

Perspectivas y revisión del mercado mundial

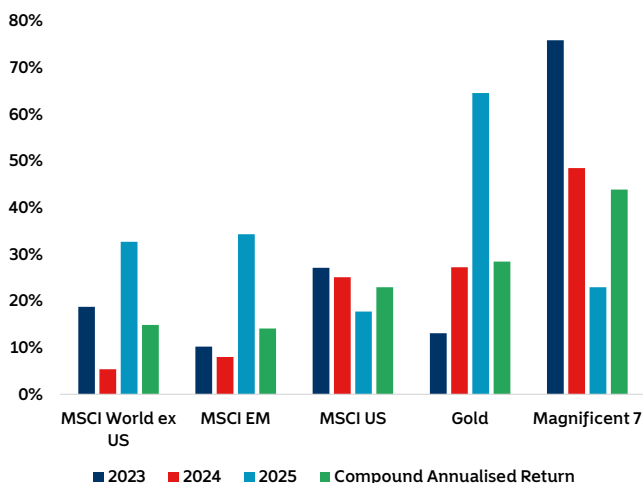
Glyn Owen
Director de Inversiones



JAN 26

Tras una de las caídas de dos días más marcadas de la historia provocadas por el shock arancelario del “Día de la Liberación” del presidente Trump a principios de abril, que dejó al índice S&P 500 con una caída de más del 15% desde principios de 2025, pocos habrían predicho que para fin de año el mercado alcista que comenzó en octubre de 2022 se extendería con otro retorno sustancial de dos dígitos del año calendario del 17,4% de las acciones estadounidenses, llevando el retorno total acumulado en los últimos tres años al 82%. Una vez más, el mercado fue muy estrecho en 2025 y la IA fue el tema dominante: dos acciones, Nvidia (+39%) y Alphabet (Google, +65%) contribuyeron con el 30% de la ganancia anual y solo el 30% de las acciones de S&P 500 superaron al índice, con un total de 319 ganando, continuando el patrón de 2023 y 2024. A nivel mundial, el tema de la IA se reflejó en dos de los tres sectores con mejores resultados en el índice MSCI World: servicios de comunicación +31% e TI +23%, con el tercero, finanzas +26%, impulsado por la caída de las tasas de interés, la profundización de las curvas de rendimiento y las condiciones financieras benignas. Por el contrario, dos de los tres sectores de peor desempeño reflejaron un entorno de gasto de consumo moderado, los productos básicos de consumo +6% y el discrecional del consumidor +7%, dejando a la cohorte de calidad de las acciones globales detrás de su crecimiento, impulso, valor y primos de pequeña capitalización.

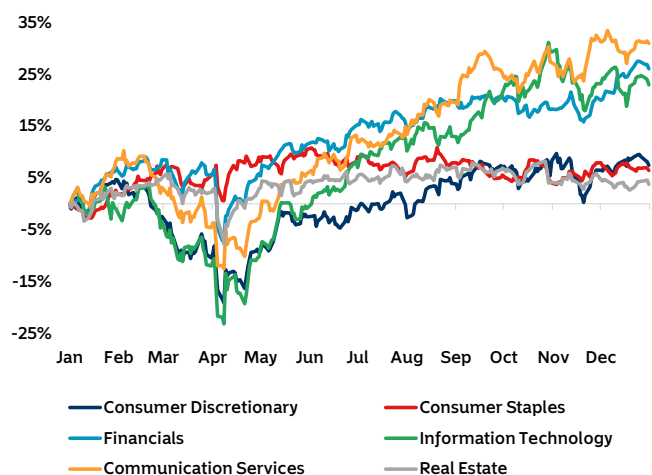
Mercado de la Acciones y rendimientos del oro 2023, 2024, 2025



Fuente: Bloomberg Finance L.P., a 7 de enero de 2026.

MSCI World sector returns 2025:

Gran divergencia entre los mejores y los peores



2025, sin embargo, fue muy diferente a los dos años anteriores en dos aspectos importantes:

- La mayor parte del retorno en Estados Unidos provino del crecimiento de las ganancias, que sorprendió al alza con un 13,5%, con solo un 2,5% de la expansión de la valoración, mientras que la expansión múltiple contribuyó con un 17,3% en 2023 y un 10,6% en 2024;
- Los mercados fuera de Estados Unidos, que habían tenido un desempeño sustancialmente inferior en 2023 y 2024, superaron materialmente a Estados Unidos en términos de USD en 2025, y el índice MSCI World ex US retornó 31,8%. Parte de la razón fue que se cuestionaba el excepcionalismo de Estados Unidos cuando la administración de Estados Unidos reescribe el orden mundial económico y geopolítico global, lo que condujo a una debilidad del dólar estadounidense, que cayó 9,5% en el transcurso del año sobre una base ponderada por el comercio.

La mayor parte de la caída del dólar ocurrió en los primeros cuatro meses del año y fue impulsada en parte por inversores que diversificaron sus tenencias de activos más ampliamente, pero más por inversores no estadounidenses que cubrieron su exposición a la moneda en lugar de vender activos estadounidenses. Además, las valoraciones de las acciones estadounidenses, en particular las impulsadas por el auge de la IA, se habían extendido cada vez más en relación con las acciones no estadounidenses, lo que ofrecía tanto un mejor valor como beneficios de diversificación, lo que condujo a cierto reequilibrio de las carteras. Si bien esto impulsó las valoraciones fuera de Estados Unidos al alza durante 2025, la mayoría de los mercados todavía ofrecen un valor significativamente mejor que Estados Unidos y es probable que el desempeño sea aún mayor durante 2026. El oro, con un aumento del 61,5%, fue uno de los principales beneficiarios de la caída del dólar, así como de las preocupaciones en torno a la independencia de la Fed, las preocupaciones geopolíticas y la sostenibilidad de la deuda. A pesar de este alto número de titulares, el oro en realidad tuvo un rendimiento inferior al de sus pares de metales preciosos, con la plata y el platino duplicándose con creces durante el año después de un aumento de fin de año. A los productores de oro y metales preciosos les fue aún mejor.

En ese caso, el impacto arancelario se atenuó sustancialmente cuando Estados Unidos negoció acuerdos con la mayoría de sus socios comerciales clave, y las empresas demostraron una notable habilidad para manejar la incertidumbre, de modo que la actividad económica era resistente y las ganancias corporativas generalmente se desempeñaban por encima de las expectativas, mientras que para fin de año la tasa de inflación había reanudado su caída, dando espacio para que la Fed recortara su tasa de política en 25 puntos básicos en cada una de las tres reuniones sucesivas en los últimos meses del año.

Este entorno fue propicio para los mercados de bonos, la mayoría de los cuales arrojaron rendimientos por encima del efectivo, con los bonos del Tesoro de Estados Unidos +6,2% en el año. El crédito de alto grado y los bonos de alto rendimiento tuvieron un mejor desempeño, principalmente a partir de sus mayores ingresos, pero el sector destacado fue la deuda en moneda dura de los mercados emergentes, +12,4%, y las perspectivas para los mercados emergentes mejoraron a lo largo del año a medida que el dólar se debilitó, se recortaron las tasas estadounidenses y disminuyeron los temores arancelarios.

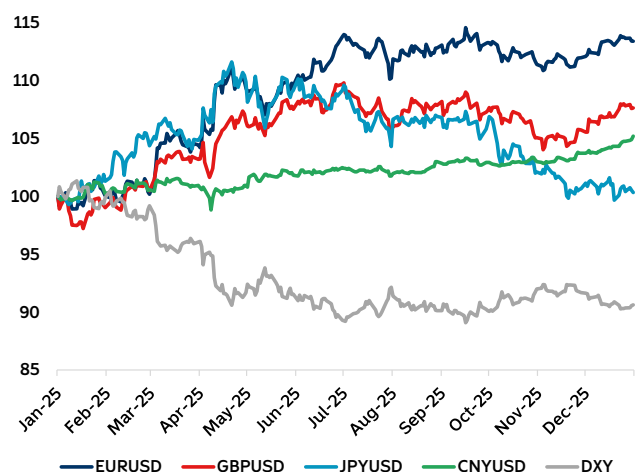
Los mercados de renta fija japonesa y de deuda pública en euros registraron un rendimiento inferior al esperado, con un rendimiento del -6,2% en yenes y del +0,7% en euros, respectivamente. El Banco de Japón (BoJ) está normalizando constantemente la política monetaria, ya que la inflación ha estado por encima de su tasa objetivo del 2% desde abril de 2022, y ha ofrecido dos aumentos de la tasa de política monetaria de 25 puntos básicos

cada uno, llevando la tasa al 0,75%, y sus rendimientos de los bonos a 30 años aumentaron en 110 puntos básicos al 3,38% durante el año, los niveles más altos alcanzados desde su lanzamiento en 1999. Aunque el Banco Central Europeo (BCE) realizó cuatro recortes de 25 puntos básicos en 2025, todos se produjeron en la primera mitad del año; con la inflación en la meta y un crecimiento más resistente de lo esperado, el BCE señaló que probablemente había llegado al final del ciclo de flexibilización; los rendimientos de los bonos aumentaron durante el año, con los mayores movimientos en los plazos más largos: el rendimiento de los bonos alemanes a 30 años aumentó 90 puntos básicos hasta el 3,47% a fin de año.

Estas medidas efectivamente hacen que la mayoría de los rendimientos de los bonos regresen a niveles normales después del período extraordinario de tasas de interés cercanas a cero posterior al GFC y durante el período de la pandemia. Ahora ofrecen rendimientos reales razonables en la mayoría de los mercados y en torno al valor razonable, que probablemente se negocien en un rango en las condiciones macro que esperamos, con poco margen para caídas significativas en las tasas dadas las restricciones fiscales y de deuda y la oferta resultante de bonos soberanos. Ahora desempeñan un papel como generadores de ingresos útiles y activos de refugio seguro para carteras de múltiples activos, y cualquier movimiento significativo en los rendimientos podría proporcionar oportunidades tácticas para agregar valor.

Dado que se espera que el diferencial entre las tasas de EE.UU. y las de otras monedas importantes se reduzca, con una caída proporcional en los costos de cobertura de la exposición al USD, es probable que se produzca una mayor debilidad del dólar. Esto respaldará el desempeño de los activos no estadounidenses, y es un beneficio particular para los mercados emergentes, ya que crea espacio para una política monetaria más fácil y mejora los fundamentos macroeconómicos, que ya son favorables. Después de un largo período de bajo desempeño frente a las acciones del mundo desarrollado, las acciones emergentes tuvieron

La debilidad de la USD se concentró en el primer semestre de 2025



Fuente: Bloomberg Finance L.P., a 7 de enero de 2026. DXY es un índice ponderado por operaciones de USD.

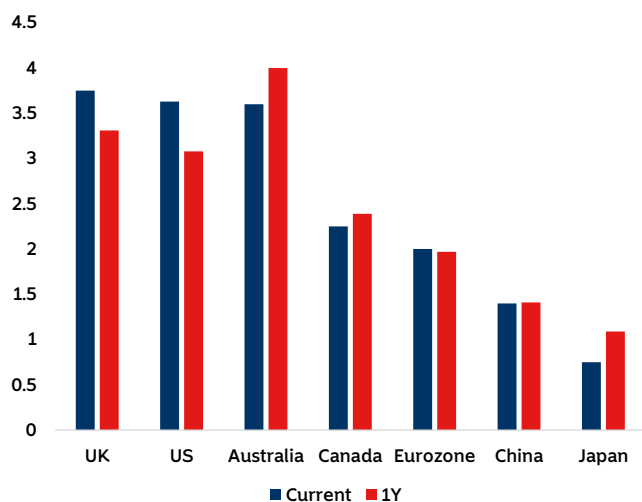
un desempeño superior en 2025 con un retorno del 33,8% en términos de USD, pero esto aún deja su desempeño relativo en los últimos 15 años sustancialmente detrás de los mercados desarrollados en un 86% frente al 392%. Con valoraciones relativamente atractivas en gran parte del universo de los mercados emergentes, esperamos un rendimiento aún mayor en 2026.

Al entrar en 2026, las condiciones macroeconómicas, si bien no están exentas de riesgos, son en general favorables. El temor a que los aranceles perturben masivamente el comercio y las cadenas de suministro se ha disipado, y aunque el impacto de los aranceles más altos todavía está funcionando en la economía, se ha descartado la mayor parte de la incertidumbre. El crecimiento económico a nivel mundial ha sido resistente y la inflación se ha mantenido en gran medida bajo control, cerca o ligeramente por encima de las tasas objetivo, de modo que la mayor parte del ciclo de flexibilización monetaria ha quedado atrás. Algunos bancos centrales hoy están en espera de una política monetaria, como el BCE, o se espera que la endurezcan, entre ellos Japón, donde la normalización de la política monetaria aún tiene que correr, y Australia y Canadá, donde las condiciones económicas domésticas se han fortalecido. Sin embargo, es importante destacar que se espera que cualquier ajuste sea prudente y modesto, y lo más importante de todo, se espera que la Fed recorte aún más ante un mercado laboral blando, lo que mantendrá las condiciones financieras tranquilas. También se espera que el Banco de Inglaterra recorte, ya que se prevé que la inflación caiga más cerca de la meta y la actividad económica sigue siendo moderada. En general, es probable que la política fiscal respalde el crecimiento: en Estados Unidos a través de recortes impositivos, en China, donde se planean medidas de estímulo seleccionadas, en Japón, donde el nuevo primer ministro Takaichi ha anunciado un paquete de estímulo significativo, y en Alemania, donde su enorme compromiso de defensa e infraestructura a principios de 2025 debería comenzar a afectar el crecimiento.

Unas condiciones monetarias más favorables en los EE.UU., junto con el efecto retardado de una relajación anterior en la mayoría de las economías importantes, el impulso fiscal que se avecina y el aumento de la inversión empresarial, en particular a raíz del auge del gasto en infraestructuras de IA, así como de sectores cíclicos más tradicionales, deberían compensar un mercado laboral más suave y la debilidad del gasto de los consumidores fuera del sector de altos ingresos, con el fin de producir un ligero repunte del crecimiento en 2026. Con los balances de los hogares y las empresas en buen estado, y los bancos con posiciones de capital particularmente sólidas, este es un telón de fondo de apoyo para los mercados de valores, que esperamos sigan progresando.

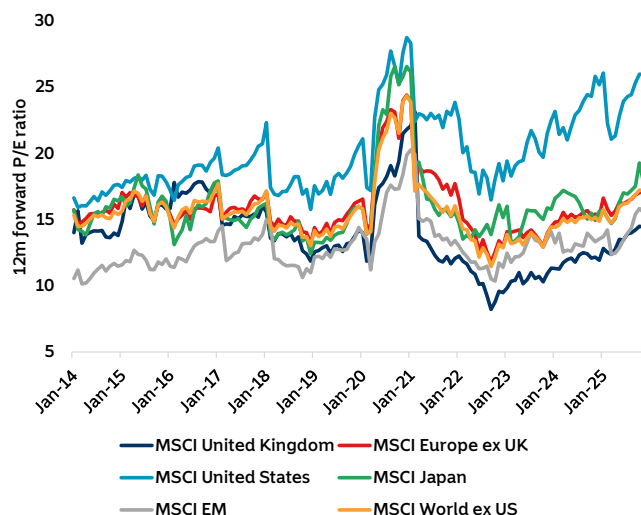
Inevitablemente habrá períodos de volatilidad, especialmente después del fuerte ascenso de los mercados en los últimos meses. Estos podrían ser desencadenados por una serie de factores: eventos geopolíticos; preocupaciones sobre la sostenibilidad fiscal y de la deuda, dada la magnitud de los déficits presupuestarios gubernamentales y los ratios de deuda-PIB en grandes partes del mundo desarrollado; valoraciones tensas, especialmente en el amplio sector de la IA, que ha impulsado una porción sustancial de los rendimientos (hasta el 50% del retorno del S&P 500) en los últimos tres años y conlleva un riesgo de concentración considerable dado el enorme tamaño de las acciones tecnológicas de megacapa y la compra pasiva de fondos concurrente; o crecientes preocupaciones sobre la sostenibilidad del gasto de capital de IA, una preocupación que se ha afianzado en los últimos meses y ha quitado el brillo de muchas acciones de IA, particularmente aquellas en el extremo más especulativo. Hasta la fecha, los principales beneficiarios en términos de rentabilidad han sido los proveedores de hardware como Nvidia y Broadcom; monetizar la revolución de la IA y su amplia adopción será un foco de los inversores dada la gran escala de las inversiones, y esto presenta riesgos materiales al alza y a la baja.

Tasas de política monetaria actuales y tasas implícitas de mercado para finales de 2026.



Fuente: Bloomberg Finance L.P., a 7 de enero de 2026.

Acciones de las valoraciones de mercado - PER estimados a 12 meses de plazo



Fuente: Bloomberg Finance L.P., a 7 de enero de 2026.

Aunque el panorama macroeconómico es más claro que durante algún tiempo, sigue existiendo un alto grado de incertidumbre -sobre todo en el frente geopolítico- y las decepciones podrían dar lugar a correcciones considerables, dado el aumento de las valoraciones en los distintos mercados. Sin embargo, en conjunto, dadas las perspectivas económicas y financieras mundiales, en general favorables, somos cautelosamente optimistas y creemos que es apropiado seguir invirtiendo. Pero es necesaria una selección cuidadosa, y los riesgos deben estar ampliamente repartidos entre clases de activos, mercados y estilos. La concentración de los mercados en un número relativamente pequeño de acciones tecnológicas megacapa de alto valor refuerza el argumento a favor de una amplia diversificación, y será necesario un enfoque ágil para aprovechar las oportunidades tácticas durante los inevitables períodos de volatilidad que se avecinan. Pero las bases son lo suficientemente firmes como para que sigamos siendo constructivos sobre los mercados y para buscar oportunidades de aumentar el riesgo durante esos períodos de volatilidad.



Los cimientos son lo suficientemente firmes como para que podamos mantener una actitud constructiva sobre los mercados y buscar oportunidades para aumentar el riesgo durante esos períodos de volatilidad.

Comportamiento del Mercado Global

al 31 de diciembre de 2025 (en moneda local)

Clase de activo / región	Índice	Mone- da local	1 mes	3 meses	A la fecha	12 meses
Acciones de mercados desarrollado						
Estados Unidos	S&P 500 de Rendimiento Neto (RN)	USD	0.0%	2.6%	17.4%	17.4%
Reino Unido	MSCI de RN en el Reino Unido	GBP	2.1%	7.0%	25.7%	25.7%
Europa Continental	MSCI de RN Europa excepto el Reino Unido	EUR	2.7%	6.0%	19.5%	19.5%
Japón	Topix de Retorno Total (RT)	JPY	1.0%*	8.8%*	25.5%*	25.5%*
Asia Pacífico (excepto Japan)	MSCI AC de RN en Asia Pacífico excepto Japón	USD	2.8%	3.6%	29.6%	29.6%
Global	MSCI de RN Mundial	USD	0.8%	3.1%	21.1%	21.1%
Acciones de mercados emergentes						
Europa Emergente	MSCI de RN de Mercados Emergentes (ME) de Europa	USD	4.7%	8.2%	55.2%	55.2%
Asia Emergente	MSCI de RN de ME de Asia	USD	3.0%	4.5%	32.1%	32.1%
América Latina Emergente	MSCI de RN de ME de América Latina	USD	1.1%	8.2%	54.8%	54.8%
Los países del BRIC	MSCI de RN de ME de China	USD	-1.0%	-2.5%	21.7%	21.7%
Los países del BRIC	MSCI de RN de los países del BRIC	USD	-1.2%	-7.4%	31.2%	31.2%
Mercados emergentes globales	MSCI de RN de Mercados Emergentes	USD	3.0%	4.7%	33.6%	33.6%
Bonos						
Acciones de mercados emergentes	JP Morgan de RT de Bonos del Gobierno de los Estados Unidos	USD	-0.3%	0.9%	6.2%	6.2%
Tesoro de EE. UU. (inflación protegida)	BBgBarc de RT ligado a la inflación del Gobierno de EE.UU.	USD	-0.4%	0.1%	6.9%	6.9%
Corporativos de EE. UU. (grado de inversión)	BBgBarc US de RT de Grado de Inversión Corporativo	USD	-0.2%	0.8%	7.8%	7.8%
Alto Rendimiento de EE. UU.	BBgBarc de RT del Emisor del Capital de Alto Rendimiento de 2% en EE. UU.	USD	0.6%	1.3%	8.6%	8.6%
Gilts del Reino Unido	JP Morgan de RT de Bonos del Gobierno del Reino Unido	GBP	0.2%	3.2%	5.0%	5.0%
Corporativos del Reino Unido (grado de inversión)	ICE BofAML RT de Libras Esterlinas Diferentes a Gilt	GBP	0.4%	2.6%	6.8%	6.8%
Bonos del Gobierno Europeo	ICE BofAML de RT del Gobierno Europeo	EUR	-0.6%	0.2%	0.7%	0.7%
Corporativos Europeos (grado de inversión)	BBgBarc de RT del Agregado Corporativo Europeo	EUR	-0.2%	0.3%	3.0%	3.0%
Alto Rendimiento Europeo	BBgBarc de RT con Restricción de Alto Rendimiento de 3% Europeo	EUR	0.3%	0.6%	5.2%	5.2%
Gobierno Japonés	JP Morgan de RT de Bonos del Gobierno Japonés	JPY	-1.2%	-2.2%	-6.2%	-6.2%
Gobierno Australiano	JP Morgan de RT de Inversión Basada en Objetivos (GBI, por sus siglas en inglés) en Australia	AUD	-0.8%	-1.4%	2.4%	2.4%
Bonos del Gobierno Globales	JP Morgan de GBI	USD	-0.1%	-0.5%	6.6%	6.6%
Bonos Globales	ICE BofAML del Mercado Amplio Global	USD	0.3%	0.2%	8.2%	8.2%
Bonos Convertibles Globales	ICE BofAML de Convertibles Globales	USD	0.2%	1.1%	22.4%	22.4%
Bonos del Mercado Emergente	JP Morgan EMBI+ (Moneda Fuerte)	USD	0.4%	2.5%	12.4%	12.4%

Fuente: Bloomberg Finance L.P., Momentum Global Investment Management. El rendimiento pasado no es indicativo de rendimientos futuros. * Cifras estimadas.

Comportamiento del Mercado Global al 31 de diciembre de 2025 (en moneda local)

Clase de activo / región	Índice	Mon-da local	1 mes	3 meses	A la fecha	12 meses
Acciones de mercados desarrollado						
Valores de Propiedad en EE. UU.	MSCI de RN de Fondos de Inversión, Inmobiliara (REIT, por sus siglas en inglés) de EE. UU.	USD	-2.5%	-2.0%	1.7%	1.7%
Valores de Propiedad Australiana	Índice S&P/ASX 200 A-REIT de RT	AUD	0.9%	-2.4%	5.8%	5.8%
Valores de Propiedad Global	S&P de RT de Propiedad Global USD	USD	-0.9%	-0.3%	11.3%	11.3%
Monedas						
Euro		USD	1.3%	0.1%	13.4%	13.4%
Libra Esterlina del Reino Unido		USD	1.8%	0.2%	7.7%	7.7%
Yen Japonés		USD	-0.3%	-5.6%	0.3%	0.3%
Dólar Australiano		USD	1.9%	0.9%	7.8%	7.8%
Rand Sudafricano		USD	3.3%	4.3%	13.8%	13.8%
Productos básicos y alternativas						
Commodities	RICI de RT	USD	0.1%	2.7%	7.0%	7.0%
Commodities de Agricultura	RICI de RT de Agricultura	USD	-1.7%	-1.3%	-6.2%	-6.2%
Petróleo	Petróleo Crudo Brent	USD	-3.7%	-9.2%	-18.5%	-18.5%
Oro	Oro en el mercado de contado	USD	1.9%	11.9%	64.6%	64.6%
Tasas de interés				Tasa corriente		
Estados Unidos				3.75%		
Reino Unido				3.75%		
Eurozona				2.15%		
Japón				0.75%		
Australia				3.60%		
Sudáfrica				6.75%		

Source: Bloomberg Finance L.P. , Momentum Global Investment Management. Past performance is not indicative of future returns.
*estimated figures.

Vistas de asignación de activos

		<div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div> <div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div>						
Puntuación		---	--	-	/	+	++	+++
MAIN ASSET CLASSES		▲/▼/-						
Acciones	-							
Renta Fija	-							
Alternativos	-							
Efectivo	-							
ACCIONES								
Acciones desarrolladas	-							
Renta variable del Reino Unido	-							
Acciones europeas	-							
Acciones estadounidenses	-							
Acciones japonesas	-							
Acciones de mercados emergentes	-							
RENTA FIJA								
Gobierno	▼							
Vinculado al índice	▼							
Grado de Inversión Corporativo	-							
Alto rendimiento corporativo	▲							
ACTIVOS ESPECIALIZADOS/ALTERNATIVAS								
Propiedad Global Listed	-							
Infraestructura global enumerada	-							
Activos especializados	-							
Alternativas líquidas	-							
Oro	-							
CONEDAS vs. USD								
GBP	-							
EUR	-							
JPY	-							

Las vistas de asignación de activos se actualizan al final de cada trimestre, a menos que se indique lo contrario.

Para obtener más información, póngase en contacto:

Distribution Services

E: distributionservices@momentum.co.uk

T: +44 (0)207 618 1829

Notas importantes

Este documento tiene únicamente fines informativos y no constituye una oferta o invitación a nadie para invertir en ningún fondo de Momentum Global Investment Management Limited ("MGIM") y no se ha elaborado en relación con ninguna de esas ofertas. Esta es una comunicación de marketing.

Esta comunicación solo puede ser utilizada por una persona en una jurisdicción donde esté legalmente permitido hacerlo. El destinatario original es responsable de garantizar que no se produzca ninguna violación de las leyes locales al compartir sus contenidos. Este documento no debe reproducirse ni distribuirse, excepto a través de destinatarios originales, como asesores financieros autorizados que están autorizados a hacerlo por la regulación local y no debe ponerse a disposición de los inversores minoristas. Esta comunicación no se distribuye en los Estados Unidos de América.

Las opiniones expresadas en el presente documento son las de la fecha de emisión y no se puede depender de ellas para predecir eventos futuros. No reflejan necesariamente las opiniones de ninguna empresa de Momentum Group Limited ni de ninguna parte de la misma. Todos los datos se envían a MGIM a menos que se indique lo contrario. Consideramos que la información contenida proviene de fuentes fiables, pero no garantizamos la pertinencia, exactitud, validez o integridad de la misma. Sujeto a la ley del Reino Unido, MGIM no acepta responsabilidad por información irrelevante, inexacta, inválida o incompleta contenida, o por la exactitud de cualquier opinión expresada.

El rendimiento pasado no es indicativo del rendimiento futuro. Los inversores cuya moneda de referencia difiere de aquella en la que se invierten los activos subyacentes pueden estar sujetos a movimientos del tipo de cambio que alteren el valor de las inversiones. El valor de las inversiones y cualquier ingreso de ellas puede fluctuar y los inversores pueden incurrir en pérdidas. Todas las inversiones implican riesgos, incluido el riesgo de una posible pérdida de capital. El riesgo de liquidez puede retrasar o impedir retiros o reembolsos de cuentas. La alta volatilidad de los precios de los fondos puede ser el resultado de condiciones de mercado inestables.

Las oportunidades de inversión aquí descritas no tienen en cuenta los objetivos de inversión específicos, la situación financiera, el conocimiento, la experiencia o las necesidades específicas de ninguna persona en particular y no están garantizadas.

No podemos dar asesoramiento financiero. Si no está seguro sobre el contenido o la idoneidad de los fondos mencionados, hable con un asesor financiero.

Este documento es producido y emitido por MGIM (número de registro de la compañía 3733094) con su sede social en 3 More London Riverside, Londres, SE1 2AQ. MGIM está autorizado y regulado por la Autoridad de Conducta Financiera en el Reino Unido (referencia en firme n.º 232357). Para quejas relacionadas con los servicios financieros de MGIM, póngase en contacto con distributionservices@momentum.co.uk.