

Comunicación de marketing. Exclusivamente para inversores profesionales

UN PANORAMA QUE NO DEJA DE TRANSFORMARSE



PERSPECTIVAS 2026



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT



Investment
Managers

PART OF
BNP PARIBAS
GROUP

El inversor sostenible para un mundo en evolución

CONTENIDO

| | |
|------------------------|---|
| Carta a los inversores | 4 |
| Resumen | 6 |

MACROECONOMÍA Y MERCADOS

| | |
|--|----|
| Perspectivas macro: sorprendentemente resiliente | 8 |
| Perspectivas de mercado | |
| Renta fija: la política monetaria impulsará a los mercados | 11 |
| Renta variable global: la gran división | 14 |

RENTA FIJA

| | |
|--|----|
| La flexibilidad, crucial para el inversor en deuda en 2026 | 18 |
|--|----|

ACTIVOS PRIVADOS

| | |
|--|----|
| Crédito alternativo: estabilidad ante cambios globales | 23 |
| Activos reales: oportunidades crecientes | 26 |

TEMÁTICAS SOSTENIBLES

| | |
|--|----|
| Inversión sostenible en 2026: hacia un futuro más resiliente | 28 |
|--|----|

RENTA VARIABLE

| | |
|---|----|
| Renta variable americana | 33 |
| Inteligencia artificial: no es una burbuja... de momento | 33 |
| Renta variable europea | |
| La autonomía estratégica europea: una oportunidad a largo plazo | 37 |

LOS AUTORES



SANDRO PIERRI
Consejero delegado



RICHARD BARWELL
Director de análisis macroeconómico
y estrategia de inversión



CHRIS IGGO
CIO, Core Investments,
AXA IM



DANIEL MORRIS
Estratega jefe de mercado



JAMES MCALEVEY
Director de renta fija global
agregada y rentabilidad absoluta



BOUTAINA DEIXONNE
Responsable de crédito
europeo IG y HY, AXA IM



MICHAEL GRAHAM
Responsable de crédito HY
estadounidense, AXA IM



JACK STEPHENSON
Investment specialist de renta
fija estadounidense, AXA IM



CHRISTOPHE FRITSCH
Responsable global de crédito
alternativo, AXA IM



JUSTIN CURLOW
Director global de análisis
y estrategia en activos reales,
AXA IM



JANE AMBACHTSHEER
Directora global de
sostenibilidad



JANE WADIA
Directora de sostenibilidad
Clientes y productos Core,
AXA IM



PAMELA HEGARTY
Gestora senior y
ESG Champion



DEREK GLYNN
Gestor



LAZARE HOUNHOUAYENOU
Gestor de renta variable
especializada



MATHEU JOURDE
Gestor de soluciones y renta
variable especializada



SEBASTIEN TALDIR
Investment specialist
de renta variable especializada

**SANDRO PIERRI**

Consejero delegado, BNP Paribas Asset Management, AXA IM

Carta a los inversores

2026 supone el comienzo de una nueva etapa para BNP Paribas Asset Management.

Al incorporar las competencias de AXA Investment Managers y BNP Paribas Real Estate Investment Management, hemos creado una de las gestoras líderes en Europa. Será una entidad con amplitud, conocimientos, experiencia y la ambición de servir a nuestros clientes en todas las clases de activo y en cada una de las fases de su trayectoria de inversión.

Con un patrimonio gestionado total (activos gestionados, ABG) de 1,6 billones de euros a 30 de septiembre de 2025, somos uno de los líderes europeos en ahorro a largo plazo (850.000 millones de euros) y la principal gestora de alternativos de la región (300.000 millones de euros).

En su conjunto, esto nos aporta un factor diferenciador vital y potente, así como un potencial de crecimiento significativo respaldado por equipos altamente capaces y de renombre.

Esta fusión aúna fortalezas complementarias: profundas competencias de inversión, un sólido historial en estrategias alternativas y líquidas, y un compromiso compartido de aportación de valor sostenible. Con ello amplía nuestro alcance y agudiza nuestra concentración, permitiéndonos satisfacer las necesidades del cliente con mayor agilidad, conocimientos, experiencia y perspectiva.

Nuevos retos, nuevas oportunidades

El entorno en que comenzamos este nuevo capítulo es complejo y dinámico. Debates familiares como el crecimiento, la inflación y la política monetaria mantienen su protagonismo, pero otros motores de cambio influyen asimismo en el panorama de la inversión.

Cuatro temas destacan por su potencial para definir la próxima década: geopolítica, innovación, demografía, y el medioambiente. La competencia estratégica y la política industrial están rediseñando el mundo del comercio y las cadenas de suministro globales.

El descenso de las tasas de natalidad en los países desarrollados y en China está pasando a un primer plano, poniendo de manifiesto las brechas de financiación de los sistemas de jubilación. Además, la rápida adopción de la inteligencia artificial (IA) está transformando la productividad, la inversión y el consumo energético. Al mismo tiempo, temas de sostenibilidad a largo plazo (cambio climático, pérdida de la biodiversidad y desigualdad creciente) continuarán redefiniendo el riesgo en los mercados de capitales, cuestionando así la resiliencia de la inversión a largo plazo.

Seguimos firmemente comprometidos con hacer frente a los retos tanto sociales como de sostenibilidad, ya sea en la transición hacia fuentes de energía más limpias o en la gestión de los recursos naturales y el capital social. Estas cuestiones redefinirán cómo crecen las economías y dónde yacen las oportunidades para los inversores.

De cara al futuro

Para los inversores, estos cambios conllevan tanto disrupción como potencial. Poder distinguir entre lo duradero y lo efímero requiere profundidad de análisis, valoración activa y audacia para pensar con independencia y adelantarse al consenso.

Nuestros equipos de inversión han permanecido concentrados en esa misión. A lo largo del proceso de integración han seguido haciendo lo que mejor hacen: traducir tendencias globales complejas en perspectivas convincentes, diseñadas para proporcionar rentabilidades de inversión sostenibles y a largo plazo a nuestros clientes.

Nuestras perspectivas para 2026 capturan este planteamiento. Exploran cómo estas fuerzas globales están reconfigurando el mercado y dónde podrían surgir nuevas fuentes de valor y de riesgo. Nuestro objetivo no es solamente interpretar el cambio, sino ayudar asimismo a los inversores a navegarlo con claridad, resiliencia y determinación.

Afrontamos 2026 con nueva escala, capacidades más amplias y una única ambición: convertir perspectivas en rentabilidad sostenible para quienes depositan su confianza en nosotros.

Resumen

Una economía global resiliente

La economía global comienza 2026 con una resiliencia sorprendente. Los pronósticos de crecimiento se han revisado al alza (el Fondo Monetario Internacional prevé una expansión global del 3,2% en 2025) ante un repunte de la actividad y pese a los roces comerciales.

El panorama presenta trayectorias regionales divergentes. Europa está recuperando impulso; la menor incertidumbre en torno a políticas y el replanteamiento fiscal en Alemania acelerarán el crecimiento, de la mano del mayor gasto en infraestructura y defensa.

Estados Unidos navega contracorrientes provocadas por las medidas gubernamentales, en un entorno macroeconómico complejo definido por los nuevos rumbos enfilados por la administración, como los aranceles y una postura fiscal más expansiva. Es probable que esto avive presiones inflacionarias que no se verán necesariamente contrarrestadas por una Reserva Federal actualmente concentrada en abordar los riesgos del mercado laboral.

En Asia se anticipa una moderación del crecimiento de la economía china, cuyas autoridades están recurriendo a medidas de estímulo concentradas y en la inversión en fabricación avanzada en lugar del consumo.

Previsión de mercado: oportunidades y riesgos en plena transición

La asignación en 2026 dependerá de la interacción entre política monetaria, dinámica fiscal y evolución de las estructuras de mercado.

Todo apunta a que la renta fija se beneficiará de las posturas de relajación de los bancos centrales, que seguramente bajarán tipos en Estados Unidos y Europa. Aunque las rentabilidades al vencimiento (TIR) de la deuda soberana podrían verse presionadas al alza debido al malestar fiscal (sobre todo en las economías avanzadas), el entorno sigue siendo favorable para los mercados de crédito, con sus rentas atractivas y solidez de los fundamentales corporativos.

El sector tecnológico continúa dominando los mercados de renta variable, y se prevé un crecimiento sólido de los beneficios de las tecnológicas americanas a

medida que la inteligencia artificial (IA) alimenta el gasto en bienes de equipo y las ganancias de productividad. Las acciones europeas ofrecen un valor atractivo, sobre todo en el marco de la búsqueda de mayor autonomía estratégica de la región, que podría ampliar el conjunto de oportunidades para los inversores orientados al futuro.

En el universo emergente, los países con sectores tecnológicos potentes se beneficiarán del descenso de las TIR en Estados Unidos y de la depreciación del dólar, aunque las economías exportadoras podrían enfrentarse a obstáculos.

Temas de inversión: flexibilidad, sostenibilidad y cambio estructural

Uno de los temas clave para 2026 es la necesidad de flexibilidad en estrategias de renta fija para navegar los desafíos en torno al crecimiento económico y un panorama de inflación incierto. Creemos que existen oportunidades en sectores defensivos, inmobiliario y deuda *high yield*, pero es necesario aplicar un enfoque ágil.

Los activos privados (y en particular el crédito alternativo y los activos reales) continúan atrayendo capital, respaldados por fundamentales resilientes y políticas favorables. En este segmento, la selectividad y un análisis de crédito riguroso son cada vez más importantes.

La sostenibilidad sigue siendo un aspecto esencial: a medida que evolucionan los marcos regulatorios, los inversores europeos y asiáticos van a la vanguardia en temas como los bonos verdes, la descarbonización y las soluciones climáticas, pese a la aparición de obstáculos políticos en algunas regiones.

El potencial transformador de la IA persiste, con fundamentales sólidos respaldando las valoraciones y la innovación dando pie a nuevas oportunidades en todos los sectores; en Europa, el compromiso con la autonomía estratégica apunta a una tendencia a largo plazo hacia mayores niveles de resiliencia y diversificación.

En última instancia, la flexibilidad y la selectividad serán esenciales para los inversores de cara a 2026, a medida que los mercados se adaptan a una mayor fragmentación de la economía global.

PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS



RICHARD BARWELL

Director de análisis macroeconómico y estrategia de inversión,
BNP Paribas Asset Management

Sorprendentemente resiliente

La economía global ha mostrado una resiliencia sorprendente en 2025. Poco tiempo después de que Trump anunciara su “Día de la Liberación”, el FMI pronosticó que la economía global crecería en 2,8% en 2025; ahora, su expectativa es que lo hará en un 3,2%.¹

El principal barómetro en el que suele confiar el mercado para evaluar la posición cíclica de la economía (el índice de directores de compras o PMI) apunta a una recuperación de la actividad que comenzó a comienzos de verano y que ha persistido más allá de lo que podría atribuirse de manera plausible a una racha transitoria de actividad provocada por los intentos de las empresas de adelantar producción y comercio para evitar los aranceles. Así, los mercados entran en 2026 con un talante frente al panorama de crecimiento mucho más positivo que a comienzos de abril.

Es probable que la economía de la eurozona acelere el paso En 2026, y el obstáculo para el crecimiento que supone la mayor incertidumbre en torno a la política comercial debería disiparse. Es probable que las empresas pausaran su gasto en bienes de equipo durante la primavera, pero ahora que existe mayor claridad en torno a los futuros acuerdos comerciales, la inversión debería recuperarse. Entretanto, la política fiscal debería convertirse en un nuevo motor para el crecimiento.

1. Fondo Monetario Internacional: [Global Economic Outlook Shows Modest Change Amid Policy Shifts and Complex Forces](#).

El giro estructural en la postura presupuestaria de Alemania es la noticia macroeconómica más importante de 2025. El aumento del gasto en infraestructura y defensa debería traducirse en una mayor actividad el año que viene, impulsando a la economía alemana y, en cierta medida, a la del resto de la eurozona. Este replanteamiento fiscal también incluye otras medidas, como una tasa de IVA más baja en el sector de la restauración y ayudas en la factura de la luz, que podrían tener un efecto más inmediato sobre el gasto de consumo.

En lo que respecta a los precios, vemos potencial de más desinflación en los próximos dos años, en los que los crecientes roces en el comercio global podrían jugar un papel significativo. El reciclaje de exportaciones baratas de China a los mercados europeos podría representar un nuevo impulso desinflacionario que, en nuestra opinión, el consenso ha ignorado en su mayor parte. Creemos que la inflación caerá por debajo del nivel objetivo en 2027, lo cual llevará al Banco Central Europeo a implementar un par más de recortes de tipos hasta el fin de 2026, más de lo que descuentan actualmente los mercados.

“Esperamos que la Fed recorte algo más los tipos en los próximos años de lo que espera actualmente el mercado”

La agenda política de Donald Trump domina el panorama macroeconómico estadounidense. El impacto cuantitativo de cada detalle de dicho programa puede ser objeto de debate, pero pensamos que la dirección de Washington está clara. Un aumento de los aranceles, una postura fiscal más expansiva y una política de inmigración más dura elevarán seguramente la presión inflacionaria sobre la economía, incluso si el impacto sobre la actividad es menos obvio. La Reserva Federal está hablando de una subida no recurrente del nivel de precios (lo que antes se conocía como inflación transitoria), pero consideramos probable que la inflación persista por encima del nivel objetivo en los próximos dos años.

Pero sobre todo, creemos que la función de respuesta de la Fed está evolucionando. En adelante, prevemos que la entidad dará prioridad a las cifras del mercado laboral y prestará menos atención a los datos de inflación. En nuestra opinión, este giro llevará a la Fed a recortar algo más los tipos de interés en los próximos años de lo que espera actualmente el mercado, en un entorno de condiciones financieras ya relajadas en términos históricos.

Creemos que el ritmo de crecimiento de la economía china se frenará en los próximos años hasta menos del 4% de cara a fin de 2027, incluso con la ventaja de medidas de estímulo adicionales. No anticipamos que Pekín vaya a poner toda la carne en el asador, pero sí esperamos un aumento de los cupos de emisión de deuda, nuevos recortes del tipo de intervención (10 puntos básicos por trimestre desde el cuarto de 2025 hasta el segundo de 2026) y medidas adicionales concentradas en sectores estratégicos.

La realidad es que, para mantener el crecimiento al ritmo necesario para cumplir el objetivo del presidente Xi Jinping de doblar el PIB per cápita entre 2020 y 2035, China no puede depender de la exportación neta y de la inversión inmobiliaria. No compartimos la confianza de la mayoría de los observadores del gigante asiático en que el consumo vaya a compensar el bajón de estas variables. Pensamos más bien que las autoridades seguirán confiando en una estrategia de crecimiento basada en la inversión y concentrada en las “nuevas fuerzas productivas”, especialmente la tecnología y la fabricación avanzadas.

En definitiva, la narrativa para 2026 varía de un lugar a otro. En Europa, tras capear el temporal, la economía parece lista para reanudar su avance. En los Estados Unidos existe una incertidumbre genuina en torno a cómo la Fed navegará las contracorrientes económicas y el entorno político con un nuevo presidente. Y en China, la atención seguirá concentrada en las perspectivas de crecimiento a medio plazo y en qué medida se produce un eventual alejamiento de un crecimiento impulsado por la inversión.

**“Anticipamos que Europa recupere el impulso,
que EE.UU. se enfrente a incertidumbre y
que China se centre en el crecimiento a medio plazo”**

PERSPECTIVAS DE MERCADO



CHRIS IGGO
CIO, Core Investments
AXA IM

Renta fija: la política monetaria impulsará a los mercados

- Los mercados de deuda deberían gozar de un fuerte respaldo de los bancos centrales en 2026.
- Los mercados soberanos seguirán expuestos a la mayor preocupación de los inversores en torno a la política fiscal.
- Los bonos *high yield* y de mercados emergentes son todavía interesantes desde una perspectiva de rentabilidad total.

Los mercados de renta fija deberían beneficiarse de la relajación continuada de la política monetaria en 2026. Anticipamos tipos de interés más bajos en los Estados Unidos ante el deterioro de las tendencias en el mercado laboral, y en Europa debido a nuevos descensos de la inflación. La resiliencia de la economía global y las medidas de las autoridades deberían mantener el malestar fiscal bajo control, permitiendo a las rentabilidades al vencimiento (TIR) en toda la curva reflejar el panorama de crecimiento e inflación. El escenario base es positivo para los mercados de deuda corporativa, a pesar de unos diferenciales de crédito estrechos y señales de mayor apalancamiento.

Como siempre, la política monetaria será un factor clave para el panorama del mercado de deuda en 2026. La expectativa es que los principales bancos centrales rebajarán los tipos de interés a corto plazo como mínimo hasta los niveles neutros, como respuesta a los riesgos para el crecimiento y el descenso de las expectativas de inflación. Los recientes pronósticos de crecimiento del Fondo Monetario Internacional (FMI) han sido mejores que los emitidos a comienzos de 2025, pero todavía sugieren que a las economías avanzadas les costará crecer a un ritmo similar a las medias a largo plazo en los próximos años.

Esto implica una postura más expansiva de los bancos centrales mientras la inflación permanezca cerca de los objetivos, lo cual apunta a rebajas sustanciales de los tipos de interés americanos en 2026 hasta un nivel inferior al 3%, y esboza un probable aumento de la pendiente de la curva de tipos de los *treasuries*. No obstante, la demanda de renta todavía es fuerte, sobre todo en el sector de los seguros en Estados Unidos, que se ha convertido en una fuente significativa de demanda estructural. Es poco probable que las TIR se desvíen de manera significativa del rango de cotización establecido en 2025.

El potencial de Europa

El Banco Central Europeo redujo su tasa de depósito al 2,0% en junio de 2025¹. Es posible que la entidad implemente nuevos recortes si la inflación disminuye por debajo del objetivo oficial, lo cual limita el potencial de mayores TIR de la deuda pública europea. No obstante, una vez se ponga en marcha el ambicioso programa de gasto del gobierno alemán habrá una mayor oferta en el mayor mercado de deuda de la eurozona, lo cual en ciertos momentos podría ejercer presión sobre los mercados. Es probable que aumente la pendiente de la curva de tipos en la eurozona.

Fuera del bloque, el Reino Unido ofrece potencial de rentabilidades atractivas, ya que los mercados esperan una relajación limitada de la política monetaria británica. Una menor inflación y una política fiscal más restrictiva deberían presionar a la baja a las TIR de los *gilts* en 2026.

Pese a este panorama benigno de tipos de interés, los mercados soberanos seguirán expuestos a la mayor preocupación de los inversores en torno a la política fiscal. Los últimos doce meses han sido escenario de una subida de las TIR de la deuda soberana respecto a las tasas de los swaps de tipos de interés de vencimiento equivalente, una señal de mayores primas de riesgo. A pesar de los recortes del precio del dinero, las TIR a largo plazo han superado sus niveles de fin de 2024.

La tendencia a largo plazo de los niveles de endeudamiento público en las economías avanzadas no es alentadora, con lo que las primas de riesgo podrían subir más aún. Dicho esto, el panorama favorable de crecimiento nominal y los intentos de los gobiernos para apaciguar a los inversores en los mercados de renta fija deberían limitar el eventual “pánico fiscal”. Al menos, la mayor pendiente de las curvas de tipos ofrecerá rentabilidades por *carry* superiores a las de los últimos años a los inversores con estrategias de mayor duración.

Repunte del crédito

La actividad en el mercado de deuda corporativa ha permanecido elevada en 2025, y los diferenciales de crédito se han estrechado a lo largo del año pese a los mayores volúmenes de emisión. La rentabilidad excedente ha sido positiva, y los fundamentales corporativos subyacentes son todavía sólidos. Lo que determinará la evolución del mercado de crédito en adelante es si los inversores continúan valorando en mayor medida una exposición diversificada al riesgo empresarial que una deuda soberana de gobiernos muy endeudados. En ese caso, las TIR vigentes en los mercados de crédito son atractivas y deberían aportar buenos niveles de rentabilidad total con un fuerte componente de renta.

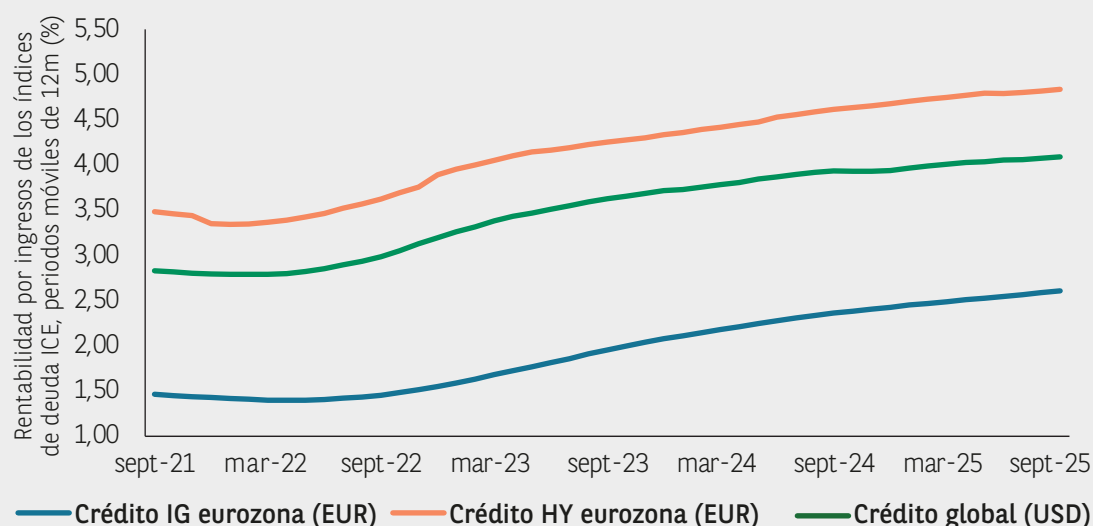
1. Banco Central Europeo, [Key ECB interest rates](#), noviembre de 2025.

Desde la perspectiva de los diferenciales de crédito, sin embargo, las valoraciones actuales son elevadas y el principal riesgo es que los mercados experimenten periodos de rezagamiento respecto a la deuda pública. Los catalizadores de tal escenario son un deterioro de los datos económicos, volatilidad de la renta variable o señales de tensiones crediticias crecientes en los mercados privados o en los de deuda cotizada.

Por regiones, los mercados estadounidenses son los que corren más riesgo de cualquier desviación del escenario base benigno. En su conjunto, los aranceles y el impacto de los controles de inmigración sobre la mano de obra podrían mantener la inflación más elevada durante más tiempo. Esto no solo complica la toma de decisiones por parte de la Reserva Federal, sino que también reduce las rentabilidades reales esperadas de la renta fija americana. Además, podría afectar negativamente al dólar. Cualquier percepción de mayor politización de la política monetaria (predominio fiscal) tenderá a elevar las expectativas de inflación, elevando más si cabe la pendiente de la curva de tipos estadounidense y respaldando las tasas de inflación implícita (*breakeven*). Si el crecimiento también resulta ser más débil, los inversores podrían asimismo concentrarse en el panorama fiscal americano, lo cual ensancharía nuevamente los diferenciales en los mercados de crédito y de deuda soberana de los Estados Unidos.

A no ser que el crecimiento o el crédito sufran una conmoción, el *carry* será un tema importante para los inversores en renta fija, aportando la mayor parte de la rentabilidad total. Así, los bonos *high yield* y de mercados emergentes continúan siendo interesantes a este respecto. De nuevo, tras una sólida evolución en 2025, los inversores deberán ser conscientes de las valoraciones, pero la mejora de la calidad crediticia en el segmento *high yield* y el mejor desempeño macroeconómico en el universo emergente son factores positivos para estos mercados. Los retrocesos significativos en los mercados de renta fija tienen a ocurrir solamente cuando el crecimiento o el crédito sufren un golpe; ninguno de ellos figura en nuestro escenario base para 2026, lo cual nos lleva a pensar que los inversores deberían poder beneficiarse de rentas sólidas.

Gráfico 1: Rentabilidad por ingresos de varios índices de renta fija



Datos a 30 de septiembre de 2025. Fuente: índices de renta fija ICE, Bloomberg.

PERSPECTIVAS DE MERCADO



DANIEL MORRIS

Estratega jefe de mercado,
BNP Paribas Asset Management

Renta variable global: la gran división

- Creemos que los beneficios de las empresas tecnológicas pueden seguir creciendo en 2026 a medida que la IA impulsa el gasto en bienes de equipo.
- Europa está ganando autonomía tras la disrupción del orden internacional por parte de Estados Unidos, mientras que su mercado de renta variable ofrece valor.
- En China, el mayor potencial de crecimiento del beneficio gira en torno a su sector tecnológico, mientras que la economía doméstica todavía se enfrenta a desafíos.

Es probable que la bolsa americana continúe mostrando una divergencia de rentabilidades entre el sector tecnológico y el resto del mercado: el índice Nasdaq 100 ha registrado una rentabilidad del 50% desde los mínimos alcanzados tras el Día de la Liberación hasta fin de octubre, mientras que el Russell 1000 Value ha subido menos de la mitad. Esa rentabilidad superior perpetúa una tendencia prolongada (gráfico 1).

Creemos que los beneficios de las empresas tecnológicas pueden seguir creciendo a un ritmo sólido (pero menos pronunciado) en 2026, a medida que la inteligencia artificial (IA) continúa impulsando un fuerte gasto en bienes de equipo y, con el tiempo, beneficiando a todos los sectores.

En última instancia, el mayor impacto de la IA será en las demás partes de la economía, cuando las empresas implementen la tecnología para impulsar el crecimiento de su beneficio. En parte, esto procederá de una reducción de los costes laborales, y la flexibilidad del mercado laboral americano sugiere que la IA se integrará de manera más plena y rápida en los Estados Unidos que en el resto del mundo.

Las fuertes alzas del Nasdaq en 2025 han coincidido básicamente con el crecimiento del beneficio, lo cual significa que las valoraciones, pese a ser elevadas, no han aumentado de manera considerable. En cambio, las ganancias del índice Russell han superado a las de los beneficios, lo cual ha conducido a un ratio precio/beneficio (PER) atípicamente alto (gráfico 2).

Si la IA es efectivamente una burbuja a punto de reventar, las valoraciones caerán rápidamente, pero los tipos de interés no deberían conllevar un bajón económico como hicieron en 2022, ya que la Fed tiene previsto rebajar su tipo de intervención el año que viene en lugar de elevarlo.

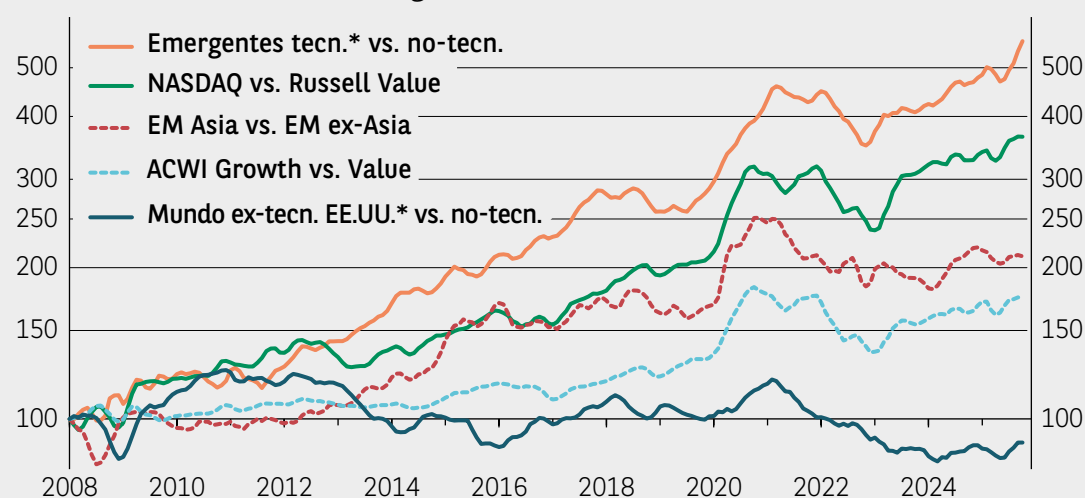
El ratio PER del índice podría revertir a su media de manera benigna si el indicador se aprecia en menor medida que la subida del beneficio. Con pronósticos de crecimiento del beneficio del 15% para el Nasdaq en 2026, todavía hay margen para obtener rentabilidades de inversión potencialmente buenas incluso si los múltiplos de valoración se comprimen. Esta dinámica de subida de las cotizaciones a menor ritmo que los beneficios también reduciría el múltiplo elevado del indicador de pequeña capitalización estadounidense. El PER proyectado del índice Russell 2000 es bastante elevado, pero el beneficio también crece con mucha fuerza: se prevé que aumentará más del 20% en 2026.

Dado el entorno macroeconómico positivo en Estados Unidos (desregulación, mayor actividad de fusiones y adquisiciones, subida de la inversión corporativa, crecimiento de los salarios, tipos de interés a la baja y energía barata) confiamos en que estas expectativas de beneficio podrán materializarse en su mayor parte.

Dicho esto, es poco probable que las *small caps* americanas logren batir de manera sostenible al S&P 500, debido al peso y la rentabilidad superior a largo plazo de las acciones tecnológicas. No obstante, las acciones de pequeña capitalización ofrecen otra manera de acceder al crecimiento económico estadounidense sin elevar la exposición al sector tecnológico.

Gráfico 1: Tecnología: el motor de rentabilidades superiores en EE.UU. y los emergentes

Rentabilidad relativa; escala logarítmica



Datos a 11 de noviembre de 2025. *Tecnología, servicios y medios de comunicación interactivos y comercio minorista de amplio espectro. Fuentes: FactSet, BNP Paribas Asset Management.

La autonomía de Europa

Las empresas europeas han acusado los aranceles americanos, la fortaleza del euro y la mayor importación procedente de China. La disrupción del orden económico y político internacional desencadenada por la nueva administración Trump ha espoleado a Europa a intentar reducir su dependencia de los Estados Unidos, por ejemplo elevando sus capacidades de defensa, una iniciativa llamada Autonomía Estratégica.

Muchos inversores esperan que las medidas de estímulo fiscal dirigidas a los sectores de infraestructura y defensa impulsen los beneficios de las empresas. Así, se anticipa que el beneficio del índice MSCI Europe Aerospace & Defense subirá más de un 25% en 2026. Creemos que esta iniciativa ayudará a la región a compensar el efecto de los aranceles estadounidenses y a reorientarse hacia un modelo económico menos dependiente de las exportaciones.

Para equilibrar la exposición al crecimiento en las carteras, los inversores pueden elegir entre el US Russell 1000 Value, el MSCI Europe o el MSCI Japan, tres índices con una composición sectorial similar y con expectativas de crecimiento del beneficio igualmente parecidas de cara a 2026 (del 8%, 12% y 13%, respectivamente).

Pese a la poca diferencia en los ritmos de crecimiento, el gráfico 2 muestra que existe una brecha significativa a nivel de valoración. Las acciones *value* americanas y japonesas cotizan en ratios PER bastante superiores a la media, mientras que Europa parece ser la opción más barata.

Gráfico 2: Puntuaciones Z del ratio PER proyectado para ciertos mercados de renta variable

| Mercado | EE.UU. | Japón* | Russell Value | Mercados desarro-llados | Small caps EE.UU. | NASDAQ | ME Tecn. amplia** | ME ex-Tecn. amplia | Europa |
|---------|--------|--------|---------------|-------------------------|-------------------|--------|-------------------|--------------------|--------|
| P/E | 1,6 | 1,5 | 1,5 | 1,4 | 1,2 | 0,5 | 0,5 | 0,3 | 0,2 |

Datos a 11 de noviembre de 2025. *Calculado desde 2010; para los demás índices, calculado desde el lanzamiento. **Tecnología, servicios y medios de comunicación interactivos y comercio minorista de amplio espectro. Fuentes: IBES, Bloomberg, BNP Paribas Asset Management.

El potencial de los mercados emergentes

Unas TIR bajas de los *treasuries* americanos y un dólar más débil son factores típicamente favorables para la renta variable emergente. Sin embargo, los países orientados a la exportación podrían pasar apuros frente a los que dependen de un mercado doméstico grande y creciente para generar beneficios.

Al mismo tiempo, como en los Estados Unidos, es principalmente el sector tecnológico el que está generando rentabilidades superiores en los mercados emergentes. Tal como ilustra el gráfico 1, este segmento ha batido al resto del mercado incluso en mayor medida que el índice Nasdaq ha superado al Russell Value.

De los tres países con las mayores industrias tecnológicas, China ofrece una mayor diversidad que Taiwán y Corea del Sur, cuyos mercados están centrados en los semiconductores. Creemos que el sector tecnológico chino tiene la ventaja adicional de estar un tanto protegido de las actuales tensiones comerciales entre Estados Unidos y el gigante asiático: las empresas tecnológicas derivan una mayor parte de sus ingresos de los servicios que de los productos, con lo que se ven menos afectadas por los aranceles. Dado el tamaño del mercado doméstico chino, su talento de alto nivel en ingeniería (como por ejemplo los desarrolladores de DeepSeek) y su deseo de desarrollar su propio ecosistema tecnológico, creemos que los grupos del sector pueden generar niveles significativos de crecimiento futuro del beneficio pese a los retos a los que se enfrenta la economía doméstica.

**“El sector tecnológico es el que está
generando rentabilidades superiores
en los mercados emergentes”**

RENTA FIJA



JAMES MCALEVEY

Director de renta fija global agregada y rentabilidad absoluta, BNP Paribas Asset Management



BOUTAINA DEIXONNE

Responsable de crédito europeo IG y HY, AXA IM



MICHAEL GRAHAM

Responsable de crédito HY estadounidense, AXA IM



JACK STEPHENSON

Investment specialist
de renta fija estadounidense, AXA IM

La flexibilidad, crucial para el inversor en deuda en 2026

- La renta fija registró rentabilidades por lo general positivas en 2025, aunque la clase de activo se enfrenta a obstáculos potenciales en 2026.
- Con tanta incertidumbre en torno a la política monetaria, el crecimiento y la inflación, aplicar un enfoque flexible será esencial a la hora de invertir en deuda.
- Continuamos viendo oportunidades de inversión potenciales en un amplio abanico de sectores.

Pese a múltiples obstáculos y desafíos, las distintas cestas de renta fija han registrado rentabilidades eminentemente positivas en 2025, con una contribución importante de los niveles de renta.

No obstante, en un entorno dominado por la incertidumbre que rodea al comercio internacional, los mercados afrontan 2026 con la perspectiva de un crecimiento económico potencialmente más bajo, junto a dudas en torno al rumbo de la política monetaria y la inflación.

Lo que sí está claro es que los inversores deberán aplicar un enfoque de inversión más flexible en adelante, para asegurarse de poder navegar la evolución impredecible de los mercados.

En este contexto, cuatro expertos en renta fija comparten sus perspectivas sobre qué aspectos tener en cuenta en los mercados en 2026.

Por James McAlevey, director de renta fija global agregada y rentabilidad absoluta, BNP Paribas Asset Management

En los últimos años los inversores se han enfrentado a múltiples retos, desde la incertidumbre geopolítica y el replanteamiento de la política monetaria hasta la reciente oleada de aranceles a la importación impuestos por los Estados Unidos.

Sin embargo, nos encontramos con un escenario muy diferente al periodo de recalibración de los tipos de interés de 2022-2024 y el entorno evoluciona sin cesar. Muchos bancos centrales están recortando sus tipos de intervención (buenas noticias para las estrategias de renta fija tradicionales), pero la incertidumbre sigue siendo una constante.

La profundidad y la rapidez de los recortes del precio del dinero son objeto de debate. La inflación está siendo más persistente de lo esperado en muchas economías, y las políticas arancelarias de Washington podrían conducir a subidas de los precios en 2026. Podríamos estar entrando en una era de inflación estructuralmente más alta, con lo que los tipos de interés podrían no caer tanto como muchos esperan en el ciclo actual. Este desarrollo, combinado con perspectivas de menor crecimiento económico, pone a las autoridades monetarias en una posición difícil.

Aunque el atractivo de la renta fija ha aumentado en gran medida ahora que sus rentabilidades al vencimiento (TIR) han subido desde los bajísimos niveles en los que cotizaba la clase de activo hace cinco años, el panorama es sumamente complicado. De cara a 2026, lo que sí está claro es que será esencial aplicar un enfoque flexible, diversificado y dinámico a la hora de invertir en renta fija.

Pese a que los mercados pueden ser siempre turbulentos, la volatilidad conlleva oportunidades, y ahora mismo vemos potencial de inversión en todo el espectro de los mercados de deuda globales. Por ejemplo, la tendencia de depreciación del dólar es particularmente favorable para algunos emisores en el universo de la deuda emergente denominada en moneda local, donde unas TIR relativamente elevadas remuneran adecuadamente el riesgo de estos bonos. En el universo desarrollado, los bonos de titulización hipotecaria (MBS) a la par de agencias estadounidenses ofrecen una prima de renta respecto a la deuda corporativa con grado de inversión del país, pese a conllevar un menor riesgo de crédito.

De cara al futuro, dadas las complicaciones en torno al comercio transfronterizo, los altos niveles de endeudamiento gubernamental y las tensiones geopolíticas, sería lógico que los inversores requirieran una remuneración adicional por el hecho de invertir en deuda pública de mayor vencimiento, lo cual se traduciría en un aumento de pendiente de las curvas de tipos. La naturaleza sin restricciones de nuestro conjunto de oportunidades de rentabilidad absoluta nos permite posicionar las carteras de cara a curvas más empinadas, otro ejemplo de las ventajas de poder sobreponderar e infraponderar activos de renta fija.

Esta incertidumbre económica continúa nublando el panorama de los mercados de deuda. A nivel fundamental, creemos que todavía existen riesgos significativos para los inversores con estrategias tradicionales y menos flexibles. La mayor volatilidad ha ampliado la brecha entre los segmentos de mejor y de peor comportamiento en el universo de la renta fija. En el actual entorno económico cambiante e incierto, que sin duda alguna se extenderá a 2026, aplicar un enfoque global y flexible será más esencial que nunca.

Por Boutaina Deixonne, responsable de crédito europeo IG y HY, AXA IM

Los mercados europeos no han sido ni mucho menos inmunes a los numerosos episodios de volatilidad de los últimos años, pero a pesar de un entorno complicado, las empresas han sido capaces de adaptarse e incluso florecer.

A las puertas de 2026, sin embargo, hay varios obstáculos que considerar. Los dos más importantes son el potencial deterioro del crecimiento del PIB y sus posibles repercusiones para la política monetaria.

Si bien es probable que los bancos centrales continúen recortando sus tipos de interés y cabe la posibilidad de que la inflación tienda a la baja, todavía podríamos enfrentarnos a un periodo más difícil, sobre todo teniendo en cuenta el impacto potencial de los aranceles sobre la importación implementados por los Estados Unidos. Los inversores tendrán que adoptar un enfoque flexible y sin restricciones, con estrategias dirigidas a ayudarles a gestionar los riesgos de crédito y de duración.

Pese a los numerosos obstáculos tanto reales como potenciales, vemos abundantes oportunidades en un amplio abanico de sectores, incluyendo áreas más defensivas como suministro público y telecomunicaciones, o el inmobiliario, que presenta proyecciones de crecimiento de los alquileres por encima de la inflación.

Estos sectores todavía muestran solidez y tienden a mostrar balances saneados, mientras que sus valoraciones son muy atractivas en comparación con las de industrias más cíclicas. Por su parte, el sector bancario y financiero también es muy interesante. Debido a requisitos regulatorios estrictos, los bancos ya gozan de excelente salud, con márgenes amplios y buenos niveles de capitalización; además, la rentabilidad de las entidades continuará probablemente respaldada por sus comisiones de captación de capital.

Las entradas en crédito europeo han sido abundantes, ya que la búsqueda de renta no muestra señales de disminuir. Con el crédito con grado de inversión de la región cotizando en TIR del 3% al 3,5% y los bonos *high yield* en torno al 5%, nuestra expectativa es que esta tendencia se prolongará hasta bien entrado 2026, ya que el atractivo de los instrumentos de efectivo y del mercado monetario será seguramente más bajo.

A nivel fundamental, los mercados de deuda europeos ofrecen niveles de renta decentes y cabe esperar un aumento de la demanda por parte de inversores interesados en asegurarse niveles de ingresos atractivos. La calidad crediticia de los emisores europeos aún es buena, lo cual debería ayudarles a soportar un eventual bajón económico. No obstante, a la luz de la multitud de incertidumbres económicas (en torno al crecimiento, los déficits públicos, la inflación y la política monetaria) creemos que en adelante será esencial que los inversores adopten un enfoque ágil y flexible de selección de emisiones para navegar el clima actual.

Por Michael Graham, responsable de crédito HY estadounidense, y Jack Stephenson, *investment specialist* de renta fija estadounidense, AXA IM

En los últimos tres años, la economía americana ha burlado las expectativas de recesión y continuado superando a otras economías del universo desarrollado.

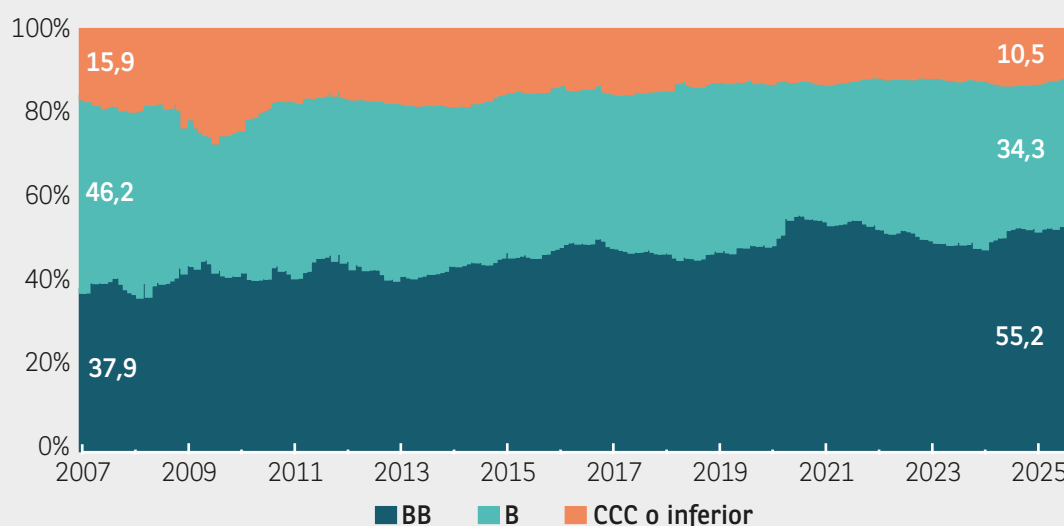
Para el crédito del país, y pese a rachas de volatilidad relacionadas con los tipos de interés, los bancos regionales y los aranceles, este periodo ha estado definido por fuertes rentabilidades. Este resultado ha reflejado factores como la fortaleza fundamental, un nivel muy bajo de incumplimientos y un abundante suministro de capital para los emisores, que han creado un sólido trasfondo técnico en todos los sectores de financiación apalancada.

En este entorno favorable, los diferenciales de crédito han continuado estrechándose, llevando a los inversores a preguntarse cuánto recorrido alcista podría quedarle a la clase de activo en 2026. Vale la pena recordar que, aunque los diferenciales parecen bajos en términos históricos, no lo son tanto si tenemos en cuenta la composición del mercado *high yield* americano de hoy en día. Los niveles de diferencial actuales están respaldados por un porcentaje casi récord de bonos BB, cerca de un mínimo histórico de títulos CCC, un máximo histórico de bonos garantizados (35%) y mínimos de duración y diferenciales de compra y venta (es decir, una mejor liquidez)¹

Dicho esto, la abundante oferta de capital ha conducido a un mayor endeudamiento de las empresas en ciertas áreas del universo global de financiación apalancada, sobre todo en el extremo inferior el espectro de crédito en los mercados de préstamos sindicados de gran tamaño y de deuda no cotizada. Últimamente se ha prestado una mayor atención a casos de incumplimiento notables y al malestar de los inversores en torno al riesgo de contagio en los mercados de crédito.

¹ Bank of America, a septiembre de 2025.

Gráfico 1: Composición del mercado de crédito *high yield* de EE.UU. en base a una selección de calificaciones



Datos a 30 de septiembre de 2025. Fuente: Bank of America, HY Research.

Pese a anticipar que los ejercicios de gestión de pasivos seguirán prevaleciendo en 2026, creemos que la actividad de incumplimientos en el segmento *high yield* debería permanecer moderada y seguramente dominada por las circunstancias de empresas individuales. En este contexto, un enfoque activo y disciplinado de inversión en los mercados de deuda corporativa de menor calidad podría estar justificado.

A pesar de la incertidumbre macroeconómica, nuestra expectativa es que los diferenciales *high yield* continuarán fluctuando en un rango relativamente estrecho, con el segmento respaldado por la demanda continuada de unos inversores concentrados en el potencial de rentabilidad total disponible a medida que disminuyen las tasas del efectivo. Pensamos que los instrumentos con baja duración seguirán siendo atractivos debido a su capacidad para mitigar la volatilidad de los tipos de interés y de los diferenciales, al tiempo que brindan acceso a la parte más líquida del mercado. Para los inversores que buscan mayores niveles de rentabilidad dentro del mercado *high yield* americano, cualquier caída del segmento (como la sufrida en abril de 2025) podría dar pie a oportunidades de compra atractivas en instrumentos con mayor riesgo.

Para beneficiarse del abanico total de oportunidades en 2026, los inversores podrían considerar un enfoque flexible y concentrado de inversión en crédito *high yield*, sacando partido a sus únicas ventajas de diversificación en el marco de una asignación de activos más amplia.

**“Esperamos que según bajen los tipos
los diferenciales del crédito HY
se mantengan, apoyados también
por la demanda del inversor. ”**

ACTIVOS PRIVADOS



CHRISTOPHE FRITSCH

Responsable global de crédito alternativo, AXA IM

Crédito alternativo: estabilidad ante cambios globales

- El crédito mantiene su fortaleza, respaldado por el crecimiento económico y una política monetaria acomodaticia.
- Los fundamentales de las empresas permanecen sólidos, aunque los inversores deberían prestar atención a riesgos emergentes.
- Un enfoque selectivo es esencial, y anticipamos que las estrategias que prioricen la protección frente a caídas y la generación de una renta estable mostrarán una buena evolución.

Resiliencia ante cambios globales

Pese a unas tensiones geopolíticas persistentes y una dinámica de comercio internacional en plena evolución, los mercados globales han mostrado una resiliencia notable. Desde que se anunciaron las medidas arancelarias del “Día de la Liberación”, los activos de riesgo (sobre todo el crédito) han mantenido su fortaleza, respaldados por un sólido crecimiento económico y por condiciones monetarias cada vez más expansivas.

Aunque los aranceles han hecho mella en el comercio global, la recesión que temían los inversores todavía no se ha materializado. La economía americana se ha frenado hasta un ritmo más sostenible, respaldando la demanda global sin reavivar las presiones inflacionarias. En Europa, el estímulo fiscal vinculado a la inversión en infraestructura y defensa ha ayudado a contrarrestar los obstáculos externos. El nuevo marco de comercio trasatlántico también ha elevado el apetito de los inversores por activos europeos.

Dinámica de crédito

La economía global ha continuado beneficiándose del descenso de los tipos de interés de referencia. Al mismo tiempo, la persistente demanda de los inversores de instrumentos de deuda corporativa ha propiciado una tendencia de estrechamiento de los diferenciales de crédito a lo largo de 2025. Estas condiciones han reducido las presiones de refinanciación y mejorado el acceso al capital para las empresas.

La actividad de fusiones y adquisiciones (M&A) ha permanecido dinámica: el volumen global de operaciones alcanzó los 2 billones de dólares en la primera mitad de 2025, una subida del 15% en tasa interanual¹. El mercado estadounidense se caracteriza por operaciones de mayor tamaño, mientras que Europa ha sido escenario de un mayor volumen de operaciones, respaldado por condiciones monetarias acomodaticias y valoraciones atractivas.

Nuestra expectativa es que este impulso de M&A vendrá acompañado de una mayor financiación mediante crédito no cotizado. Los fundamentales corporativos permanecen sólidos: las empresas se han adaptado de manera efectiva al aumento de los costes de insumos mediante eficiencia operativa, una mayor rotación de existencias y la diversificación de cadenas de suministro. En lo que respecta al consumo, los balances siguen mostrando salud, sobre todo en Europa.

El crédito no cotizado continúa creciendo, aunque las entradas de capital inversor están comenzando a superar a las oportunidades disponibles en ciertos segmentos. Así, la selección de gestoras y las capacidades de originación se están convirtiendo en factores cada vez más cruciales. Identificar gestoras con conocimientos y experiencia sólidos en búsqueda y suscripción de operaciones es esencial para un despliegue efectivo del capital. Además, anticipamos una consolidación adicional en el segmento del crédito no cotizado a través de adquisiciones y asociaciones estratégicas.

**“Identificar gestoras con conocimientos
y experiencia sólidos en búsqueda
y suscripción de operaciones es esencial
para un despliegue efectivo del capital.”**

1. PitchBook, a junio de 2025.

Riesgos y diferenciación

Pese a la rentabilidad elevada, es necesario prestar atención a los riesgos emergentes a la luz de los recientes incumplimientos de la compañía estadounidense de repuestos automotrices First Brands y de la entidad de crédito de automoción a clientes de alto riesgo Tricolor. Estos acontecimientos subrayan la importancia de la selectividad y de una labor rigurosa de análisis crediticio. Los diferenciales de crédito permanecen estrechos, y están surgiendo señales de tensión en sectores vulnerables a los aranceles y al endurecimiento de la política fiscal. La calificación de los préstamos se está revisando más a la baja que al alza, lo cual ilustra la creciente dispersión entre sectores y emisores.

Implicaciones para el inversor

El crédito alternativo todavía nos inspira optimismo, pero queremos subrayar la importancia de aplicar un enfoque selectivo. Las estrategias que ponen énfasis en la protección frente a caídas, una renta estable y una suscripción disciplinada serán probablemente las mejor situadas en el actual entorno.

Vemos oportunidades potenciales atractivas en áreas como la deuda inmobiliaria comercial y las finanzas especializadas, como por ejemplo la transferencia de riesgos significativos (SRT, por sus siglas en inglés) y el préstamo respaldado por activos (ABF). Europa se beneficia de entradas renovadas de capital y de políticas favorables, ofreciendo oportunidades de diversificación y valor potencial a largo plazo. La participación de los inversores minoristas también está aumentando, impulsada por el lanzamiento de fondos “*evergreen*” o semilíquidos (vehículos flexibles de capital variable) bajo el marco ELTIF 2.0 (los Fondos de Inversión a Largo Plazo) de la UE. No obstante, el crédito no cotizado sigue siendo una asignación minoritaria en los patrimonios privados, lo cual presenta potencial de crecimiento.

**“Vemos oportunidades potenciales atractivas
en áreas como la deuda inmobiliaria comercial
y las finanzas especializadas”**

ACTIVOS REALES



JUSTIN CURLOW

Director global de análisis y estrategia en activos reales, AXA IM

Activos reales: oportunidades crecientes

- Los inmuebles residenciales y oficinas de calidad siguen siendo objeto de demanda.
- El crecimiento de los alquileres se ha frenado y Europa se enfrenta a problemas de antigüedad de los inmuebles.
- Anticipamos que el crecimiento de la renta impulsará rentabilidades superiores, y que la diversificación será un aspecto esencial

El valor de los inmuebles se ha estabilizado

El sector de la logística continúa liderando el universo de los activos reales, tanto en Estados Unidos como en Europa. Las oficinas de calidad están viendo una mejora de precio, ya que el mandato de "vuelta a la oficina" está ganando fuerza. La resiliencia del sector de la vivienda también sigue capturando el interés de los inversores en mercados a los que estos tienen una exposición limitada. Entretanto, las fluctuaciones de las valoraciones que hemos visto han sido más apagadas en el mercado de la infraestructura. En los segmentos de energías renovables y digitalización, los valores se han estabilizado e incluso comenzado a recuperarse.

Europa muestra más solidez que EE.UU.

La nueva oferta en Estados Unidos ya era abundante antes de que estallara la pandemia, y pese a haberse ralentizado recientemente, la oleada de finalizaciones de proyectos en los últimos cinco años ha frenado el crecimiento de los alquileres. Europa continúa sufriendo problemas de antigüedad de los inmuebles y fundamentales tensos en el segmento de inquilinos de alto nivel.

El crecimiento del valor de inmuebles de alquiler de alta gama continúa eclipsando a la inflación, y la mayoría de los mercados europeos presentan niveles récord de alquiler nominal. En estos mercados más destacados, los inquilinos están ampliando su búsqueda más allá de los centros urbanos, considerando ubicaciones periféricas bien establecidas para aprovechar las diferencias de precio. Dicho esto, la calidad de los inmuebles sigue siendo un requisito indispensable y estos clientes no están dispuestos a hacer concesiones al respecto.

La diversificación será esencial

Aunque la divergencia de tipos de interés brinda cierto margen para movimientos de las TIR en Europa, estos serán probablemente limitados en términos históricos. Las perspectivas de crecimiento de las rentas serán seguramente el principal motor de rentabilidad superior en el futuro próximo. Considerando esta dinámica junto a la mayor incertidumbre macroeconómica y en torno a las medidas de las autoridades, cabe esperar que una diversificación más amplia brindará un buen nivel de protección de materializarse escenarios adversos.

El volumen de operaciones comienza a dar señales de vida

En términos de volumen, la actividad sigue siendo mayor en los segmentos residencial y de logística, pero los edificios de oficinas de calidad y las carteras y terrenos de mayor tamaño vuelven a capturar interés y están siendo objeto de mayor actividad. Este crecimiento de las operaciones se está viendo respaldado por una base de inversión más diversa, más allá de los compradores de alto nivel patrimonial y privados: ahora incluye a actores cotizados, fondos soberanos, aseguradores y fondos de pensiones.

La actividad renovada de inversión en capital amplía las oportunidades

El efecto denominador, por el cual las asignaciones de los inversores en activos como inmobiliario e infraestructura pasan a ser excesivas, está disminuyendo. Esto ha propiciado el retorno de los inversores institucionales, que vuelven a encontrarse con asignaciones insuficientes, especialmente en el segmento de infraestructura. El auge de la inversión en capital ampliará el universo de inversión de deuda, al añadir nuevas oportunidades de originación para prestamistas que se han concentrado en las necesidades de refinanciación de sus prestatarios.

En los Estados Unidos se ha producido un aumento de las modificaciones de préstamos y de las prolongaciones a corto plazo en los segmentos de oficinas y multifamiliar, en los que se aprecian señales crecientes de incumplimientos y moras, pero una total ausencia de ventas de activos *distressed*. El mayor abanico de inversores en capital está ampliando el mercado de ventas para incluir desde activos core de calidad hasta opciones con mayores niveles de renta y de gestión de activos en apuros. En Europa está aumentando el atractivo de las oportunidades de promoción debido a la fortaleza del mercado de inquilinos y la disponibilidad limitada de los activos de primer nivel que estos exigen.

TEMÁTICAS SOSTENIBLES



JANE AMBACHTSHEER

Directora global de sostenibilidad
BNP Paribas Asset Management



JANE WADIA

Directora de sostenibilidad
Clientes y productos Core, AXA IM

Inversión sostenible en 2026: Hacia un futuro más resiliente

- Pese a un periodo turbulento para la inversión sostenible, el compromiso con la sostenibilidad permanece sólido en Europa y Asia.
- Comprender las tendencias que darán forma a 2026 es esencial, no solo para gestionar el riesgo, sino también para identificar nuevas oportunidades y áreas de crecimiento.
- El clima y el cero neto siguen siendo la prioridad de los inversores, lo cual nos lleva a pensar que la inversión en 2026 se concentrará principalmente en la deuda verde, la descarbonización y las soluciones para el clima y la naturaleza.

En los últimos años, los inversores han operado en un entorno definido por conflictos, presiones inflacionarias, fenómenos meteorológicos extremos y una creciente disrupción digital. Estos acontecimientos, unidos a los temas de sostenibilidad a largo plazo que dominan esta década (cambio climático, pérdida de la biodiversidad y desigualdad creciente) están redefiniendo el riesgo en los mercados de capitales y llevando a muchos a examinar la resiliencia de la inversión a largo plazo.

Entretanto, las normativas en materia de sostenibilidad evolucionan, como por ejemplo el paquete Ómnibus de la UE que simplifica la Directiva sobre información corporativa de sostenibilidad (CSRD), la Directiva de diligencia debida de las empresas en sostenibilidad (CSDDD) y el Reglamento sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros (SFDR).

En general, las simplificaciones son una respuesta a la fatiga regulatoria y brindan la oportunidad de optimizar estas normativas, algo que respaldamos siempre que se mantenga el mismo nivel de ambición. En los Estados Unidos existe un rechazo significativo de lo que se percibe como una agenda de sostenibilidad “woke”, pero este no es el caso en todo el mundo.

**“Comprender las tendencias
que darán forma a 2026 será esencial para gestionar
el riesgo e identificar nuevas oportunidades.”**

Nuevas oportunidades

En este entorno cambiante, nuestra obligación como gestora es tomar decisiones de inversión bien fundadas, considerando cuidadosamente los riesgos y oportunidades relacionados con la sostenibilidad. Comprender las tendencias que darán forma a 2026 es esencial, no solo para gestionar el riesgo, sino también para identificar nuevas oportunidades y áreas de crecimiento, asignar el capital y alinear la interacción con nuestras participadas con el objetivo de abordar riesgos sistémicos en carteras y mercados.

En 2026, los inversores tratarán de hacer frente a los retos sociales y de sostenibilidad que afectan a los mercados y las economías de manera interconectada. Nuestro marco temático global respalda esto último, ayudando a identificar riesgos y oportunidades relacionados. A este respecto existen elementos significativos a tener en cuenta, que destacamos en la siguiente página.



Demografía

Los giros demográficos, la desigualdad, la presión sobre el capital humano, los derechos humanos y la salud pública están impulsando la demanda de sistemas más inclusivos y resilientes. Pese a su complejidad, estas cuestiones pueden conducir a soluciones innovadoras y nuevas oportunidades de inversión.

Innovación

El avance tecnológico también conlleva riesgos y oportunidades. Aunque el desarrollo responsable de la inteligencia artificial (IA) y una mayor resiliencia ante ciberataques son aspectos importantes, la IA puede ser un potente facilitador de soluciones relacionadas con la sostenibilidad, ofreciendo herramientas escalables para abordar retos medioambientales. También puede ayudar a los inversores y a las empresas a incorporar perspectivas medioambientales, sociales y de buen gobierno (ESG) en su toma de decisiones, mejorar la transparencia e identificar valor sostenible a largo plazo.

Medioambiente y geopolítica

Ante la creciente visibilidad del impacto físico de la crisis climática, la necesidad de actuar es cada vez más apremiante. Mientras que la transición hacia una economía de bajas emisiones de carbono se enfrenta a ciertos obstáculos políticos y regulatorios, los cambios tecnológicos y sociales que la subyacen persistirán y continuarán exigiendo la atención de los inversores. La región del Pacífico asiático lidera los esfuerzos en torno a la transición energética global, creando oportunidades de inversión potencialmente significativas.

Un gobierno corporativo y una ética empresarial sólidos, unidos al avance en la integración de la sostenibilidad en los mercados emergentes, podrían propiciar un crecimiento sostenible en un entorno geopolítico en pleno cambio.

Los inversores, sobre todo los institucionales, mantienen el rumbo

Las carteras ESG han vivido un periodo turbulento, con salidas netas de capital a comienzos de 2025. No obstante, el segundo trimestre (2T) del año fue escenario de un fuerte repunte, con entradas globales netas de 4900 millones de dólares impulsadas por los inversores europeos (que añadieron 8600 millones tras reembolsar 7300 millones el trimestre previo). Pese a ciertas salidas en el 3T, el patrimonio total de los fondos sostenibles aumentó hasta los 3,7 billones de dólares, una subida de en torno al 4% respaldada por la subida de las cotizaciones.¹

Los inversores europeos continúan firmemente comprometidos con la sostenibilidad, y el clima sigue siendo su principal prioridad. Los institucionales (fondos de pensiones, aseguradoras y fondos soberanos) no solo mantienen sus compromisos climáticos, sino que los están aumentando. Una encuesta realizada recientemente revela que un 58% de las gestoras del Reino Unido y la Europa continental tienen previsto elevar sus asignaciones de impacto en 2026, y ninguna tiene intención de reducirlas.²

1. Fuente: Morningstar: *"Global Sustainable Fund Flows: Q2 2025 in Review"* / Global Sustainable Fund Flows: Q3 2025 in Review | Morningstar.

2. Pensions for Purpose / *Nearly all (93%) of UK and European institutional investors "concerned" about sustainability under a Trump presidency* – press release | Pensions For Purpose.

En Asia Pacífico se ha avanzado de manera continuada en varias prioridades de sostenibilidad. Por ejemplo, la región va a anotarse un volumen récord de emisiones de deuda de sostenibilidad en 2025. Además, un 80% de los propietarios de activos en la región anticipan un aumento del patrimonio gestionado de los fondos sostenibles en los próximos dos años.³

Pensamos que tres estrategias de inversión relacionadas con el clima destacaron en 2025, y nuestra expectativa es que mantendrán su protagonismo en 2026.

“Junto con las soluciones relacionadas con el clima y el medioambiente, la deuda verde y la descarbonización seguirán siendo el foco de atención en 2026”

1. Deuda verde

Los bonos verdes se utilizan para financiar proyectos como energías renovables, edificios ecológicos y transporte de bajas emisiones, ofreciendo perfiles de riesgo similares a los de los bonos convencionales, pero con mayor transparencia y divulgación de impacto. El mercado ha crecido desde 30.000 millones de euros hace una década hasta 1,9 billones de euros en la actualidad. Se ha convertido en un universo global, con amplitud y profundidad a nivel de sectores y emisores. Aunque el volumen de emisiones en 2025 quizá no iguale el nivel récord de 420.000 millones de euros de 2024, la innovación continúa y los bonos verdes europeos están ganando impulso. Con un tamaño de 3 billones de euros, el mercado de bonos verdes, sociales y de sostenibilidad (GSS, por sus siglas en inglés) se ha convertido en un digno rival del sector de crédito europeo con grado de inversión, y los bonos verdes son su piedra angular.⁴ Esta evolución no debería sorprender a nadie, dado que a día de hoy los bonos verdes están bien asentados (desde hace ya un tiempo) entre los principales segmentos de deuda, y suelen ofrecer niveles de rentabilidad al vencimiento (TIR) comparables a los de los bonos convencionales.

2. Descarbonización

Los propietarios de activos están pasando de las palabras a la acción, adoptando marcos operativos como el Net Zero Investment Framework (NZIF) y el Grupo de Trabajo sobre Divulgación Financiera Relacionada con el Clima (TCFD). Las estrategias de descarbonización se concentran en buscar oportunidades asociadas con la transición a una economía de bajas emisiones de carbono y el descenso de la exposición a las mismas, y están ganando tracción en los mercados de renta variable y de renta fija. Asimismo, los fondos cotizados (ETF) climáticos y alineados con el Acuerdo de París también son objeto de un interés creciente.

3. Morgan Stanley, julio de 2025.

4. Fuente de todos los datos sobre bonos verdes / GSS: Bloomberg, a 6 de octubre de 2025.

3. Soluciones relacionadas con el clima y la naturaleza

Los inversores están asignando capital en soluciones que abordan retos climáticos y de biodiversidad, como por ejemplo energías limpias, agricultura sostenible, infraestructura resiliente y gestión hídrica. El objetivo es invertir en empresas financieramente sólidas y escalables que aportan resultados medioambientales mensurables (como por ejemplo emisiones de carbono evitadas) o restauran ecosistemas. La crisis climática y la pérdida de biodiversidad son problemas sistémicos, y abordarlos requiere soluciones equiparables a su considerable escala. Estas estrategias medioambientales no solo ayudan a gestionar los riesgos climáticos físicos, sino que además abren nuevas oportunidades de inversión en mercados desatendidos.

Mirando al futuro

Pese a los cambios de política en Estados Unidos, Europa continúa liderando en inversión sostenible. La región ofrece un sólido conjunto de oportunidades con perfiles de riesgo/rentabilidad atractivos, y sus gobiernos, empresas e inversores mantienen el rumbo. El inversor europeo no ve la sostenibilidad como una tendencia, sino como un imperativo estratégico. Y con el creciente papel de Asia como impulsor de la transición energética, tenemos dos regiones claramente a la vanguardia de este tema.

RENTA VARIABLE AMERICANA



PAMELA HEGARTY

Gestora senior y *ESG Champion*,
BNP Paribas Asset Management



DEREK GLYNN

Gestor,
BNP Paribas Asset Management

Inteligencia artificial: no es una burbuja... de momento

La inteligencia artificial (AI) es el tema de transformación digital más impactante desde el desarrollo de las puntocom. El lanzamiento de ChatGPT en noviembre de 2022 catalizó una ola de inversión e innovación que sigue ganando impulso. A medida que la emoción sobre el potencial de esta nueva tecnología continúa generando altas expectativas, los inversores y los participantes de la industria cuestionan si estamos entrando en una burbuja. Nuestra conclusión actual es que la IA no es una burbuja... de momento. Seguimos muy de cerca los riesgos y las similitudes con la burbuja de internet y las telecomunicaciones, la llamada "era puntocom".

Los riesgos y similitudes incluyen:

- **El deseo de ser el primero en llegar al mercado** con modelos de IA líderes está llevando a una carrera que puede desencadenar en una sobrecapacidad de infraestructura, puesto que no todos los participantes en dicha carrera tendrán éxito.
- Se requiere **una inversión inicial masiva** para la capacitación y ejecución de modelos de IA, con ingresos y ganancias esperados en una fecha futura. Esto crea incertidumbre sobre la rentabilidad del capital invertido (ROIC) para muchos actores e iniciativas en el segmento.

- **El despegue de la financiación por deuda, incluido el uso de crédito privado y estructuras fuera de balance** (joint ventures y vehículos de propósito especial), y el uso informado de GPU (un activo de depreciación rápida) como garantía en algunos casos, introduce un riesgo significativo.
- La existencia **de relaciones circulares** entre proveedores y clientes es una señal de alerta. Nos preocupa el riesgo sistémico asociado a las dependencias financieras interrelacionadas.

Por el lado positivo, existen varios factores mitigadores que nos convencerán de que todavía no estamos en territorio de burbuja.

- **Los principales proveedores de servicios en la nube (CSP) son empresas grandes, con balances sólidos y flujos de caja positivos.** Hasta la fecha, han autofinanciado su gasto en bienes de equipo de IA con flujos de caja operativos. Durante la burbuja de las puntocom y de las empresas de telecomunicaciones de finales de los noventa, las empresas que soportaron el peso de la inversión en infraestructura fueron financiadas principalmente con deuda y no contaban con segmentos de negocio capaces de generar flujos de efectivo estables para apoyarlas a lo largo del ciclo.
- **Todavía es muy pronto en términos de adopción de la IA, y sus aplicaciones potenciales están aumentando.** Una encuesta reciente encontró que, mientras el 78% de las empresas utilizan la inteligencia artificial en al menos un departamento, solo el 16% la han implementado en cinco o más¹. La IA agencial promete nuevas

1. McKinsey & Company, marzo de 2025. "The state of AI: How organizations are rewiring to capture value".

Gráfico 1: Las valoraciones del MSCI World Information Technology (IT) están lejos de los niveles de la burbuja puntocom

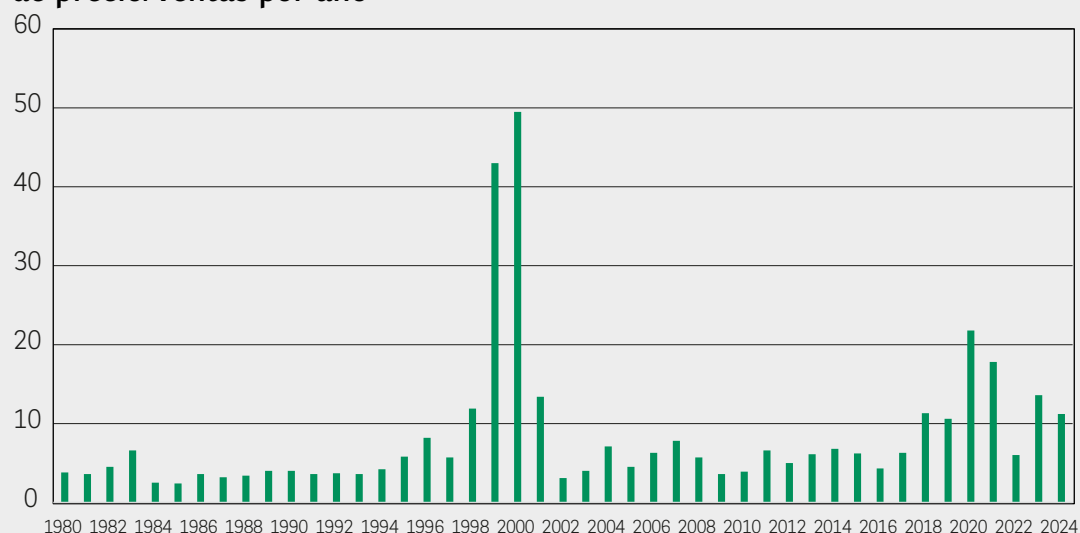


Datos a 30 de septiembre de 2025. Fuente: MSCI, Bloomberg.

aplicaciones prácticas donde agentes autónomos razonarán, planificarán y actuarán a través de sistemas y datos de tecnologías de la información, lo cual permitirá automatizar muchas tareas. La IA física también está en el horizonte a medida que converge con la robótica y otros dispositivos de consumo. En los ciclos de adopción tecnológica no es inusual que se inviertan sumas elevadas con anterioridad a su monetización generalizada.

- **La infraestructura existe (a través del acceso a internet de alta velocidad, smartphones y otros dispositivos conectados) para entregar de inmediato aplicaciones basadas en inteligencia artificial al usuario final.** Eso no fue así durante la burbuja de las puntocom y de las empresas de telecomunicaciones; entonces, el despliegue de la fibra óptica ocurrió mucho antes de la existencia de las redes de “última milla” que proporcionan acceso de banda ancha, y mucho antes de la disponibilidad de smartphones. Esto permite a los innovadores alcanzar antes la fase de generación de ingresos y rentabilidad. Por ejemplo, ChatGPT ya ha alcanzado 800 millones de usuarios activos semanales en menos de tres años (a octubre de 2025) frente a trece años para la adopción de Internet.
- **Las valoraciones de las empresas de tecnología cotizadas en bolsa no están ni mucho menos tan infladas** como lo estaban a finales de los noventa. Mientras que las expectativas son tan altas ahora como lo fueron entonces, las valoraciones siguen siendo razonables para muchos de los líderes en IA. En una burbuja, las valoraciones se alejan de la realidad y los inversores pagan múltiplos elevados basados en previsiones exageradas. Creemos que algunas de las valoraciones actuales más especulativas en el segmento de la IA están concentradas en los mercados privados: la mayoría de las empresas de IA permanecen en manos privadas por más tiempo, lo cual protege al mercado de renta variable cotizada.

Gráfico 2: Salidas a bolsa (OPI) del sector tecnológico, mediana del múltiplo de precio/ventas por año



Datos a 29 de septiembre de 2025. Fuente: “Initial Public Offerings: Updated Statistics”, Jay R. Ritter, Universidad de Florida, tabla 4a.

Hoy tenemos múltiplos razonables sobre expectativas altas. Los mayores múltiplos que hace 10 años reflejan márgenes de beneficio más altos y mayores niveles de rentabilidad de los recursos propios (ROE) de las empresas de crecimiento.

Durante la burbuja de las puntocom y las telecomunicaciones, los elevados múltiplos reflejaban expectativas igualmente elevadas. Por ejemplo, las medianas de los múltiplos precio/ventas de las salidas a bolsa (OPI) del sector tecnológico se dispararon hasta 43 veces en 1999 y 49,5 veces en 2000.

Para concluir, creemos que el tema de la IA todavía no se encuentra en territorio de burbuja. Las expectativas para los líderes de la IA son altas, pero las valoraciones siguen siendo razonables. No obstante, somos conscientes de varios factores de riesgo y los estamos monitorizando de cara al futuro, se trata de alertas a señales de un período de asimilación en el ciclo de gasto. Es posible que la consolidación y la disrupción de la industria ocurran a medida que vayan surgiendo los ganadores de esta carrera. Seguimos centrados intensamente en la investigación fundamental a nivel de empresas para identificar a los ganadores y evitar a los perdedores, y también en seguir de cerca los desarrollos a medida que avanza la adopción de la IA.

RENTA VARIABLE EUROPEA



LAZARE HOUNHOUAYENOU

Gestor de renta variable especializada
BNP Paribas Asset Management



MATHIEU JOURDE

Gestor de soluciones
y renta variable especializada,
BNP Paribas Asset Management



SEBASTIEN TALDIR

Investment specialist,
renta variable especializada,
BNP Paribas Asset Management

La autonomía estratégica europea: una oportunidad a largo plazo

- Europa está asignando miles de millones de euros de gasto en defensa y se prevé un crecimiento continuado de las inversiones.
- El segmento presenta una valoración atractiva y su crecimiento supera con creces al de otras áreas.
- La resiliencia industrial y tecnológica sigue siendo prioritaria para las autoridades y ofrece múltiples oportunidades potenciales de inversión a largo plazo.

Europa está profundizando su búsqueda de autonomía estratégica. Lo que comenzó como un eslogan pospandemia de los gobiernos se ha convertido en una realidad financiera, con implicaciones de inversión tangibles; ahora, Europa asigna miles de millones de euros al año en defensa, resiliencia industrial y sectores tecnológicos clave.

Otrora un tema secundario, y ahora una prioridad, el dinero destinado a la defensa europea ha aumentado de manera significativa desde 2022, en el marco del conflicto entre Rusia y Ucrania y, más recientemente, debido a la presión de la administración americana sobre los miembros de la OTAN.¹

1. Organización del Tratado del Atlántico Norte (OTAN): *"Defence Expenditure of Nato Countries"* [def-exp-2025-en.pdf](#).

No obstante, esto es tan solo el comienzo. En la cumbre de la OTAN celebrada en La Haya en junio de 2025, los países miembros se comprometieron a invertir un 3,5% de su PIB anual en requisitos de defensa básicos y a asignar un 1,5% del PIB al gasto relacionado con la defensa y la seguridad de cara a 2035.²

Con algunos países más reacios que otros a gastar tanto cuando ya pasan apuros debido a un gasto público elevado, el mercado respondió de manera prudente a estos objetivos ambiciosos. No obstante, el rumbo está claro: existen varios planes para ayudar con este objetivo, entre los que destaca el Plan ReArmar Europa / Preparación 2030 de la Unión Europea, con un volumen de 800.000 millones de euros.³ Todo apunta a que el gasto en seguridad aumentará en los próximos años, lo cual podría dar pie a nuevas oportunidades potenciales para los inversores.

Universo de inversión

Según la Agencia Europea de Defensa (AED)⁴, el mercado total para los inversores europeos debería crecer a un ritmo anual del 29% hasta 2030. Su estudio emplea una hipótesis de gasto del 3% del PIB en defensa de cara a 2030 (frente al 3,5% acordado por los miembros de la OTAN y al 2% previo), teniendo en cuenta progresivamente el objetivo del 65% de componentes de empresas europeas⁵, y ajustando asimismo ligeramente al alza la proporción de gasto en equipamiento respecto a personal.

El sector ha visto aumentar significativamente sus ratios de valoración desde 2022, pero dichos múltiplos son todavía más bajos que los de sus homólogos americanos, y su crecimiento supera con creces al de otros sectores europeos:

2. OTAN: [“NATO – Topic: Defence expenditures and NATO’s 5% commitment”](#).
3. [EU defence funding | Epthinktank | Parlamento Europeo](#).
4. [Informe de la Agencia Europea de Defensa: “Defence Data 2024 – 2025”](#)
5. [SAFE | Acción por la Seguridad de Europa – Comisión Europea](#)

Gráfico 1: ratios de valoración para varios índices de renta variable

| Ratios de valoración por consenso de FactSet, datos a 21 de octubre de 2025. | PEG - PDM | PER - PDM | Rentabilidad del FCD - PDM | P/V - PDM |
|---|-----------|-----------|-------------------------------|-----------|
| PDM | 1,695 | 14,64 | 4,81% | 1,66 |
| MSCI Europe Aerospace & Defence | 1,545 | 30,77 | 3,19% | 2,67 |
| MSCI World Aerospace & Defence | 1,97 | 32,26 | 3,16% | 2,81 |
| MSCI World | 1,934 | 20,39 | 3,71% | 2,65 |

“PDM” se refiere a “próximos doce meses”; “PEG”: ratio PER/Crecimiento del BPA; “PER”: ratio precio/beneficio; “FCD”: flujo de caja disponible; “P/V”: precio/ventas. Datos a 21 de octubre de 2025. Fuente: FactSet.

Al examinar el ratio de valoración del subsector, y teniendo en cuenta su crecimiento, esta área todavía es más barata que el resto del mercado.

A corto plazo, los inversores deberían estar preparados para una volatilidad potencial, debido a las noticias contradictorias sobre la probabilidad de un alto el fuego entre Ucrania y Rusia. No obstante, los recientes informes financieros y libros de pedidos han tranquilizado al mercado; por ejemplo, TKMS (la reciente escisión de la división naval y de defensa de ThyssenKrupp) presenta una cartera de pedidos repleta hasta 2040.⁶

Al mismo tiempo, la reorganización del paisaje de defensa europeo ya ha comenzado, tal como ilustran varios cambios: la escisión de TKMS, la adquisición de Naval Vessels Lürssen por parte de Rheinmetall, el proyecto de satélites Bromo que combina los negocios espaciales de Airbus, Thales y Leonardo... Todos ellos crean oportunidades potenciales adicionales para invertir en el sector.

Industria, TI, suministro público y recursos básicos: el largo camino hacia la soberanía

Los sectores industrial, de tecnologías de la información, de suministro público y de recursos básicos son pilares para abordar vulnerabilidades en las cadenas de suministro, especialmente en chips, energía y materias primas esenciales para las transiciones verde y digital. Existen varios planes y políticas para respaldarlo:

- El programa REPowerEU de la UE se propone eliminar la importación de energía rusa antes de 2030⁷ respaldado por una financiación de 300.000 millones de euros, notablemente a través del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia.⁸
- De aquí a 2030 se movilizarán en torno a 100.000 millones de euros para respaldar la descarbonización de sectores con un gran consumo energético.⁹
- En Alemania, la reforma del “*Schuldenbremse*” (freno de deuda) aprobada por el parlamento en marzo de 2025 permitirá la creación de un fondo especial de 500.000 millones de euros, que se desembolsará a lo largo de varios años (83.000 millones en 2026) para realizar inversiones en infraestructura (transporte, energía y redes digitales) y en la transición verde.¹⁰
- La Ley de Materias Primas Fundamentales de la UE establece normas para la extracción (10%), procesamiento (40%) y reciclaje (25%) en la región de aquí a 2030. Pese a no tener un presupuesto dedicado, se propone aminorar la carga administrativa y reducir los plazos de obtención de permisos.¹¹ Esta iniciativa cobra una importancia creciente dada la restricción de las exportaciones de materiales de tierras raras por parte de China.
- A nivel europeo, la Ley Europea de Chips movilizará más de 43.000 millones de euros en compromisos público-privados hasta 2030.¹²

6. TKMS Group: “Major order of € 800 million for submarine modernization”.

7. RE PowerEU.

8. Mecanismo de Recuperación y Resiliencia – Comisión Europea.

9. Pacto por una Industria Limpia – Comisión Europea.

10. Ministerio Federal de Finanzas de Alemania – Fiscal foundations for the coming years: German government adopts 2025 federal budget, benchmark figures to 2029 and implementation of the €500bn investment package.

11. Comisión Europea: Critical Raw Materials Act – Internal Market, Industry, Entrepreneurship and SMEs.

12. Ley Europea de Chips – Comisión Europea.

Más a largo plazo, el Marco Financiero Plurianual propuesto por la Comisión Europea en julio de 2025 (que cubre el periodo 2028-2034) proporciona un presupuesto de 2 billones de euros dirigido a reforzar la resiliencia y la autonomía estratégica de la UE. Esto equivale a un 1,26% del PIB de la UE durante el periodo de siete años, doblando el presupuesto de 1 billón de euros del presupuesto previo para 2021-2027.¹³ El plan establece un Fondo Europeo de Competitividad de 409.000 millones de euros con el objetivo de respaldar a tecnologías estratégicas en las áreas de energía limpia, transición digital, biotecnología y defensa.

Además la UE ha asignado 175.000 millones de euros a Horizonte Europa, su principal programa de investigación, dirigido a respaldar la innovación en todas sus fases, desde concepto a expansión. Este gasto adicional abrirá seguramente nuevas oportunidades de inversión en estos sectores, y potencialmente en otros.

Una tendencia de inversión a largo plazo

La autonomía estratégica de Europa podría solidificarse de aquí a 2030. Su gasto en defensa representa un significativo 3,5% del PIB de la región, sin tener siquiera en cuenta el gasto indirecto del 1,5% del PIB en el marco de su compromiso con la OTAN. Incluso si no se satisface plenamente este último, creemos que esto representa una tendencia estructural y permanente. La defensa domina claramente el balance de Europa, mientras que la resiliencia tecnológica y la industrial siguen siendo componentes más pequeños, pero crecientes. El esfuerzo sostenido es esencial para una Europa sólida, mejorando la visibilidad para las empresas de la región y creando oportunidades potenciales a largo plazo para los inversores

13. Presupuesto 2028-2034 de la UE.

TU PUNTO DE PARTIDA PARA INVERTIR CON CRITERIO



VISITA
NUESTRA
WEB



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT



Investment
Managers

PART OF
BNP PARIBAS
GROUP

El inversor sostenible para un mundo en evolución

Algunos artículos pueden contener lenguaje técnico. Por esta razón, pueden no ser adecuados para lectores sin experiencia profesional en inversiones. Todos los pareceres expresados en el presente documento son los del autor en la fecha de su publicación, se basan en la información disponible y podrían sufrir cambios sin previo aviso. Los equipos individuales de gestión podrían tener opiniones diferentes y tomar otras decisiones de inversión para distintos clientes. El presente documento no constituye una recomendación de inversión. El valor de las inversiones y de las rentas que generan podría tanto bajar como subir, y es posible que el inversor no recupere su desembolso inicial. Las rentabilidades obtenidas en el pasado no son garantía de rentabilidades futuras. Es probable que la inversión en mercados emergentes o en sectores especializados o restringidos esté sujeta a una volatilidad superior a la media debido a un alto grado de concentración, a una mayor incertidumbre al haber menos información disponible, a una liquidez más baja o a una mayor sensibilidad a cambios en las condiciones sociales, políticas, económicas y de mercado. Algunos mercados emergentes ofrecen menos seguridad que la mayoría de los mercados desarrollados internacionales. Por este motivo, los servicios de ejecución de operaciones, liquidación y conservación en nombre de los fondos que invierten en emergentes podrían conllevar un mayor riesgo. Riesgo de inversión en cuestiones medioambientales, sociales y de buen gobierno (ESG): La falta de definiciones y etiquetas comunes o estandarizadas que integren los criterios ESG y de sostenibilidad en el ámbito de la Unión Europea puede dar lugar a diferentes enfoques por parte de las gestoras a la hora de establecer objetivos en materia de ESG. Además, puede dificultar la tarea de comparar estrategias que integren dichos criterios ESG y de sostenibilidad, ya que la selección y las ponderaciones utilizadas para elegir las inversiones pueden estar basadas en indicadores con el mismo nombre, pero con significados subyacentes diferentes. A la hora de evaluar un título determinado sobre la base de los criterios ESG y de sostenibilidad, la Gestora de Inversiones puede también recurrir a fuentes de datos ofrecidas por proveedores externos de análisis ESG. Dada la naturaleza dinámica de las cuestiones ESG, es posible que estas fuentes de datos estén incompletas, sean imprecisas o no estén disponibles. La aplicación de normas de conducta empresarial responsables al proceso de inversión puede llevar a la exclusión de los títulos emitidos por determinados emisores. Por lo tanto, la rentabilidad (del Subfondo) puede ser en ocasiones mejor o peor que la rentabilidad de los fondos comparables que no aplican dichas normas.

BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT EUROPE, en adelante, «la sociedad gestora de inversiones», es una sociedad por acciones simplificada con domicilio social sito en 1 Boulevard Haussmann 75009 París, Francia, inscrita en el Registro Mercantil de París con el número 319 378 832 y registrada ante la «Autorité des marchés financiers» con el número GP 96002. El presente documento ha sido elaborado y publicado por la sociedad gestora de inversiones. Este material se elabora únicamente con fines informativos y no constituye: 1. Una oferta de venta o una invitación de compra, y no debe tenerse en cuenta o constituir, en ningún caso, la base de ningún tipo de contrato o compromiso. 2. Una recomendación de inversión. El presente documento hace referencia a uno o varios instrumentos financieros autorizados y regulados en la jurisdicción de su constitución. No se ha llevado a cabo ninguna actuación que se requiera obligatoriamente, en especial en Estados Unidos, para poder realizar la oferta pública de los instrumentos financieros en ninguna otra jurisdicción a personas estadounidenses (en el sentido que se da a esta expresión en el Reglamento S de la United States Securities Act de 1933), salvo por lo indicado en el folleto informativo más reciente de los instrumentos financieros correspondientes, o en el sitio web (en el apartado «Nuestros fondos»). Antes de cursar cualquier orden de suscripción en un país en el que estén registrados dichos instrumentos financieros, los inversores deben comprobar las limitaciones o restricciones legales que puedan existir para la suscripción, compra, posesión o venta de los instrumentos financieros. Los inversores interesados en suscribir los instrumentos financieros deben leer detenidamente el folleto informativo y el documento de datos fundamentales (KID), así como consultar los informes financieros más recientes de los instrumentos financieros en cuestión. Estos documentos están disponibles en el idioma del país en el que dichos instrumentos financieros estén autorizados para su distribución y en inglés, según corresponda, en la siguiente dirección, en el apartado «Nuestros fondos»: <https://www.bnpparibas-am.com/>. Las opiniones recogidas en este documento constituyen el criterio que la sociedad gestora adoptó en ese momento y podrían variar sin previo aviso. La sociedad de gestión de carteras no tiene obligación de actualizarlas o modificarlas. Se recomienda a los inversores consultar con sus propios asesores jurídicos o fiscales cualquier aspecto legal, fiscal, domiciliario o contable que sea aplicable en su caso antes de invertir en los instrumentos financieros con el fin de poder tomar una decisión independiente sobre la idoneidad y las consecuencias de su inversión, en caso de estar autorizados a realizarla. Es importante tener en cuenta que los diferentes tipos de inversiones que se puedan mencionar en este informe tienen distintos niveles de riesgo y no puede garantizarse que una inversión en concreto sea adecuada, pertinente o rentable para la cartera de inversión de un cliente o cliente potencial. Dado que existen riesgos económicos y de mercado, no se puede ofrecer la garantía de que los instrumentos financieros alcanzarán sus objetivos de inversión. El comportamiento de los instrumentos financieros puede variar considerablemente en función de los objetivos o de las estrategias de inversión empleadas así como de las condiciones económicas y de mercado, especialmente los tipos de interés. Las distintas estrategias aplicadas a los instrumentos financieros pueden tener un efecto significativo en los resultados presentados en este documento. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de las rentabilidades futuras y el valor de las inversiones en los instrumentos financieros es susceptible, por su naturaleza, de variar tanto al alza como a la baja. Es posible que los inversores no recuperen su inversión inicial. Los datos de rentabilidad reflejados en este sitio web no tienen en cuenta las comisiones, los costes de emisión o reembolso ni los impuestos. Podrá obtener esta información en la siguiente dirección: Investors' rights - FR - BNPP AM Europe investisseur professionnel ([bnpparibas-am.com](https://www.bnpparibas-am.com/)), un resumen de los derechos del inversor en francés. BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT EUROPE podrá decidir interrumpir la comercialización de los instrumentos financieros, en los casos previstos por la normativa aplicable. La expresión «El inversor sostenible para un mundo en evolución» refleja el objetivo de BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT EUROPE de integrar el desarrollo sostenible en sus actividades, aunque no todos los fondos de BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT EUROPE están clasificados como Artículo 8, con una mínima proporción de inversiones sostenibles, o como Artículo 9 del Reglamento (UE) 2019/2088 sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros («SFDR»). Para obtener más información consulte la dirección Sustainability - BNPP AM Corporate English ([bnpparibas-am.com](https://www.bnpparibas-am.com/)). Para más información sobre como procesamos tus datos personales consulta nuestro Aviso de protección de datos.

November 2025 - Design: Creative Services BNPP AM - P2511022

VIEWPOINT



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT



Investment
Managers

PART OF
BNP PARIBAS
GROUP

El inversor sostenible para un mundo en evolución