

Perspectivas de inversión para 2026

Con combustible en la locomotora



Autores

Karen Ward

Estratega jefe de mercados EMEA

Tilmann Galler

Estratega global de mercados

Lucía Gutiérrez-Mellado

Estratega global de mercados

Maria Paola Toschi

Estratega global de mercados

Hugh Gimber

Estratega global de mercados

Lilia Peytavin

Estratega global de mercados

Aaron Hussein

Estratega global de mercados

Max McKechnie

Estratega global de mercados

Natasha May

Analista global de mercados

Zara Nokes

Analista global de mercados

Resumen

- Los mercados globales siguen mostrándose resilientes pese al ruido geopolítico gracias a una serie de estímulos fiscales y monetarios que impulsan el crecimiento en EE. UU., Europa y Asia. De cara a 2026, creemos que la expansión continuará conforme la actividad va extendiéndose al resto de regiones.
- Sin embargo, esta abundancia de liquidez no está exenta de riesgos. La historia nos dice que el exceso de estímulo suele tener dos consecuencias posibles: inflación o burbujas especulativas.
- En tales entornos, son varias las estrategias que los inversores pueden implementar. En nuestras Perspectivas de inversión para 2026 incluimos cuatro recomendaciones:
 - Gestionar cuidadosamente la concentración en las acciones tecnológicas
 - Diversificar selectivamente en la renta variable global
 - No temer a los mercados privados
 - Protegerse frente a posibles «descarrilamientos»

El estímulo monetario y fiscal impulsa la expansión

Con el regreso de Trump a la Casa Blanca y las tensiones comerciales ganando protagonismo, muchos pensaron que los mercados experimentarían dificultades en 2025. Sin embargo, parece que la renta variable global va camino de cerrar el año con otro nuevo avance superior al 10% global.

Los mercados han entendido que, aunque los enfrentamientos geopolíticos acaparen los titulares, hay también otras fuerzas en juego. Lo más destacado en este punto es la inyección de cada vez más combustible monetario y fiscal en una locomotora económica que ya carbura perfectamente.

De hecho, nunca antes habíamos visto déficits fiscales o bajadas de tipos de esta magnitud fuera de períodos de recesión (véanse los **gráficos 1 y 2**).

Los ciudadanos estadounidenses comenzarán a notar los beneficios del estímulo fiscal a nivel personal cuando la ley «One Big Beautiful Bill» dé lugar a importantes devoluciones de impuestos a principios de 2026, un aumento del flujo de liquidez que se sumará a los efectos de riqueza que ya están generando las ganancias superiores al 10% en el precio de las acciones y la vivienda. Bajo una intensa presión política, la Reserva Federal (Fed) parece ahora dispuesta a restablecer los tipos de interés a un nivel «neutral», que estaría en torno al 3%.

Por otro lado, es importante señalar que no todos los estadounidenses están obteniendo ventajas del estímulo fiscal y la bajada de los tipos de interés, ya que el gasto procede cada vez en mayor medida de los hogares con ingresos medios y altos, y en menor grado de aquellos con las rentas más bajas. El **gráfico 3** describe por qué recientemente se ha dicho que la economía estadounidense ha adquirido forma de K.

Además de los hogares con ingresos medios y altos, las empresas —en particular las tecnológicas— están también gastando alegremente. Los cientos de miles de millones de dólares en inversiones en activos fijos de los que oímos hablar durante las conferencias sobre resultados financieros en EE. UU. están contribuyendo de manera palpable al crecimiento del país.

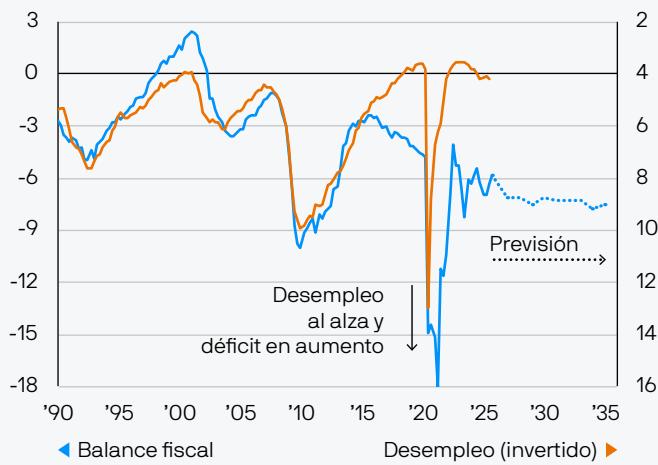
Por otro lado, la actividad también debería acelerarse notablemente en Europa continental en 2026. En el nuevo año, el enorme estímulo fiscal anunciado en Alemania en 2025 comenzará a reflejarse en los datos económicos. Dicho gasto abarca una amplia gama de posibles proyectos, desde defensa hasta infraestructuras de transporte y ayudas a la industria. Además, la orientación a la inversión de los planes alemanes debería favorecer la actividad manufacturera y el crecimiento en general.

El resto de Europa también tiene previsto aumentar la inversión en defensa tras comprometerse a incrementar el gasto militar hasta el 3,5% del PIB (el 5%, si incluimos otros gastos de infraestructura asociados) de aquí a 2035. En 2024, el gasto en defensa de la Unión Europea (UE) alcanzó los 343.000 millones de EUR, dato que supone un aumento del 19% con respecto al año anterior, y se prevé que llegue a los 400.000 millones de EUR a finales de 2027. Asimismo, la UE ha anunciado planes para ayudar a los Estados miembros a lograr este objetivo, entre ellos el programa «Security Action for Europe» (SAFE), que está dotado con 150.000 millones de EUR e incluye préstamos para la adquisición de material de defensa, además de ajustes en sus reglas fiscales.

Gráfico 1: Un estímulo fiscal sin precedentes para el bajo nivel de desempleo de EE. UU.

Saldo fiscal y tasa de desempleo de EE. UU.

% del PIB nominal (izda.); % (dcha.)

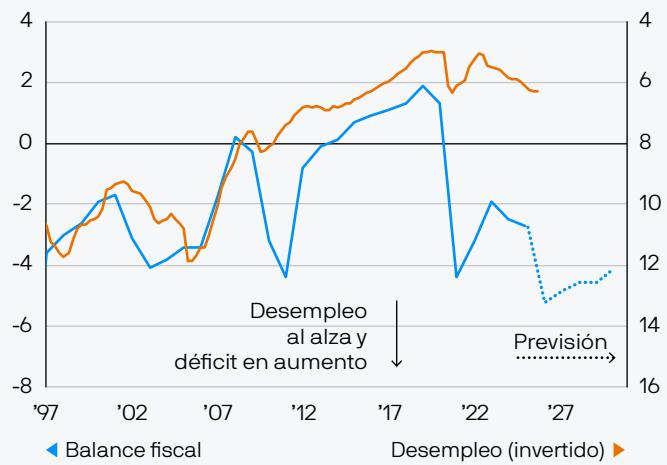


Fuente: Bloomberg, Oficina Presupuestaria del Congreso de EE. UU. (CBO), J.P. Morgan Asset Management. Las previsiones sobre el saldo fiscal se basan en las últimas perspectivas presupuestarias y económicas de la Oficina Presupuestaria del Congreso de EE. UU. (CBO). A 31 de octubre de 2025.

Gráfico 2: ...y ahora también en Alemania

Saldo fiscal y tasa de desempleo de Alemania

% del PIB nominal (izda.); % (dcha.)



Fuente: Bloomberg, Destatis, J.P. Morgan Asset Management. Las previsiones sobre el saldo fiscal proceden de Destatis. A 31 de octubre de 2025.

Como la presidenta del Banco Central Europeo (BCE) Lagarde señaló recientemente, el gasto en defensa puede mejorar la productividad si la investigación y el desarrollo se extienden a la innovación. Aunque históricamente el gasto en defensa europeo se ha inclinado más hacia los efectivos, los planes futuros parecen centrarse en la adquisición de empresas con sede en Europa, lo que debería favorecer la actividad.

Por otro lado, los inversores no deben subestimar el potencial de la política fiscal. Desde nuestro punto de vista, la ausencia de estímulo fiscal en Europa en comparación con EE. UU. explica en gran medida el desfase de crecimiento entre ambas regiones en los últimos 15 años (véase el **gráfico 4**). El estímulo fiscal también ayuda a explicar por qué los países del sur de Europa, que recibieron la mayor parte del Fondo de Recuperación de la UE, han registrado tan buenos resultados en los últimos años. El hecho de que ahora Alemania vaya a sumarse a la fiesta —con un crecimiento de la inversión pública que se prevé que alcance el 20% interanual en 2026— es, por lo tanto, una excelente noticia.

Pero Europa también está beneficiándose del estímulo monetario. El BCE no tardó en bajar los tipos de interés cuando los riesgos inflacionarios remitieron. Si tenemos en cuenta que la zona euro sigue siendo una economía sensible a los tipos de interés a corto plazo, aún hoy los recortes aplicados en el pasado continúan favoreciendo el crecimiento del crédito en la región. De hecho, los préstamos tanto a particulares como a empresas han experimentado un aumento este año. En Alemania, es probable que el aumento de la actividad en el mercado inmobiliario vaya acompañado de un mayor gasto en mobiliario y reformas del hogar que debería dar un impulso adicional a la demanda interna. Asimismo, no debemos descartar que el lastre que el comercio supone actualmente para el crecimiento europeo sea menor en 2026. La «concentración» de exportaciones europeas en

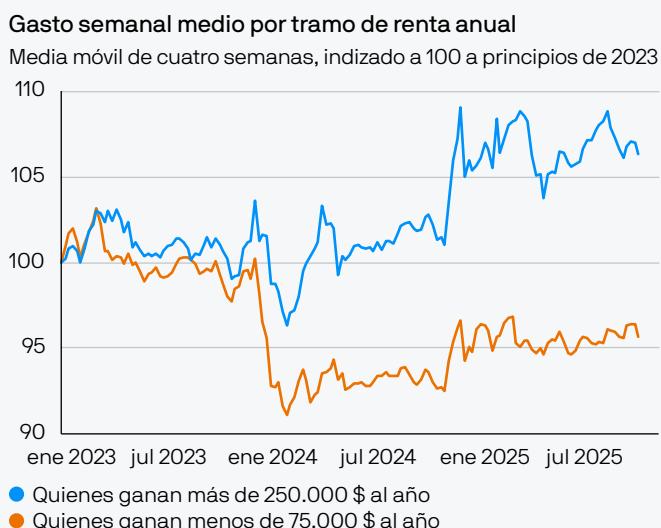
previsión de la introducción de los aranceles estadounidenses en la primavera de 2025 provocó una caída de salidas de mercancías desde el continente durante el resto del año. Sin embargo, conforme este efecto va desvaneciéndose, el comercio debería normalizarse.

Alemania, a la que en los últimos años se la ha tildado de «la enferma de Europa», parece estar por fin recuperada y lista para el crecimiento.

Aunque en Francia la situación política sigue suponiendo una lacra para el conjunto europeo, las decisiones difíciles —y la consolidación fiscal— se han pospuesto en gran medida hasta las elecciones presidenciales de 2027. Es, por tanto, poco probable que el país vaya a dar al traste con la recuperación europea en 2026. Dado que Francia es, en esencia, demasiado grande para que Europa pueda permitirse su caída, sospechamos que se tratarán de encontrar soluciones a nivel de la UE para aliviar esta presión, como el programa SAFE para apoyar el gasto en defensa con cargo al balance de la Unión.

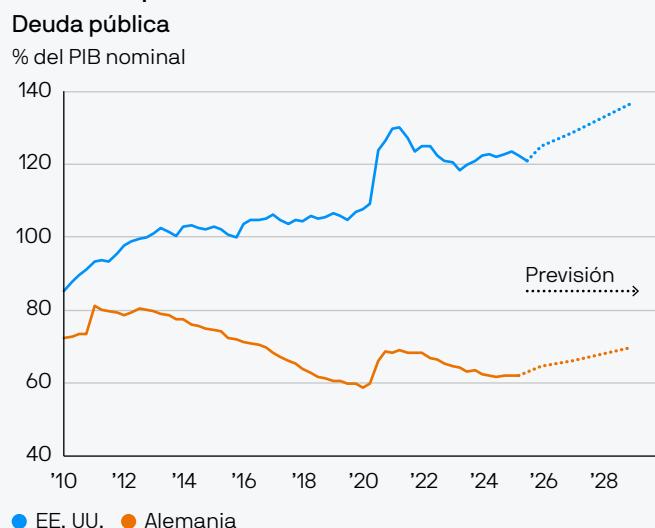
Las perspectivas parecen menos optimistas en el Reino Unido, donde las opciones monetarias y fiscales son más limitadas. Al igual que en Francia, el hecho de que existan limitaciones políticas a la restricción del gasto público hace más probable que las subidas de impuestos adicionales obstaculicen el crecimiento a corto plazo. Sin embargo, la ralentización de la actividad podría por fin comenzar a reducir la inflación, lo que al menos permitiría al Banco de Inglaterra levantar el pie del freno.

Gráfico 3: Los grupos con rentas más altas representan la mayor parte del gasto en EE. UU.



Fuente: J.P. Morgan Asset Management. El gráfico está basado en una selección de datos internos de Chase. A 31 de octubre de 2025.

Gráfico 4: Es probable que la austeridad fiscal aplicada hasta ahora en Alemania haya influido en gran medida en su mal comportamiento económico



Fuente: Banco de Pagos Internacionales, Oficina de Análisis Económico de EE. UU., Eurostat, FMI, LSEG Datastream, J.P. Morgan Asset Management. La deuda hace referencia a la deuda bruta a valor nominal. Las líneas punteadas representan las previsiones del FMI. A 31 de octubre de 2025.

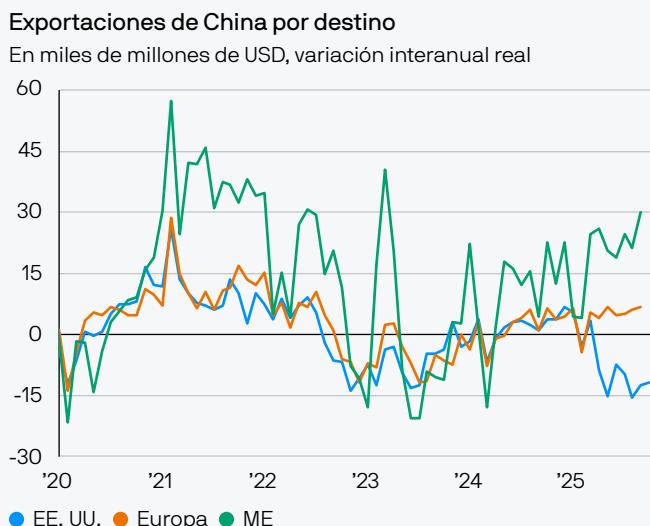
Asia también está inyectando combustible monetario y fiscal. La elección en Japón de una nueva primera ministra procrecimiento y firme defensora de la necesidad de mantener una política monetaria y fiscal flexible ha reducido las perspectivas de un aumento significativo de los tipos de interés nacionales, lo que refuerza la posición del país como proveedor permanente de capital asequible para el resto del mundo.

Entretanto, China ha estado intentando combinar el estímulo monetario con un apoyo fiscal dirigido, aunque con poco éxito hasta los últimos meses. La confianza tanto de las empresas como de los hogares se ha visto mermada desde la pandemia de COVID-19, y las intervenciones del Gobierno en su transición hacia una narrativa de «prosperidad común» parecen haber socavado estructuralmente la predisposición al riesgo de las compañías chinas.

Sin embargo, las perspectivas sobre el país parecen encontrarse en un punto de inflexión. El surgimiento de la empresa de inteligencia artificial (IA) DeepSeek ofreció al mundo un recordatorio del espíritu emprendedor chino. Alimentado por los avances de DeepSeek, el repunte de las acciones de crecimiento nacional ha dado impulso al mercado chino en general, lo que —sumado a la estabilización de los precios de la vivienda— debería contribuir a mejorar la confianza de los consumidores. Además, pese a lo que auguraban los medios, el comercio de China tampoco se ha visto realmente afectado, ya que sus productos han encontrado otros mercados o se han redirigido hacia los consumidores estadounidenses a través de otras regiones (véase el **gráfico 5**).

En general, conforme se va echando más y más combustible a la locomotora económica, la actividad mundial debería recuperar el impulso y extenderse a todas las regiones en 2026.

Gráfico 5: Aunque las exportaciones de China a EE. UU. se han reducido, el comercio con otros países ha contrarrestado la caída



Fuente: Aduana de China, LSEG Datastream, Oficina Nacional de Estadísticas de China, J.P. Morgan Asset Management. A 31 de octubre de 2025.

Possibles «descarrilamientos»: Inflación

Sin embargo, este estímulo sin precedentes en un periodo no recesivo no está exento de riesgos, y los inversores deberán permanecer atentos a ellos para asegurarse de que, mientras disfrutan del viaje, no se ven deslumbrados por los posibles problemas que podrían surgir y trastornar sus previsiones de rentabilidad.

La historia nos dice que un estímulo excesivo puede ser problemático si se traduce en un aumento de los precios al consumo (como sucedió en la década de 1970 y principios de la de 2020) o en burbujas especulativas (como las de las décadas de 1920 y 1990).

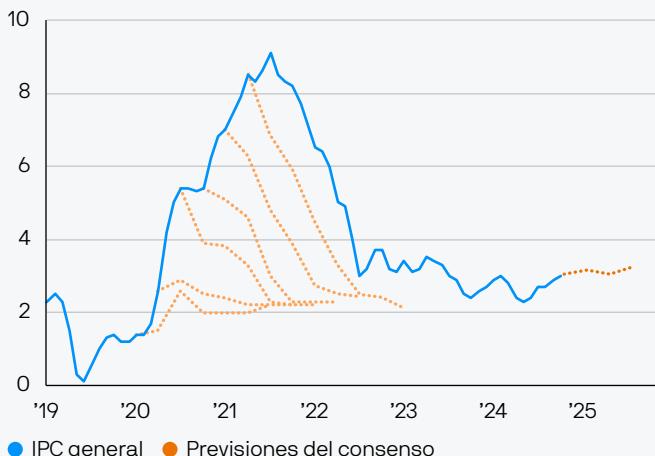
Que la inflación resulte problemática nos preocupa y nos sigue preocupando a medio plazo. Sin embargo, un mercado laboral contenido y la moderación de las demandas salariales que observamos en la actualidad están dando tranquilidad a los bancos centrales, que consideran que cualquier nuevo repunte de la inflación general no consolidará en forma de previsiones de aumento de la inflación y el crecimiento salarial.

Por tanto, el riesgo de cara a 2026 es que, a medida que la actividad gane impulso, los trabajadores empiecen a sentirse más seguros para pedir subidas de sueldo y la inflación pase a ser un problema más grave. A este respecto, cabe decir que los economistas nunca han sido demasiado buenos prediciendo picos de inflación. Basta recordar la magnitud y persistencia de la escalada inflacionaria de 2022, tan traumática para las acciones y los bonos, y que las previsiones del consenso no vieron venir (véase el **gráfico 6**).

Gráfico 6: El consenso prevé que la inflación estadounidense permanezca en niveles moderados, pero no consiguió anticipar su último repunte

IPC general y previsiones del consenso en EE. UU.

% de variación interanual



Fuente: Bloomberg, Oficina de Estadísticas Laborales de EE. UU., LSEG Datastream, J.P. Morgan Asset Management. A 31 de octubre de 2025.

No obstante, si la inflación se consolidase aún más, los bancos centrales occidentales seguramente tendrían que aplazar sus planes de nuevas bajadas de tipos. Hay quien podría argumentar que las presiones políticas llevarían a los bancos centrales a hacer caso omiso y seguir adelante con la flexibilización. Sin embargo, en tal caso los mercados de bonos podrían dudar del compromiso de las autoridades monetarias con la estabilidad de precios, lo que provocaría un aumento de las tases a largo plazo.

En vista de ello, la Reserva Federal estará sometida a un especial escrutinio en 2026. La combinación de la revisión de los presidentes de los bancos de la Reserva Federal en febrero y el relevo de Jerome Powell al frente del organismo en mayo ofrecerá a la Administración Trump interesantes oportunidades de ejercer una influencia notable sobre la política monetaria. En caso de que el Gobierno lograra destituir al gobernador Cook y los actuales nombramientos de Trump cooperaran, cabe la posibilidad de que pueda designar a los 12 presidentes de los bancos de la Reserva Federal y a tres de los siete gobernadores, incluido el presidente.

Aunque este no es nuestro escenario central, si la independencia del banco central estadounidense se pone verdaderamente en tela de juicio, el dólar podría ser el activo más gravemente afectado. De nuevo, animamos a los inversores a considerar detenidamente su exposición a divisas, puesto que, como ya sucedió en 2025, las fluctuaciones del dólar podrían influir decisivamente en la rentabilidad final.

Posibles «descarrilamientos»: Burbujas especulativas

El exceso de liquidez no siempre se refleja en los precios al consumo. En ocasiones, tiende a verse más bien en los precios de los activos, un riesgo que conviene vigilar considerando las altas valoraciones de las bolsas y los precios de la vivienda disparados en países como EE. UU. y Alemania.

El problema es que no es fácil identificar el punto en el que el entusiasmo racional degenera en euforia irracional. Del mismo modo, resulta aún más difícil calcular el momento en que se va a pasar del éxtasis a la desesperación. Este es el motivo por el que dedicamos un capítulo completo de este informe a la parte de las bolsas donde actualmente se concentran las valoraciones más altas (véase el capítulo Gestionar cuidadosamente la concentración en las acciones tecnológicas). Seguimos preocupados por el alto grado de concentración de la tecnología en los índices bursátiles debido a las dudas en torno al retorno de las enormes inversiones en activos fijos que están realizando estas empresas y el aumento gradual del apalancamiento que ahora parece estar utilizándose para respaldar dicho gasto. También hemos dedicado un capítulo de esta edición a las oportunidades de riesgo/recompensa más atractivas que apreciamos fuera del mercado estadounidense; véase Diversificar selectivamente en la renta variable global.



La historia nos dice que un estímulo excesivo puede ser problemático si se traduce en un aumento de los precios al consumo.

En el siguiente capítulo hablamos del crédito privado y el capital riesgo, dos mercados que también han sido señalados recientemente como posibles receptores de un exceso de liquidez que podría causar problemas en el futuro. En cualquier caso, consideramos que la situación en este caso es menos preocupante de lo que podrían sugerir los titulares recientes; véase No temer a los mercados privados.

Quizás el destino al que vamos sea aún mejor

Una liquidez abundante no tiene por qué resultar necesariamente en una inflación galopante o en una burbuja de los precios de los activos. Si todos estos estímulos sirven para ampliar la oferta en la economía mundial, también es posible un escenario positivo de mayor expansión económica sostenible.

De hecho, este sería el caso si la IA y otras nuevas tecnologías mejoran la productividad de un amplio abanico de empresas. En este supuesto, las ganancias que las grandes tecnológicas obtienen hoy podrían acabar compartiéndose con el universo empresarial global mañana, y, posteriormente, estos beneficios podrían llegar también a una fuerza de trabajo más productiva. Para redondear esta previsión optimista, los ministerios de Finanzas se verían inundados con los ingresos fiscales procedentes de un sector empresarial y un consumo doméstico prósperos, lo que les permitiría devolver la deuda contraída anteriormente.

Este desenlace es posible. Por lo tanto, concluimos con la recomendación de permanecer a bordo del tren del riesgo mientras alguien siga echando combustible en la locomotora. Sin embargo, también sugerimos a los inversores que estén muy atentos a cómo podrían torcerse las cosas y que tengan mucho cuidado a la hora de elegir su vagón; véase el capítulo Protegerse frente a posibles «descarrilamientos». Si la inflación trastoca las cosas, es probable que ello afecte tanto a las acciones como a los bonos. En nuestra opinión, para mitigar los posibles impactos inflacionarios, la previsión del viaje debe incluir alternativas que ofrezcan una protección genuina contra la inflación. Si la tecnología cayera, quienes inviertan pasivamente en renta variable estadounidenses o globales se encontrarán en el vagón delantero en el momento del impacto. Por lo tanto, los inversores deben reflexionar detenidamente sobre cómo asignar sus inversiones para asegurarse de disfrutar del viaje sin dejar de contar con protección suficiente en caso de que el tren descarrile.

Gestionar cuidadosamente la concentración en las acciones tecnológicas

Los rumores sobre la burbuja de la inteligencia artificial (IA) están de vuelta. Aunque las acciones tecnológicas de gran capitalización han vivido otro sólido año, ahora que la atención se centra cada vez más en el carácter circular de las recientes operaciones de alto perfil y una concentración sin precedentes en los índices de renta variable estadounidense, los inversores vuelven a mostrarse preocupados por la posibilidad de que los valores de IA experimenten una corrección significativa.

El ecosistema de la IA

Para abordar estas preocupaciones, debemos comprender en primer lugar un ecosistema de la IA que es cada vez más extenso (véase el **gráfico 7**).

En la parte más baja de la estructura tecnológica tenemos a los fabricantes de hardware. Aquí se incluyen empresas como Nvidia (que diseña chips muy sofisticados), TSMC (que produce chips para Nvidia, entre otros) y ASML (que crea las herramientas de precisión que se utilizan en la fabricación de los chips).

A continuación vienen los «hiperescaladores». Este grupo incluye a gigantes del sector como Alphabet, Amazon, Meta, Microsoft y Oracle.¹ Hablamos de empresas que construyen y operan los centros de datos que conforman la columna vertebral de la inteligencia artificial y, en términos más generales, de la computación en la nube. Dado que aproximadamente la mitad de la inversión en activos fijos relacionada con la IA suelen destinarse a chips, los

hiperescaladores son clientes prioritarios para los fabricantes de hardware.

Después nos encontramos con un tercer grupo al que llamaremos «arquitectos de la IA». Estas son compañías que desarrollan large language models (LLM) y otras aplicaciones de IA que pueden utilizarse para todo tipo de tareas, desde la creación de videos hasta chatbots o investigaciones médicas complejas. Aunque ChatGPT de OpenAI es, posiblemente, el LLM más famoso hasta la fecha, hay muchos otros ejemplos populares, entre ellos Claude de Anthropic, Gemini de Google, Grok de xAI y Le Chat de Mistral.

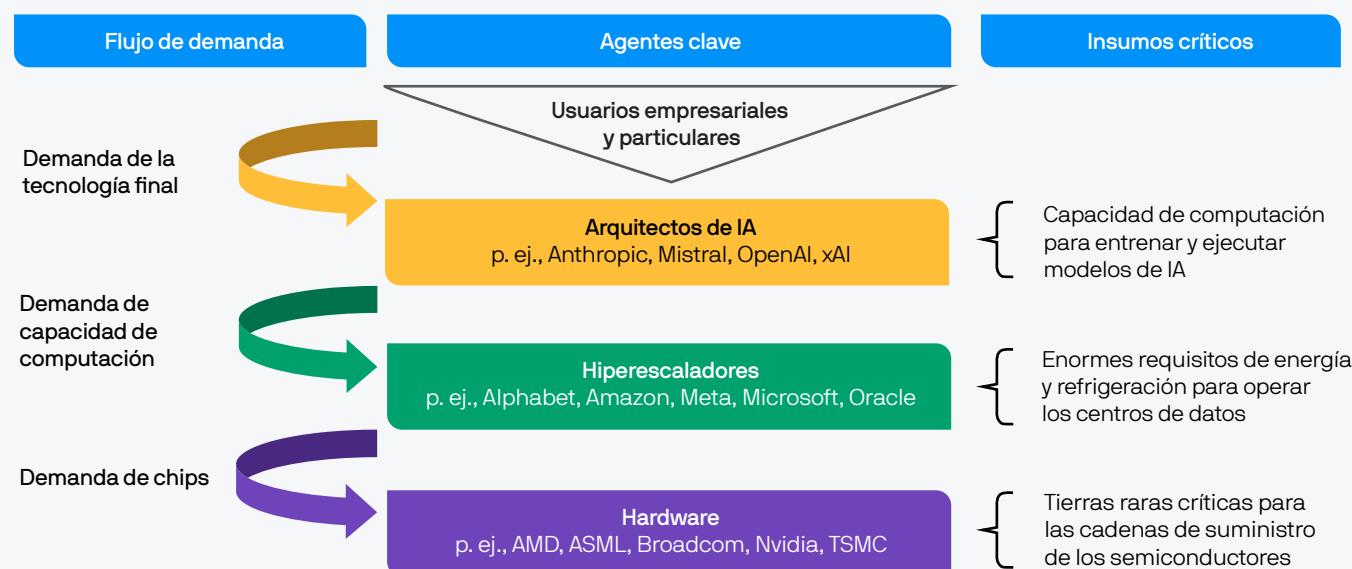
Mientras que estas categorías explican claramente lo que conforma el lado de la oferta de infraestructura de IA, aplicar una definición general al lado de la demanda resulta mucho más difícil. Aquí, los usuarios van desde particulares (por ejemplo, personas que usan ChatGPT) hasta empresas (por ejemplo, un centro de atención telefónica que emplea chatbots con IA), pasando por compañías que hacen de la IA el centro de su oferta de servicios, como los desarrolladores de software que venden herramientas basadas en IA.

En un ecosistema maduro y plenamente funcional, el dinero que gastan los usuarios finales debe ser suficiente para generar beneficios en toda la cadena. Pensemos en la compra semanal. El dinero que uno paga en la caja debería ser suficiente para que el supermercado, el operador inmobiliario, los productores de los alimentos y los agricultores se lleven cada uno su parte.

¹ Aunque a menudo lo que recibe más atención es la conexión con los centros de datos, el panorama se complica debido a que estas empresas también están presentes en muchas otras partes del ecosistema. Tomemos como ejemplo de ello a Microsoft, que tiene una plataforma de computación en la nube (Azure), un asistente de productividad basado en IA (Microsoft 365 Copilot) y que también viene invirtiendo en OpenAI desde 2019.

Gráfico 7: El ecosistema de la IA alberga muchas interdependencias

El ecosistema de la IA



Fuente: J.P. Morgan Asset Management, noviembre de 2025.



Los booms inversores tienen la mala costumbre de crear un exceso de capacidad que, a su vez, perjudica los márgenes.

En el actual ecosistema de la IA, la demanda de los usuarios finales —ya sean particulares o empresas— no alcanza para que el resto de actores puedan obtener beneficios. Durante varios años, los hiperescaladores han pagado una gran parte de la factura utilizando los ingresos de otras partes de sus negocios para financiar el desarrollo de la capacidad de IA, lo que a su vez ha generado beneficios para los fabricantes de hardware. Ahora, la pregunta del millón, de los mil millones o del billón de dólares es si la demanda final podrá acelerar lo suficientemente rápido como para generar un retorno de la inversión razonable en toda la cadena de valor.

Ojo con las burbujas

Dada la exorbitante subida de los precios de las acciones tecnológicas desde la pandemia, no es de extrañar que se estén estableciendo comparaciones con burbujas de inversión anteriores.

Valoraciones caras, pero no prohibitivas si los beneficios están a la altura

Aunque las valoraciones actuales no se encuentran en niveles tan extremos como los de la burbuja de las puntocom, las ratios PER a 12 meses del S&P 500 de 23x no están tampoco muy lejos de los máximos registrados en el año 2000. Además, el sector tecnológico cotiza a un múltiplo de 31 veces los beneficios futuros (véase el gráfico 8).

Las valoraciones de las acciones de hardware se encuentran actualmente en niveles más altos (35 veces los beneficios futuros a 12 meses) que las de los hiperescaladores (30 veces dichos beneficios). Sin embargo, establecer estas comparaciones resulta más difícil en el caso de los arquitectos de la IA, ya que los principales actores del sector —como Anthropic, Mistral y OpenAI— siguen sin salir a bolsa en la actualidad. Esta falta de visibilidad hace que evaluar con precisión los fundamentales de un grupo que es parte integral de todo el ecosistema resulte mucho más complejo.

Gráfico 8: Aunque las valoraciones son elevadas, siguen por debajo de los máximos de la burbuja de las puntocom
Valoraciones de la renta variable de EE. UU.



Fuente: LSEG Datastream, S&P Global, J.P. Morgan Asset Management.
A 31 de octubre de 2025.

Gráfico 9: Llegar arriba es difícil; mantenerse lo es aún más

Evolución de las acciones tecnológicas más populares después del año 2000

Empresa	Estado	Ratio PER en el máximo de la burbuja de las puntocom	Rentabilidad desde la burbuja de las puntocom
Microsoft	Sobrevive	50,9x	1.412%
Cisco	Sobrevive	105,4x	42%
Intel	Sobrevive	39,6x	1%
Oracle	Sobrevive	103,9x	653%
IBM	Sobrevive	23,9x	409%
Lucent Technologies	Se fusiona	43,9x	2%
Nortel Networks	Quiebra	87,6x	-
S&P 500	-	22,6x	620%

Fuente: LSEG Datastream, S&P Global, J.P. Morgan Asset Management.
El pico de la burbuja de las puntocom se alcanzó el 24 de marzo de 2000. Las rentabilidades históricas no son indicadores fiables de los resultados actuales ni futuros. A 31 de octubre de 2025.

Es posible extraer dos grandes conclusiones de los anteriores períodos alcistas en los precios de las tecnológicas. La primera es que unas valoraciones elevadas no tienen por qué anular automáticamente las rentabilidades futuras. Un inversor que invirtiera en Microsoft a un múltiplo máximo de 68x en diciembre de 1999 obtendría una rentabilidad superior al 1000% en los siguientes 25 años (siempre que hubiese mantenido sus acciones durante la caída del 65% que la empresa registró en el año 2000). Sin embargo, la segunda lección es que las bolsas suelen ser muy ineficaces a la hora de predecir quiénes serán los futuros ganadores durante las revoluciones tecnológicas. Si nos fijamos en las empresas tecnológicas más populares del S&P 500 en el momento álgido de las puntocom en el año 2000, solo Microsoft conservaba su puesto en el *top ten* una década después (véase el **gráfico 9**). Identificar a los ganadores a largo plazo en tiempo real es una tarea increíblemente compleja.

El estado de salud de las finanzas: mucho mejor que en 2000, pero con pequeños achaques.

La solidez financiera de las *megacaps* de IA es, posiblemente, la razón más importante para restar importancia a las comparaciones con la burbuja de las puntocom. A diferencia de los frágiles balances corporativos de las pioneras de Internet de hace 25 años, hoy Amazon, Apple, Alphabet, Meta, Microsoft y Nvidia cuentan con una reserva de liquidez que asciende a los 450.000 millones de USD. Si pensamos en que el endurecimiento de las condiciones crediticias ha sido a menudo un factor determinante en el estallido de burbujas anteriores, esto sugiere que actualmente los gigantes tecnológicos gozan de una posición mucho más sólida.



Ahora, la pregunta del millón, de los mil millones o del billón de dólares es, en último término, si la demanda final podrá acelerar lo suficientemente rápido como para generar un retorno de la inversión razonable en toda la cadena de valor.

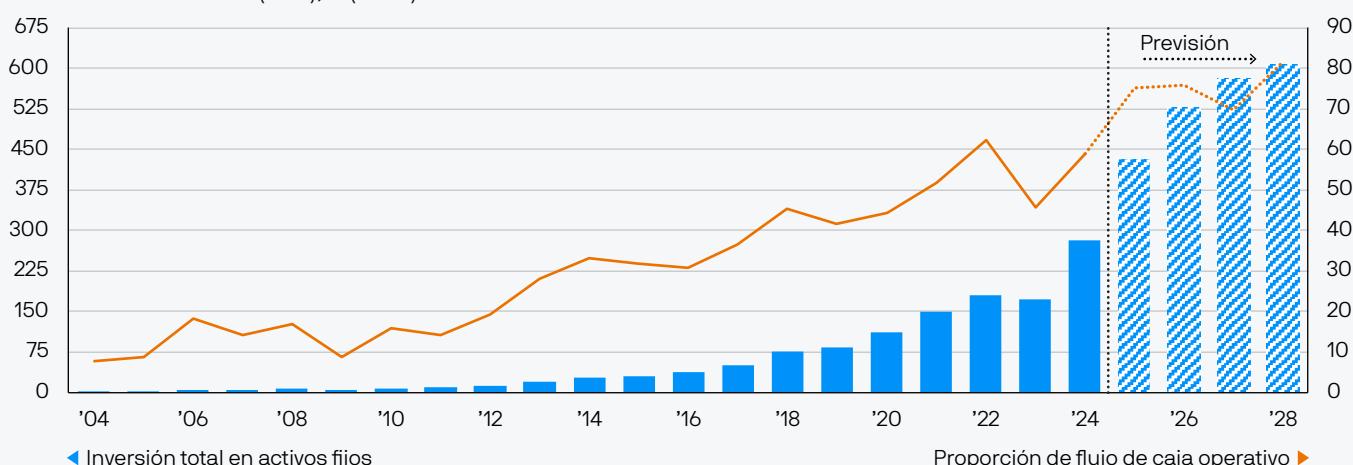
Una cuestión crucial es que esta solidez financiera ha permitido hasta ahora que muchos de los hiperescaladores financien sus inversiones en activos fijos relacionadas con la IA con cargo a su flujo de caja libre. No obstante, no hay que perder de vista que los compromisos de inversión en activos fijos previstos para los próximos años seguirán mermando las reservas de liquidez disponibles de estas empresas (véase el **gráfico 10**). En este sentido, conviene estar atentos a los movimientos de alto perfil de Meta, Oracle y xAI para acceder a los mercados de deuda pública y privada.

Sin embargo, la naturaleza cada vez más circular de los acuerdos de IA en los últimos meses recuerda en cierta medida a lo ocurrido a finales de la década de 1990. La intención anunciada por Nvidia en septiembre de invertir hasta 100.000 millones de dólares en OpenAI fue posiblemente el ejemplo más destacado de estos acuerdos de inversión. A su vez, OpenAI destinará gran parte de estos fondos a asegurarse nueva capacidad informática, lo que impulsará la demanda de chips de Nvidia.

Gráfico 10: Los compromisos de inversión en activos fijos merman las reservas de liquidez

Gasto de capital de los cinco principales hiperescaladores de IA de EE. UU.

Miles de millones de USD (izda.); % (dcha.)



Fuente: Bloomberg, J.P. Morgan Asset Management. El gráfico muestra la inversión en activos fijos total de Alphabet, Meta, Microsoft y Oracle, así como una estimación del gasto de AWS de Amazon. El flujo de caja operativo representa el flujo de caja antes de inversiones en activos fijos. A 31 de octubre de 2025.

Los más optimistas dirían que lo que está haciendo Nvidia es usar la liquidez de su balance para adelantar la demanda futura. Con todo, cuanto más se entrelace el destino de las empresas individuales, mayor será el riesgo de que un solo fracaso pueda provocar el derrumbe de todo el sistema.

Estructura de mercado: una mayor inclinación hacia los mercados privados exige un enfoque diferente

El número de salidas a bolsa es otra diferencia importante en la actualidad. La frenética actividad de ofertas públicas iniciales (OPI) fue una característica clave de la burbuja de las puntocom: en 1999, la mediana de la rentabilidad en el primer día de cotización de las 476 empresas estadounidenses que salieron a bolsa fue de nada menos que el 57%, dato que contrasta con una media de solo el 7% entre 1980 y 2024. Estos excepcionales resultados incitaron a las empresas a salir al mercado mucho más rápido de lo normal (véase el **gráfico 11**).

Aunque, volviendo al panorama actual, las OPI se han recuperado en la segunda mitad de 2025, la actividad sigue siendo comparativamente mucho más moderada. En parte, esto refleja la creciente preferencia de las empresas por permanecer en el ámbito privado, que ofrece una combinación de menor carga normativa y una amplia disponibilidad de capital, como comentamos en el capítulo No temer a los mercados privados.

Lo bueno de que las empresas ahora esperen mucho más tiempo para salir a bolsa es que con ello han reforzado los fundamentales de las empresas cotizadas del sector tecnológico. Lo malo, por el contrario, es que los inversores que solo acceden a la temática de la IA a través de los mercados públicos tienen muchas posibilidades de quedarse fuera de la exposición a algunos de los ganadores a largo plazo del sector, a los que actualmente solo se puede acceder a través de estrategias de capital riesgo.

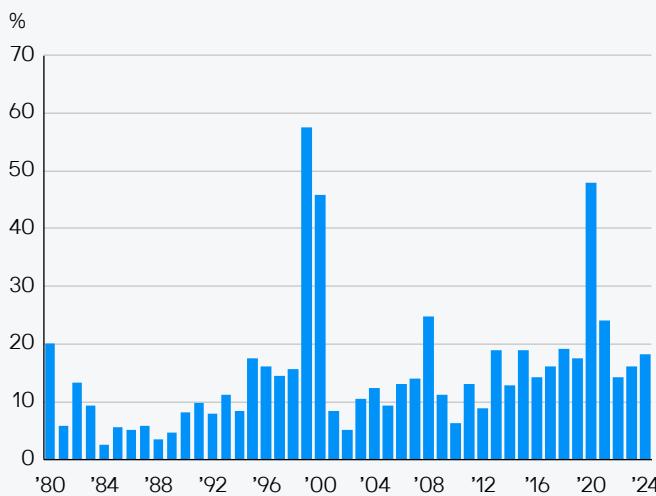
Resultados: la obtención de unos beneficios extraordinarios se ha convertido en una norma que podría resultar difícil de mantener

A diferencia de lo que ocurría a finales de la década de 1990, cuando las valoraciones se disparaban al tiempo que los beneficios se estancaban, en la actualidad la expansión de las ganancias ha tenido una influencia mucho mayor en la tendencia alcista en las valoraciones. Pero no es solo cuestión de ingresos, lo es también de márgenes: a día de hoy, los márgenes del sector tecnológico estadounidense más que duplican los del conjunto del S&P 500. Como consecuencia de ello, los inversores dan ahora por sentado que las empresas tecnológicas obtendrán beneficios extraordinarios en comparación con el resto del índice.

Es cierto que la rentabilidad de las empresas de IA en los mercados privados es, por lo general, mucho menor, pero el crecimiento de sus ingresos sigue siendo impresionante. Según algunas fuentes, OpenAI genera actualmente unos ingresos anuales superiores a los 13.000 millones de dólares, aunque, dado el enorme gasto en I+D de la empresa, no se espera que sea rentable hasta aproximadamente 2030.

Gráfico 11: El número de salidas a bolsa es mucho menor en la actualidad

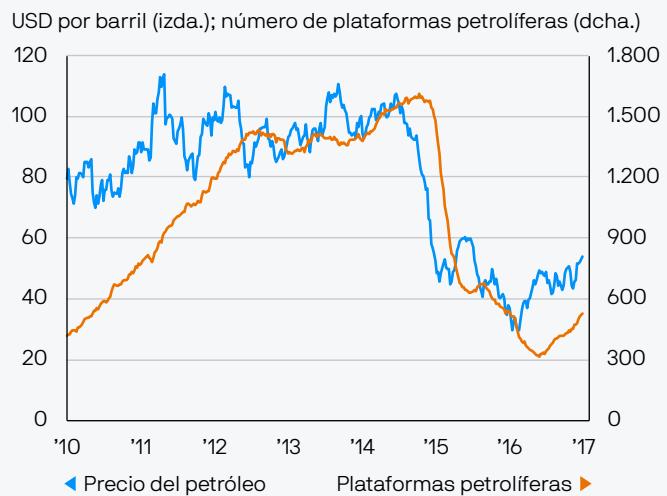
Mediana de la rentabilidad en el primer día de las salidas a bolsa en EE. UU.



Fuente: Jay Ritter – Universidad de Florida, J.P. Morgan Asset Management. Las rentabilidades históricas no son indicadores fiables de los resultados actuales ni futuros. A 31 de octubre de 2025.

Gráfico 12: El boom de las inversiones en esquistos en EE. UU. fue seguido de una crisis

Precio del petróleo WTI y número de plataformas petrolíferas



Fuente: Baker Hughes, Bloomberg, J.P. Morgan Asset Management. Las rentabilidades históricas no son indicadores fiables de los resultados actuales ni futuros. A 31 de octubre de 2025.

Que este crecimiento de los beneficios pueda continuar depende tanto de la demanda final como de que las tecnológicas sean capaces de mantener sus extraordinarios márgenes. Los *booms* inversores tienen la mala costumbre de crear un exceso de capacidad que, a su vez, perjudica los márgenes. El *boom* de los hidrocarburos de esquistos de la década de 2010 es un buen ejemplo de ello, ya que mientras que los avances en las técnicas de perforación reportaron un aumento en la oferta de petróleo, la fuerte caída de sus precios provocó pronto una ola de quiebras (véase el gráfico 12).

La mayor dificultad a la que se enfrentan los hiperescaladores para estimar con precisión la demanda futura es la gran cantidad de variables que intervienen en ella. ¿Se habrá reducido sustancialmente la actual intensidad de recursos de la IA de aquí a 2030? ¿Habremos logrado avances importantes en el campo de la inteligencia artificial general (IAG)? ¿Cuánto tardará en quedar obsoleto el hardware de IA debido a los nuevos avances tecnológicos? El hecho de que, a día de hoy, no haya una respuesta clara a ninguna de estas preguntas da lugar a amplios márgenes de error en las estimaciones tanto de las necesidades futuras de inversión en activos fijos como de los beneficios generales.

La demanda final: la pregunta más importante, y también la más difícil

Si, en última instancia, la IA permite a las empresas crear nuevas fuentes importantes de ingresos y reducir significativamente sus costes laborales, el crecimiento de los beneficios de las grandes tecnológicas seguirá siendo impresionante. En cambio, si los consumidores y las

empresas se muestran más reacios a gastar mucho dinero en nueva tecnología de IA, será mucho más difícil obtener rentabilidad de unas inversiones que en este momento no paran de crecer.

Mientras que los arquitectos de IA se afanan en recalcar el crecimiento astronómico de su base de usuarios, lo cierto es que están teniendo muchas más dificultades para captar usuarios de pago. En el caso de OpenAI, ChatGPT ha batido todos los récords de ritmo de adopción tecnológica, pero —según el Financial Times— solo el 5% de los 800 millones de su usuarios poseen actualmente cuentas de pago.

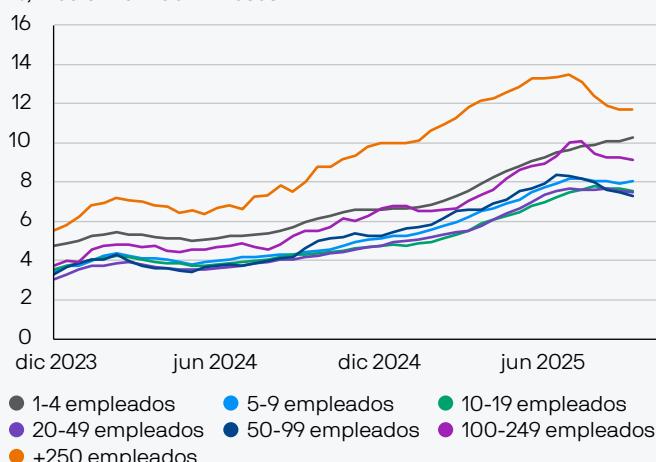
Las encuestas dibujan también un panorama dispar. El cuestionario sobre IA de la Oficina del Censo de EE. UU. sugiere que solo el 9% de las empresas estadounidenses utilizan la IA para producir bienes y servicios, y señala que existen grandes variaciones entre los distintos sectores. Una cuestión preocupante es que, si lo desglosamos por tamaño de empresa, las respuestas apuntan a que la demanda de las más grandes podría estar empezando a ralentizarse (véase el gráfico 13).

Otras encuestas, por el contrario, ofrecen una perspectiva mucho más optimista. Entre ellas se encuentra el Ramp AI Index, que revela que el 44% de las empresas entrevistadas pagan una suscripción de IA (véase el gráfico 14), o la encuesta trimestral de KPMG, que registra un aumento constante en el despliegue de agentes de IA diseñados para impulsar la productividad de los empleados.

Gráfico 13: Las grandes empresas parecen estar recortando sus inversiones en IA

Empresas estadounidenses que utilizan IA para producir bienes y servicios, por tamaño

%, media móvil de 12 meses

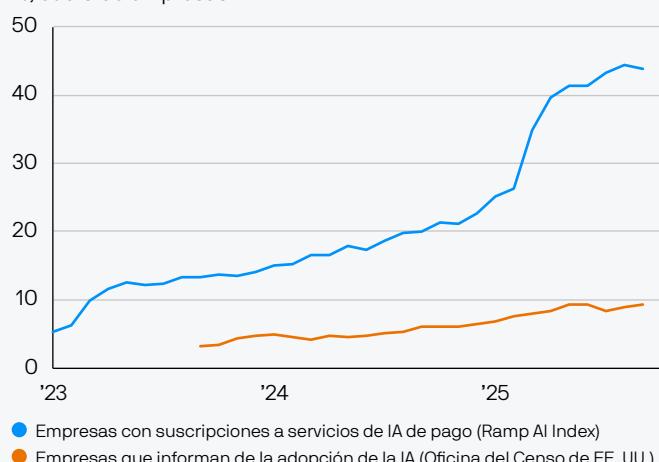


Fuente: Oficina del Censo de EE. UU., J.P. Morgan Asset Management. A 31 de octubre de 2025.

Gráfico 14: Los datos de facturación dibujan un panorama más optimista sobre la adopción de la IA

Medidas de adopción de la IA

%, cuota de empresas



Fuente: Oficina del Censo de EE. UU., Ramp AI Index, J.P. Morgan Asset Management. A 31 de octubre de 2025.

Desencadenantes de un cambio en la confianza

Ahora, centraremos nuestra atención en identificar los posibles desencadenantes que podrían provocar un cambio en la confianza del mercado en torno a la temática de la IA.

Un paso en falso de los grandes

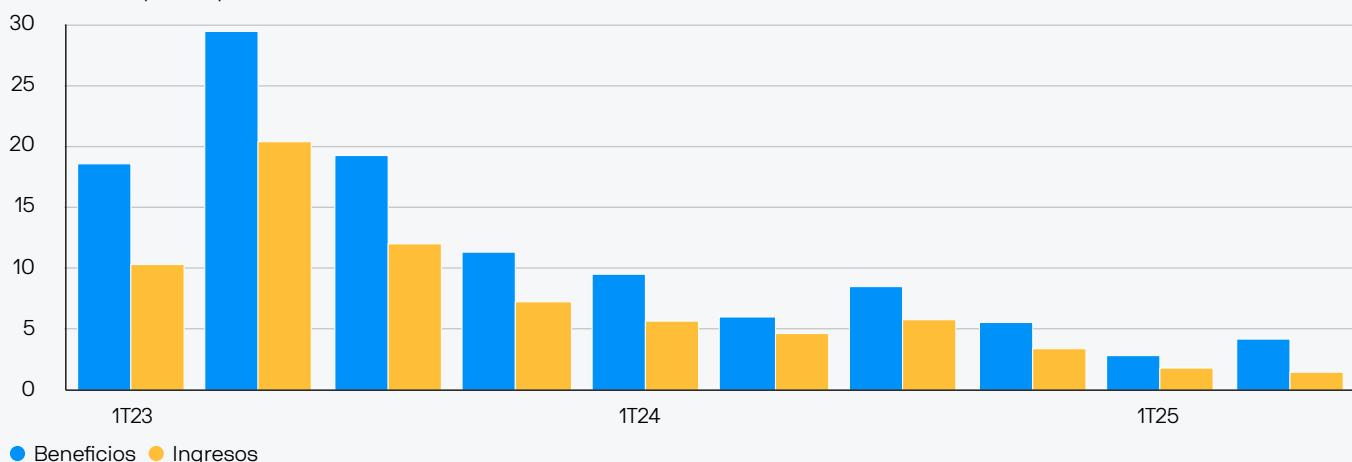
Dado el creciente número de interrelaciones dentro del ecosistema de la IA, un «fracaso» de alguna de las *megacaps* tecnológicas podría ser muy perjudicial para el universo en su conjunto. A este respecto, lo más lógico es fijarse en los informes de resultados. Nvidia, por ejemplo, ha batido las previsiones tanto de beneficios como de ingresos todos

los trimestres desde el 1T23 hasta el 2T25. Sin embargo, el volumen de cada desviación positiva ha ido disminuyendo conforme aumentaban las expectativas, y también debemos tener en cuenta que el ritmo de crecimiento de la inversión en activos fijos de los hiperescaladores se va a ralentizar (véanse los **gráficos 15 y 16**). Por tanto, un mal paso de cualquiera de las *megacaps* de IA generaría probablemente una gran preocupación por las empresas de todo el sector. Otro supuesto de este tipo sería que OpenAI siguiera adelante con sus planes de salir a bolsa en 2026 y, posteriormente, tuviera dificultades para alcanzar la valoración esperada.

Gráfico 15: Las expectativas crecientes hacen que las desviaciones positivas de las previsiones de beneficios sean cada vez más difíciles

Desviaciones positivas de las previsiones de ingresos y crecimiento de los beneficios de Nvidia

Diferencia en puntos porcentuales frente al consenso

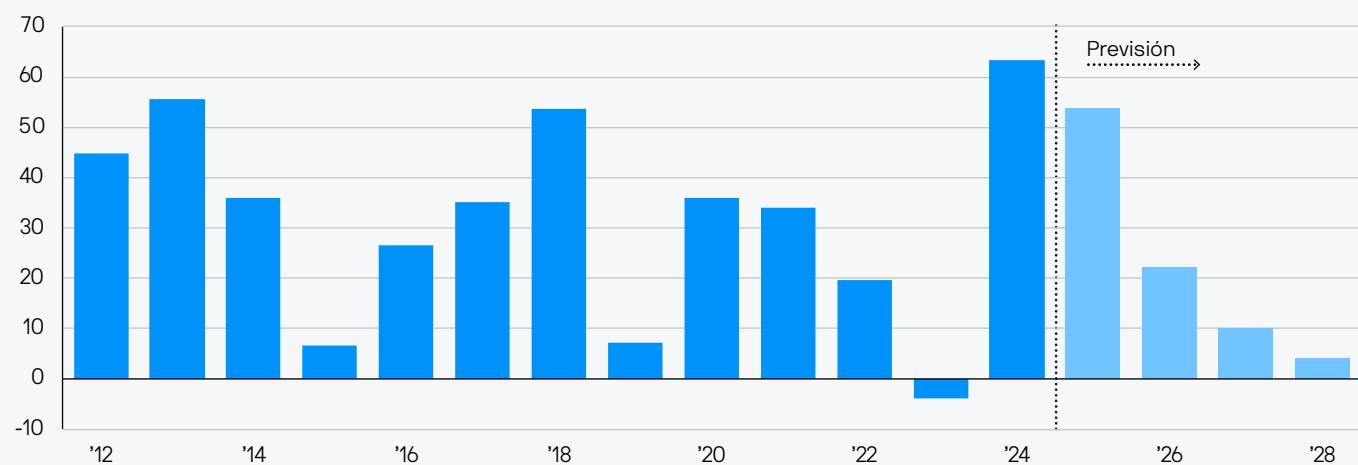


Fuente: LSEG Datastream, J.P. Morgan Asset Management. A 31 de octubre de 2025.

Gráfico 16: Todo apunta a que el crecimiento de la inversión en activos fijos de los hiperescaladores se ralentizará

Crecimiento de la inversión en activos fijos de los cinco principales hiperescaladores de IA de EE. UU.

% de variación interanual



Fuente: Bloomberg, J.P. Morgan Asset Management. El gráfico muestra el crecimiento anual de la inversión en activos fijos total de Alphabet, Meta, Microsoft y Oracle, así como una estimación del gasto de AWS de Amazon. A 31 de octubre de 2025.

Limitaciones de capacidad

Si la oferta de energía y materias primas podrá satisfacer la demanda de capacidad informática en el futuro es una pregunta que, pese a haber recibido mucha menos atención por parte del mercado hasta ahora, es también crucial. Las noticias de apagones relacionados con la expansión de los centros de datos o la escasez de minerales críticos esenciales para la fabricación de chips dan pistas de problemas que podrían provocar un cambio en la confianza del mercado.

Una crisis de liquidez

También hay que tener presente que el catalizador de una eventual corrección podría ser una crisis externa no relacionada con la tecnología. En un contexto de altas valoraciones como el actual, la tecnología está cotizando cada vez más como una temática de «alta beta», comportándose mejor es superior cuando los mercados van al alza y peor cuando lo hacen a la baja. En caso de que se materializase nuestro escenario de riesgo extremo con una crisis inflacionaria que hiciese aumentar las tires de los bonos, sería de prever que las acciones relacionadas con la IA se vieran especialmente afectadas.

Cómo posicionarse

Dado que la confianza en la IA es un factor tan determinante en los mercados actuales, resulta obvio que los inversores no pueden permitirse el lujo de esperar a ver cómo evoluciona la demanda antes de tomar decisiones. Por lo general, cuando nos enfrentamos a resultados impredecibles, lo más inteligente es diversificar. En el caso de la imprevisibilidad de la IA, hay tres formas específicas de impulsar la diversificación.

- 1. Diversificar en todo el ecosistema:** Los riesgos y oportunidades que las empresas relacionadas con la IA tienen por delante pueden variar considerablemente. Si, por ejemplo, los hiperescaladores sobreestiman la demanda futura de computación, esta sobreinversión podría ejercer presión a la baja sobre los precios, lo que perjudicaría sus márgenes y beneficiaría a los consumidores de la capacidad generada. También es posible que dentro de cada categoría de IA haya ganadores y perdedores. En el sector del hardware, por ejemplo, aún está por ver si el ecosistema de la IA permite la supervivencia de múltiples fabricantes de chips, o si Nvidia, Broadcom y AMD (entre otros) no terminan en un escenario en el que el ganador se queda con todo.

2. Diversificar por regiones: La exposición concentrada de los índices estadounidenses a la temática de la IA es un argumento de peso a favor de la diversificación regional, como analizamos en el capítulo Diversificar selectivamente en la renta variable global. En primer lugar, cabe la posibilidad de que los ganadores definitivos de la carrera de la IA se encuentren en otras partes del mundo, especialmente en Asia. En segundo lugar, si el mercado pasa de centrar su atención en los productores de IA a hacerlo en los usuarios, el mix sectorial europeo podría salir beneficiado. Por último, si la opinión sobre la IA cambia por completo, la baja exposición a la tecnología de mercados como el británico o el suizo se volvería repentinamente más atractiva.

- 3. Diversificar en los mercados públicos y privados:** La historia ofrece abundantes ejemplos de casos en los que los responsables del desarrollo de una nueva tecnología terminan viéndose desplazados por empresas emergentes más jóvenes y dinámicas. Si, en última instancia, la creación de valor se centra más en los desarrolladores de las herramientas que pueden aprovechar la IA que en los proveedores de su infraestructura, es muy posible que los ganadores a largo plazo sigan hoy en día agazapados en los mercados privados. Esta es una de las razones por las que somos estructuralmente optimistas con respecto al capital riesgo; véase el capítulo No temer a los mercados privados.

Conclusión

Aunque los beneficios de los gigantes tecnológicos han sido más que espectaculares, las perspectivas de la demanda futura de IA siguen siendo muy inciertas, como lo es también que las altas expectativas existentes vayan a cumplirse. Además, es aún más difícil saber cuándo podríamos toparnos con tales decepciones. Por estas razones, desaconsejamos orientar claramente las carteras en ninguna de las dos direcciones. En consecuencia, la diversificación en todo el ecosistema de la IA, en todas las regiones y en los mercados públicos y privados debería ofrecer la mejor relación riesgo/rentabilidad y ayudar a los inversores a gestionar las idas y venidas que esta última revolución tecnológica pueda depararnos.

Diversificar selectivamente dentro de la renta variable global

Teniendo en cuenta que los responsables políticos de todo el mundo están echando más combustible a la locomotora, confiamos en una ampliación del crecimiento mundial. Estas perspectivas económicas deberían respaldar a los mercados de renta variable fuera de Estados Unidos. Por ello, recomendamos a los inversores asegurarse de que sus carteras no se concentren excesivamente en tecnología de EE. UU. (véase [Gestionar cuidadosamente la concentración en las acciones tecnológicas](#)), aun teniendo en cuenta que el país podría prolongar su racha alcista a 2026.

A este respecto, es importante señalar que la diversificación regional no solo mitiga el riesgo, sino que puede además mejorar la rentabilidad. La diversificación ayudará a proteger las carteras frente al riesgo de un eventual retroceso en la confianza en la inteligencia artificial (IA) y la consiguiente corrección del mercado. También puede impulsar la rentabilidad en el supuesto de que la IA mantenga su tendencia al alza, como ya ha hecho en 2025 (véase el [gráfico 17](#)).

En 2026, la atención debería centrarse en los mercados cuyos fundamentales están mejorando y, en cierta medida, en aquellos menos correlacionados con la confianza en la IA. Además, es probable que los beneficios pasen a tener una influencia cada vez mayor en la expansión de los múltiplos, ya que las valoraciones de la renta variable se encuentran en niveles elevados en muchas regiones (véase el [gráfico 18](#)). Los inversores también deberán calibrar el impacto que las fluctuaciones de divisas puedan tener en los resultados.

Los beneficios mejoran en la renta variable europea

La renta variable europea empezó 2025 con buen pie empujadas por una importante diferencia de valoración con respecto a EE. UU., la infraponderación en el continente y un cambio abrupto en la política fiscal de Alemania. Sin embargo, unos beneficios decepcionantes han hecho que, desde junio, la rentabilidad se estanque.

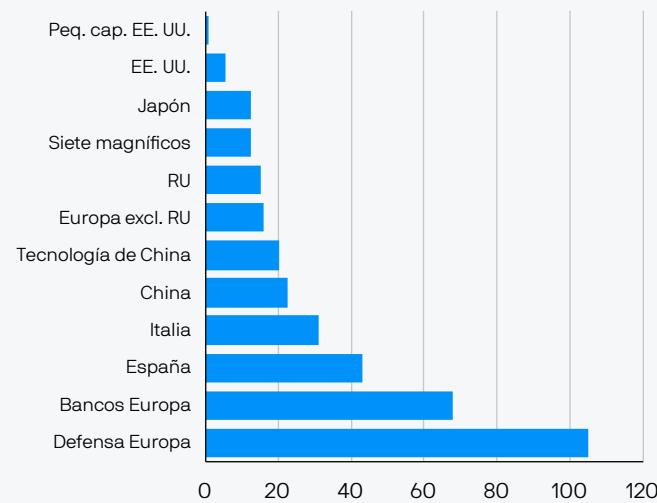
Tras siete meses de revisiones a la baja de las previsiones de beneficio por acción (BPA), las estimaciones para 2026 en Europa empiezan a revisarse al alza, y las perspectivas bottom-up apuntan a un crecimiento interanual del 12%. A nosotros, en cambio, nos parece más realista anticipar un crecimiento de en torno al 5%, que iría en la línea del ritmo habitual de las revisiones a la baja de las expectativas de BPA del consenso.

El primer factor impulsor del crecimiento positivo de los beneficios es probablemente la ralentización o estancamiento de la apreciación del euro en 2026, que debería suponer un alivio para unas empresas europeas que generan aproximadamente la mitad de sus ingresos en mercados internacionales. En 2025, el euro se ha apreciado significativamente frente al dólar estadounidense, más a causa de la debilidad de este último que de la mejora de las perspectivas de crecimiento europeo. Esto ha contribuido a una revisión a la baja del 17% en las estimaciones del beneficio por acción (BPA) para 2025 de los sectores exportadores europeos, que contrasta con la mejora del 1% en las previsiones sobre los sectores nacionales (véase el [gráfico 19](#)).

Gráfico 17: La diversificación regional ha dado frutos en 2025

Rentabilidad total hasta la fecha

% rentabilidad total en EUR

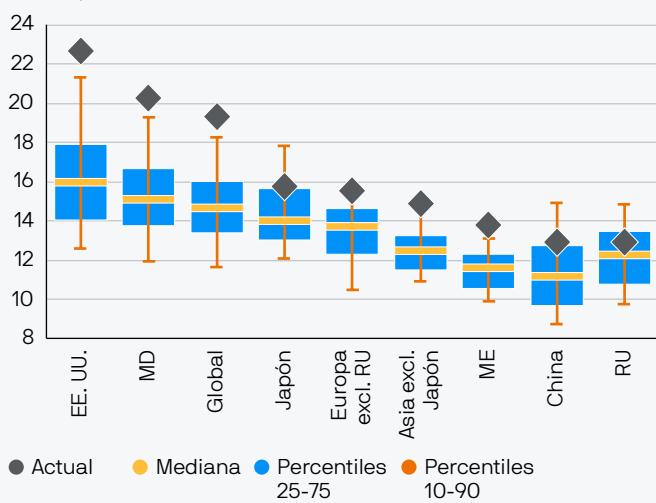


Fuente: BME, FTSE, LSEG Datastream, MSCI, Russell, S&P Global, STOXX, Bolsa de Valores de Tokio, J.P. Morgan Asset Management. China, Tecnología de China y Europa (excl. Reino Unido) están representadas por índices de MSCI. Bancos europeos: STOXX 600 Banks; Defensa europea: cesta de acciones europeas seleccionadas del sector de la defensa; Italia: FTSE MIB; Japón: TOPIX; España: IBEX; Reino Unido: FTSE 100; EE. UU.: S&P 500; pequeña capitalización EE. UU.: Russell 2000. Las rentabilidades históricas no son indicadores fiables de los resultados actuales ni futuros. A 31 de octubre de 2025.

Gráfico 18: La renta variable se encuentra en valoraciones elevadas en la mayoría de mercados

PER futuras a 12 meses

x, múltiplo



Fuente: FTSE, IBES, LSEG Datastream, MSCI, S&P Global, Bolsa de Valores de Tokio, J.P. Morgan Asset Management. Asia excl. Japón, China, Mercados desarrollados, Mercados emergentes, Europa excl. Reino Unido y Global están representadas por índices de MSCI. Japón: TOPIX; Reino Unido: FTSE 100; EE. UU.: S&P 500. La valoración es la relación entre el precio y los beneficios de las empresas a 12 meses que publica IBES. Rango y mediana calculados durante los últimos 20 años. A 31 de octubre de 2025.

En segundo lugar, dado el peso de los sectores relacionados con las materias primas en las ganancias del índice, la mayor estabilidad de los precios de la energía también debería favorecer los beneficios europeos. Las estimaciones de BPA de los sectores europeos relacionados con las materias primas para 2025 se han revisado a la baja un 27% este año debido a la caída de los precios del petróleo. De cara a 2026, se prevé que el crecimiento del BPA de los sectores de la energía y los materiales repunte hasta el 7% y el 31%, respectivamente, y además las revisiones han saltado a territorio positivo hace poco.

No es solo la desaparición de los factores adversos la que debería devolver el crecimiento a los beneficios europeos; la economía de la región también podría sorprender al alza. Las expectativas de crecimiento del PIB de la zona euro se encuentran ya en trayectoria ascendente, y la política fiscal debería darle un impulso adicional, especialmente en Alemania, donde esperamos que la expansión pase de cero a situarse muy por encima del potencial (véase el capítulo El estímulo monetario y fiscal impulsa la expansión).

«Menos caro» o directamente barato

Las valoraciones de las acciones siguen siendo atractivas en comparación con las estadounidenses y con otros activos. De hecho, el MSCI Europe ex-UK Index es el único de los grandes índices de renta variable cuya ratio PER futura a 12 meses se encuentra actualmente por debajo de su nivel de principios de 2022 (véase el **gráfico 20**). En Europa, los múltiplos son actualmente un 35% más bajos que en EE. UU., donde se encuentran próximos a sus máximos históricos. Sin embargo, la diferencia de crecimiento de los beneficios entre ambas

regiones se está acortando. Aunque desde la crisis financiera mundial los beneficios estadounidenses han crecido, de media, 8 puntos porcentuales más rápido que los europeos (en términos anualizados), se prevé que esta diferencia se reduzca a 2 entre 2025 y 2027. Así, según indican las actuales previsiones del consenso, los inversores pueden pagar un múltiplo de 16 veces los beneficios futuros en Europa (excl. Reino Unido) o de 23 veces en EE. UU. por unos flujos venideros relativamente similares.

Seguir siendo selectivos

Aunque en general nos mostramos optimistas con respecto a Europa, recomendamos a los inversores que sean selectivos y se centren en tres áreas principales: los bancos, los beneficiarios de las políticas fiscales y las denominadas «GRANOLAS».¹

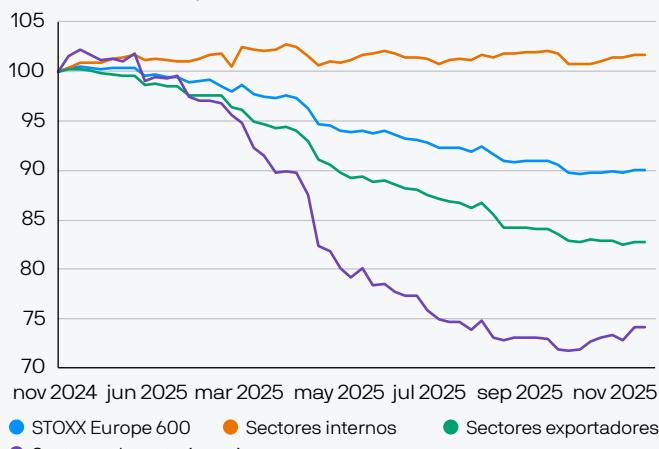
En primer lugar, los **bancos europeos** resultan atractivos. Pese a haber obtenido una rentabilidad cercana al 200%, dividendos incluidos, desde principios de 2022, creemos que los vientos siguen soplando a favor del sector. Los bancos europeos cotizan a una ratio precio/valor contable razonable de 1,1x, dato muy por debajo de su media anterior a la crisis financiera mundial, y ofrecen a los accionistas una sólida rentabilidad (recompras más dividendos) del 8%. El crecimiento de los beneficios de la banca ha más que duplicado el del índice general desde 2019, y las revisiones de las previsiones BPA del consenso para 2026 reflejan una fortaleza continuada. Un crecimiento nominal más sólido y unas curvas de tipos más pronunciadas que en la década de 2010 deberían seguir respaldando los beneficios bancarios.

¹ GSK, Roche, ASML, Nestlé, Novartis, Novo Nordisk, L'Oréal, LVMH, AstraZeneca, SAP y Sanofi.

Gráfico 19: Los exportadores y las materias primas fueron uno de los principales lastres para los beneficios en 2025

Estimaciones de beneficios en 2025

Nivel del índice, reajustado a 100 el 31 de octubre de 2024

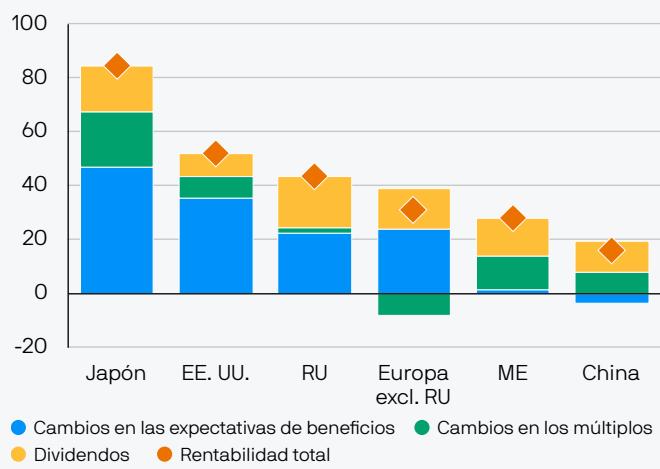


Fuente: IBES, LSEG Datastream, STOXX, J.P. Morgan Asset Management. Los sectores internos son aquellos que generan más del 50% de sus ingresos dentro de Europa. Los sectores exportadores son aquellos que generan menos del 50% de sus ingresos dentro de Europa. A 31 de octubre de 2025.

Gráfico 20: Es excepcional que Europa no haya registrado una expansión de las valoraciones desde principios de 2022

Desglose de la rentabilidad desde principios de 2022

%, fuentes de rentabilidad total en divisa local



Fuente: FTSE, IBES, LSEG Datastream, MSCI, S&P Global, Bolsa de Valores de Tokio, J.P. Morgan Asset Management. China, Mercados emergentes y Europa excl. Reino Unido están representadas por índices de MSCI. Japón: TOPIX; Reino Unido: FTSE 100; EE. UU.: S&P 500. Las rentabilidades se indican en divisa local (Europa excl. Reino Unido en EUR), salvo en el caso de los mercados emergentes, para los que se usa el USD. El múltiplo es la relación entre el precio y los beneficios a 12 meses, y las expectativas de beneficios son a 12 meses, ambos publicados por IBES. Las rentabilidades históricas no son indicadores fiables de los resultados actuales ni futuros. A 31 de octubre de 2025.



Por otro lado, se prevé que, en los próximos años, las empresas de defensa europeas incrementarán sus beneficios mucho más rápido que las estadounidenses. Si se compara con el reciente crecimiento del gasto militar, la reciente expansión de las valoraciones parece más razonable.

En segundo lugar, todo apunta a que los **beneficiarios de las políticas fiscales** obtendrán buenos resultados. La Unión Europea tiene previsto realizar importantes inversiones en defensa, seguridad energética e infraestructuras en los próximos años, lo que ha llevado a las empresas de estos sectores a experimentar fuertes repuntes. Tanto es así que una cesta de acciones europeas del sector de la defensa ha subido más de un 100% en lo que va de año, y las empresas de bienes de capital dedicadas a infraestructuras de inteligencia artificial y servicios públicos han registrado también grandes avances. Creemos que esta recuperación aún tiene recorrido, ya que, en nuestra opinión, los inversores siguen mostrándose escépticos sobre el cumplimiento de los compromisos de gasto europeo. Por otro lado, se prevé que, en los próximos años, las empresas de defensa europeas incrementarán sus beneficios mucho más rápido que las estadounidenses. Si se examina a la luz del crecimiento del gasto militar, la reciente expansión de las valoraciones parece más razonable.

En tercer lugar, las «**GRANOLAS**» resultan atractivas en su posición rezagada. Desde principios de 2022, estas empresas —que representan a las 11 mayores acciones europeas de los sectores de la atención sanitaria, los productos básicos, la tecnología y el lujo— han obtenido unos resultados inferiores a los previstos debido al fuerte aumento de las tires, el fortalecimiento del euro y la ralentización del crecimiento en China. Ahora, con una ratio PER futura de 19x, las «**GRANOLAS**» cotizan con un descuento en relación con el S&P 500 y con una prima más baja respecto al resto de Europa que en los últimos años. Además, dado que su correlación con los «**siete magníficos**» es baja, ofrecen cobertura frente a los posibles cambios en la confianza de los inversores en la IA. Por otro lado, hay una serie de factores específicos de los sectores que también podrían mejorar. Las empresas de bienes de lujo europeas, que vienen registrando un peor comportamiento de aproximadamente el 25% desde principios de 2023, podrían beneficiarse de un repunte de la demanda de China, donde la recuperación de la renta variable y del mercado inmobiliario está contribuyendo a estabilizar la riqueza de los hogares.

China: el argumento de inversión en IA, a un precio más razonable

Nuestra visión sobre China es moderadamente optimista. Aunque su mercado ha repuntado ya casi un 80% desde el mínimo que registró a principios de 2024, creemos que la tendencia alcista puede continuar, si bien a un ritmo más moderado, gracias al impulso tanto de los beneficios como de las valoraciones.

Centrarse en la tecnología y los exportadores

El panorama fundamental de la renta variable china está mejorando gracias al empuje del sector tecnológico. A día de hoy, las previsiones del consenso apuntan a que el crecimiento del beneficio por acción (BPA) del MSCI China repuntará del 2% en 2025 al 15% en 2026 y se mantendrá en este sólido nivel en 2027, muy por encima de la media del 10% registrada en la última década. **Las empresas tecnológicas chinas** son motores clave en este crecimiento de los beneficios. De hecho, las estimaciones del consenso sobre el BPA de este sector para 2026 se han revisado al alza un 4% este año, y se espera que el crecimiento anualizado de los beneficios durante los próximos dos supere el 30%. Aunque las acciones de tecnología de China cotizan a múltiplos más bajos que sus pares estadounidenses (25 veces frente a 31 veces los beneficios futuros), se espera que registren un crecimiento de beneficios mayor.

Además, el sector está bien posicionado para aprovechar el desarrollo futuro de la IA. En una encuesta reciente, el 93% de los participantes chinos afirmaron haber utilizado la IA intencionadamente en el trabajo en 2024, frente al 67% de los estadounidenses que lo hicieron.² Por otro lado, se prevé que la capacidad de centros de datos crezca más rápidamente en China que en EE. UU. durante los próximos años (véase el **gráfico 21**). Sospechamos que habrá menos fricciones normativas que frenen la integración generalizada de la IA en China que en otros países, con un enfoque que podría ser más meditado pero también más lento.

Las empresas tecnológicas chinas cuentan también con el respaldo estatal, ya que la tecnología figura como un área prioritaria en el último plan quinquenal del Gobierno. El apoyo gubernamental ya ha ayudado anteriormente a otras industrias chinas como la de los vehículos eléctricos (VE) a desarrollar unas economías de escala sorprendentes que sus competidores internacionales no han sido capaces de igualar. Actualmente, los VE chinos representan casi dos tercios de las ventas mundiales (véase el **gráfico 22**), y su cuota dentro de las ventas de esta categoría en Europa es seis veces mayor que en 2020.

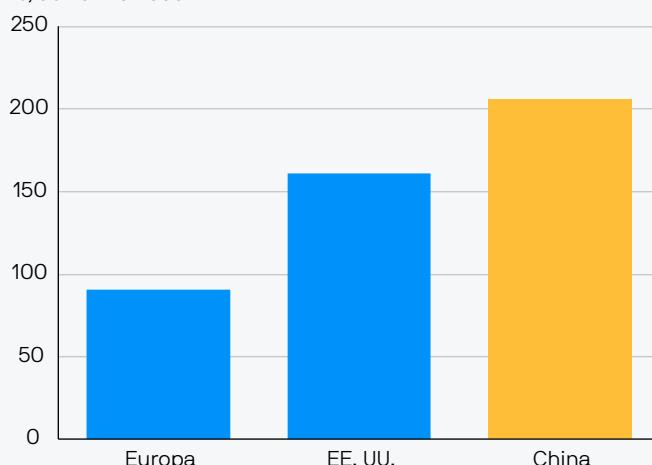
Pero, más allá de la tecnología, nos mostramos optimistas con respecto a los **exportadores chinos** en general. Desde Pekín, el Gobierno sigue inyectando estímulos en sus industrias favoritas, muchas de las cuales —como la fabricación de paneles solares— están orientadas a la exportación. Los esfuerzos por reducir el exceso de competencia (las denominadas «medidas anti-involución») podrían llevar a la consolidación en sectores altamente competitivos como el de los VE, lo que favorecería los márgenes de ingresos netos de las grandes empresas.

² Gillespie, N., Lockey, S., Ward, T., Macdade, A. y Hassed, G. (2025). *Trust, Attitudes and Use of Artificial Intelligence: A Global Study 2025* (en inglés). Universidad de Melbourne y KPMG.

Gráfico 21: Se prevé que China construirá centros de datos a un ritmo elevado

Previsión de crecimiento de la capacidad instalada de centros de datos

%, de 2024 a 2030

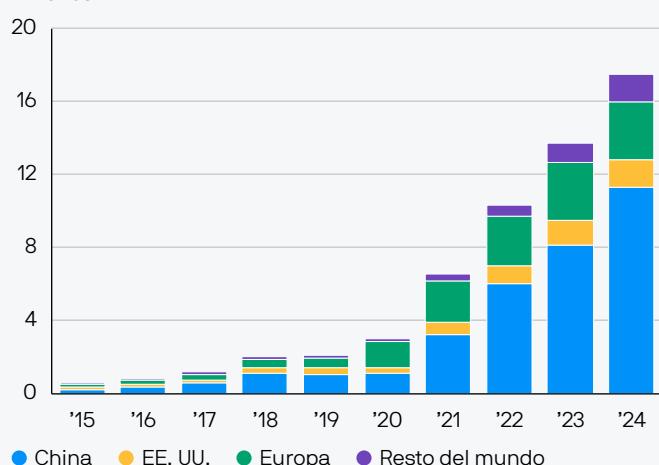


Fuente: AIE, J.P. Morgan Asset Management. A 31 de octubre de 2025.

Gráfico 22: La política industrial de Pekín suele tener repercusiones a nivel mundial

Ventas mundiales de VE

Millones



Fuente: AIE, J.P. Morgan Asset Management. A 31 de octubre de 2025.

Otros mercados emergentes: el obstáculo del redireccionamiento de las exportaciones

La resiliencia de China podría cobrarse un alto precio en otros mercados emergentes, ya que un aumento sostenido de las exportaciones desde la primera a otros países lastraría los beneficios del conjunto de los segundos (excl. China). Para que nuestra visión fuera más optimista, necesitaríamos ver un crecimiento más sólido de los beneficios en los sectores financiero y de las materias primas. Sin embargo, teniendo en cuenta que la mayoría de bancos centrales de los mercados emergentes están bajando los tipos de interés, es poco probable que la banca impulse los beneficios, y se espera que los precios de las materias primas se mantengan estables, pero bajos.

Una excepción a esta visión la encontramos en el norte de Asia, región que componen Corea del Sur, Taiwán y Hong Kong, y cuyos mercados suelen comportarse bien cuando la Reserva Federal aplica recortes debido a su naturaleza cíclica y a su concentración en sectores de larga duración, como la tecnología, los bienes de capital y la atención sanitaria.

Renta variable de Japón: aprovechar la reflación sin perder de vista el riesgo de divisa

También vemos oportunidades en la renta variable japonesa, donde la mejora del entorno político nacional, la continuación de la reforma empresarial, un fuerte impulso de los beneficios (véase el gráfico 23) y el margen para la expansión de las valoraciones dibujan un panorama de mercado favorable. Sin embargo, los inversores deben permanecer alerta a la forma en que los movimientos en el yen pueden afectar a la rentabilidad.

Los exportadores chinos también han demostrado su capacidad para redirigir sus mercancías pese a las dificultades en el comercio mundial. Las exportaciones de China han crecido sólidamente en 2025, y las pérdidas sufridas en EE. UU. se han visto compensadas con creces con las ganancias obtenidas en otras partes del mundo, en particular los mercados emergentes (véase el gráfico 5 del capítulo **El estímulo monetario y fiscal impulsa la expansión**). China ocupa también una posición dominante en las cadenas de suministro mundiales de metales de tierras raras, paneles solares, baterías de litio y VE. Por tanto, se espera que los sectores exportadores propulsen la expansión de los beneficios del MSCI China en 2026, en el que el consenso prevé un crecimiento del BPA de los sectores tecnológico y automovilístico cercano al 40% y superior al 80%, respectivamente.

Sin embargo, existen dos riesgos clave que empañan nuestra opinión sobre la renta variable china: la confianza en la IA y la regulación interna. Por un lado, si la confianza en la IA se debilita, las empresas tecnológicas de China podrían verse afectadas debido a su correlación con sus contrapartes estadounidenses. Por otro, cualquier cambio normativo desde Pekín similar al de finales de 2021 podría hacer descarrilar el repunte del país, aunque debemos precisar que no es nuestro escenario central.



A este respecto, es importante señalar que la diversificación regional no solo mitiga el riesgo, sino que puede además mejorar la rentabilidad.

Políticas y fundamentales, dos factores favorables

La elección de Sanae Takaichi como primera ministra el 21 de octubre supone la continuación de un contexto político relativamente favorable en Japón. La postura procrecimiento de Takaichi, junto con su enfoque favorable a la cooperación con EE. UU. y la seguridad nacional, tuvo una buena acogida en los mercados y, desde su elección, las previsiones de subidas de tipos por parte del Banco de Japón (BdJ) apuntan a fechas más lejanas.

Igual que en el caso de Europa, creemos que las valoraciones de la renta variable japonesa aún albergan margen de crecimiento. Aunque las valoraciones actuales puedan parecer altas en comparación con las de los últimos 20 años, el periodo reciente incluye la etapa posterior a la burbuja de los precios de los activos, durante la cual los múltiplos se contrajeron. Si analizamos una ventana temporal más amplia, la ratio PER futura del TOPIX de 15,8x se encuentra muy por debajo de su media desde 1990 (24x) y sigue siendo inferior al máximo alcanzado con las medidas económicas del primer ministro Abe (las denominadas «Abenomics»), que fue de 16,3x. El aumento de las tires de los bonos también está contribuyendo a los beneficios del sector financiero, que representa alrededor del 15% del TOPIX.

Apostar por la defensa y la banca mientras se vigila el yen.

Dentro de la renta variable japonesa, mostramos preferencia por las **acciones relacionadas con la defensa**, que están bien posicionadas para beneficiarse del aumento del gasto militar a nivel global y de la agresiva postura de la nueva primera ministra en política exterior. Las acciones japonesas

relacionadas con la defensa cotizan con una ratio PER futura a 12 meses de 20x, un nivel similar al 22x de una cesta estadounidense del mismo sector.

También observamos un gran potencial en los **bancos nipones**, que han superado al índice TOPIX desde 2021 ayudados por la reflación, pero siguen cotizando a una ratio precio/valor contable de solo 1x. Aunque Takaichi está animando al BdJ a mantener los tipos de interés en niveles bajos, es probable que la próxima medida del banco sea una subida, lo que resultaría favorable para los márgenes del sector financiero. Además, las revisiones de las previsiones de beneficios de las entidades financieras japonesas han sido muy positivas y han superado a las de las estadounidenses.

El riesgo fundamental para la renta variable japonesa sigue siendo el yen. Si tenemos en cuenta que el 40% de los ingresos del TOPIX proceden del extranjero, la rentabilidad de la renta variable de Japón suele correlacionarse negativamente con la divisa (véase el **gráfico 24**). No obstante, en el caso de los inversores europeos, lo que se pierde con las fluctuaciones del yen se suele ganar en la bolsa, y viceversa.

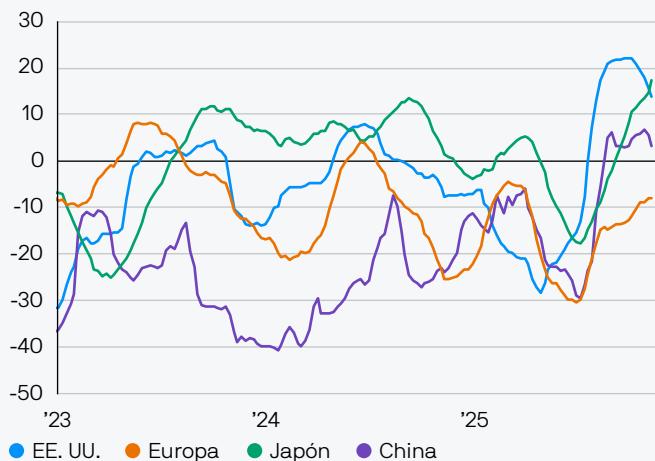
Conclusión

Creemos que diversificar las carteras de renta variable entre diferentes regiones puede mejorar la rentabilidad y proteger contra los riesgos de concentración, especialmente si la confianza en la IA se debilita. Fuera de Estados Unidos, creemos que las mejores oportunidades se encuentran en zonas específicas de los mercados europeos, japoneses y chinos con ventajas fundamentales, entre ellas los bancos europeos y japoneses, las empresas tecnológicas y exportadoras chinas, la industria de la defensa y los beneficiarios de las políticas fiscales.

Gráfico 23: Las revisiones de las estimaciones de beneficios han sido sólidas en Japón

Ratios de revisión de las estimaciones de beneficios

%, ratio de rebajas/mejoras de las estimaciones de beneficios de 13 semanas

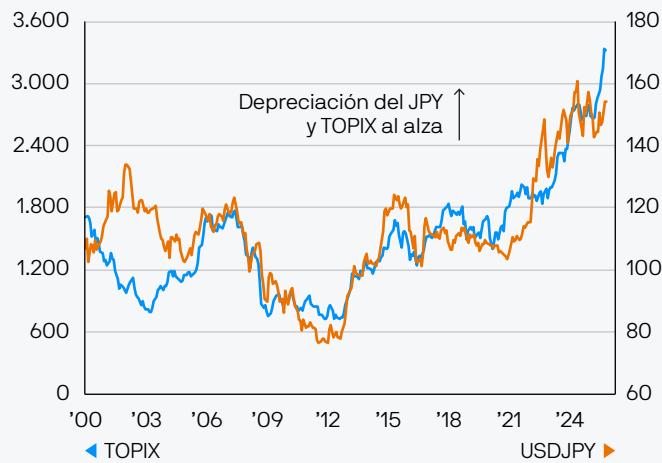


Fuente: LSEG Datastream, MSCI, S&P Global, STOXX, Bolsa de Valores de Tokio, J.P. Morgan Asset Management. China: MSCI China; Europa: STOXX 600; Japón: TOPIX; EE. UU.: S&P 500. Las revisiones de las estimaciones de beneficios se basan en las expectativas de beneficios a 12 meses publicadas por IBES. A 31 de octubre de 2025.

Gráfico 24: La rentabilidad de la renta variable japonesa suele correlacionarse negativamente con el yen

TOPIX y JPY frente al USD

Nivel del índice (izda.); JPY por USD (dcha.)



Fuente: LSEG Datastream, Bolsa de Valores de Tokio, J.P. Morgan Asset Management. Las rentabilidades históricas no son indicadores fiables de los resultados actuales ni futuros. A 31 de octubre de 2025.

No temer a los mercados privados

Los mercados privados han experimentado un rápido crecimiento durante la última década. De hecho, el volumen de activos gestionados en ellos se ha multiplicado por cinco desde 2010, llegando a alcanzar una cifra superior a 13 billones de dólares a nivel mundial (véase el **gráfico 25**). Esta expansión del capital riesgo, que es más opaco que el capital de los mercados públicos, ha suscitado la preocupación en torno a la posibilidad de que puedan quedar problemas escondidos en las sombras del sistema financiero.

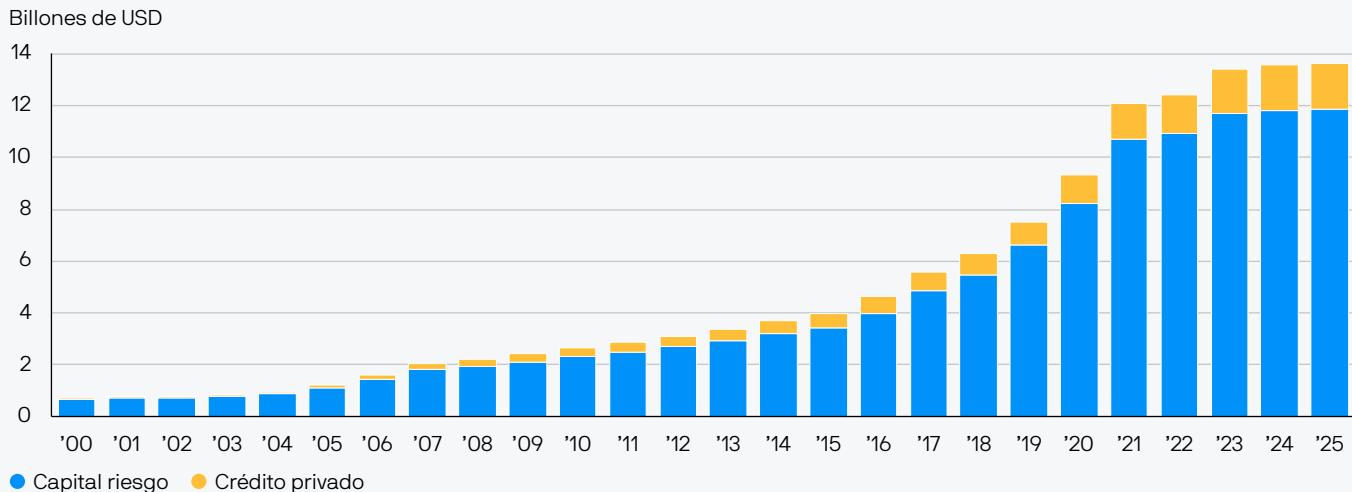
Sea como fuere, el rápido crecimiento de una clase de activos financieros debería ser siempre objeto de escrutinio. Sin embargo, interpretar estos acontecimientos únicamente desde la perspectiva del «exceso» pasa por alto una parte fundamental de la historia del mercado privado, que es que, en las últimas dos décadas, la naturaleza de la financiación corporativa ha cambiado profundamente.



Resumiéndolo mucho, mientras que antes el crecimiento se producía tras la salida a bolsa, ahora se produce antes;

Mientras que antes las empresas dependían de los mercados públicos para obtener capital para crecer, ahora pueden acceder a amplias reservas de dinero privado a través del *venture capital* y el capital riesgo. Como resultado de ello, una mayor parte del camino hacia la madurez que estas empresas recorrian en el ámbito público lo recorren ahora en el privado (véase el **gráfico 26**). Lo que parece exuberancia es, en muchos aspectos, el reflejo de una nueva normalidad en las finanzas corporativas.

Gráfico 25: Los mercados privados han crecido rápidamente
Volumen de activos gestionados en los mercados privados mundiales



Fuente: Prequin, J.P. Morgan Asset Management. El volumen de activos gestionados es el resultado de la suma del valor no realizado y el capital disponible. Los datos de 2025 corresponden al 1T25. A 31 de octubre de 2025.

Gráfico 26: De público a privado: la evolución del modelo de recaudación de capital

Trayectoria típica de una empresa desde la fase de startup hasta la de compañía de gran capitalización cotizada en bolsa

Antes



Ahora



Fuente: J.P. Morgan Asset Management, noviembre de 2025.

El auge de los mercados privados

Para comprender el auge de los mercados privados, conviene recordar cómo solían crecer antes las empresas. Hace dos décadas, una empresa recaudaba fondos de inversores privados en sus primeras etapas, salía a bolsa con relativa rapidez y, posteriormente, seguía creciendo a través de los mercados públicos. Amazon, Apple y Google —tres de los llamados «siete magníficos»— salieron a bolsa en los cinco años siguientes a su fundación, generando con ello billones de dólares en valor para los inversores en el mercado público durante las décadas siguientes.

Hoy en día, esta secuencia de crecimiento se ha trasladado a los mercados privados. Ahora, las empresas permanecen en el ámbito privado durante más tiempo y alcanzan una escala mucho mayor antes de salir a bolsa, si es que llegan a hacerlo. A finales de la década de 1990, la edad media de una empresa en el momento de su oferta pública inicial (OPI) en EE. UU. era de unos 5,5 años; en 2024, había aumentado hasta los 14 años. En 1996, cotizaban en las bolsas estadounidenses más de 8.000 empresas; hoy, no llegan a las 6.000. Solo en la última década, el número de «unicornios» privados —es decir, startups financiadas con *venture capital* y con valoraciones superiores a los mil millones de dólares— se ha multiplicado por ocho.

Esta tendencia a salir a bolsa mucho más tarde ha sido posible gracias al crecimiento del capital disponible en los mercados privados. Los mercados de *venture capital* y de *growth equity* han ido creciendo a medida que las innovaciones tecnológicas, sanitarias y de consumo generaban nuevas oportunidades de inversión. Los fondos *buyout* también se han expandido, y al hacerlo han permitido que las empresas de las carteras de *venture capital* o *growth equity* se vendan varias

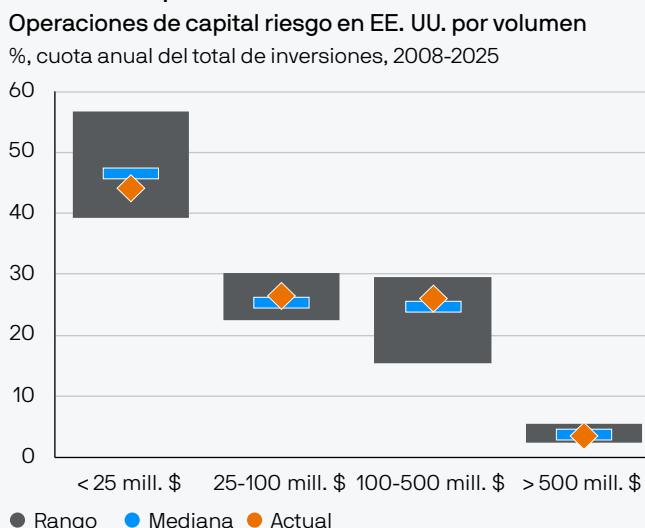
veces sin salir al ámbito público. En combinación, estas áreas de los mercados privados proporcionan ahora la financiación que antes suministraban los mercados públicos de pequeña y mediana capitalización. En pocas palabras, lo que antes ocurría después de que una empresa saliera a bolsa, ahora ocurre antes.

Por qué deciden las empresas seguir siendo privadas

La principal causa de esta permanencia en los mercados privados no es que las empresas no puedan salir a bolsa, sino más bien que deciden no hacerlo. Aunque cotizar en una bolsa pública puede ofrecer liquidez y visibilidad, conlleva también una mayor carga normativa, un mayor escrutinio a través de los informes trimestrales y la volatilidad del precio de las acciones que llevan aparejada los mercados públicos. En el caso de las empresas de rápido crecimiento, permanecer en el ámbito privado puede proporcionar más flexibilidad y permitir tomar decisiones a más largo plazo sin la presión que supone el ciclo de informes trimestrales.

Entretanto, los inversores institucionales (fondos de pensiones, aseguradoras, *endowments* y fondos soberanos) han recurrido activamente a activos privados para mejorar su rentabilidad. Tal afluencia de capital ha creado un ecosistema que se realimenta: la mayor cantidad de capital da como resultado operaciones más grandes en el mercado privado; estas operaciones más grandes permiten a las empresas permanecer en el ámbito privado durante más tiempo; y la consiguiente expansión del mercado privado atrae aún más capital. Es esta migración estructural del capital la que explica en gran medida el crecimiento de los mercados privados.

Gráfico 27: La mayor parte de la actividad de capital riesgo sigue concentrándose en las pequeñas y medianas empresas



Fuente: LCD, Pitchbook, J.P. Morgan Asset Management. Los datos de 2025 corresponden al 2T25. A 31 de octubre de 2025.



Las valoraciones del capital riesgo son altas, la competencia por las operaciones sigue siendo intensa y los crecientes vínculos entre este ámbito y el crédito privado implican que la tensión en un sector del mercado puede afectar a otro. Sin embargo, se trata de riesgos que hay que vigilar, y no de indicios de exceso.

El crecimiento se produce realmente en las pequeñas y medianas empresas

Existe la idea preconcebida de que lo más frecuente en el capital riesgo son las grandes transacciones multimillonarias que solemos ver en los titulares. Sin embargo, la realidad es bien distinta, ya que la mayor parte de la actividad se desarrolla entre las pequeñas y medianas empresas, cuyo valor (es decir, su capitalización bursátil más su deuda en circulación) suele ser inferior a los 500 millones de dólares (véase el **gráfico 27**).

En esta parte del mercado de capital riesgo, la creación de valor tiene menos que ver con la ingeniería financiera y más con la mejora de las operaciones corporativas. Dentro de este ámbito, las empresas se benefician del acceso a gestores de capital privado bien establecidos y con experiencia que les ayudan a mejorar y ampliar su oferta de productos, ahorrar costes y generar una mayor escala accediendo a nuevos territorios.

El crédito privado: la segunda parte de la historia

La expansión del crédito privado¹ responde a muchas de las mismas causas que han transformado el capital riesgo.

El aumento de la regulación tras la crisis financiera mundial llevó a los bancos a retirarse de los mercados de crédito. Esto abrió la puerta a que los prestamistas no bancarios llenasen el vacío resultante en la financiación corporativa, especialmente en un mercado de pequeñas y medianas empresas que los bancos habían dominado hasta entonces. Con el tiempo, estos prestamistas directos se convirtieron en una fuente esencial de capital a lo largo del ciclo de vida de las empresas.

Gran parte del capital que se recauda actualmente en los mercados de crédito privado se presta a empresas financiadas con capital riesgo, lo que, en la práctica, representa la relación entre deuda y capital específico del ámbito del capital riesgo. En el caso de las empresas, el crédito privado permite refinanciar préstamos, cambiar la composición de la financiación y crecer sin recurrir a los mercados públicos. En el de los inversores, ofrece una rentabilidad atractiva superior al del crédito público a cambio de prestar un capital y a largo plazo.

El crédito privado tiene dos finalidades diferentes dentro de los mercados privados: en primer lugar, proporciona financiación para el crecimiento, es decir, préstamos a empresas que desean expandirse, invertir o refinanciarse; en segundo lugar, contribuye a financiar adquisiciones, esto es, concede préstamos para financiar a los grupos de capital riesgo que compran una empresa. Mientras que actualmente alrededor del 90% de las adquisiciones en el mercado medio estadounidense se financian con crédito privado, en 2017 el porcentaje era de aproximadamente el 50%. Es esta tendencia reciente, la de la financiación de operaciones de compra de capital riesgo con crédito privado, la que ha sido objeto de escrutinio en los últimos tiempos.

Identificar dónde está el riesgo

Aunque creemos que el crecimiento tanto del capital riesgo como del crédito privado es la consecuencia de cambios estructurales en la naturaleza de la financiación corporativa, esto no quiere decir que dichos ámbitos estén exentos de riesgos. Las valoraciones del capital riesgo son altas, la competencia por las operaciones sigue siendo intensa y los crecientes vínculos entre este ámbito y el crédito privado implican que la tensión en un sector del mercado puede propagarse al otro. Sin embargo, en nuestra opinión, estos continúan siendo más riesgos a vigilar que signos de exceso.

Empezando por las valoraciones, aunque los múltiplos de compra globales (EV/EBITDA)² de las empresas del mercado medio se encuentran por debajo de su máximo de 2021, siguen por encima de las medias a largo plazo (véase el **gráfico 28**), en aproximadamente 13x. Esto implica que hay menos margen para que la expansión de los múltiplos impulse la rentabilidad del capital privado, lo que hace que esta dependa en mayor medida del crecimiento de los beneficios y de las mejoras operativas. Con todo, las valoraciones de los mercados privados no distan mucho de las de los mercados públicos. De hecho, la mediana del múltiplo EV/EBITDA del S&P 500 el año pasado fue de aproximadamente 14x. Dicho de otro modo, aunque las valoraciones del capital privado son altas, están en línea con sus equivalentes en el mercado público.

El auge de los llamados «vehículos de continuación» de capital privado también ha suscitado preocupación en los mercados privados por su creciente participación en las desinversiones de capital privado a nivel mundial (véase el **gráfico 29**). Un vehículo de continuación es un nuevo fondo que un gestor de capital privado crea con el objetivo de mantener una o varias empresas en cartera más allá de la vida útil del fondo original. Los más escépticos argumentan que su creciente uso refleja el intento de los gestores de ocultar problemas de las empresas en la cartera, los cuales impedirían que se vendieran a la valoración deseada por el gestor.

Una vez más, creemos que estas dudas sobre los vehículos de continuación son improcedentes. Si bien es cierto que permiten a los gestores de capital riesgo mantener los activos durante más tiempo y evitar tener que vender en mercados a la baja, no consisten simplemente en un mecanismo que permita a los gestores «venderse activos a sí mismos». En casi todos los casos, una transacción con un vehículo de continuación requiere que un comprador secundario independiente valide la valoración y comprometa nuevo capital. Estos compradores secundarios suelen ser inversores institucionales sofisticados o fondos secundarios especializados que llevan a cabo un due diligence exhaustivo sobre la empresa en la cartera antes de aceptar participar.

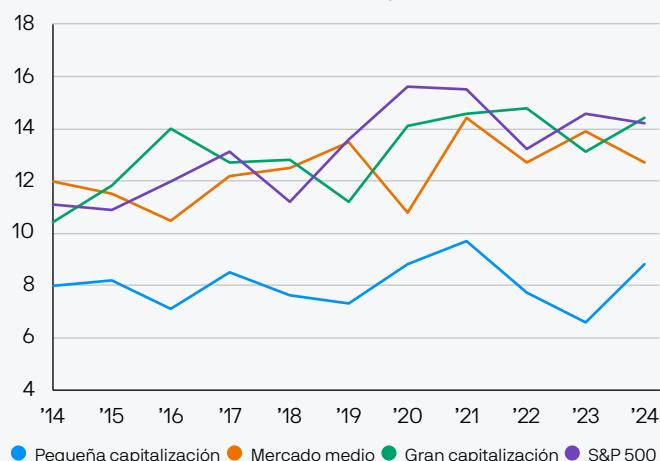
¹ El crédito privado es hoy una amplia clase de activo que puede abarcar varios tipos de préstamos no bancarios. Aquí, salvo que especifiquemos otra cosa, «crédito privado» hace referencia a préstamos directos en los que prestamistas distintos de los bancos prestan dinero a empresas sin intermediarios, una actividad que representa el grueso de la clase de activos más amplia denominada «crédito privado».

² La relación entre el valor empresarial (EV, la capitalización bursátil de una empresa más su deuda pendiente) y su EBITDA (beneficios antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización).

Gráfico 28: Las valoraciones en los mercados privados no parecen alejadas de las de los mercados públicos

Múltiplos de compra de empresas privadas en comparación con el S&P 500

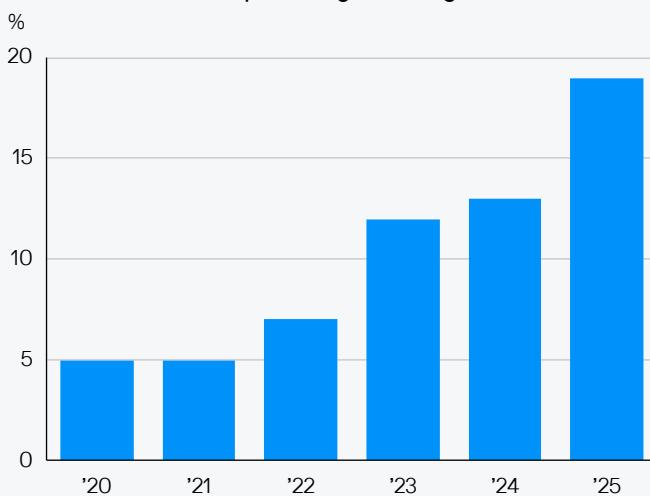
x, ratio de la mediana EV/EBITDA, múltiplo de los últimos 12 meses



Fuente: LCD, Pitchbook, S&P Global, J.P. Morgan Asset Management. EV/EBITDA es la relación entre el valor empresarial y los beneficios antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización. A 31 de octubre de 2025.

Gráfico 29: El uso de vehículos de continuación por parte de las empresas de capital riesgo no es necesariamente un motivo de preocupación

Vehículos de continuación como porcentaje de la actividad de desinversión de capital riesgo a nivel global



Fuente: Dealogic, Jefferies, J.P. Morgan Asset Management. El año 2025 corresponde al 1S25. Las estimaciones del volumen de operaciones de desinversión financiadas por patrocinadores proceden de Dealogic e incluyen los ingresos por fusiones y adquisiciones y salidas a bolsa. El porcentaje representa el volumen de transacciones con vehículos de continuación dividido entre el volumen de operaciones de desinversión financiadas por patrocinadores. A 31 de octubre de 2025.

Conclusión

En definitiva, seguimos teniendo una visión optimista con respecto al crédito privado y al capital riesgo.

En el caso de este último, la caída de los tipos de interés en EE. UU. abaratará el coste de los préstamos, lo que contribuirá a impulsar la rentabilidad y respaldará los actuales niveles en las valoraciones. Entretanto, los segmentos de las pequeñas y medianas empresas de los mercados de capital riesgo —junto con los secundarios (vehículos de continuación)— siguen ofreciendo a los inversores un atractivo punto de acceso a la temática de la inteligencia artificial a valoraciones más razonables, en ocasiones incluso con descuentos sobre el valor liquidativo. En Europa, unos mercados financieros más fragmentados y una competencia menos intensa a la hora de conceder préstamos hacen de los mercados privados una fuente atractiva de alfa potencial. La ponderación relativamente mayor que la tecnología tiene en estos mercados en el viejo continente, en comparación con los índices de renta variable, resulta también interesante.

En el caso del crédito privado, la caída de los tipos de interés en EE. UU. supondrá un alivio en el coste de servicio de la deuda que contribuirá a mitigar parte del riesgo de impago, aunque comprima gradualmente las tires generales. Como siempre, recomendamos a los inversores diversificar entre diferentes gestores y años de inicio de la inversión para reducir la concentración y el riesgo idiosincrático. Dentro del crédito privado, la combinación de préstamos directos con exposición a deuda inmobiliaria y de infraestructura puede expandir las fuentes de rentabilidad de los inversores, y las asignaciones a fondos de deuda oportunista o *distressed* pueden resultar valiosas en caso de que una ralentización económica significativa genere tensión en el mercado.

Las operaciones secundarias (con vehículos de continuación) más recientes se han valorado con pequeños descuentos inferiores al 10% sobre el patrimonio neto de la empresa, lo que las sitúa dentro de los rangos de valoración habituales. En un periodo en el que la actividad de salidas a bolsa y fusiones y adquisiciones en los mercados públicos ha sido escasa, los vehículos de continuación han ofrecido a los inversores liquidez y han permitido determinar el valor de los activos en los mercados privados. Una vez más, creemos que el auge de esta modalidad de capital riesgo es solo otro ejemplo de la evolución del sistema de financiación corporativa.

Otro de los temas de debate es la creciente interconexión entre el capital riesgo y el crédito privado. Es cierto que ambos sectores están cada vez más interrelacionados, ya que es frecuente que se recurra al crédito privado para financiar operaciones de compra de capital riesgo o apoyar a las empresas en la cartera de este ámbito mediante refinanciaciones.

Sin embargo, los inversores en crédito privado obtienen buenas comisiones por estos servicios. Las tires de partida en los mercados de crédito privado son elevadas, a menudo de entre el 10% y el 12% en el caso de los préstamos directos preferentes (los que poseen la máxima prioridad a la hora de amortizarse). Esto ofrece un importante colchón frente a posibles pérdidas. Incluso si los índices de impago aumentaran moderadamente, unas tasas de cobro históricamente sólidas ayudarían a compensar gran parte de los resultados negativos. De hecho, sería necesario un deterioro grave y prolongado de las empresas en cartera de capital riesgo para que el crédito privado sufriese unas pérdidas significativas.

Protegerse frente a posibles «descarrilamientos»

Tal y como exponemos en el capítulo El estímulo monetario y fiscal impulsa la expansión, es un estímulo sin precedentes en un periodo no recesivo el que está sosteniendo tanto la economía como los activos de riesgo. Pero, si todo este exceso crease problemas, los inversores se enfrentarían a dos riesgos fundamentales: un cambio importante en la confianza respecto a la inteligencia artificial (IA) y la vuelta de la inflación. En este capítulo, analizamos las estrategias que los inversores pueden aplicar para mitigarlos.

¿Y si fuera una burbuja?

Tal y como comentamos en la sección Gestionar cuidadosamente la concentración en las acciones tecnológicas, a día de hoy simplemente desconocemos cuál será la demanda final de IA y si las grandes tecnológicas podrán mantener los extraordinarios beneficios que el mercado espera. Los inversores que temen que estas empresas en valoraciones extremas no cumplan las expectativas de crecimiento a largo plazo tienen a su disposición dos grandes opciones de cobertura.

Los bonos de alta calidad y larga duración deberían proporcionar un buen colchón en el caso de producirse una crisis motivada por la tecnología y la IA, que sería profundamente desinflacionaria. Si la demanda de infraestructura de IA se sobreestima y el retorno de las inversiones relacionadas decepciona, podríamos encontrarnos con un entorno de exceso de capacidad, caída de los precios, compresión de los márgenes y retroceso de la inversión, como el que se produjo a principios de los 2000. En este supuesto, los precios de las acciones caerían, lo que provocaría efectos patrimoniales negativos, y el gasto de los consumidores se contraería. Los mercados privados también se verían afectados, ya que el 36% del capital riesgo y el 25% del crédito privado están expuestos a la tecnología.

Este escenario podría hacer que la economía estadounidense entrase en recesión, lo que llevaría a la Reserva Federal (Fed) a bajar drásticamente los tipos de interés. Durante la burbuja de las puntocom y la crisis financiera mundial, los bonos del Tesoro estadounidense a largo plazo proporcionaron rentabilidad del 29% y el 17%, respectivamente (véase el gráfico 30). Durante el estallido de la burbuja tecnológica, los bonos corporativos de alta calidad y larga duración también ofrecieron protección.

Los inversores no estadounidenses también deben tener en cuenta las fluctuaciones en las divisas. Aunque el dólar suele fortalecerse en períodos de tensión en el mercado, dada la importancia de las empresas estadounidenses en el ámbito de la IA, su condición de refugio seguro no estaría garantizada en este escenario. Dependiendo de cuáles sean los costes de cobertura, los bonos gubernamentales locales a largo plazo podrían constituir una alternativa a los bonos del Tesoro estadounidense, aunque el potencial de rentabilidad derivado de la caída de las tires en la zona euro y el Reino Unido sería probablemente menor que en EE. UU.

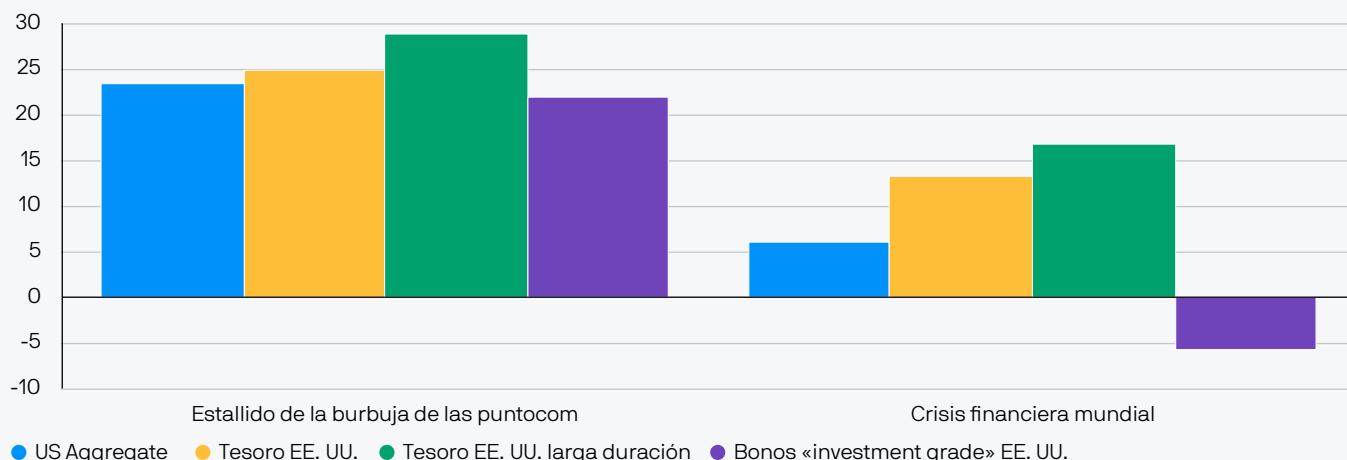


Los bonos de alta calidad y larga duración deberían proporcionar un buen colchón en el caso de producirse una crisis motivada por la tecnología y la IA.

Gráfico 30: Los precios de los bonos experimentarían subidas notables en caso de un desplome del sector tecnológico

Rentabilidad de la renta fija estadounidense durante episodios de ventas generalizadas en la renta variable

%, rentabilidad total durante la trayectoria bajista del S&P 500



Fuente: Bloomberg, LSEG Datastream, S&P Global, J.P. Morgan Asset Management. Estallido de la burbuja de las puntocom: de agosto de 2000 a septiembre de 2002; crisis financiera mundial: de octubre de 2007 a febrero de 2009. Tesoro EE.UU.: Bloomberg US Aggregate - Treasuries; Tesoro EE. UU. a largo plazo: Bloomberg US Treasury: Long (+10 años); Bonos corporativos *investment grade* EE. UU.: Bloomberg US Aggregate - Corporate. Las rentabilidades históricas no son indicadores fiables de los resultados actuales ni futuros. A 31 de octubre de 2025.

Asimismo, los inversores deben tener en cuenta los riesgos de concentración dentro de la renta variable mundial, ya que, por ejemplo, los sectores de la tecnología y los servicios de comunicación representan actualmente el 37% del índice MSCI All Country World.

Pero no basta con diversificar más allá de la tecnología y los ámbitos relacionados con ella. Una desaceleración de la IA tendría amplias repercusiones económicas, y los riesgos para las valoraciones son generalizados. En la era puntocom los sectores cíclicos ofrecieron protección. Sin embargo, desde 2022 sus valoraciones (sectores tecnológicos aparte) han ampliado de 13 a 22 veces las ganancias futuras a 12 meses, lo que implica que serían vulnerables en caso de que un exceso de oferta de infraestructura de IA ralentizase el crecimiento.

Por otro lado, tras un periodo de comportamiento negativo, los sectores defensivos presentan ahora unas valoraciones moderadas. Además, sus ganancias están menos vinculadas con la construcción de infraestructura tecnológica y la actividad económica en general, lo que hace que estén mejor protegidos frente a cualquier recesión de origen tecnológico (véase el **gráfico 31**). Por tanto, las carteras con una alta proporción de acciones defensivas deberían mostrarse relativamente resilientes en caso de que el entusiasmo hacia la IA se desvanezca.

Inflación inducida por la generosidad fiscal

El segundo riesgo clave es la inflación. Unas políticas fiscales flexibles están ejerciendo presión sobre los mercados de bonos en virtud del aumento de la oferta y el deterioro de la solvencia de los emisores soberanos. Además, el gasto público puede alimentar la inflación si se combina con una demanda privada fuerte o escasez en la oferta. Un eventual episodio inflacionario de este tipo podría adoptar la forma de una crisis aguda o, por el contrario, de un aumento gradual y crónico, dos escenarios que afectarían de diferente manera a los distintos tipos de activo.

Inflación aguda: lecciones de 2022

Como comentamos anteriormente, nos preocupa la posibilidad de que la generosidad fiscal provoque una vuelta de la inflación. Las rebajas fiscales de la ley «One Big Beautiful Bill» y los posibles estímulos adicionales que podrían llegar antes de las elecciones de mitad de mandato podrían alimentar las presiones sobre los precios generadas por la demanda en la economía estadounidense. Asimismo, aunque la actual trayectoria de la política comercial parece más positiva, el impacto inflacionario total de los aranceles aún no se ha materializado por completo, y no se puede descartar el riesgo de que haya nuevas perturbaciones en el lado de la oferta derivadas de la aplicación de impuestos adicionales desde EE. UU. o represalias de sus socios comerciales.

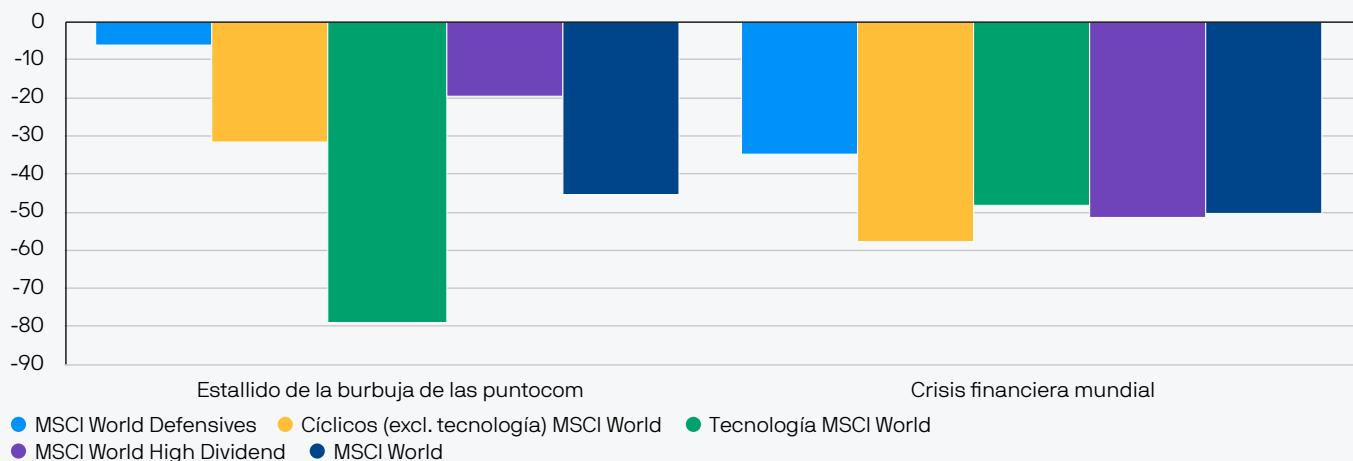
En este escenario, la Fed podría verse obligada a interrumpir su ciclo de bajadas o incluso subir los tipos para mantener su credibilidad. Además, el aumento de las tires de los bonos forzaría una amplia revalorización de los activos que perjudicaría a los mercados públicos.

Los activos reales, como la madera y las infraestructuras básicas, ofrecerían la mejor protección en caso de producirse una crisis inflacionaria aguda (véase el **gráfico 32**). En dicho contexto, los tradicionales diversificadores frente a la inflación —como los activos inmobiliarios y los bonos ligados a la inflación— experimentarían dificultades, ya que mientras que los ajustes en los ingresos irían por detrás de las pérdidas de capital, el FTSE 100, donde las materias primas tienen un peso importante, probablemente superaría a otros mercados de renta variable.

Gráfico 31: Las acciones defensivas también deberían ofrecer protección en caso de crisis del sector tecnológico

Rendimiento del sector a escala global durante episodios de ventas generalizadas en la renta variable

%, rentabilidad total en USD durante la trayectoria bajista del S&P 500



Fuente: LSEG Datastream, MSCI, S&P Global, J.P. Morgan Asset Management. Estallido de la burbuja de las puntocom: de agosto de 2000 a septiembre de 2002; crisis financiera mundial: de octubre de 2007 a febrero de 2009. Sectores defensivos: bienes de consumo básico, atención sanitaria y servicios públicos; Sectores cíclicos excl. tecnología: energía, materiales, industria, consumo discrecional, finanzas y activos inmobiliarios; Sectores tecnológicos: tecnología de la información y servicios de comunicación. Las rentabilidades históricas no son indicadores fiables de los resultados actuales ni futuros. A 31 de octubre de 2025.

Inflación crónica: la erosión de las rentabilidades reales

Conforme el cierre del año se acerca con otra moderada desviación del objetivo, la inflación podría terminar por ser menos una crisis breve y aguda y más un problema creciente. En las décadas de 1950 y 1960, los gobiernos consiguieron reducir solventemente su deuda mediante una serie de pequeñas sorpresas inflacionistas: en concreto, unos tipos de interés nominales inferiores al crecimiento nominal del PIB trasladaron lentamente la carga de la deuda de los contribuyentes a los tenedores de bonos, cuyos rendimientos se vieron mermados por la inflación.

Con una inflación crónica, el riesgo es, por tanto, más una erosión gradual de las rentabilidades reales que un reajuste rápido de las valoraciones. Mientras que en períodos de inflación crónica y creciente anteriores los activos inmobiliarios han tendido a superar a la renta variable, los bonos ligados a la inflación han batido a los bonos a tipos nominales (véase el **gráfico 33**). No obstante, siempre que no se produzcan fuertes pérdidas de capital iniciales, los ajustes por inflación inherentes a los flujos de ingresos de estas dos clases pueden contribuir a proteger las rentabilidades reales.

El oro es otro activo a tener en cuenta. En escenarios de inflación crónica, sus cualidades de reserva de valor lo convierten en un importante elemento diversificador de las carteras. Además, sirve de cobertura frente a las preocupaciones por la credibilidad institucional de EE. UU. o la estabilidad de las divisas fiduciarias. De hecho, si la independencia de las instituciones estadounidenses se

pusiera en tela de juicio, ello respaldaría probablemente la demanda de oro, ya que los gestores de reservas internacionales diversificarían sus carteras lejos del dólar.

Sin embargo, la rentabilidad del metal amarillo como diversificador frente a las crisis inflacionarias agudas ha sido desigual en los últimos tiempos. Mientras que su rentabilidad media se ha visto impulsada por los buenos resultados de finales de la década de 1970 —cuando los inversores ya estaban muy centrados en la inflación— sus rentabilidades fueron negativas cuando la inflación se disparó en 1990 y 2022, ya que su repentina subida cogió desprevenidos a los mercados. Por ello, esta disparidad aumenta el riesgo de que los inversores que buscan en el oro protección frente a una crisis inflacionaria puedan verse decepcionados.

Conclusión

Nuestro escenario principal es que los estímulos monetarios y fiscales seguirán alimentando la expansión económica. En cambio, existe el riesgo de que el «exceso» de las políticas expansivas provoque una burbuja especulativa o inflación. Los inversores deben, por ende, reflexionar detenidamente sobre cómo guarecerse frente a estos posibles desenlaces.

Para protegerse contra una caída de las acciones tecnológicas, pueden plantearse invertir en bonos de alta calidad y larga duración y sectores de renta variable defensivos; para evitar el riesgo de inflación, deben asignar acertadamente a activos alternativos, que deberían respaldar una cartera en un contexto inflacionario tanto agudo como crónico.

Gráfico 32: El año 2022 nos enseñó que son los activos alternativos los que ofrecen la mejor protección contra la inflación

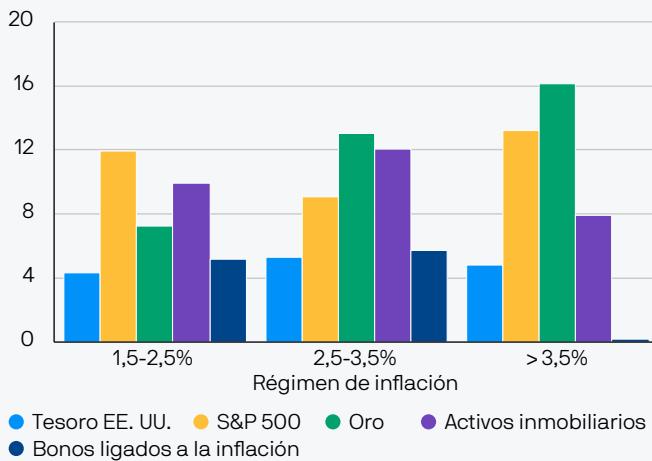


Fuente: Bloomberg, Burgiss, Cliffwater, FactSet, HRFI, LSEG Datastream, MSCI, NCREIF, S&P Global, J.P. Morgan Asset Management. Los índices de los bonos y materias primas son índices de Bloomberg, salvo el del *high yield*, que es el ICE BofA Global High Yield. *Hedge funds*: HRFI Fund Weighted Composite. Activos inmobiliarios core de EE. UU.: NCREIF Property – Open End Diversified Core Equity. Activos inmobiliarios core de Europa: MSCI Global Property Fund – Continental Europe. Préstamos directos: Cliffwater; Infraestructura: MSCI Global Quarterly Infrastructure Asset (combinación con ponderaciones idénticas). Explotaciones madereras: NCREIF Timberland Total Return. Las rentabilidades de las categorías capital riesgo y *venture capital* son rentabilidades ponderadas de Burgiss. Las rentabilidades históricas no son indicadores fiables de los resultados actuales ni futuros. A 31 de octubre de 2025.

Gráfico 33: Los diversificadores tradicionales funcionan mejor en contextos de inflación crónica

Rentabilidades de las clases de activos seleccionadas por régimen de inflación

%, rentabilidad total anualizada, media de tres años



Fuente: Bloomberg, Oficina de Estadísticas Laborales de EE. UU., LSEG Datastream, NCREIF, S&P Global, J.P. Morgan Asset Management. Inflación: IPC general; Tesoro EE. UU.: Bloomberg US Aggregate - Treasury; Activos inmobiliarios: NCREIF National Property Index; Bonos ligados a la inflación: Bloomberg US TIPS. Los regímenes de inflación se definen a partir del crecimiento anualizado del IPC a tres años y dejan fuera los períodos de desinflación. Los datos sobre rentabilidad comienzan en 1976, excepto en el caso de los bonos ligados a la inflación, que comienzan en 1997. Las rentabilidades históricas no son indicadores fiables de los resultados actuales ni futuros. A 31 de octubre de 2025.

Escenarios y riesgos

Conforme se va echando más combustible a la locomotora económica, la actividad mundial debería extenderse a todas las regiones en 2026. Nuestra previsión es que la economía estadounidense se beneficiará de efectos patrimoniales positivos, bajadas de tipos y la continua inversión de capital en inteligencia artificial (IA). En Europa, el crecimiento debería acelerar en un contexto de políticas monetarias y fiscales favorables.

Sin embargo, no hay que perder de vista los riesgos bajistas para el mercado, ya que un eventual tropiezo de las acciones tecnológicas podría tener importantes repercusiones para el mercado y la economía. Las presiones inflacionarias también podrían resultar frustrantemente persistentes. Por todo ello, es esencial contar con carteras bien diversificadas para protegerse del riesgo, ya sea porque el crecimiento se debilita si la confianza en el sector tecnológico se deteriora, como por un repunte de la inflación superior a lo previsto.

Escenario principal: El crecimiento global se expande

Macro: La actividad económica se expande en todas las regiones. El crecimiento de Europa en 2026 sorprende al alza y reduce diferencias con el de EE. UU. en un contexto de notable estímulo fiscal y apoyo derivado de las anteriores bajadas de tipos. La expansión estadounidense continúa gracias al respaldo de unas políticas monetarias más flexibles por parte de la Reserva Federal (Fed). En China, la economía avanza apoyándose en la estabilización del mercado inmobiliario, mientras que los responsables políticos apoyan el desarrollo de la IA a nivel interno.

Mercados: Dentro de la renta variable, es esencial la diversificación entre las diferentes partes del ecosistema de la IA y las distintas regiones, así como en los mercados públicos y privados. El hecho de que el dólar caiga, aunque de manera ordenada, frente a una amplia cesta de divisas, obliga a los inversores no estadounidenses a sopesar el impacto que las fluctuaciones en las divisas podrían tener en la rentabilidad. La bajada de los tipos de interés en EE. UU. favorece al capital riesgo y al crédito privado.

Riesgo bajista: Repunte de la inflación

Macro: El aumento de los datos provoca una aceleración rápida o lenta de la inflación. Esta podría ser aguda si los efectos de los aranceles sobre los precios en EE. UU. fueran más profundos de lo que se temía, ya que las empresas repercutirían sus mayores costes en unos consumidores resilientes. Las devoluciones del impuesto sobre la renta a principios de 2026, junto con cualquier nueva rebaja fiscal en el periodo previo a las elecciones de mitad de mandato, agravarían el problema inflacionario. Un déficit fiscal persistente y las dudas sobre la independencia de la Reserva Federal podrían dar como resultado una inflación crónica y creciente.

Mercados: Se crea un entorno negativo para la renta variable que perjudica especialmente a los sectores sensibles a los tipos de interés. El aumento de las tires en la renta fija core da lugar a pérdidas, ya que la correlación positiva entre acciones y bonos se mantiene. En un escenario de inflación aguda, serían los activos reales —como la madera y las infraestructuras básicas— los que ofrecerían la mejor protección. En otro de inflación crónica, el oro sería un importante diversificador de las carteras.

Riesgo bajista: Tropiezo de las acciones tecnológicas

Macro: La confianza en la IA se deteriora al quedar claro que la demanda de su infraestructura se ha sobreestimado. Esto da como resultado una sobrecapacidad, una caída de los precios y una contracción de los márgenes, ya que el retorno de la inversión en activos fijos en IA no cumple las expectativas. El crecimiento económico de EE. UU. se ralentiza a medida que el gasto relacionado con la IA se estanca y las ventas generalizadas de acciones del sector generan efectos riqueza negativos en los hogares estadounidenses.

Mercados: Entorno muy negativo para la renta variable, especialmente en EE. UU. Las acciones defensivas superan a las cíclicas y vuelve la correlación negativa entre acciones y bonos. Por el contrario, el contexto es positivo para la renta fija de alta calidad y larga duración. Sin embargo, la exposición al sector tecnológico pasa factura al capital riesgo y al crédito privado.

Riesgo alcista: Auge de la productividad

Macro: El crecimiento se acelera significativamente gracias a un auge de la productividad inducido por la IA. La inflación permanece bajo control gracias al aumento de la productividad y, posiblemente, a la bajada de los precios de la energía tras la resolución del conflicto entre Rusia y Ucrania. Esto permite que los bancos centrales apliquen bajadas de tipos más agresivas de las que actualmente reflejan los mercados.

Mercados: Entorno muy positivo para las acciones a nivel mundial. Las rentabilidades también son buenas en la renta fija gracias a que los tipos de interés oficiales bajan y los diferenciales del crédito se estrechan hasta niveles récord.

Autores



Karen Ward
Estratega jefe de mercados EMEA



Tilmann Galler
Estratega global de mercados



Lucía Gutiérrez-Mellado
Estratega global de mercados



Maria Paola Toschi
Estratega global de mercados



Hugh Gimber
Estratega global de mercados



Lilia Peytavin
Estratega global de mercados



Aaron Hussein
Estratega global de mercados



Max McKechnie
Estratega global de mercados



Natasha May
Analista global de mercados



Zara Nokes
Analista global de mercados

El programa Market Insights proporciona información exhaustiva y comentarios sobre los mercados globales sin hacer referencia a ningún producto en particular. Diseñado como una herramienta para ayudar a los clientes a entender los mercados y servirles de apoyo en la toma de decisiones de inversión, el programa explora y sopesa las implicaciones de los datos económicos actuales y los cambios en las condiciones del mercado. Con respecto a la Directiva Europea 2014/65/UE (MiFID II), los programas Market Insights y Portfolio Insights de JPM constituyen publicaciones publicitarias y no se ven afectadas por ninguno de los requisitos específicamente relacionados con los análisis de inversión establecidos por la MiFID II o el MiFIR. Además, al no tratarse de análisis independientes, los programas Market Insights y Portfolio Insights de J.P. Morgan Asset Management 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 deberán asegurarse de que obtienen toda la información relevante disponible antes de realizar cualquier inversión. Las previsiones, cifras, opiniones o técnicas o estrategias de inversión se indican únicamente con fines informativos, a partir de determinadas hipótesis y las condiciones de mercado actuales, y pueden variar 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. Ni la rentabilidad histórica ni las tires son indicadores fiables de los resultados actuales ni futuros. J.P. Morgan Asset Management es la marca de la empresa de gestión de activos de JPMorgan Chase & Co. y sus entidades asociadas 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. J.P. Morgan Asset Management recopilará, almacenará y tratará todos los datos personales de conformidad con nuestras políticas de privacidad, las cuales están disponibles en am.jpmorgan.com/global/privacy. Esta comunicación ha sido publicada por las siguientes entidades: En los Estados Unidos, por J.P. Morgan Investment Management Inc. o J.P. Morgan Alternative Asset Management, Inc., ambas reguladas por la Comisión de Bolsa y Valores. En América Latina, solo para uso por parte de beneficiarios concretos, por entidades locales de J.P. Morgan, según proceda. En Canadá, solo para uso por parte de clientes institucionales, por JPMorgan Asset Management (Canada) Inc., que es una Gestora de Carteras registrada y un Agente de Mercado Exento en todas las provincias y territorios de Canadá, salvo Yukón, y también está registrada como Gestora de Fondos de Inversiones en Columbia Británica, Ontario, Quebec y Terranova y Labrador. En el Reino Unido, por JPMorgan Asset Management (UK) Limited, que está autorizada y regulada por la Financial Conduct Authority; en otras jurisdicciones europeas, por JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l. En Asia Pacífico (APAC), por las siguientes entidades emisoras y en las respectivas jurisdicciones en las que están principalmente reguladas: JPMorgan Asset Management (Asia Pacific) Limited, JPMorgan Funds (Asia) Limited o JPMorgan Asset Management Real Assets (Asia) Limited, todas ellas reguladas por la Securities and Futures Commission de Hong Kong. JPMorgan Asset Management (Singapore) Limited (n.º de reg. de la sociedad: 197601586K), si bien esta promoción o publicación no ha sido revisada por la Monetary Authority of Singapore, el organismo regulador del mercado en Singapur; JPMorgan Asset Management (Taiwan) Limited; JPMorgan Asset Management (Japan) Limited, que es miembro de la Investment Trusts Association, Japan (JITA); la asociación de asesores de inversión de Japón (Japan Investment Advisers Association), la Type II Financial Instruments Firms Association y la Japan Securities Dealers Association, y está regulada por la Agencia de Servicios Financieros de Japón (número de registro «Kanto Local Finance Bureau [Financial Instruments Firm] No. 330»). En Australia, por JPMorgan Asset Management (Australia) Limited (ABN 55143832080) (AFSL 376919) y solo para clientes mayoristas (wholesale clients) tal y como se indica en las secciones 761A y 761G de la ley de sociedades de la Commonwealth (Corporations Act) de 2001. En el resto de los mercados de APAC, el documento solo está dirigido a los destinatarios previstos. Solo para EE. UU.: Si es usted una persona con una discapacidad y necesita ayuda adicional para ver el material, llámenos al 1-800-343-1113 para solicitar ayuda.

Copyright 2025 JPMorgan Chase & Co. Todos los derechos reservados.

Fuente de las imágenes: Shutterstock

LV-JPM57187 | 11/25 | ES | 4611d743-c0a0-11f0-8274-e5d23d527358