgo más *hawkish*. Por otro lado, el yen se encuentra profundamente infravalorado y considerando la idea anterior, esperamos ver una rotación de los capitales nipones invertidos en el resto del mundo de regreso a Japón y que también los flujos de capital extranjeros se reorienten hacia la deuda nipona en moneda local. A medida que este movimiento de capital vaya tomando dinamismo esperamos ver dos efectos: en primer lugar, una fuerte apreciación del yen y, en segundo lugar, presión a la baja en los rendimientos de la deuda, beneficiando a los instrumentos de renta fija con mayor duración.

11. Conclusiones y visión estratégica para 2026

A modo de cierre, nuestra lectura macro para 2026 parte de la idea central de que el mundo avanza hacia un ciclo más fragmentado y menos sincronizado, en el que la política monetaria y fiscal vuelven a ser el principal determinante de los precios de los activos. La combinación de desfase de tipos entre regiones, estímulo fiscal selectivo, sesgo inflacionario al alza y debilidad estructural del dólar configura un entorno donde la dispersión entre mercados y sectores debería aumentar. Para un inversor, esto no es un problema, sino un marco que premia el riguroso análisis fundamental y la selección, la gestión activa y la diversificación real.

Desde esta perspectiva, nuestra visión estratégica para 2026, basada en el análisis anterior, se resume en los siguientes ejes:

- **Infraponderados en renta variable de Estados Unidos.**

Nuestro escenario base es compatible con un buen comportamiento de los activos de riesgo a nivel global. Sin embargo, en EE. UU. observamos riesgo de concentración y valoraciones exigentes en el núcleo tecnológico que domina los índices, además de un mayor nivel de incertidumbre institucional y de política económica. Preferimos exposición a riesgo desde geografías y temáticas con mejor binomio rentabilidad/riesgo.

- **Positivos en metales preciosos y materias primas (ex petróleo).**

Nuestra perspectiva es que los factores que dieron pie al rally del oro y la plata en 2025 se mantendrán vigentes el próximo año y que los metales preciosos seguirán ofreciendo refugio ante la volatilidad del dólar y la inflación. En paralelo, la demanda estructural asociada a la transición energética e infraestructura para IA refuerza el caso de inversión en metales industriales y energía vinculada a la electrificación. En conjunto, las materias primas vuelven a tener un papel estratégico, no sólo táctico.

- **Positivos en renta variable europea, emergente y japonesa.**

En Europa, el giro fiscal liderado por Alemania puede contribuir a sostener el crecimiento y los márgenes en sectores sensibles al ciclo. En Japón, la combinación de reformas, normalización monetaria y potencial de apreciación del yen abre una oportunidad poco habitual. En emergentes, la debilidad del dólar y un nuevo ciclo de inversión en recursos críticos favorecen un enfoque selectivo por países. En China mantenemos una posición constructiva pero prudente por riesgos inmobiliarios y geopolíticos.

- **Positivos en infraestructuras y real estate.**

Si el rasgo dominante del año es una inflación más propensa a shocks, los activos reales ganan relevancia por su capacidad de trasladar precios, preservar poder adquisitivo y estabilizar carteras. Lo que refuerza nuestra preferencia por activos como infraestructuras, real estate y *hedge funds* diversificados, que históricamente muestran mejor desempeño en escenarios de inflación elevada o volátil.

- **Preferencia sectorial: energía estadounidense, banca europea y salud.**

La energía es condición necesaria para el desarrollo de IA y la inversión en centros de datos; la banca europea puede beneficiarse de una curva de tipos más empinada; y el sector salud ofrece un perfil defensivo en un entorno donde la volatilidad macro puede reaparecer por episodios.

- **Cautos en crédito estadounidense y duración; positivos en deuda emergente y bonos japoneses largos.**

Mantenemos una mirada prudente respecto al crédito, ya que los diferenciales se mantienen muy comprimidos, así como también en la duración en Estados Unidos, considerando el riesgo de repuntes inflacionarios que podrían afectar negativamente los precios de los bonos de largo plazo. Vemos, en cambio, oportunidades en la deuda emergente con la debilidad del dólar, y en Japón la transición de su política monetaria e infravaloración del yen puede redirigir los flujos de capital hacia la deuda japonesa, transformando este activo en una oportunidad interesante.

- **Finalmente, respecto a la inteligencia artificial, mantenemos un enfoque cauto.**

Aunque el desarrollo de la IA promete mejorar la productividad global, persisten riesgos sobre la rentabilidad de las inversiones en centros de datos y la sustitución de puestos de trabajo, lo que hace que la exposición directa a compañías tecnológicas líderes requiera prudencia. Por ello, priorizamos la infraestructura subyacente que soportará su implementación, incluyendo metales industriales y energía.

En suma, 2026 no exige adivinar un único escenario, sino construir carteras capaces de funcionar en varios: crecimiento con inflación persistente, episodios de volatilidad política, rotaciones geográficas y shocks de oferta vinculados a geopolítica y materias primas. Esa es, precisamente, la filosofía de Acacia: partir del análisis económico, traducirlo a un marco de inversión disciplinado y mantener flexibilidad para adaptar la cartera cuando cambian los datos.

Con esa hoja de ruta, encaramos el año con un mensaje claro: la oportunidad no estará en el consenso, sino en entender qué precios descuentan demasiado optimismo, dónde se infravaloran los cambios estructurales y qué activos aportan resiliencia cuando el entorno se vuelve menos predecible. En Acacia Inversión seguiremos priorizando gestión activa, diversificación real y rigor analítico para convertir un año complejo en un año de oportunidades de inversión que podamos aprovechar.

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Acacia Inversión SGIC, con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. Acacia Inversión SGIC no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. Está destinado a ser sólo de interés general y no constituye asesoramiento jurídico o fiscal alguno, ni constituye una oferta de participaciones de las IICs gestionadas por Acacia Inversión SGIC. Nada de lo dispuesto en el presente documento debe interpretarse como un asesoramiento en materia de inversión. Las opiniones expresadas son propias del autor en la fecha de publicación y están sujetas a cambio sin previo aviso.



+34 944 356 740
www.acacia-inversion.com
info@acacia-inversion.com