



Revisión del mercado - Febrero 2026



Reinicio mundial

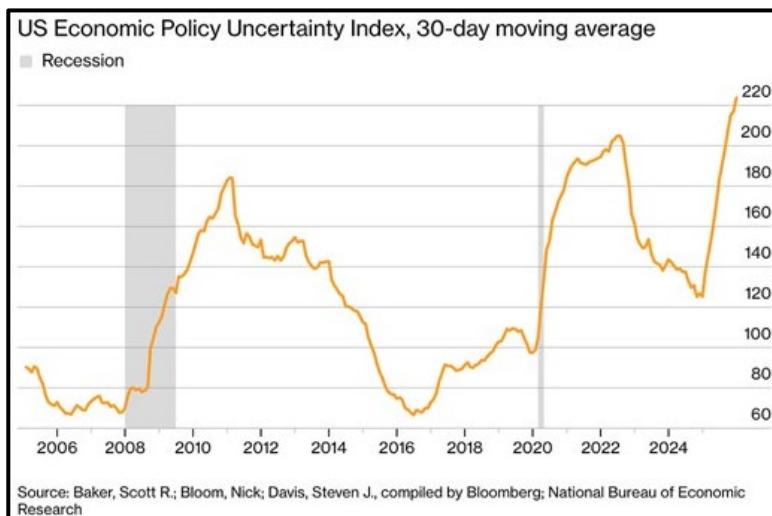
Gracias a la hiperactividad de la administración estadounidense, no pasa un solo día sin que ocurra algo. El presidente estadounidense es criticado con razón por su falta de discernimiento y sutileza. Sin embargo, hay que reconocer que tiene un don innato para tocar donde duele y cuestionar consensos a menudo obsoletos. Los líderes mundiales suelen mostrarse ambiguos e hipócritas; la reunión del Foro Económico Mundial en Davos es un ejemplo de ello: cada año hablan de cambio, pero su objetivo es el *statu quo*.

Cuando el ejército estadounidense capturó al líder venezolano Maduro, Trump declaró claramente que lo que le interesaba era el petróleo, aunque los dirigentes de las grandes compañías petroleras estadounidenses expresaron su escepticismo. Trump cuestiona las políticas convencionales, en particular el libre comercio, la meritocracia liberal y las alianzas tradicionales. Llegó al poder porque ni la derecha ni la izquierda supieron responder a la pregunta fundamental: el empobrecimiento de la clase media, resultado de décadas de políticas neoliberales, y la sensación de estar abandonados por una élite hipócrita y cínica.

En Davos, tras las amenazas de Trump contra Groenlandia, el primer ministro canadiense dio una lección magistral. «Sabíamos que la historia del orden internacional basado en normas era en parte falsa, que los más fuertes se saltaban las reglas cuando les convenía, que las normas comerciales se aplicaban de forma asimétrica. Y sabíamos que el derecho internacional se aplicaba con mayor o menor rigor según la identidad del acusado o de la víctima.» Vale la pena leer el discurso completo. Es un duro despertar para los europeos que aún pensaban que podían seguir jugando según las antiguas reglas, bajo la protección de Estados Unidos. Ahora deben hacer como Trump y anteponer sus intereses, aunque eso implique negociar con personajes poco recomendables.



Incertidumbre relacionada con la política económica estadounidense



La visibilidad económica se ve reducida porque las reglas del juego cambian rápidamente; cabe esperar un alto nivel de incertidumbre. ¿Desalentará esto las inversiones? Por ahora, no. El gasto en inversión en defensa, inteligencia artificial y energía es más crucial que nunca.

En este contexto, antiguos aliados, como Europa, Canadá y el Reino Unido, están tratando de reequilibrar sus flujos comerciales. La UE ha centrado la mayor parte de sus esfuerzos de diversificación comercial en la celebración de acuerdos con varias potencias medias. En enero firmó un acuerdo comercial con cuatro países de América del Sur y con la India. El Reino Unido y Canadá también han tratado de reforzar sus relaciones comerciales con otros socios comerciales, en particular con China. Así, podemos observar en tiempo real el reequilibrio que se está produciendo en el comercio mundial.

La globalización aún no ha dicho su última palabra. El comportamiento agresivo del presidente estadounidense ha hecho que sus aliados tomen conciencia finalmente de esta nueva realidad: alinearse con Estados Unidos y someterse a él conlleva riesgos.

En el plano interno, el presidente, ya entrado en años, no se queda de brazos cruzados. Para ganar las elecciones de mitad de mandato, Trump firma con frecuencia decretos. Quiere limitar los tipos de interés de las tarjetas de crédito al 10 % durante un año, prohibir a los inversores institucionales la compra de viviendas unifamiliares y prohibir a las empresas de defensa el pago de dividendos y la recompra de sus acciones hasta que no hayan construido fábricas en suelo estadounidense. El objetivo es estimular el consumo privado. Sin embargo, estos decretos no pueden aplicarse; es necesario aprobar leyes y contar con la participación del Congreso.

La cuestión de la asequibilidad será un tema central en la campaña electoral de noviembre. Aunque el presidente afirma que la inflación ya no es un problema, la familia estadounidense media tiene dificultades para llegar a fin de mes, mientras que los precios de los bienes y servicios básicos siguen aumentando.



En este contexto electoral, los precios de la electricidad serán un tema importante. El pasado mes de noviembre, la gobernadora Abigail Spanberger fue elegida con un programa denominado «Affordable Virginia Plan» (Plan para una Virginia asequible), que prometía que los grandes centros de datos que se instalaran en el estado pagarían su «parte justa» de los costes de la red, asumiendo los gastos relacionados con la modernización de la red eléctrica.

Cancelaciones y aplazamientos de proyectos de centros de datos en Estados Unidos



El próximo mes de noviembre, muchos candidatos a la Cámara de Representantes retomarán este tema de campaña. ¿Tendrá esto un impacto en el gasto de inversión de las grandes empresas tecnológicas y, por consiguiente, en el crecimiento? A principios de enero, se cancelaron o aplazaron nada menos que 25 proyectos de centros de datos, según MacroEdge. Esta cifra podría superar el centenar en noviembre. La inteligencia artificial no es un tema popular, sino todo lo contrario, sobre todo si partimos de la base de que muchos puestos de trabajo corren el riesgo de desaparecer debido a esta evolución.

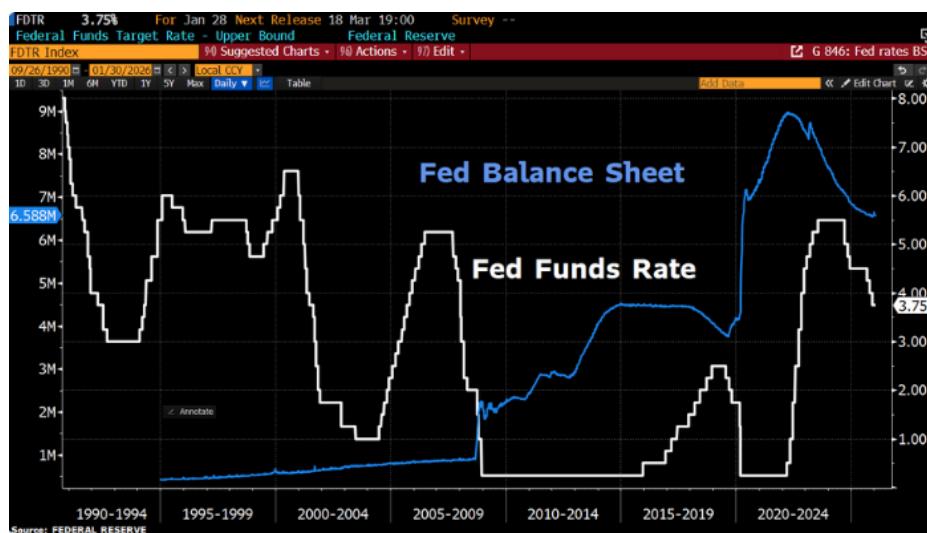
Para animar a los hogares a gastar sus ahorros, el presidente Trump también desea que se reduzcan los tipos de interés a corto plazo. Pero el presidente de la Fed no parece compartir esta opinión, aunque cedió a la presión a finales del año pasado y bajó tres veces el tipo de interés de referencia. En este contexto, la investigación penal abierta a principios de año contra J. Powell, relacionada con la renovación de los edificios de la Reserva Federal, ha suscitado fuertes reacciones, empezando por la del propio interesado, que la ha denunciado como un intento político de intimidar al banco central. Algunos senadores republicanos declararon que no votarían a favor de un nuevo presidente hasta que se retirara la denuncia.

Como estaba previsto, la Reserva Federal mantuvo sin cambios su tipo de interés de referencia el 28 de enero. Solo los dos gobernadores que desean mantenerse en el buen concepto de Trump, Hasset y Miran, votaron a favor de una reducción de 25 puntos básicos. El mercado anticipa una nueva bajada de los tipos en 2026, o incluso dos, tras la salida de J. Powell. El cambio de dirección y los riesgos que pesan sobre la gobernanza de La institución no han tenido hasta ahora ningún impacto en las previsiones de tipos. Kevin Warsh ha sido nombrado sucesor de J. Powell, a la espera de la aprobación del Senado. Warsh fue



gobernador de la Reserva Federal entre 2006 y 2011 y era conocido por su postura belicista. Sin embargo, desde entonces ha cambiado considerablemente de opinión. ¿Será una marioneta de la Casa Blanca? Parece más creíble que Kevin Hassett.

Tipos de interés de la FED



¿Melt-up y pico provisional?

¿Qué está pasando con los precios de los metales preciosos? Desde hace años, los fundamentos son favorables para el oro y otros metales preciosos. ¿Por qué esta repentina aceleración de la tendencia alcista desde el pasado mes de octubre? ¿Cómo interpretar esta señal? El oro había subido un 60 % desde agosto de 2025, la plata un 180 % y el platino un 100 % antes de la corrección del viernes 30 de enero. Aunque los fundamentos siguen siendo buenos, hay otras razones, además de las compras de los bancos centrales y las tensiones políticas, que explican la aceleración de la subida: la plata y el platino tienen usos industriales y no se consideran reservas de valor.

Oro Oz Precio





¿Qué significa este notable rendimiento? ¿Podría indicar un próximo aumento de la inflación o una caída significativa del dólar? Quizás se trate de una combinación de ambos. Habrá que observar si resurgen las presiones inflacionistas, aunque por ahora las tendencias actuales de los precios parecen manejables.

El oro siempre ha sido una herramienta de diversificación en las carteras tradicionales con posiciones exclusivamente largas. Esto no debería cambiar en el futuro. La reducción de la exposición durante la subida de los precios fue una cuestión de gestión de riesgos. Aunque los fundamentos siguen sin cambiar, la mayoría de las buenas noticias ya se han tenido en cuenta en los precios. Probablemente se haya alcanzado un máximo intermedio; los precios del oro y los metales deberían consolidarse durante varios meses. No se sorprenda.

El dólar parece haber entrado en una nueva fase de descenso. El 27 de enero de 2026, durante una reunión en Iowa, Donald Trump declaró lo siguiente sobre la caída del dólar: «*Creo que es fantástico, quiero decir, miren los negocios que estamos haciendo*». El Gobierno estadounidense no se opone a una devaluación del dólar.

Índice del dólar



En las últimas dos décadas, los europeos han invertido miles de millones de dólares en Estados Unidos. ¿Las tensiones actuales entre el Viejo Continente y el país del Tío Sam llevarán a los gestores institucionales a reducir su exposición a los activos estadounidenses? Cabría esperarlo en 2025, pero no ha sido así.

Sin embargo, la incertidumbre va en aumento. ¿Y si Donald Trump tuviera otras estrategias para promover los intereses estadounidenses y sus objetivos personales? ¿Seguirá siendo posible acceder al capital invertido en Estados Unidos en tiempos de tensiones diplomáticas? ¿Podrían cambiar las reglas del juego? En el contexto de la saga de Groenlandia, los aranceles negociados en el verano de 2025 se han puesto en tela de juicio. Por lo tanto, parece que el derecho internacional ya no se aplica a Estados Unidos. Por eso, como europeos, sería prudente revisar y reducir el riesgo financiero asociado a Estados Unidos.

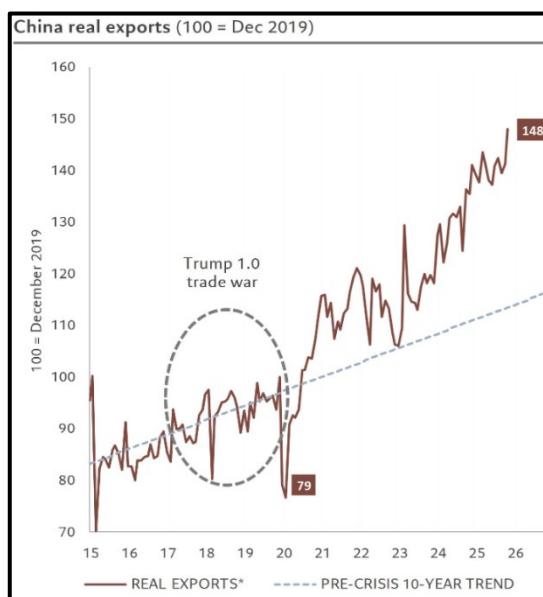
La caída del dólar podría sorprender por su magnitud en los próximos meses.



El crecimiento mundial sigue siendo fuerte

A pesar del contexto internacional inquietante, la situación no ha cambiado desde el mes pasado. El gasto público, combinado con la excelente salud del sector privado a ambos lados del Atlántico, debería conducir a un crecimiento superior al previsto, especialmente en Europa. El crecimiento económico alemán podría verse impulsado por la recuperación del sector automovilístico en 2026 y la bajada de los costes energéticos.

Exportaciones reales de China



A pesar de la debilidad del consumo interno y la guerra comercial con Estados Unidos, China sigue aumentando considerablemente su comercio internacional. Los envíos a los mercados no estadounidenses han aumentado considerablemente, mientras que las exportaciones a Estados Unidos han caído más de un 25 % en volumen. El riesgo de deflación persiste en China.

El Fondo Monetario Internacional ha revisado ligeramente al alza sus previsiones de crecimiento para 2026 en su último informe, publicado el 5 de enero. El entorno fiscal y monetario es propicio para una flexibilización de las condiciones financieras.

Las curvas de tipos se empinan

Los bancos centrales de los principales países occidentales han bajado o están reduciendo sus tipos de interés oficiales. La inflación parece estar bajo control, ya que los índices IPC vuelven al objetivo del 2 %. Sin embargo, los tipos a largo plazo están aumentando en todas las regiones, excepto en China. El ejemplo más llamativo es el de Japón. El país del sol naciente está agobiado por una deuda pública que supera el 230 % del PIB. El Banco de Japón posee la mitad de ella.



Tipos japoneses a 10 años



En un contexto de presiones inflacionistas y aumento del coste de la vida, la primera ministra Sanae Takaichi anunció la supresión durante dos años del IVA del 8 % sobre los productos alimenticios y las bebidas no alcohólicas. El mercado de bonos japonés no ha valorado positivamente esta propuesta. El rendimiento de los bonos del Estado a 10 años ha aumentado 30 puntos básicos hasta alcanzar el 2,4%, mientras que el de los bonos a 30 años casi ha alcanzado el 4 %, un nivel récord.

En Europa, el rendimiento de los bonos a 10 años se consolida en los niveles más altos desde la crisis del Covid (2,8%). En Estados Unidos, tras alcanzar el 4%, el rendimiento de los bonos del Tesoro a 10 años vuelve a subir hacia el 4,5%.

Por lo tanto, los tipos a largo plazo están subiendo en todas las regiones. Los mercados están reevaluando el riesgo de reinversión. ¿Debemos concluir, al igual que con la subida de los precios del oro, que la inflación podría volver a aumentar en los próximos años? Esto sorprendería a muchos economistas.

Los mercados de bonos corporativos están tranquilos. Salvo en algunas situaciones particulares, los diferenciales se mantienen cerca de sus niveles más bajos. Incluso los índices «B» y «CCC», que son los más sensibles a la coyuntura económica, han visto reducirse sus diferenciales de crédito. Los diferenciales se han estrechado desde principios de año. Por el momento, el mercado crediticio parece descartar cualquier accidente económico.

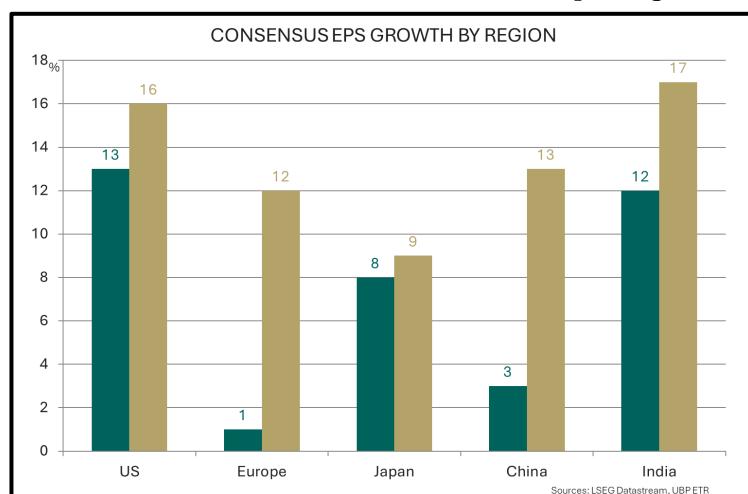
Buena temporada de resultados

La temporada de resultados está en pleno apogeo. En Estados Unidos, el crecimiento de los beneficios en el cuarto trimestre de 2025 debería alcanzar el 13%, principalmente gracias al sector tecnológico, que debería crecer un 26%. Sin embargo, el mercado castiga severamente a las empresas ante el más mínimo indicio de duda sobre su crecimiento o el rendimiento esperado de sus gastos de inversión. En Europa, la situación es más ambigua, ya que se prevé que los beneficios retrocedan un 4 % en el cuarto trimestre, para terminar el año en el 0%. El año 2026 será difícil, ya que el mercado prevé un crecimiento medio de los beneficios del 12% para el índice MSCI Europe. Cabe destacar la aceleración del crecimiento de los



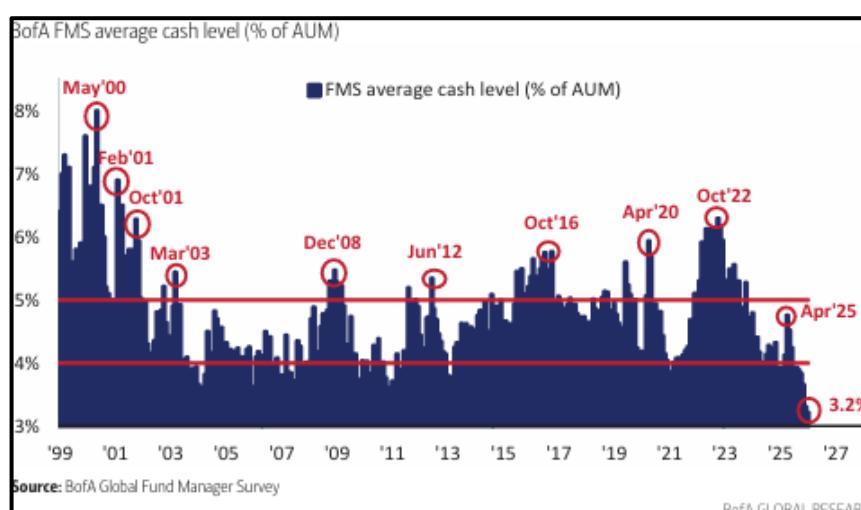
beneficios prevista en todas las regiones entre 2025 y 2026. Esto se ilustra en el gráfico siguiente: 2025 aparece en verde y 2026 en beige.

Consenso sobre el crecimiento de los BPA por región



Tras tres años de subidas ininterrumpidas en los mercados, la confianza de los inversores es muy optimista. Según la encuesta realizada por Bank of America a gestores de fondos, el porcentaje medio de liquidez en las asignaciones de cartera nunca ha sido tan bajo en las últimas tres décadas. Esta tendencia se mantiene desde hace varios meses; no se trata de una herramienta de timing. Sin embargo, en períodos de tensión, puede ser significativa. El apetito por el riesgo es elevado entre los gestores de fondos.

Encuesta a gestores de fondos Nivel medio de efectivo

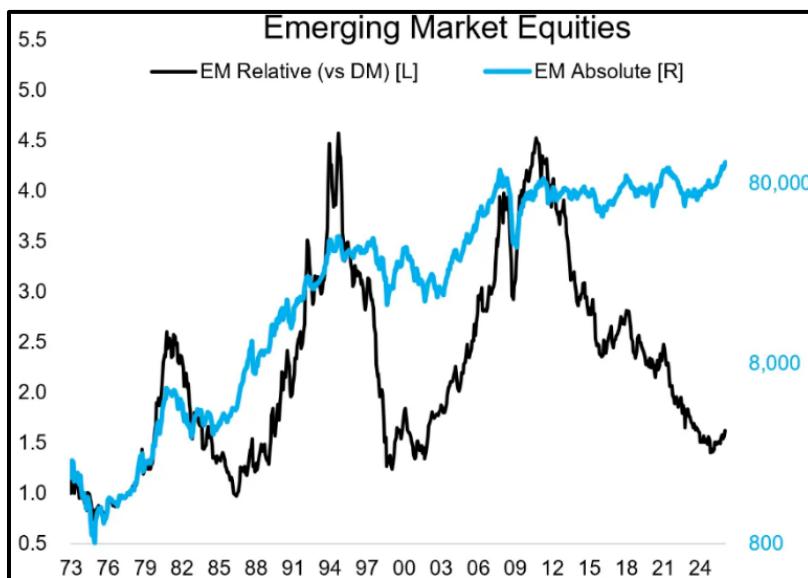


Cabe destacar el rendimiento de los mercados emergentes. La inteligencia artificial fue un tema candente en 2024 y 2025. Sin embargo, desde el 1 de enero de 2025, los principales índices estadounidenses han tenido un rendimiento claramente inferior al de Europa y, más aún, al de los mercados emergentes. Las valoraciones son más bajas, pero las perspectivas de crecimiento son similares. Los mercados emergentes sufrieron tanto entre 2016 y 2024 que desaparecieron del radar de muchos inversores. Por eso, una ligera



reasignación de los flujos fuera de Estados Unidos podría tener un impacto significativo en los precios. Solo India y Taiwán presentan valoraciones similares a las de Estados Unidos. Como muestra el gráfico de arriba (fuente: Topdown Charts) en negro, el rendimiento superior de los mercados emergentes tiene aún un futuro prometedor, y es probable que 2025 sea solo un anticipo.

Mercados emergentes frente a mercados desarrollados (línea negra)



Conclusión

Los mercados bursátiles se mantienen sólidos gracias a los elevados beneficios. Las valoraciones estadounidenses son altas y las expectativas son elevadas, mientras que las carteras institucionales tienen poca liquidez. La debilidad del dólar y las tensiones internacionales benefician a los mercados fuera de Estados Unidos, en particular a los mercados emergentes. Los metales preciosos deberían experimentar una fase de consolidación prolongada.

No pasa un solo día sin que se anuncien noticias importantes; es difícil cubrir todos los temas, por lo que a continuación se presentan algunos puntos destacados.

- Es probable que se produzca una operación militar estadounidense en Irán.
- La destitución del general Zhang en China el 28 de enero sorprendió a los sinólogos. Era un colaborador cercano del presidente Xi. ¿Se trata de una nueva purga en el ejército? ¿Qué significa esto? ¿Está relacionado con Taiwán?
- En Estados Unidos ha comenzado un cierre parcial del Gobierno, debido al desacuerdo entre demócratas y republicanos sobre la financiación del ICE, la fuerza paramilitar contra la inmigración.

Aviso legal:

Estos documentos están destinados exclusivamente a los clientes de Weisshorn Asset Management que han firmado un mandato de gestión y han expresado su deseo de recibir dicha información y documentos (como análisis financieros, notas de investigación, informes y comentarios de mercado y/o fichas informativas). Estos documentos no pueden ser comunicados a terceros. La información y las opiniones (incluidas las posiciones) que contienen tienen carácter meramente informativo y no pueden considerarse como una solicitud, oferta o recomendación para vender o comprar valores, influir en una transacción o establecer una relación contractual. En particular, ninguna información, documento u opinión (incluidas las posiciones) indicados en este sitio web en relación con servicios o productos podrá constituir o considerarse una oferta o solicitud de venta o compra de valores o cualquier otro instrumento financiero en cualquier jurisdicción en la que dicha oferta o solicitud esté prohibida por la ley, en la que la persona que realiza la oferta o solicitud no posea una licencia o autorización reglamentaria para hacerlo, o en la que cualquier oferta o solicitud contravenga la normativa local. Cualquier oferta o solicitud prohibida de este tipo se considerará nula y sin efecto, y Weisshorn Asset Management ignorará cualquier comunicación recibida al respecto. Los resultados pasados no deben tomarse como una indicación o garantía de los resultados actuales o futuros, y no se hace ninguna declaración o garantía, expresa o implícita, con respecto a los resultados futuros. Se recomienda a los clientes que busquen asesoramiento profesional para evaluar las oportunidades y los riesgos asociados a cualquier operación financiera antes de comprometerse con cualquier inversión o transacción.