

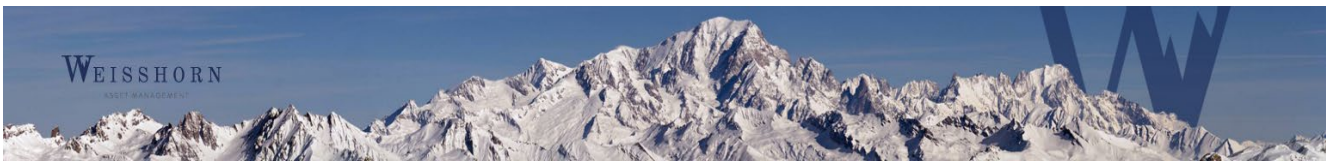
Revisión de los mercados - Marzo de 2026

**Nuevo conflicto en Oriente Medio**

En la edad de oro de la estafa, las guerras solo tienen lugar cuando el mercado está cerrado ¹. Durante el último mes, la presión sobre Irán ha ido en aumento. Las negociaciones estaban en curso y se iba a reanudar en Viena el 2 de marzo, pero entonces Estados Unidos e Israel lanzaron una serie de ataques contra Irán. El líder supremo Alí Jamenei ha muerto, junto con otros altos cargos iraníes. Parece que, contrariamente a lo que se había dicho anteriormente, el objetivo es efectivamente un cambio de régimen; no solo hay objetivos militares y estratégicos en las instalaciones de enriquecimiento de uranio. Cada hora se producen nuevos acontecimientos y es difícil saber si estas operaciones lograrán sus objetivos, incluso para los especialistas, que no somos nosotros. El Gobierno iraní, que no tiene nada que perder, podría cerrar el estrecho de Ormuz, por el que pasa el 20 % del petróleo mundial, o bombardear infraestructuras civiles en Oriente Medio, sembrando así el caos. Los mercados tratarán de interpretar las consecuencias de estos acontecimientos, y el precio del petróleo se verá afectado y será volátil en los próximos días. Si los inversores creen que el suministro de petróleo podría verse afectado a largo plazo, descontarán el riesgo de recesión. Esto añadirá volatilidad a todas las clases de activos. Si, como probablemente cree la administración Trump, las cosas vuelven rápidamente a la normalidad, con un nuevo régimen en Irán más abierto a la negociación, entonces esto no será más que un episodio rápidamente olvidado.

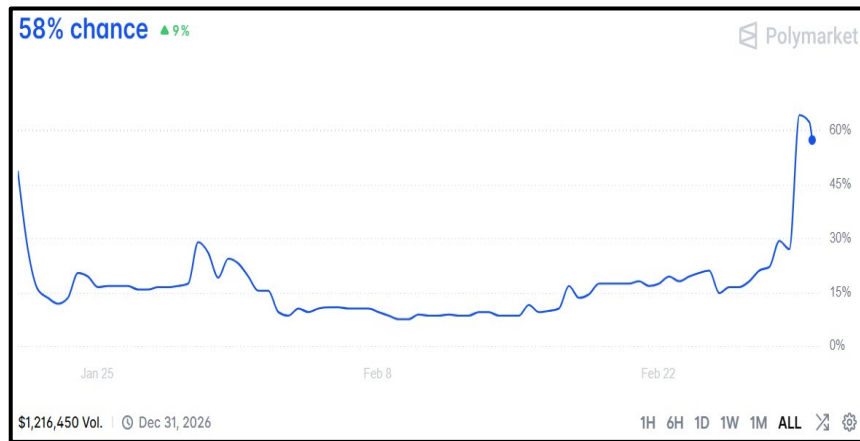
En los últimos 50 años, cada vez que ha habido operaciones militares en el Golfo, ha sido difícil llevar la cuenta: han sido tantas que los mercados han retomado su tendencia inicial, la que prevalecía antes de los acontecimientos. Por lo tanto, la probabilidad de que esto vuelva a ocurrir es alta; de hecho, es el escenario más probable. Esto podría ofrecer oportunidades de compra en los mercados de capitales y bursátiles. Puede parecer cínico, pero así es como funcionan los mercados. Es poco probable que esta guerra traiga la paz a Oriente Medio.

¹ Fuente: Le Shrub <https://substack.com/@leshrub>



El escenario más probable es un retorno a la situación anterior; el peor caso sería un Estado fallido en Irán y la continuación de la inestabilidad en los países del Golfo. El resto de este comentario se ha escrito teniendo en cuenta el retorno a la normalidad.

Aranceles aduaneros mensuales de US



Fuente: Polymarket.com

Decisión del Tribunal Supremo sobre los aranceles

El 20 de febrero se produjo un terremoto legal. El Tribunal Supremo de EE. UU. invalidó la mayoría de los aranceles impuestos por el presidente Trump, conocidos como «IEEPA», incluidos los aranceles recíprocos del «Día de la Liberación», y dictaminó por 6 votos contra 3 que la Ley de Poderes de Emergencia no autoriza al presidente a imponer aranceles. Se trata de una decisión histórica. Según la Tax Foundation, estos nuevos impuestos habían generado más de 160 000 millones de dólares en ingresos federales hasta el 20 de febrero de 2026. Esta decisión anula aproximadamente tres cuartas partes de los nuevos ingresos aduaneros con los que contaba la Administración.

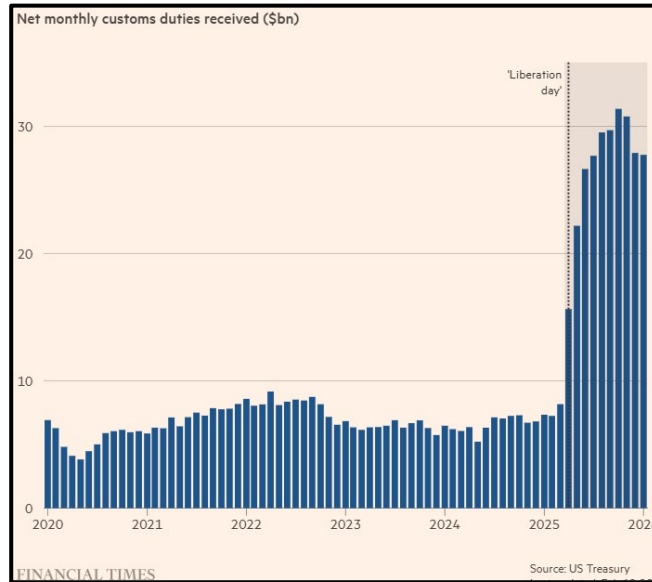
El presidente Trump, muy descontento, anunció inmediatamente un nuevo arancel global del 10 %, que al día siguiente elevó al 15 %, basándose en otra autoridad legal, la Sección 122. En última instancia, será del 10 %. Por lo tanto, los derechos de aduana no han desaparecido, pero se basan en un fundamento más frágil. El Congreso tiene 150 días para validar este nuevo impuesto, que sustituye a los antiguos. Este zigzag institucional plantea muchas preguntas, con consecuencias financieras a veces importantes para los socios económicos de Estados Unidos. Los mercados financieros no experimentaron una mayor volatilidad tras la decisión del Tribunal Supremo, ya que este riesgo ya estaba descontado. No obstante, la incertidumbre jurídica persiste. Más de 900 empresas ya han presentado demandas contra el Gobierno estadounidense para recuperar miles de millones de dólares en impuestos indebidamente pagados.

En su discurso sobre el estado de la Unión del martes 24 de febrero, el presidente Trump elogió los excepcionales resultados de su administración y la buena salud de la economía estadounidense. De hecho, el crecimiento en 2025 fue bastante bueno, con un 2,2 %. Aunque el último trimestre fue más débil de lo esperado, se prevé un repunte en el primer trimestre de 2026. Sin embargo, la mayoría de la población opina lo contrario: la confianza de los consumidores está en mínimos históricos, por lo que se habla de una economía en forma de «K»: los hogares ricos gastan sin reparos, mientras que otros, la «verdadera» clase media, se aprietan el cinturón.



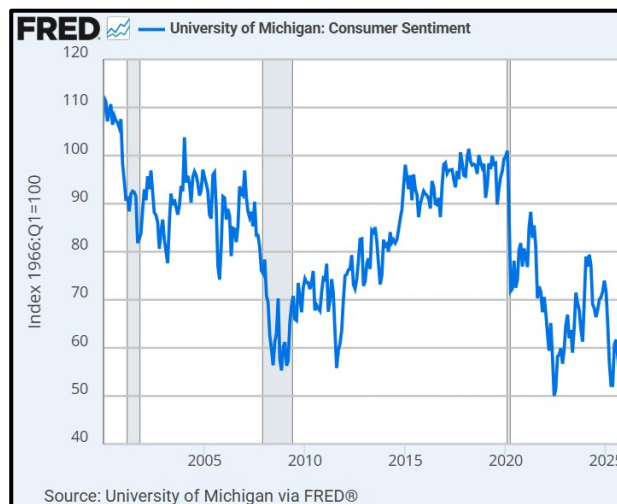
A nivel macroeconómico, solo cuentan las cifras, pero políticamente esto conduce a derrotas electorales. También es cierto que se ha frenado la inmigración, lo que la mayoría de los estadounidenses consideran un éxito, pero habrá que esperar para ver si se trata de un éxito o si ha desaparecido uno de los fundamentos del dinamismo estadounidense.

Aranceles mensuales de US



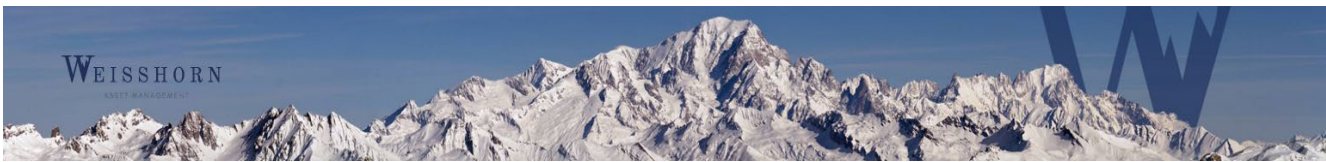
En Europa, las previsiones de crecimiento económico se han revisado ligeramente al alza. Los hogares han acumulado ahorros y gozan de buena salud, lo que constituye una reserva para el consumo. Además, Europa y Alemania cuentan con programas de gasto en infraestructura y defensa que deberían apoyar el crecimiento. Por lo tanto, las expectativas de los economistas parecen excesivamente cautelosas.

Universidad de Michigan: Confianza del consumidor



Nada puede perturbar el mercado de bonos

Desde el 30 de enero, la Reserva Federal tiene un nuevo presidente: Kevin Warsh, si lo confirma el Senado. Su suegro, Robert Lauder, es amigo del presidente Trump y, lo que es más importante, Bessent y Warsh también son amigos.



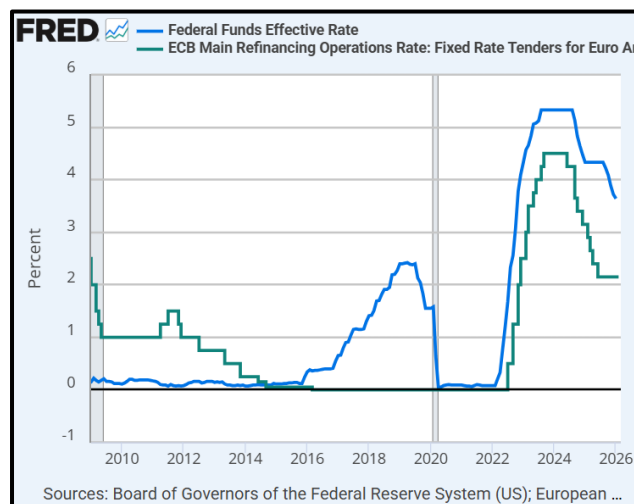
Podemos esperar que el banco central estadounidense pase a estar subordinado al Departamento del Tesoro a partir de mayo. Como resultado, es probable que la institución monetaria vea disminuir su importancia y aumentar su colaboración con el Gobierno. Esto plantea dudas sobre la independencia de la Fed, pero el mercado no está preocupado y no ha añadido una prima de riesgo tras este nombramiento. Además, los inversores no esperan que los tipos a corto plazo bajen antes del verano. Por lo tanto, la era del dominio fiscal continuará.

Según el Financial Times, hay rumores de que la presidenta del BCE, Lagarde, dimitirá antes de que termine su mandato. Ella lo ha desmentido. Citando una única fuente anónima descrita como «cercana al pensamiento de la Sra. Lagarde», el FT afirma que ella quiere permitir que los líderes franceses y alemanes acuerden su sucesor al frente de esta importante institución antes de las elecciones presidenciales francesas de abril de 2027. El euro no ha reaccionado, y cabe señalar que no se espera que el tipo de interés básico del BCE cambie en los próximos meses.

Los mercados de bonos están excepcionalmente tranquilos. Las primas de riesgo crediticio se encuentran en su nivel más bajo y se mantienen así, excepto en el caso de los préstamos más arriesgados, como los calificados con «B» y por debajo, en los que se observa un cierto aumento del diferencial. Sin embargo, esto sigue siendo anecdótico. Como hemos visto, la decisión del Tribunal Supremo de Estados Unidos no ha afectado a los tenedores de bonos del Tesoro, con el tipo a 10 años rondando ahora el 4 %, en el extremo inferior de su rango desde finales de 2024. Este comportamiento es sorprendente dado el contexto de grandes déficits públicos y presiones inflacionistas persistentes. ¿Anuncia esto una desaceleración económica?

Se podría haber pensado que la caída del mercado de bonos en Japón causaría tensión. No fue así, a pesar de la aplastante victoria de la nueva primera ministra, Taikaichi, en las elecciones generales. Ahora cuenta con una mayoría de dos tercios en la cámara baja, lo que le dará un margen de maniobra considerable, en particular para modificar la Constitución, si fuera necesario, pero también para aplicar su plan de estímulo. También en este caso, el mercado de bonos japonés lo había anticipado, y el tipo a 10 años cayó del 2,34 % al 2,15 %. Por el momento, los inversores institucionales japoneses no están repatriando los fondos invertidos en el extranjero.

FED y BCE (verde) Tipos principales





Si se busca un sector en tensión, no hay que ir más allá del crédito privado. Blue Owl anunció que limitaba las retiradas de uno de sus fondos de crédito privado, Blue Owl Credit Corporation II (OBDC II), tras intentar fusionar el fondo con el producto cotizado equivalente, lo que habría supuesto una dilución del 20 % para los partícipes. Esto pone de relieve las tensiones estructurales existentes en el sector del crédito privado.

Las empresas de crédito privado como Blue Owl han concedido importantes préstamos a empresas de software y tecnología de la información, sectores que actualmente se encuentran bajo presión debido a los temores de una disrupción provocada por la inteligencia artificial.

Sin embargo, este episodio plantea una pregunta que los reguladores y los inversores deberían plantearse abiertamente sobre todo el complejo de crédito privado, valorado en 3 billones de dólares. ¿Sigue siendo la prima de liquidez que cobran una compensación adecuada por los riesgos que conlleva? ¿Podría esto afectar a todo el mercado crediticio? Si pronto se produce un exceso de capacidad en inteligencia artificial, las consecuencias irán más allá de la deuda privada.

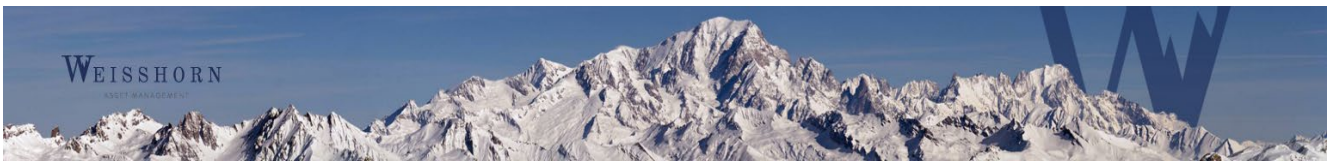
Blue Owl, un gigante en los mercados privados



Fuente: FT

Beneficios de buena calidad

La mayoría de las grandes empresas han publicado sus resultados, que en general han sido buenos a ambos lados del Atlántico. Según FactSet, el crecimiento anual de los beneficios en Estados Unidos para el cuarto trimestre se sitúa en el 14 %, por encima del 9 % previsto hace solo un mes. En Europa, el panorama es similar: partiendo de una base más baja, los analistas esperaban que los beneficios se contrajeran un 4 % (MSCI Europe), pero la cifra final solo será del 1 %. Las expectativas de crecimiento de los beneficios para 2026 son elevadas, con un 14 % para EE. UU. y un 11 % para Europa. Los principales índices bursátiles parecen tranquilos. Sin embargo, todavía hay áreas de tensión. Si bien la inteligencia artificial sigue siendo un tema candente, ya no se expresa de la misma manera. Hoy en día, el temor a que las herramientas de IA sustituyan a categorías enteras de software, como los pagos o la planificación de recursos empresariales, ha desencadenado sucesivas oleadas de ventas. Las pérdidas son significativas para las empresas afectadas, como Salesforce, Palantir, Oracle y Palo Alto.



El ETF iShares Expanded Tech Software, que incluye muchas empresas como las mencionadas anteriormente, ha perdido más del 30 % desde los máximos alcanzados a finales de octubre de 2025. La caída podría continuar antes de que se sepa quiénes se verán afectados y, lo que es más importante, cómo. No hay duda de que la IA afectará al crecimiento y a los márgenes, pero la mayoría de las empresas de software sobrevivirán. La caída de las valoraciones podría desencadenar una ola de fusiones y adquisiciones, lo que reduciría la oferta y restablecería la rentabilidad. Pero este no es un escenario para este año. El nuevo lema de Wall Street es HALO: favorecer a las empresas con activos tangibles y baja obsolescencia. El gasto de capital de las grandes empresas tecnológicas está creciendo de forma significativa. Se espera que las sumas combinadas de Amazon, Alphabet, Meta y Microsoft aumenten más de un 70 % interanual, alcanzando un récord de 610 000 millones de dólares en 2026. Esto representa casi tres veces los 217 000 millones de dólares gastados en 2024 y más de cuatro veces los niveles observados en 2023. Se espera que cada empresa gaste en 2026 casi lo mismo que en los dos años anteriores juntos. La prisa por construir infraestructura de IA no tiene precedentes.

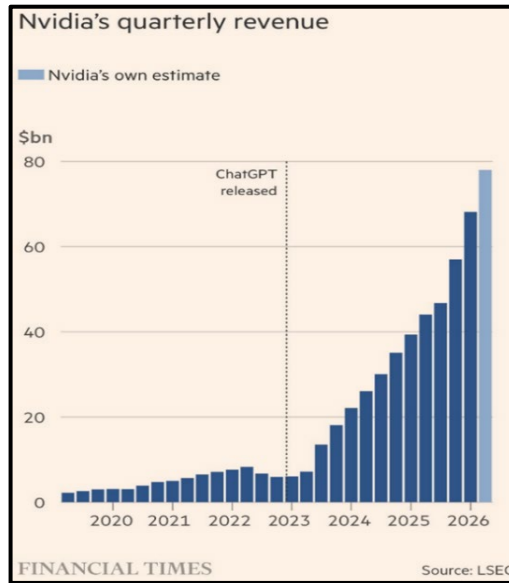
¿Cuál será el retorno de la inversión? Y, sobre todo, ¿cuál será el impacto en las valoraciones? Estas empresas se consideraban «con pocos activos», lo que les permitía obtener un alto retorno de la inversión (ROI); ahora que se están convirtiendo en «intensivas en capital», el ROI disminuirá y es probable que las valoraciones sigan la misma tendencia.

Precio del ETF iShares Expanded Tech Software Sector



El cambio en la confianza del mercado hacia las grandes empresas tecnológicas también se hizo evidente cuando Nvidia publicó sus resultados. Estos fueron excepcionales, con un crecimiento de las ventas del 73 % en el trimestre en comparación con el año pasado, márgenes del 75 % y previsiones para el próximo trimestre un 7 % por encima de las expectativas de los analistas. El director ejecutivo, Jensen Huang, sigue hablando de un crecimiento exponencial. Nvidia sigue beneficiándose de manera desproporcionada de las inversiones en IA, que ahora representan el 90 % de sus ventas. El precio de las acciones cayó un 5 % el día siguiente a la publicación de los resultados. No obstante, la empresa no corre el riesgo de quedar obsoleta.

Ingresos trimestrales de Nvidia



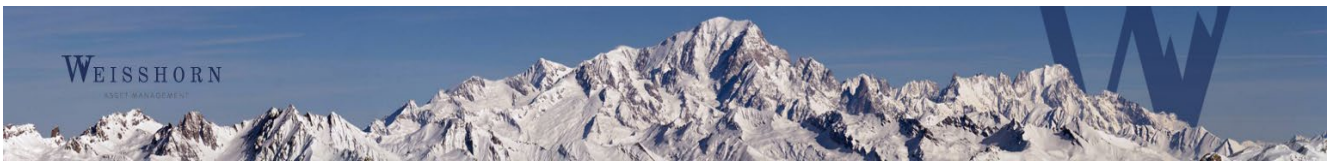
Por lo tanto, es probable que continúe la rotación geográfica, sectorial y de estilo que afecta actualmente a los mercados. Los flujos favorecen a los mercados fuera de Estados Unidos. Pequeños volúmenes adicionales pueden tener un impacto significativo en los precios, ya que los mercados fuera de EE. UU. son menos líquidos.

Además, en los mercados emergentes y en Europa, la tendencia es fuertemente alcista, incluso sobrecomprada; una corrección, o al menos una consolidación, sería saludable para permitir que la tendencia alcista continúe. La actual agitación en Oriente Medio es una excusa perfecta para dejar que los mercados se calmen un poco.

Consolidación

El oro se consolida de forma saludable tras su subida a principios de año. Los fundamentos del metal amarillo siguen siendo excelentes y los bancos centrales han continuado con sus compras. Hoy en día, existe un consenso alcista sobre el metal, por lo que el escenario principal es una consolidación prolongada antes de reanudar la tendencia alcista. Es posible que se vuelva a los niveles de 4200-4400 dólares en los próximos meses, a pesar de los acontecimientos en Oriente Medio.

El año 2026 comenzó como terminó el 2025: con un entorno propicio para la inversión, con flujos financieros reequilibrados, menos orientados hacia Estados Unidos y más hacia el resto del mundo. El impacto de la inteligencia artificial en determinados modelos de negocio está provocando la revalorización de sectores enteros del mercado, ya que los inversores redescubren empresas tradicionales con menos activos intangibles en sus balances y valoraciones más bajas. El gasto de capital de los grandes grupos tecnológicos es motivo de preocupación, pero también una fuente de crecimiento para las empresas dedicadas al desarrollo de infraestructuras.



Muchos economistas advierten al público sobre los peligros de la inteligencia artificial, que podría provocar una pérdida masiva de puestos de trabajo al sustituir la mano de obra humana. Un informe «de ciencia ficción» de la empresa de inversión Citrini Research ha tenido bastante éxito, ya que describe el entorno económico de 2028, transformado por las máquinas.

Estos temores parecen muy exagerados; se necesitan clics, por lo que muchos proveedores de información recurren al sensacionalismo. La inteligencia humana no será sustituida por las máquinas en las próximas décadas, aunque no hay duda de que la productividad en el sector servicios mejorará significativamente. ¿Nos permitirá esto trabajar menos? ¿Como ocurrió gracias a la revolución industrial? Hay razones para creer que sí. La semana laboral de 35 horas de los socialistas franceses, sin reducción salarial, podría convertirse en una realidad para todos los habitantes del planeta. Y esta vez no será impuesta por un gobierno, sino que será el resultado del cambio tecnológico. Los escenarios catastróficos se venden mejor que los tranquilizadores, pero la inteligencia artificial no sustituirá a los humanos, sino que los acompañará.

La volatilidad prevista en los mercados durante los próximos días debería crear oportunidades de compra si las caídas de precios son suficientes. La guerra en Oriente Medio refuerza los temas existentes, ya sea la defensa, el fuerte repunte de las materias primas, la desdolarización, el acceso a las fuentes de energía o la carrera por las infraestructuras.

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 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.