

2025 Global Outlook

La transformación en desarrollo

BlackRock

BlackRock
Investment
Institute

PARA DISTRIBUCIÓN PÚBLICA EN LOS ESTADOS UNIDOS, CANADÁ, LATINOAMÉRICA, ISRAEL, HONG KONG, SINGAPUR Y AUSTRALIA.
PARA INVERSORES/CLIENTES INSTITUCIONALES, PROFESIONALES Y CUALIFICADOS EN OTROS PAÍSES PERMITIDOS.

MKTGM1224E/S-4092504-1/20



Beata Gamharter
Senior Investment Strategist – BlackRock
Investment Institute



Ann-Katrin Petersen
Chief Investment Strategist for Germany,
Austria, Switzerland and Eastern Europe
BlackRock Investment Institute



Bruno Rovelli
Chief Investment Strategist for Italy
BlackRock Investment Institute



Roelof Salomons
Chief Investment Strategist for the
Netherlands
BlackRock Investment Institute

Llevamos tiempo afirmando que las economías se están transformando debido a las megafuerzas como el auge de la IA y la fragmentación geopolítica. Esto se traducirá probablemente en una mayor dispersión del comportamiento entre países, sectores y empresas. Europa parece no beneficiarse tanto de algunas de las tendencias a largo plazo. Por eso, incluso con valoraciones deprimidas, mantenemos una infraponderación táctica de forma general y preferimos una exposición granular a sectores y países. Mantenemos una sobreponderación en la deuda europea high yield y una posición neutral en la deuda pública e investment grade de la eurozona

La recuperación económica de Europa mejora a medida que se disipa el impacto de las últimas perturbaciones, especialmente las derivadas de los precios de la energía. Sin embargo, el repunte del crecimiento es desigual. Por ejemplo, Alemania se ha estancado en términos generales, con un PIB aún un 8% por debajo de la tendencia anterior a la pandemia, mientras que España y Grecia crecen a buen ritmo.

La inflación ha caído cerca del objetivo del 2% del Banco Central Europeo (BCE), allanando el camino para recortes de tipos. Creemos que los recortes de tipos serán más rápidos y profundos en la eurozona que en EE.UU. en 2025, y esperamos que el tipo de depósito del BCE se sitúe cerca del 2% hacia mediados de año. Unos tipos de interés más bajos podrían reducir la propensión de los europeos a ahorrar. La tasa de ahorro de los hogares era del 15,6% en junio de 2024, según datos de Eurostat, el nivel más alto de la historia fuera de los años de la pandemia. Esto, sumado a la recuperación en curso de los salarios reales y a un desempleo cercano a mínimos históricos, podría apoyar el gasto de los consumidores y permitir que la economía de la zona del euro crezca en torno al 1% en 2025.

Sin embargo, al centrarnos en la evolución cíclica, pasamos por alto el importante hecho de que las megafuerzas están reconfigurando las economías y sus trayectorias a largo plazo, creando ganadores y perdedores en varias dimensiones. Europa parece estar en el lado perdedor de algunas de estas megafuerzas, al menos en relación con Estados Unidos.

La construcción de infraestructuras de IA va a la zaga de EE.UU. y China, el envejecimiento de la población reducirá la población en edad de trabajar en más de un 10% en los próximos 20 años y los costes de la energía son mucho más elevados que en EE.UU. y China, lo que, en nuestra opinión, sitúa a la economía europea en desventaja competitiva. La fragmentación de los mercados de capitales de la UE y la preferencia de los hogares europeos por mantener una gran parte de sus ahorros en efectivo dificultan la movilización de capital privado para apoyar el crecimiento. Por último, la estructura de moneda única deja a la eurozona expuesta a episodios de volatilidad, como se observa, por ejemplo, en el pobre comportamiento de los activos franceses en 2024.

Desde un punto de vista más positivo, las instituciones europeas son plenamente conscientes de los retos que tienen por delante, y la nueva Comisión de la UE probablemente se centrará en aplicar algunas de las recomendaciones del informe Draghi para mejorar la productividad, concretamente en torno a la innovación, la descarbonización y la seguridad.

Nuestras perspectivas macroeconómicas y políticas se traducen en una preferencia general por los activos de renta fija en Europa frente a otras geografías. Esperamos presiones al alza sobre los rendimientos de la deuda pública estadounidense y japonesa, impulsadas por un aumento de las primas por plazo en Estados Unidos y por la normalización de las políticas en Japón.

En Europa, somos neutrales y nos inclinamos más por la periferia que por el núcleo, dadas las mejores perspectivas de crecimiento y calificación. Preferimos los tramos medios a la larga duración. La deuda pública europea está respaldada por un crecimiento a largo plazo estructuralmente más bajo y por la estructura institucional de la eurozona, que dificulta la persistencia de grandes déficits presupuestarios.

También nos gusta el crédito europeo. En investment grade, somos neutrales en Europa e infraponderamos globalmente. En high yield, sobreponderamos Europa. ¿Por qué? En nuestra opinión, los diferenciales del high yield europeo son más atractivos que los de EE.UU. en comparación con su histórico, especialmente cuando se ajustan en función de la calidad del emisor. Otra ventaja: no hemos observado un repunte significativo de los préstamos morosos en todo el continente, a pesar de que la economía se ha estancado en gran medida desde que Rusia invadió Ucrania. Los bancos europeos parecen estar bien capitalizados y, en junio de 2024, su exposición agregada a los activos improductivos era la más baja de la última década.

El panorama de la renta variable europea es desigual. Un descuento de valoración históricamente grande con respecto a las acciones estadounidenses sugiere que muchos de los aspectos negativos ya están descontados. El repunte del crecimiento y los recortes de tipos del BCE apoyan una modesta recuperación de los beneficios empresariales.

Aun así, los catalizadores de la rentabilidad parecen difíciles de encontrar y la persistente incertidumbre (geo)política y los posibles aranceles podrían mantener a los inversores cautos. Cualquier arancel estadounidense sobre las exportaciones europeas podría afectar a unos pocos países de forma desproporcionada: Alemania, Italia e Irlanda representan la totalidad del superávit comercial de bienes de la UE con Estados Unidos.

En global, seguimos siendo pro-riesgo, sobreponderando aún más a EE.UU. y favoreciendo a Japón frente a Europa. Sin embargo, creemos que las opiniones deben ir más allá de las clases de activos generales para descubrir oportunidades, especialmente en sectores y países. Por ejemplo, nos gusta el sector financiero: los balances saneados y el fortalecimiento del negocio de comisiones deberían compensar los menores márgenes de los tipos de interés debido a los recortes de tipos. Consideramos que el sector industrial se beneficia indirectamente del desarrollo mundial de la inteligencia artificial y de los esfuerzos de deslocalización en muchos mercados desarrollados. Las empresas de *utilities* también podrían beneficiarse de la creciente demanda de energía a medida que se amplíen los centros de datos. Por países, nos gusta la renta variable española dada la fuerte actividad económica nacional, además de unas valoraciones más atractivas y un impulso positivo de los beneficios en relación con sus homólogas. España también cuenta con un mayor peso de los sectores que nos gustan, incluidos el financiero y *utilities*.

Esperamos que nuestras Perspectivas Mundiales les resulten informativas y les deseamos lo mejor para 2025.



Introducción

Dos veces al año, los senior portfolio managers y los responsables de inversiones de BlackRock se reúnen durante dos días para debatir las perspectivas de las economías y los mercados, así como sus implicaciones para las carteras. Este documento es la culminación de ese debate y discusión.

Ese debate dibuja nuestro entorno macro: tenemos más convicción de que estamos en un entorno muy inusual. Este no es un ciclo económico típico: el mundo está experimentando una transformación económica impulsada por megafuerzas. A través de esta lente, evaluamos las oportunidades de inversión y los riesgos que se desarrollan hoy en día.

Nuestros tres temas se centran en tres ideas interconectadas. En primer lugar, que los mercados de capitales, incluidos los mercados privados, son fundamentales para construir la transformación que prevemos. En segundo lugar, que la inversión en sí misma necesita un replanteamiento en este entorno inusual de transformación. Y por último, a medida que el tema de la IA se amplía y respalda la fortaleza corporativa de Estados Unidos, mantenemos una postura a favor del riesgo.

Autores



Jean Boivin
Head – BlackRock
Investment Institute



Wei Li
Global Chief
Investment Strategist –
BlackRock Investment
Institute



Rick Rieder
Head of
Fundamental Fixed
Income –
BlackRock



Ed Fishwick
Head Risk and
Quantitative Analysis –
BlackRock



Vivek Paul
Head of Portfolio
Research –
BlackRock Investment
Institute



Raffaele Savi
Global Head of
Systematic –
BlackRock

Executive sponsors



Robert Kapito
President –
BlackRock



Philipp Hildebrand
Vice Chairman –
BlackRock



Rich Kushel
Head – BlackRock
Portfolio
Management Group

Contenido

Introducción	2-3-4
Resumen	5
Entorno de inversión	6-8
Conocer la tendencia	6
Controles y (des)equilibrios	7
Lo que dice 2024 sobre 2025	8
Nuestros escenarios	9
Temas	10-12
Financiar el futuro	10
Repensar la inversión	11
Inclinados al riesgo	12
Foco	13-16
La evolución de la IA	13
Infraestructura a largo plazo	14
Incremento de la fragmentación	15
Se necesitan nuevos diversificadores	16
Convicciones	17
Perspectivas granulares	18

Hemos argumentado desde 2020 que no estamos en un ciclo económico. Las tendencias históricas se están rompiendo en tiempo real a medida que las mega fuerzas, como el aumento de la inteligencia artificial (IA), transforman las economías. La respuesta desmesurada de los activos a largo plazo a las noticias de corto plazo muestra lo inusual que es este entorno. Mantenemos el riesgo, buscando beneficiarios de la transformación, y seguimos sobreponderando las acciones estadounidenses a medida que el tema de la IA se amplía. Tenemos más convicción de que la inflación y los tipos de interés se mantendrán por encima de los niveles anteriores a la pandemia.

Las megafuerzas están remodelando las economías y sus trayectorias a largo plazo: ya no se trata de fluctuaciones a corto plazo en la actividad que conducen a la expansión o la recesión. 2024 ha reforzado nuestra opinión de que no estamos en un ciclo económico: la IA ha sido un importante impulsor del mercado, la inflación cayó sin una desaceleración del crecimiento y las señales típicas de recesión fallaron. La volatilidad aumentó y las narrativas cambiaron a medida que los mercados seguían viendo nuevos datos a través de una lente de ciclo económico, no de transformación.

A medida que nos acercamos a 2025, algunos países tienen nuevos líderes con un mandato para el cambio político y económico. Eso podría hacer que las autoridades busquen medidas que aumenten la volatilidad en lugar de la estabilidad. Los mercados financieros pueden funcionar para controlar cualquier extremo de políticas, como el caso de la política fiscal. Sin embargo, creemos que habrá menos controles cuando las acciones suban, lo que creará la posibilidad de que el apetito por el riesgo se vuelva difuso.

En nuestra opinión, este panorama fundamentalmente diferente altera la naturaleza de la inversión. Creemos que los inversores pueden encontrar oportunidades aprovechando las olas de transformación que prevemos en la economía real, con la IA y la transición a bajas emisiones de carbono que requieren inversiones potencialmente a la par con la Revolución Industrial. Es por eso que nuestro primer tema es *financiar el futuro*. Consideramos que los mercados de capitales desempeñan un papel vital a medida que estas megafuerzas impulsan una amplia construcción de infraestructura.

Creemos que los inversores deberían centrarse más en los temas y menos en las clases de activos en general a medida que las megafuerzas remodelan economías enteras. En otras palabras, la unidad de análisis para pensar en la rentabilidad está cambiando, y eso requiere repensar *la inversión*, nuestro segundo tema. Una conclusión clave: sin una tendencia estable a largo plazo y una perspectiva en constante evolución, los inversores pueden querer reconsiderar qué es una asignación neutral de activos y dar más peso a las opiniones tácticas, ya que los inversores no pueden confiar en una eventual convergencia a las tendencias históricas. En nuestra opinión, ser más dinámicos con las carteras y ser granulares con el posicionamiento es esencial.

¿Dónde nos deja eso? Nos *mantenemos a favor del riesgo*, nuestro tercer tema. Vemos que Estados Unidos aún se destaca frente a otros mercados desarrollados gracias a un crecimiento más sólido y su capacidad para capitalizar mejor las megafuerzas. Elevamos nuestra sobreponderación a renta variable estadounidense y vemos que el tema de la IA se amplía. No creemos que las altas valoraciones de las acciones estadounidenses por sí solas desencadenen una reevaluación a corto plazo. Pero estamos listos para ajustarnos si los mercados se vuelven demasiado exuberantes. Infraponderamos los bonos del Tesoro de EE.UU. de larga duración tanto en un horizonte táctico como estratégico, y vemos riesgos para nuestra perspectiva optimista ante cualquier incremento en los rendimientos de los bonos a largo plazo. Consideramos que los mercados privados son una forma importante de asignar a las megafuerzas y nos hemos vuelto más positivos con respecto a las infraestructuras en un horizonte estratégico.

Conocer la tendencia

Durante décadas, las economías han seguido tendencias estables a largo plazo. Los inversores podrían centrarse casi por completo en navegar por cualquier desviación temporal en torno a esas tendencias. Con el tiempo, el crecimiento convergería de nuevo hacia su tendencia. Ese ha sido un principio fundamental de la construcción de carteras.

Creemos que el entorno es muy diferente ahora. Las economías están experimentando una transformación que podría seguir cambiando la tendencia a largo plazo, haciendo posible una amplia gama de resultados muy diferentes. Consulta el gráfico. Lo que impulse el crecimiento económico puede ser muy diferente en el futuro.

¿Por qué? Las megafuerzas podrían remodelar estructuralmente las economías. Tomemos la IA como ejemplo: puede hacer más que mejorar la eficiencia en tareas específicas y, finalmente, podría acelerar el proceso de generación de nuevas ideas y descubrimientos, con implicaciones de largo plazo para el crecimiento y la composición de la economía. Tal transformación podría superar a la [Revolución Industrial](#) en su amplitud e impacto.

Del mismo modo, el incremento de la fragmentación geopolítica está alterando los flujos comerciales y las cadenas de suministro establecidos. Los nuevos bloques comerciales y las políticas proteccionistas podrían reconfigurar la forma en que operan las economías, lo que podría reducir la eficiencia comercial.

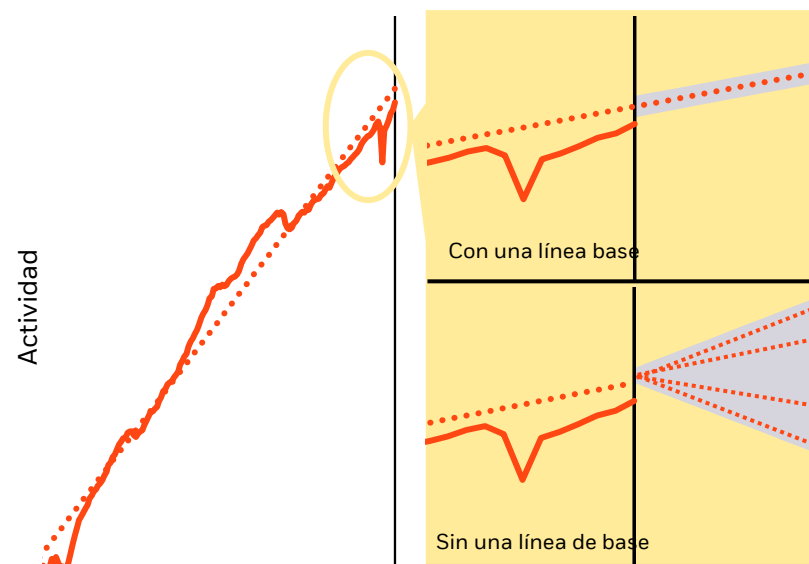
La transición energética, entrelazada con megafuerzas como la IA y la fragmentación geopolítica, también está propiciando una gran innovación e inversión. Y la digitalización de las finanzas está transformando la forma en que los hogares y las empresas administran sus presupuestos, piden prestado, realizan transacciones e invierten.

El envejecimiento de la población limita la oferta de mano de obra. Salvo que se de cualquier incremento de productividad impulsada por la IA, eso podría limitar cuánto pueden producir y crecer las economías. Un aumento en la inmigración ha mitigado este impacto en algunos países, pero probablemente solo temporalmente, especialmente EE.UU..

Por esta razón, creemos que los datos recientes no reflejan un ciclo económico, sino que demuestran cómo está cambiando la tendencia. Las sorpresas pueden mostrar cambios de tendencia permanentes y trayectorias económicas completamente nuevas. Consulta el gráfico.

Una tendencia en constante cambio

Evolución hipotética del PIB de EE.UU.



Conclusión del gráfico: Las megafuerzas están remodelando la economía global y dando lugar a una amplia gama de resultados potenciales. Esta es una ruptura con la era anterior a la pandemia, cuando solo se veían pequeñas desviaciones en torno a una tendencia central constante.

Solo con fines ilustrativos. Fuente: BlackRock Investment Institute, diciembre de 2024. Nota: Los gráficos muestran una ilustración de cómo podría evolucionar la producción económica: el gráfico de la izquierda y la parte superior derecha asume que hay una sola tendencia central para el crecimiento y el gráfico de la parte inferior derecha asume que no hay una sola tendencia central para el crecimiento, sino muchas tendencias diferentes posibles.

Las economías están siendo transformadas por megafuerzas como el auge de la IA, la fragmentación geopolítica y el envejecimiento de las sociedades. Vemos que las tendencias económicas a largo plazo están siendo remodeladas por ellos ahora.

Controles y (des)equilibrios

2024 fue un año electoral importante y un año de castigo para los dirigentes. Los votantes expresaron su frustración, sobre todo por el mayor coste de vida después de la pandemia, pero también por cuestiones como la inmigración y la seguridad fronteriza. Varios países han visto un cambio en el gobierno o la pérdida de apoyo del partido gobernante. El deseo de cambio político y económico podría seguir siendo una fuerza notable en 2025.

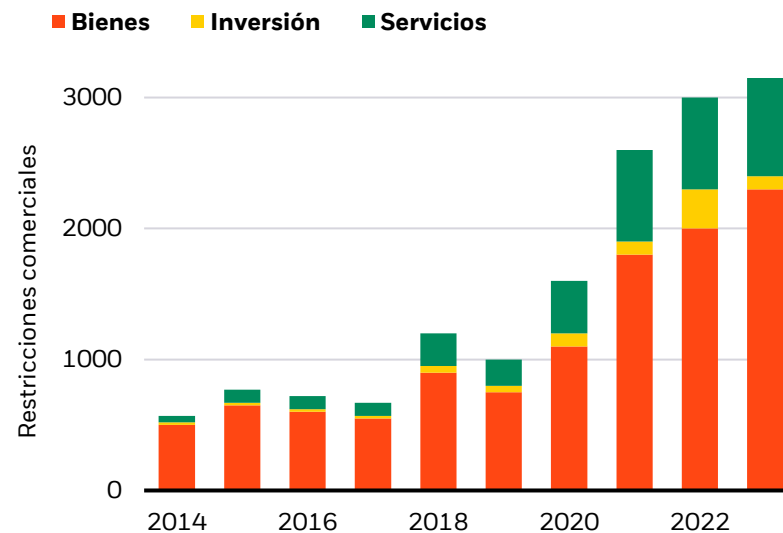
Muchos líderes de las economías desarrolladas están limitados por la inflación, el bajo apoyo político y, fuera de Estados Unidos, la falta de crecimiento. Esperamos que se preste especial atención a las prioridades económicas y de seguridad nacionales, posiblemente a expensas de otras. También podríamos ver un mayor cortoplacismo a medida que las transferencias de poder más frecuentes obliguen a los gobiernos a moverse rápidamente para implementar agendas. En otras palabras, la formulación de políticas podría convertirse en una fuente de disrupción, en un mundo ya más frágil y en medio de una mayor competencia estratégica entre Estados Unidos y China.

Estados Unidos es un buen ejemplo. El presidente electo Donald Trump prometió a los votantes un gran cambio de política. El control republicano tanto del Congreso como de la presidencia significa que tiene una mayor capacidad para implementar gran parte de su agenda. Los mercados ven algunas de sus políticas propuestas como positivas en el corto plazo, como recortes de impuestos, desregulación y apoyo a la energía tradicional. Otros no tanto, incluyendo las restricciones a la inmigración y una amplia gama de aranceles que, si se implementan, podrían reforzar la fragmentación geopolítica y aumentar la inflación. Consulta el gráfico.

Un menor énfasis del gobierno en las políticas de estabilización macro, como los marcos fiscales y las metas de inflación, daría lugar a que más partes de los mercados financieros impongan disciplina. Por ejemplo, el aumento de los rendimientos de los bonos podría atenuar la política fiscal laxa. Además, si se dieran caídas masivas de activos de riesgo, podrían forzar cambios en las políticas que se consideran perjudiciales para el crecimiento. Sin embargo, creemos que esto podría inclinar los activos de riesgo hacia subidas. Por ejemplo, las esperanzas de desregulación financiera. Esta es una buena noticia por ahora, pero corre el riesgo de evaporarse en el mercado más adelante.

Ampliación del proteccionismo

Restricciones comerciales, 2014-2023



Conclusión del gráfico: Las restricciones comerciales en todo el mundo se han disparado en los últimos años a medida que la globalización posterior a la Segunda Guerra Mundial da paso a un creciente proteccionismo.

Fuente: BlackRock Investment Institute, FMI, globaltradealert.org (o con datos de globaltradealert.org), diciembre de 2024. Notas: El gráfico muestra el número de intervenciones comerciales unilaterales no liberalizadoras (clasificadas por globaltradealert.org) realizadas por países de todo el mundo.

Consideramos que la política macroeconómica se está convirtiendo en una fuente potencial de volatilidad. Eso podría llevar a más casos de mercados que imponen políticas tajantes.

Lo que dice 2024 sobre 2025

Solo se necesita echar un vistazo a 2024 para ver por qué tratar de superponer un ciclo económico típico con los datos entrantes de EE.UU. puede ser engañoso cuando las fuerzas estructurales están en juego.

Si este fuera un ciclo típico, el crecimiento de EE.UU. debería haberse desacelerado a medida que las condiciones financieras más restrictivas redujeron la inflación. No hemos visto eso. La inflación ha disminuido, pero el crecimiento no. De hecho, las condiciones financieras se han relajado desde finales de 2022, mucho antes de que la Reserva Federal comenzara a recortar los tipos, a medida que la renta variable estadounidense subía.

Entonces, ¿por qué se enfrió la inflación? En nuestra opinión, otras fuerzas más grandes hicieron el trabajo: la normalización de los mercados de bienes y trabajo posterior a la pandemia, y un aumento inesperado de la inmigración. El impulso de la inmigración a la fuerza laboral también explicó el breve aumento en la tasa de desempleo de Estados Unidos. No era el indicador típico de crecimiento débil como lo interpretaron originalmente los mercados.

Creemos que esta es una lección útil para 2025, ya que los mercados pueden cometer el mismo error.

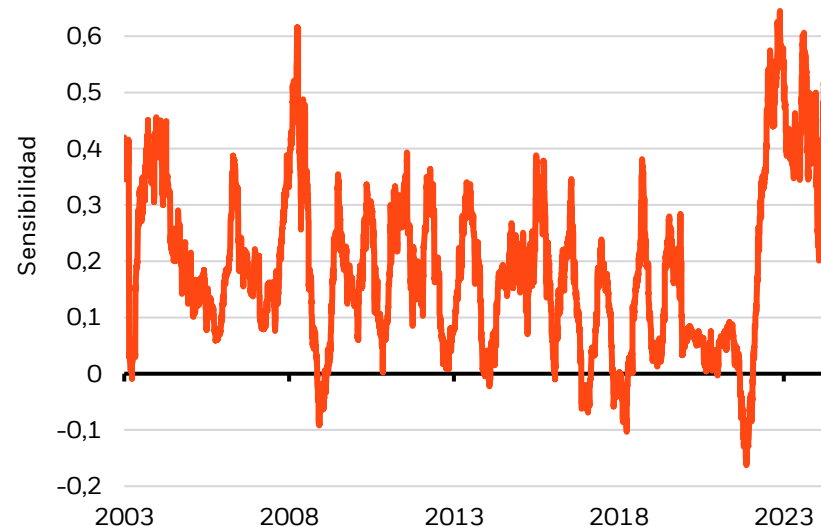
Los mercados también han sido más sensibles a las sorpresas de datos que en el pasado, e incluso los activos a largo plazo han tenido reacciones descomunales. Consulta el gráfico. Esto refuerza la volatilidad.

Entonces, ¿qué implica esto para 2025? Observamos presiones inflacionistas persistentes en EE.UU., derivadas de la creciente fragmentación geopolítica y el gran gasto en la construcción de la IA y la transición a bajas emisiones de carbono. También creemos que el envejecimiento de la fuerza laboral podría comenzar a afectar a medida que se desacelera la inmigración, lo que probablemente mantenga el crecimiento salarial demasiado alto para que la inflación vuelva al objetivo del 2% de la Fed.

No creemos que la Fed se esté embarcando en un ciclo de recortes típico. Creemos que recortará aún más en 2025 y que el crecimiento se enfriará un poco, pero como la inflación aún está por encima del objetivo, la Fed no tendrá margen para recortar mucho más allá del 4%, lo que deja los tipos muy por encima de los niveles anteriores a la pandemia. Incluso con déficits presupuestarios, inflación persistente y mayor volatilidad del mercado de bonos, los inversores aún no exigen mucha compensación por el riesgo de mantener bonos gubernamentales a largo plazo. Creemos que esto cambiará y aumentarán los rendimientos de los bonos del Tesoro de EE.UU. a largo plazo.

Sensible a las sorpresas

Sensibilidad del rendimiento estadounidense a 10 años a las sorpresas



Conclusión del gráfico: Hemos visto una mayor sensibilidad del mercado a las sorpresas de los datos económicos. Creemos que esto refleja que los inversores ven la nueva información a través de la lente típica del ciclo económico, en lugar de hacerlo en el contexto de una transformación que reconfigura la economía.

La rentabilidad pasada no es garantía de resultados futuros. Fuente: BlackRock Investment Institute, con datos de LSEG Datastream, diciembre de 2024. Notas: La línea muestra cuán sensible es el rendimiento de los bonos del Tesoro de EE.UU. a 10 años a las sorpresas económicas, utilizando el análisis de regresión para estimar la relación entre los rendimientos de los bonos del Tesoro de EE.UU. a 10 años y el Citi Economics Surprise Index durante un período continuo de seis meses. Esta es solo una estimación de la relación entre el rendimiento del Tesoro a 10 años y las sorpresas económicas.

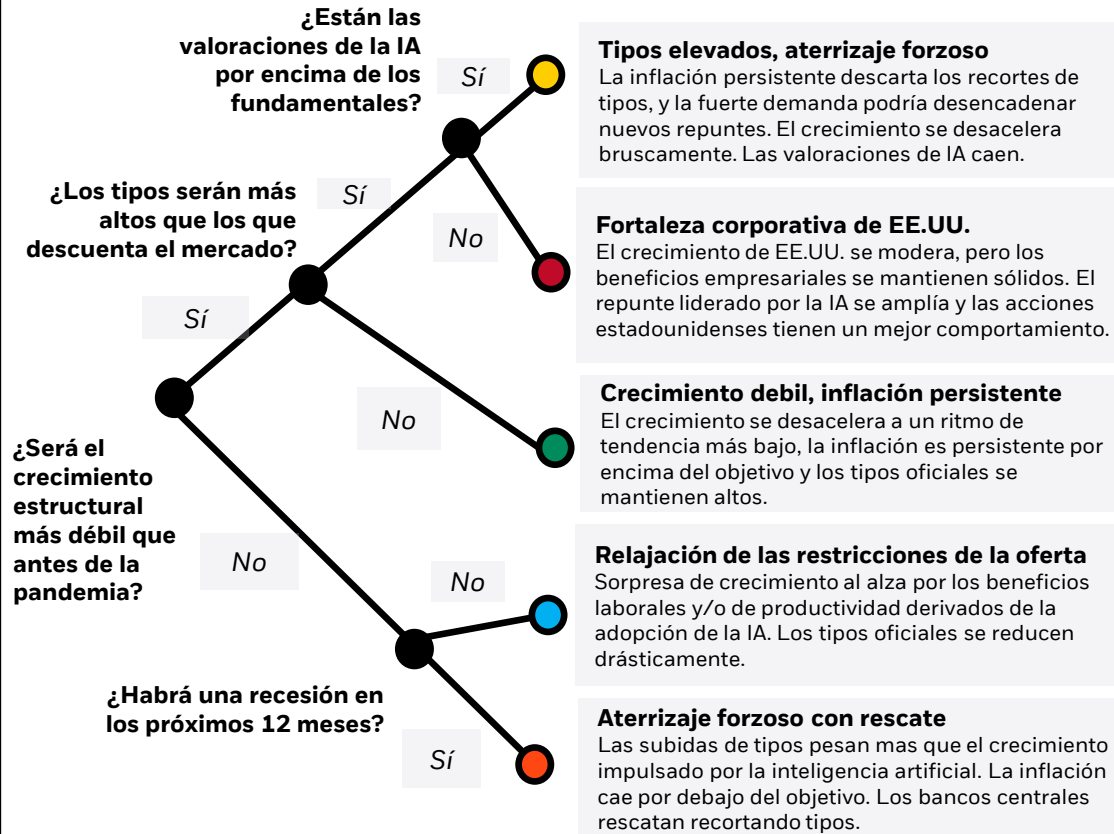
En nuestra opinión, no se trata de un ciclo económico, sino de una serie de cambios estructurales. Interpretar los datos entrantes bajo esta luz volverá a ser clave en 2025.

Evolución de los escenarios a corto plazo

En la segunda mitad de 2024, hemos visto una fuerte volatilidad a medida que los mercados cambiaron rápidamente de escenarios. Las acciones alcanzaron máximos históricos lideradas por la tecnología de megacaps, ya que los inversores adoptaron una visión similar a nuestro *escenario de IA concentrada* presentado en nuestra *Perspectiva de mitad de año*. Eso dio paso a un *escenario de aterrizaje forzoso con rescate* en el que se descontaron profundos recortes de tipos de la Fed. Esto confirmó que una lente típica del ciclo económico no es la forma de ver la información entrante. Nos desmarcamos de las agresivas expectativas de recortes, como si estuvieran respondiendo a desaceleraciones como en el pasado, y el mercado ahora concuerda en que los tipos de interés se mantendrán altos durante más tiempo en este entorno. Creemos que esto refleja la forma en que los inversores están lidiando con la forma de anticiparse a la tendencia.

Trabajamos con gestores de carteras de BlackRock para evolucionar nuestros escenarios para 2025 teniendo en cuenta lo que hemos aprendido. Los nuevos escenarios son la *fortaleza corporativa de Estados Unidos* y la *relajación de las restricciones de suministro*. Vea nuestro mapa de escenarios. Esto reconoce que la fortaleza corporativa de Estados Unidos va más allá del tema de la IA.

Creemos que la *fortaleza corporativa de EE.UU.* es el escenario más probable que se manifestará en los próximos 6 a 12 meses a medida que se amplíe el crecimiento de los beneficios, incluso si la economía se desacelera ligeramente. Esto pone de relieve la resiliencia de los beneficios empresariales, incluso si los tipos de interés se mantienen altos.



Rentabilidad EE.UU.	
Acciones	Bonos
↓↓↓	↓↓↓
↑↑↑	↓
↓	↓
↑↑↑	↑↑↑
↓↓↓	↑↑↑

Las opiniones expresadas están sujetas a cambios en cualquier momento debido a cambios en el mercado o las condiciones económicas. Este material representa una evaluación del entorno de mercado en un momento específico y no tiene como fin ser un pronóstico de acontecimientos futuros o una garantía de resultados futuros. Fuentes: BlackRock Investment Institute, diciembre de 2024. Notas: Nuestros cinco escenarios aquí se pueden representar como nodos en diferentes vías. Las flechas indican nuestra expectativa de rentabilidad de las acciones y de bonos de EE.UU. en cada escenario, como dos ejemplos. Dos flechas representan que se espera un movimiento relativo mayor en este escenario que una sola flecha. Solo mostramos acciones y bonos del Tesoro de EE.UU., pero hemos realizado este análisis en varias clases de activos. Solo con fines ilustrativos.

Financiar el futuro

Hemos expuesto cómo el entorno de inversión actual es de gran transformación y uno que impone una mayor responsabilidad a los mercados. Esto hace que los mercados de capitales sean fundamentales para la construcción de esta transformación.

Se necesitará un capital considerable a medida que se desarrolle la transformación, y esa inversión está sucediendo ahora. Las principales compañías tecnológicas están comenzando a rivalizar con el gobierno de Estados Unidos en gastos de investigación y desarrollo. Pero no se trata solo del aumento de la IA y su desarrollo a través de los centros de datos. Satisfacer la creciente demanda de energía (piense en granjas solares, redes eléctricas, petróleo y gas) generará una inversión de US \$3.5 billones por año esta década, según el "BlackRock Investment Institute Transition Scenario". Y los gobiernos están limitados en cuanto a la cantidad que pueden destinar a apoyar dicha inversión y mejoras de infraestructura.

Vemos que los mercados de capitales se profundizan, incluso en los mercados emergentes, para ayudar a canalizar el dinero en busca de nuevas oportunidades y fuentes de rentabilidad.

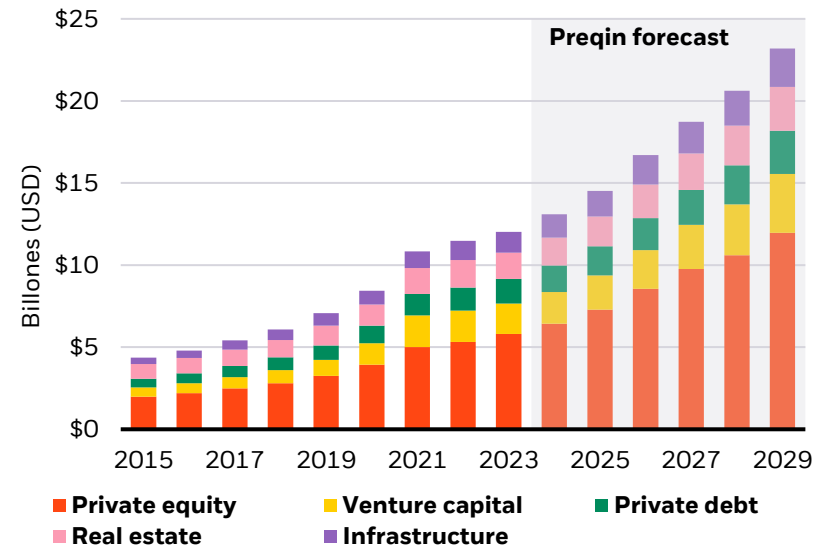
Los mercados públicos se han beneficiado hasta ahora, con empresas que ya se han lucrado de la transformación al capturar nuevos flujos de inversión, especialmente en IA.

También vemos que los mercados privados desempeñan un papel fundamental, permitiendo que las carteras obtengan una exposición única a la transformación, ya que los mercados públicos solo pueden financiar parte de ella. Por ejemplo, los mercados privados pueden ofrecer exposición a empresas de crecimiento en etapa inicial que impulsan la adopción de IA y a proyectos de infraestructura vitales. Creemos que el [futuro de las finanzas](#), una megafuerza en sí misma, estará determinado por los prestamistas no bancarios que financian cada vez más proyectos a gran escala. Esto resalta por qué se espera que los activos de mercados privados se dupliquen aproximadamente para 2029 desde los niveles de 2023, según muestran los datos de Preqin. Consulta el gráfico.

Creemos que esto muestra cómo las finanzas mismas están cambiando e innovando rápidamente a medida que se desarrollan las actividades que antes se centraban en instituciones individuales, como los bancos.

En aumento

Activos del mercado privado bajo gestión, 2015-2029



Conclusión del gráfico: Los activos privados se han convertido en una parte cada vez mayor de los mercados financieros. Consideramos que los mercados privados desempeñan un papel fundamental en la transformación que se avecina: en nuestra opinión, apearse a los mercados públicos no capta plenamente este conjunto de oportunidades cada vez más amplias.

Es posible que las estimaciones no se cumplan. Fuente: BlackRock Investment Institute, Preqin, diciembre de 2024. Notas: El gráfico muestra el total de activos bajo gestión en fondos de mercado privado con pronósticos a partir de 2024 en el informe "Future of Alternatives 2029" de Preqin.

Implicaciones para las inversiones

- Se necesitará un capital considerable a medida que se desarrolle la transformación, y esa inversión está sucediendo ahora.
- Creemos que los mercados privados desempeñarán un papel vital en la financiación de las olas de transformación.

Repensar la inversión

La transformación plantea preguntas sobre cómo construir carteras. Una perspectiva en constante cambio exige una cartera en constante evolución. Pone en tela de juicio muchos principios de inversión de largo plazo, incluida la idea de una cartera neutral de "referencia" como la combinación tradicional de cartera 60/40 de acciones y bonos.

Creemos que los inversores deberían ampliar el lugar donde invierten. Eso puede incluir los mercados privados, en particular el crédito privado y la infraestructura, como se describe en la página anterior. Además, consideramos que los inversores deberían depender menos de las clases de activos en general y buscar oportunidades en temáticas moldeadas por los cambios estructurales que están transformando las economías y los sectores, como el auge de la IA. Véase la página 13.

Esto hace que ser granular en las asignaciones sea clave, como invertir a nivel empresarial en lugar de regional en lugares como Europa. Eso es especialmente cierto ya que la transformación podría cambiar la composición de la economía, reconfigurando industrias enteras.

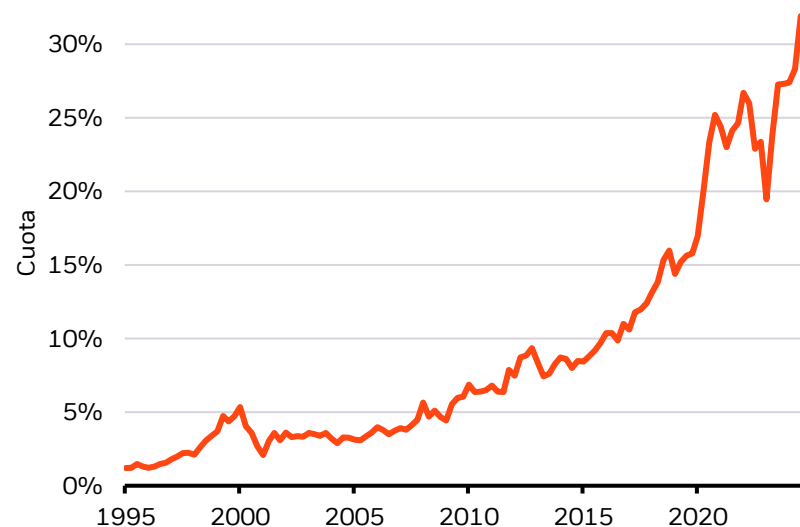
Los propios mercados financieros también están siendo remodelados a medida que algunos sectores crecen rápidamente y otros se desvanecen, cambiando la composición de los índices de referencia. El S&P 500 es hoy muy diferente al de hace solo cinco años, con mucha más concentración. Consulta el gráfico.

¿Otro cambio en la construcción tradicional de carteras? Creemos que ahora se debería dar más peso a las opiniones tácticas. En el pasado, cuando las rentabilidades fluctuaban en torno a una tendencia estable a largo plazo, tenía sentido poner una alta proporción del presupuesto de riesgo de una cartera en asignaciones a largo plazo para suavizar esas fluctuaciones. Ahora, es probable que ninguna cartera única funcione en todos los escenarios a lo largo del tiempo. El resultado: los inversores tendrán que adoptar un enfoque dinámico. Creemos que las estrategias activas y la experiencia y sofisticación en inversiones pueden proporcionar una ventaja en este entorno.

En términos más generales, la estructura financiera actual puede necesitar un rediseño para permitir todo esto. Algunos ya están sucediendo, con nuevas herramientas innovadoras cada vez más disponibles.

Cuota cada vez mayor

Capitalización de mercado "Magnificent 7" como participación del S&P500



Conclusión del gráfico: "Las "7 magníficas" de las acciones tecnológicas en su mayoría de megacap ahora dominan el S&P 500, representando casi un tercio de la capitalización de mercado del índice. Esto muestra la rapidez con la que las economías y los mercados pueden transformarse en este entorno.

La rentabilidad pasada no es un indicador fiable de los resultados futuros. No es posible invertir en un índice. Los índices no se gestionan y la rentabilidad no tiene en cuenta las comisiones. Fuente: BlackRock Investment Institute, con datos de LSEG Datastream, diciembre de 2024. Notas: El gráfico muestra la capitalización de mercado combinada (cap) de las "7 magníficas" acciones (Amazon, Apple, Google, Meta, Microsoft, Nvidia y Tesla) como parte de la capitalización de mercado total del S&P 500. El gráfico resume la capitalización de mercado de cada acción a medida que se hicieron públicas, capturando Amazon desde 1997 en adelante, Nvidia desde 1999, Google desde 2004, Tesla desde 2010 y Meta desde 2012.

Implicaciones para las inversiones

- Creemos que los inversores deberían centrarse más en los temas y menos en las clases de activos en general.
- Una mayor volatilidad apunta a la necesidad de ser más dinámicos con las asignaciones de cartera.

Inclinados al riesgo

¿Dónde nos deja todo esto? Nos mantenemos a favor del riesgo, comenzando con nuestra confianza en la fortaleza corporativa y el comportamiento superior de los Estados Unidos. Las acciones estadounidenses han superado persistentemente a sus pares globales. Consulta el gráfico. Creemos que esto podría continuar. ¿Por qué? Estados Unidos se beneficia más de las megafuerzas, lo que impulsa los beneficios empresariales. Esto está respaldado por una perspectiva de crecimiento favorable, además de posibles recortes de impuestos y flexibilización regulatoria.

Algunas medidas de valoración de la renta variable estadounidense, ya sean la relación precio-beneficios o las primas de riesgo de la renta variable, parecen caras en relación con la historia. Pero es posible que no cuenten la historia completa. La cambiante composición sectorial del mercado de renta variable refleja la transformación que se está afianzando. Por lo tanto, comparar el índice de hoy con el del pasado es como comparar peras con manzanas. Además, las valoraciones tienden a ser más importantes para las rentabilidades a largo plazo que a corto plazo.

Creemos que la megafuerza de la IA beneficiará más a las acciones estadounidenses y, por esta razón, mantenemos una sobreponderación, especialmente en frente a sus homólogas internacionales, como las acciones europeas.

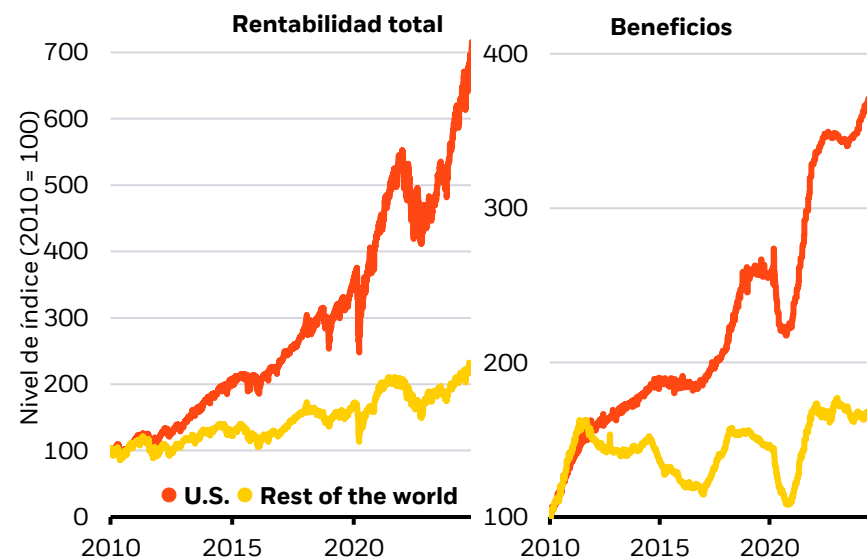
En nuestra opinión, la posición superior de EE.UU. en renta variable no se extiende a los bonos del Tesoro. Los déficits presupuestarios potencialmente crecientes de EE.UU. se suman a las presiones fiscales actuales, por lo que favorecemos los bonos gubernamentales en otros mercados desarrollados. También preferimos los bonos corporativos a los bonos del Tesoro a largo plazo, ya que ofrecen ingresos de calidad debido a los balances empresariales relativamente sanos.

A nivel mundial, Japón se destaca por sus reformas corporativas y el retorno de una inflación leve, lo que impulsa el poder de fijación de precios y el crecimiento de los beneficios empresariales. Los desafíos estructurales nos mantienen infraponderados en renta variable europea. Sin embargo, encontramos oportunidades a nivel sectorial o empresarial. A más largo plazo, vemos que algunos mercados emergentes, como India, están bien posicionados para capitalizar las megafuerzas y navegar por la competencia entre Estados Unidos y China. En China, la política fiscal se está volviendo favorable, pero la amenaza de aranceles nos mantiene cautos.

El resultado: estamos pro-riesgo por ahora, pero nos mantenemos ágiles. Entre las señales clave para cambiar nuestra opinión se incluyen cualquier aumento en los rendimientos de los bonos a largo plazo o una escalada en el proteccionismo comercial.

Aumento de la divergencia

Comportamiento de la renta variable de EE.UU. frente al resto del mundo



Conclusión del gráfico: Las acciones estadounidenses han tenido un mejor desempeño que el resto del mundo, impulsadas por sólidos beneficios empresariales. Vemos que las divergencias entre los mercados se amplían a medida que las megafuerzas remodelan las economías y los sectores, creando oportunidades.

La rentabilidad pasada no es un indicador fiable de los resultados futuros. No es posible invertir directamente en un índice. Los índices no se gestionan y el rendimiento no tiene en cuenta las comisiones. Fuente: BlackRock Investment Institute, con datos de LSEG Datastream. Los gráficos muestran el rendimiento indexado de la renta variable estadounidense en comparación con el resto del mundo. Proxies de índice utilizados: MSCI USA, MSCI ACWI ex. USA.

Implicaciones para las inversiones

- Tenemos una mayor convicción en que las acciones estadounidenses superen a sus pares internacionales.
- Reconocemos que las valoraciones son elevadas en renta variable estadounidense, pero no las vemos como un motor de mercado a corto plazo.

Seguimiento de la evolución de la IA

La gran promesa de la IA está impulsando una ola de innovación e inversión. Su rápida evolución presenta oportunidades significativas, pero la trayectoria hacia una eventual transformación es incierta. Nuestro marco de tres fases (construcción, adopción y transformación) nos ayuda a realizar un seguimiento de esta evolución y adaptar las carteras a lo largo del camino.

Todavía estamos en la fase de construcción de la IA, un pilar de un auge de infraestructura más amplia. Esta fase implica una inversión masiva en centros de datos, chips y sistemas de energía, en un esfuerzo por satisfacer las necesidades de los modelos de IA que han crecido exponencialmente en tamaño y complejidad. Consulta el gráfico. Estimamos que el gasto en esta infraestructura podría superar los USD 700 mil millones para 2030, equivalente al 2% del PIB de Estados Unidos. La inversión a esta escala crea un papel vital para los mercados y, en nuestra opinión, una oportunidad para los inversores. Sin embargo, tal crecimiento trae desafíos, como la tensión en las redes de energía. Las mejoras de eficiencia pueden compensar más tarde parte del aumento inicial en la demanda de energía.

Las preguntas sobre la sobreinversión en IA son válidas. Sin embargo, creemos que esto debe evaluarse en conjunto, dado el potencial de la IA para desbloquear nuevas fuentes de ingresos en toda la economía. La tecnología de megacaps no parece demasiado cara por ahora. Y la concentración del mercado, en nuestra opinión, no implica fragilidad del mercado si está impulsada por la transformación. A medida que se amplía la adopción de la IA, los desarrolladores de aplicaciones pueden impulsar la próxima ola de crecimiento. Los futuros ganadores pueden surgir en áreas inesperadas: la mejora de productividad en un sector puede impulsar la creación de valor en otros lugares. Las señales a observar incluyen flujos de ingresos emergentes e impactos intersectoriales.

Creemos que los mercados privados podrían proporcionar una forma de capturar futuros ganadores antes de que se hagan públicos.

“

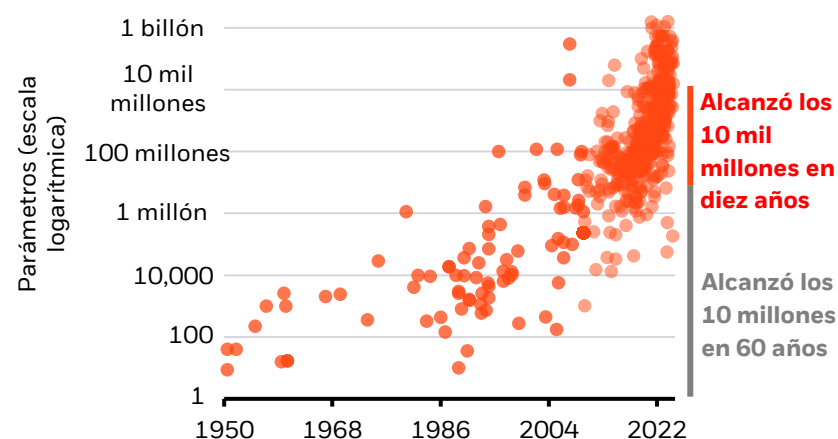
La IA tiene el potencial de convertirse en una fuente de ingresos más grande que los motores de búsqueda y la nube”.



Raffaele Savi
Global Head of Systematic – BlackRock

Crecimiento exponencial

Parámetros relevantes en sistemas de IA, 1950-2024



Conclusión del gráfico: Los modelos de IA han experimentado un crecimiento exponencial, de 10 parámetros en la década de 1950 a 1 billón en la actualidad, impulsando saltos en la capacidad. Sin embargo, una mayor escala conlleva desafíos.

Fuente: BlackRock Investment Institute, con datos de Epoch procesados por Our World en datos, octubre de 2024. Nota: El gráfico muestra el aumento de parámetros en sistemas de IA notables. Los parámetros se pueden considerar como diales que se ajustan a medida que el modelo aprende la configuración para comprender los patrones en los datos históricos. Cada punto representa un sistema de IA cubierto en la base de datos Epoch. Datos recuperados de <https://ourworldindata.org/grapher/exponential-growth-of-parameters-in-notable-ai-systems> y se basan en Epoch AI, 'Parameter, Compute and Data Trends in Machine Learning'. Publicado en línea en epochai.org at <https://epochai.org/data/epochdb/visualization>

Implicaciones para las inversiones

- El tema de la IA se ha ampliado desde nuestro escenario original de IA concentrada.
- Consideramos que los mercados privados son clave, no solo para financiar la infraestructura, sino también para captar posibles futuros ganadores de la IA.

Infraestructura a largo plazo

La infraestructura se encuentra en la intersección de megafuerzas, como la IA. La construcción de IA está creando una necesidad enorme e inmediata de centros de datos. La demanda de infraestructura verde de nueva construcción se está disparando a medida que los países y las empresas de tecnología compiten por reducir las emisiones. El envejecimiento de la población en los mercados desarrollados, el aumento de la urbanización en los mercados emergentes y la reorganización de las cadenas de suministro mundiales también están dando forma a las necesidades de infraestructura.

Los mercados privados pueden ser una forma de obtener exposición a esta creciente demanda, aunque son complejos y no son adecuados para todos los inversores. Pueden ayudar a cerrar la brecha entre las necesidades masivas de financiación y lo que los gobiernos pueden permitirse por sí solos dados los altos niveles de deuda pública. Con los bancos controlando los préstamos, creemos que es probable que las empresas recurran a los mercados de capitales, los préstamos privados y otras fuentes de crédito no tradicionales. La divergencia en la forma en que los mercados privados han reaccionado a los tipos más altos ha moldeado nuestras perspectivas en un horizonte estratégico de cinco años o más.

Dentro de los mercados privados de crecimiento similar a la renta variable, las valoraciones de private equity y real estate han alcanzado su punto máximo después de décadas de caída de los costes de financiación. Consulta el gráfico. Es por eso que tenemos una preferencia relativa por infraestructura, como participaciones en aeropuertos y centros de datos, ya que vemos menos signos de valoraciones elevadas.

Las inversiones en infraestructura, cuyos flujos de efectivo a menudo están vinculados a la inflación, pueden ayudar a amortiguar las carteras contra la mayor inflación que esperamos a medio plazo. También pueden ser menos sensibles a los tipos de interés más altos.

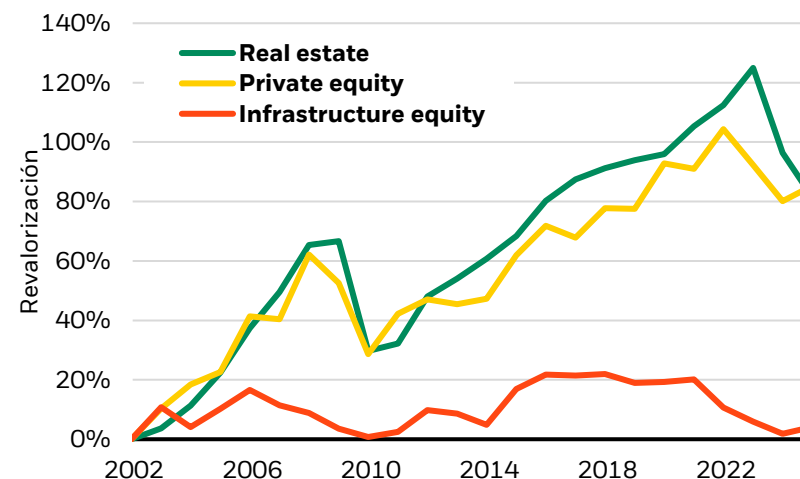
“**La infraestructura proporciona flujos de efectivo a largo plazo que podrían beneficiarse a medida que la inflación demuestre ser persistente**”.



Raj Rao
 Founding Partner,
 President & Chief
 Operating Officer,
 Global Infrastructure
 Partners, a part of
 BlackRock

La infraestructura se destaca

Cambio en las valoraciones del mercado privado, 2001-2024



Conclusión del gráfico: Dentro de los mercados privados, las valoraciones de private equity y real estate han alcanzado su punto máximo después de décadas de caída de los costes de financiación. Vemos menos indicios de valoraciones elevadas en infraestructura.

La rentabilidad pasada no es un indicador confiable de resultados actuales o futuros. Fuente: BlackRock Investment Institute, diciembre de 2024, con datos de NCREIF, EDHEC y LCD. Nota: El gráfico muestra el cambio acumulativo en la medida estándar de las valoraciones en infrastructure equity, private equity y real estate. Las valoraciones de infraestructura y private equity se representan como valor de empresa/EBITDA, y la valoración de real estate se representa como valor de mercado/ingreso operativo neto.

Implicaciones para las inversiones

- Favorecemos la infraestructura en un horizonte estratégico de cinco años o más como beneficiario potencial de megafuerzas.
- Los mercados privados pueden ayudar a cerrar la brecha entre la infraestructura necesaria y lo que los gobiernos y los bancos pueden financiar por sí solos.

Incremento de la fragmentación

Las elevadas tensiones globales están acelerando la reestructuración de las cadenas de suministro (véase el gráfico) y la formación de bloques geopolíticos y económicos enfrentados. Es probable que una segunda administración Trump refuerce esas tendencias. Vemos que esto se desarrolla en los mercados tecnológicos, energéticos y financieros.

La competencia entre Estados Unidos y China se intensificará en 2025 a medida que se aceleren los aranceles y las políticas centradas en desacoplar sectores estratégicos, especialmente tecnologías avanzadas como los semiconductores. Cualquier ventaja competitiva en la carrera para construir IA también estará determinada por la velocidad de construcción de infraestructura como redes eléctricas y centros de datos.

La energía se ha convertido en un frente clave. La tecnología barata baja en carbono de China, especialmente los vehículos eléctricos, la energía solar y las baterías, está ejerciendo presión sobre las empresas de otras economías importantes, lo que estimula una respuesta proteccionista. Los fabricantes de automóviles europeos están sintiendo la presión mientras Bruselas intenta coordinar una respuesta.

Estas dinámicas aumentarán la competencia por los recursos. Los mercados emergentes (EM) son proveedores clave de los productos básicos necesarios para la transición a bajas emisiones de carbono, como el cobre, y mercados en crecimiento para las exportaciones. Esto pone de relieve su influencia potencial, ya que muchos mercados emergentes clave están multialineados entre bloques comerciales competidores.

La reconfiguración de la globalización también se está desarrollando en las monedas de reserva. A medida que el mundo se divide en bloques opuestos, y los gobiernos de EE.UU. y Occidente se apoyan en sanciones y otras restricciones para su respuesta política, algunos países están cambiando sus reservas de dólares estadounidenses a oro y otros activos, al tiempo que realizan cada vez más financiación comercial en monedas distintas del dólar.

“

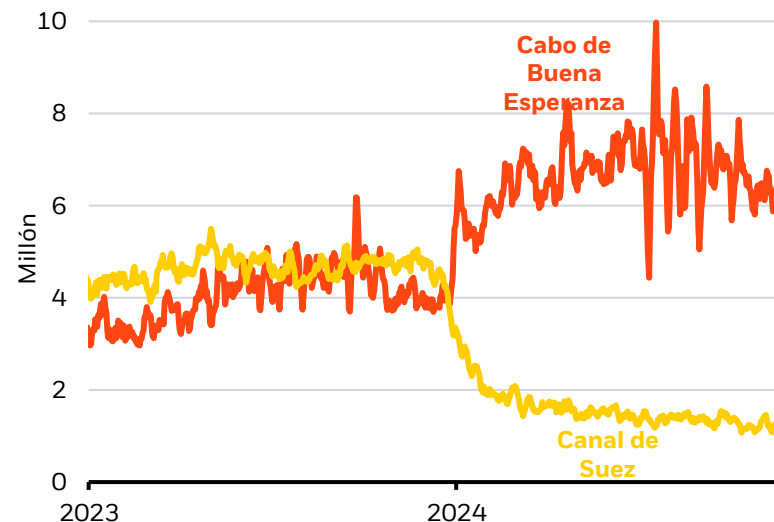
El riesgo geopolítico es estructuralmente elevado, y una serie de shocks se ciernen sobre la economía global”.



Tom Donilon
Chairman –
BlackRock Investment
Institute

Redireccionamiento del comercio

Volumen diario de tránsito comercial en toneladas métricas, 2023-2024



Conclusión del gráfico: *El creciente conflicto geopolítico en Oriente Medio está desviando los flujos comerciales lejos del Canal de Suez. Esto es solo un ejemplo de cómo el mayor riesgo geopolítico actual está remodelando la actividad económica.*

Fuente: BlackRock Investment Institute, FMI, con datos de la Plataforma Mundial de las Naciones Unidas y PortWatch, diciembre de 2024. Nota: El gráfico muestra el promedio móvil de siete días del volumen diario del comercio de tránsito en toneladas métricas a través de dos puntos de estrangulamiento del transporte marítimo mundial: el Canal de Suez y el Cabo de Buena Esperanza.

Implicaciones para las inversiones

- Creemos que una segunda administración Trump podría reforzar la fragmentación geopolítica y la competencia económica.
- La energía y la tecnología baja en carbono son ahora un frente clave en esta competición y están sacudiendo a las empresas a nivel mundial.

Se necesitan nuevos diversificadores

La correlación errática entre la rentabilidad de las acciones y los bonos ha definido el nuevo régimen y, como resultado, los bonos del gobierno se han convertido en un colchón menos confiable contra las caídas de renta variable. Vemos el potencial para que otros diversificadores, tradicionales como el oro y nuevos como Bitcoin, aparezcan. No se trata de reemplazar los bonos a largo plazo para encontrar diversificación, sino de buscar nuevas y distintas fuentes de riesgo y rentabilidad.

El potencial de Bitcoin como un nuevo diversificador proviene de las palancas que impulsan su valor: el potencial de apreciarse con el tiempo cuando su oferta limitada se satisface con una demanda creciente, y la creencia de los inversores en el potencial de Bitcoin para ser adoptado más ampliamente como tecnología de pago. El período previo a máximos históricos después de las elecciones estadounidenses refleja que los inversores aumentan la posibilidad de una mayor adopción dado el apoyo del presidente electo Trump a Bitcoin y otras criptomonedas en el pasado. Esos factores diferenciales deberían hacer que esté menos correlacionado con las acciones y otros activos de riesgo a largo plazo.

La correlación entre Bitcoin y la rentabilidad de las acciones ha sido típicamente baja en la corta historia que tenemos, incluso con el pico ocasional. Consulta el gráfico. El perfil de riesgo y rentabilidad de Bitcoin cambiaría si logra una amplia adopción. En ese punto, puede ser más adecuado como cobertura táctica contra riesgos específicos, como lo es el oro.

El oro ha subido a medida que los inversores buscan reforzar las carteras contra una mayor inflación, y algunos bancos centrales buscan alternativas a las principales monedas de reserva. Creemos que es clave monitorizar cómo cambia el comportamiento de estas alternativas en relación con las clases de activos tradicionales, y ser ágiles al utilizarlas.

“

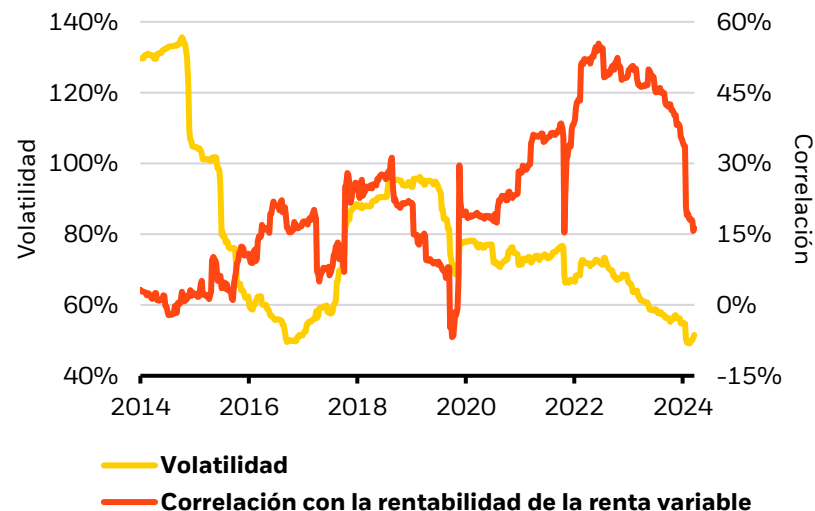
El papel de Bitcoin como reserva de valor y sistema de pagos lo convierten en un potencial diversificador”.



Samara Cohen
Chief Investment Officer of ETFs and Index Investments – BlackRock

Volátil y descorrelacionado

Volatilidad de Bitcoin y correlación con acciones globales, 2014-2024



Conclusión del gráfico: La correlación de Bitcoin con las acciones globales sigue siendo limitada, incluso con el pico ocasional. Dados sus drivers de valor únicos, no vemos ninguna razón intrínseca por la que Bitcoin deba correlacionarse con los principales activos de riesgo a largo plazo.

La rentabilidad pasada no es un indicador confiable de resultados actuales o futuros. No es posible invertir directamente en un índice. Los índices no se gestionan y la rentabilidad no tiene en cuenta las comisiones. Fuente: BlackRock Investment Institute, con datos de Bloomberg, diciembre de 2024. Notas: En cuanto a la volatilidad, mostramos la volatilidad continua a dos años de las rentabilidades semanales. La correlación también es una ventana móvil de dos años de rendimientos de bitcoin contra el índice Bloomberg Developed Markets Large and Mid Cap de acciones globales.

Implicaciones para las inversiones

- Vemos el potencial de activos como Bitcoin para proporcionar distintas fuentes de riesgo y rentabilidad.
- Dado que los diversificadores tradicionales, como los bonos, ya no funcionan como antes, los inversores tienen más razones para ser dinámicos con las carteras.

Mantener la dinámica

Nuestro marco de escenarios ayuda a fundamentar nuestra asignación por activos en un horizonte táctico. Lo hemos hecho en 2024 a medida que nuestro escenario de IA concentrada evolucionó a nuestro escenario de fortaleza corporativa de EE. UU. Sin embargo, podríamos cambiar nuestra postura rápidamente si un escenario diferente pareciera más probable.

Hemos visto cómo la rentabilidad de las acciones estadounidenses corría en 2024, ya que el tema de la IA ha creado oportunidades en todos los sectores, como *utilities*, y hemos aumentado nuestra sobreponderación. Mantenemos una sobreponderación a acciones japonesas tanto en un horizonte táctico como estratégico, debido a las reformas corporativas en curso y al retorno de una inflación leve que impulsa el crecimiento salarial, el poder de fijación de precios y los beneficios empresariales. En los mercados emergentes, favorecemos a los países impactados por megafuerzas, como India y Arabia Saudita. En un horizonte estratégico, nos gustan sectores como el tecnológico y el sanitario.

También nos siguen gustando los cupones de calidad en el crédito de corta duración en un horizonte táctico y los bonos gubernamentales de duraciones cortas. Nos gustan los bonos gubernamentales de larga duración del Reino Unido, donde creemos que el Banco de Inglaterra recortará los tipos más de lo que está descontando el mercado, dada la debilidad de la economía.

En los mercados privados, mantenemos nuestra preferencia a largo plazo por las infraestructuras debido a las atractivas valoraciones relativas y las megafuerzas. En cuanto a las fuentes de ingresos, preferimos el direct lending, ya que los rendimientos del crédito privado son más atractivos.

Convicciones

Nuestras opiniones de mayor convicción sobre horizontes tácticos (6-12 meses) y estratégicos (a largo plazo)

Táctico	Razones
Renta variable de EE.UU.	<ul style="list-style-type: none"> Vemos que la construcción y adopción de IA crea oportunidades en todos los sectores. Aprovechamos beneficiarios fuera del sector tecnológico. El sólido crecimiento económico, el amplio crecimiento de los beneficios y una inclinación hacia la calidad respaldan nuestra convicción y sobreponderación en acciones estadounidenses frente a otras regiones. Vemos que las valoraciones de las grandes tecnológicas están respaldadas por beneficios sólidos y existen sectores con menores valoraciones.
Renta variable japonesa	<ul style="list-style-type: none"> Una perspectiva más brillante para la economía de Japón y las reformas corporativas están impulsando mejores beneficios y rentabilidad para los accionistas. Sin embargo, existe el riesgo de que un yen más fuerte sea un lastre para los beneficios.
Selectivos en renta fija	<ul style="list-style-type: none"> Los déficits persistentes y la inflación persistente en EE.UU. nos hacen más positivos con respecto a la renta fija en otros lugares, especialmente Europa. Infraponemos los bonos del Tesoro de EE.UU. de larga duración y, en cambio, nos gustan los gilts del Reino Unido. También preferimos el crédito europeo, tanto investment grade como high yield, a los estadounidenses por sus valoraciones más baratas.
Estratégico	Razones
Infraestructura y crédito privado	<ul style="list-style-type: none"> Vemos oportunidades en las infraestructuras debido a las atractivas valoraciones relativas y las megafuerzas. Creemos que el crédito privado ganará participación en los préstamos a medida que los bancos retrocedan, y con rendimientos atractivos.
Granularidad de la renta fija	<ul style="list-style-type: none"> Preferimos el crédito investment grade con cortas y medias duraciones, que ofrecen rendimientos similares con menos riesgo de tipos que el crédito de larga duración. También nos gustan los bonos gubernamentales del tramo corto en EE.UU. y la eurozona y los gilts del Reino Unido en general.
Granularidad de la renta variable	<ul style="list-style-type: none"> Favorecemos los mercados emergentes sobre los desarrollados, pero nos volvemos selectivos en ambos. Los mercados emergentes a envueltos en las megafuerzas, como India y Arabia Saudita, ofrecen oportunidades. En los mercados desarrollados, nos gusta Japón, ya que el retorno de la inflación y las reformas corporativas mejoran las perspectivas.

Nota: Las perspectivas se presentan desde la perspectiva del dólar estadounidense, diciembre de 2024. Este material representa una evaluación del entorno de mercado en un momento específico y no tiene como fin ser un pronóstico de acontecimientos futuros o una garantía de resultados futuros. El lector no debe usar esta información como análisis o asesoría de inversión con respecto a un fondo, estrategia o valor en particular.

Visiones tácticas granulares

Perspectivas tácticas de 6 a 12 meses de activos selectos en comparación con clases de activos globales generales, por nivel de convicción, diciembre de 2024

Nuestro enfoque consiste en determinar primero las asignaciones de activos en función de nuestra perspectiva macroeconómica y de lo que reflejan los precios. La siguiente tabla refleja esto y, lo que es más importante, deja de lado la oportunidad de alfa, o el potencial de generar rendimientos superiores a los del índice de referencia. No creemos que este entorno sea propicio para exposiciones estáticas a amplias clases de activos, pero crea más espacio para el alfa.

Infraponderado **Neutro** **Sobreponderado** ● Posicionamiento anterior

Renta variable	Perspectiva	Comentario
Estados Unidos		Sobreponderamos a medida que se amplía el tema de la IA y el crecimiento de los beneficiarios. Las valoraciones de los beneficiarios de IA están respaldadas por empresas tecnológicas que obtienen buenos resultados. El crecimiento resiliente y los recortes de tipos de la Fed respaldan la confianza. Los riesgos incluyen cualquier aumento súbito de los rendimientos de la deuda a largo plazo o una escalada del proteccionismo comercial.
Europa		Las valoraciones son justas. El repunte del crecimiento y los recortes de tipos del Banco Central Europeo respaldan una modesta recuperación de los beneficios. Sin embargo, la incertidumbre política podría mantener a los inversores cautelosos.
Reino Unido		Nos movemos a una postura neutral. La estabilidad política podría mejorar la confianza de los inversores. Sin embargo, un aumento en la carga tributaria a las empresas podría perjudicar los márgenes corto plazo.
Japón		Una perspectiva más brillante para la economía de Japón y las reformas corporativas están impulsando mejores beneficios y rentabilidades para los accionistas. Sin embargo, existe el riesgo de que un yen más fuerte sea un lastre para los beneficios.
Mercados emergentes		Mantenemos una postura neutral. Las perspectivas de crecimiento y beneficios son mixtas. Actualmente creemos que las valoraciones para India y Taiwán parecen altas.
China		Tenemos una sobreponderación modesta. El estímulo fiscal de China aún no es suficiente para hacer frente a los obstáculos al crecimiento económico, pero consideramos que las acciones tienen valoraciones atractivas frente a las acciones de los mercados desarrollados. Estamos listos para pivotar. Somos cautelosos a largo plazo dados los desafíos estructurales de China.

La rentabilidad pasada no es un indicador confiable de resultados actuales o futuros. No es posible invertir directamente en un índice. Las declaraciones sobre alfa no consideran comisioness. Nota: Las perspectivas se presentan desde el punto de vista del dólar estadounidense. Este material representa una evaluación del entorno de mercado en un momento específico y no tiene como fin ser un pronóstico o una garantía de resultados futuros. Esta información no deberá usarse como asesoría de inversión con respecto a un fondo, una estrategia o un valor en particular.

Renta fija	Perspectiva	Comentario
Short U.S. Treasuries		Los mercados están descontando ya menos recortes de la Fed y sus expectativas de tipos ahora coinciden aproximadamente con nuestras perspectivas.
Long U.S. Treasuries		Los persistentes déficits presupuestarios y la fragmentación geopolítica podrían elevar la prima por plazo en el corto plazo. Preferimos los vencimientos intermedios menos vulnerables a los inversores que exigen una mayor prima por plazo.
Global inflation -linked bonds		Preveemos una inflación más alta en el corto/medio plazo, pero el enfriamiento de la inflación y el crecimiento podría ser más importante a corto plazo.
Bonos gobierno de la eurozona		Los precios reflejan tipos en línea con nuestras expectativas y los rendimientos a 10 años están fuera de sus máximos. La incertidumbre política sigue siendo un riesgo para la sostenibilidad fiscal.
Gilts del Reino Unido		Los rendimientos de los gilts ofrecen ingresos atractivos, y creemos que el Banco de Inglaterra recortará los tipos más de lo que está valorando el mercado, dada la debilidad de la economía.
Bonos gobierno Japón		Los rendimientos de las acciones nos parecen más atractivos. Vemos algunos de los rendimientos menos atractivos de todo el mercado en los JGB.
Bonos gobierno China		Los bonos reciben apoyo de una política más laxa. Sin embargo, consideramos que los rendimientos son más atractivos en los títulos a corto plazo de mercados desarrollados.
U.S. agency MBS		Vemos los valores con garantía hipotecaria como una exposición de alta calidad en una asignación diversificada de bonos.
Crédito IG Short-term		Los bonos a corto plazo compensan mejor el riesgo de tipos de interés.
Crédito IG Long-term		Los diferenciales son ajustados, por lo que preferimos asumir el riesgo de la renta variable desde la perspectiva de toda la cartera. Preferimos Europa a los EE.UU.
Global High yield		Los diferenciales son ajustados, pero los niveles de cupón lo hacen más atractivo que IG. Preferimos Europa.
Asia Crédito		No creemos que las valoraciones sean lo suficientemente atractivas como para adoptar una postura más positiva.
Deuda emergente Hard Currency		La clase de activos ha tenido un buen desempeño debido a su calidad, rendimientos atractivos y recortes en los tipos de los bancos centrales de mercados emergentes. Creemos que esos recortes de tipos podrían detenerse pronto.
Deuda emergente Local Currency		Los rendimientos se han aproximado a los de los bonos del Tesoro de EE.UU., y los bancos centrales de los mercados emergentes parecen ser más cautelosos tras recortar drásticamente los tipos oficiales.

General disclosure: This material is intended for information purposes only, and does not constitute investment advice, a recommendation or an offer or solicitation to purchase or sell any securities to any person in any jurisdiction in which an offer, solicitation, purchase or sale would be unlawful under the securities laws of such jurisdiction. The opinions expressed are as of December 2024 and are subject to change without notice. Reliance upon information in this material is at the sole discretion of the reader. Investing involves risks. This information is not intended to be complete or exhaustive and no representations or warranties, either express or implied, are made regarding the accuracy or completeness of the information contained herein. This material may contain estimates and forward-looking statements, which may include forecasts and do not represent a guarantee of future performance.

In the **U.S. and Canada**, this material is intended for public distribution. **In EMEA**, in the UK and Non-European Economic Area (EEA) countries: this is Issued by BlackRock Investment Management (UK) Limited, authorised and regulated by the Financial Conduct Authority. Registered office: 12 Throgmorton Avenue, London, EC2N 2DL. Tel: + 44 (0)20 7743 3000. Registered in England and Wales No. 02020394. For your protection telephone calls are usually recorded. Please refer to the Financial Conduct Authority website for a list of authorised activities conducted by BlackRock. **In the European Economic Area (EEA):** this is Issued by BlackRock (Netherlands) B.V. is authorised and regulated by the Netherlands Authority for the Financial Markets. Registered office Amstelplein 1, 1096 HA, Amsterdam, Tel: 020 – 549 5200, Tel: 31–20–549–5200. Trade Register No. 17068311 For your protection telephone calls are usually recorded. **In Italy**, for information on investor rights and how to raise complaints please go to <https://www.blackrock.com/corporate/compliance/investor-right> available in Italian. **In Switzerland**, for qualified investors in Switzerland: This document is marketing material. Until 31 December 2021, this document shall be exclusively made available to, and directed at, qualified investors as defined in the Swiss Collective Investment Schemes Act of 23 June 2006 ("CISA"), as amended. From 1 January 2022, this document shall be exclusively made available to, and directed at, qualified investors as defined in Article 10 (3) of the CISA of 23 June 2006, as amended, at the exclusion of qualified investors with an opting-out pursuant to Art. 5 (1) of the Swiss Federal Act on Financial Services ("FinSA"). For information on art. 8 / 9 Financial Services Act (FinSA) and on your client segmentation under art. 4 FinSA, please see the following website: www.blackrock.com/finsa. **For investors in Israel:** BlackRock Investment Management (UK) Limited is not licensed under Israel's Regulation of Investment Advice, Investment Marketing and Portfolio Management Law, 5755-1995 (the "Advice Law"), nor does it carry insurance thereunder. **In South Africa**, please be advised that BlackRock Investment Management (UK) Limited is an authorized financial services provider with the South African Financial Services Board, FSP No. 43288. **In the DIFC** this material can be distributed in and from the Dubai International Financial Centre (DIFC) by BlackRock Advisors (UK) Limited – Dubai Branch which is regulated by the Dubai Financial Services Authority (DFSA). This material is only directed at 'Professional Clients' and no other person should rely upon the information contained within it. BlackRock Advisors (UK) Limited - Dubai Branch is a DIFC Foreign Recognised Company registered with the DIFC Registrar of Companies (DIFC Registered Number 546), with its office at Unit 06/07, Level 1, Al Fattan Currency House, DIFC, PO Box 506661, Dubai, UAE, and is regulated by the DFSA to engage in the regulated activities of 'Advising on Financial Products' and 'Arranging Deals in Investments' in or from the DIFC, both of which are limited to units in a collective investment fund (DFSA Reference Number F000738). **In the Kingdom of Saudi Arabia**, issued in the Kingdom of Saudi Arabia (KSA) by BlackRock Saudi Arabia (BSA), authorised and regulated by the Capital Market Authority (CMA), License No. 18-192-30. Registered under the laws of KSA. Registered office: 7976 Salim Ibn Abi Bakr Shaikan St, 2223 West Umm Al Hamam District Riyadh, 12329 Riyadh, Kingdom of Saudi Arabia, Tel: +966 11 838 3600. CR No, 1010479419. The information contained within is intended strictly for Sophisticated Investors as defined in the CMA Implementing Regulations. Neither the CMA or any other authority or regulator located in KSA has approved this information. **In the United Arab Emirates** this material is only intended for -natural Qualified Investor as defined by the Securities and Commodities Authority (SCA) Chairman Decision No. 3/R.M. of 2017 concerning Promoting and Introducing Regulations. Neither the DFSA or any other authority or regulator located in the GCC or MENA region has approved this information. **In the State of Kuwait**, those who meet the description of a Professional Client as defined under the Kuwait Capital Markets Law and its Executive Bylaws. **In the Sultanate of Oman**, to sophisticated institutions who have experience in investing in local and international securities, are financially solvent and have knowledge of the risks associated with investing in securities. **In Qatar**, for distribution with pre-selected institutional investors or high net worth investors. **In the Kingdom of Bahrain**, to Central Bank of Bahrain (CBB) Category 1 or Category 2 licensed investment firms, CBB licensed banks or those who would meet the description of an Expert Investor or Accredited Investors as defined in the CBB Rulebook. The information contained in this document, does not constitute and should not be construed as an offer of, invitation, inducement or proposal to make an offer for, recommendation to apply for or an opinion or guidance on a financial product, service and/or strategy. **In Singapore**, this is issued by BlackRock (Singapore) Limited (Co. registration no. 200010143N). This advertisement or publication has not been reviewed by the Monetary Authority of Singapore. **In Hong Kong**, this material is issued by BlackRock Asset Management North Asia Limited and has not been reviewed by the Securities and Futures Commission of Hong Kong. **In South Korea**, this material is for distribution to the Qualified Professional Investors (as defined in the Financial Investment Services and Capital Market Act and its sub-regulations). **In Taiwan**, independently operated by BlackRock Investment Management (Taiwan) Limited. Address: 28F., No. 100, Songren Rd., Xinyi Dist., Taipei City 110, Taiwan. Tel: (02)23261600. **In Japan**, this is issued by BlackRock Japan Co., Ltd. (Financial Instruments Business Operator: The Kanto Regional Financial Bureau. License No375, Association Memberships: Japan Investment Advisers Association, The Investment Trusts Association, Japan, Japan Securities Dealers Association, Type II Financial Instruments Firms Association) for Institutional Investors only. All strategies or products BLK Japan offer through the discretionary investment contracts or through investment trust funds do not guarantee the principal amount invested. The risks and costs of each strategy or product we offer cannot be indicated here because the financial instruments in which they are invested vary each strategy or product. **In Australia**, issued by BlackRock Investment Management (Australia) Limited ABN 13 006 165 975 AFSL 230 523 (BIMAL). The material provides general information only and does not take into account your individual objectives, financial situation, needs or circumstances. **In New Zealand**, issued by BlackRock Investment Management (Australia) Limited ABN 13 006 165 975, AFSL 230 523 (BIMAL) for the exclusive use of the recipient, who warrants by receipt of this material that they are a wholesale client as defined under the New Zealand Financial Advisers Act 2008. Refer to BIMAL's Financial Services Guide on its website for more information. BIMAL is not licensed by a New Zealand regulator to provide 'Financial Advice Service' 'Investment manager under an FMC offer' or 'Keeping, investing, administering, or managing money, securities, or investment portfolios on behalf of other persons'. BIMAL's registration on the New Zealand register of financial service providers does not mean that BIMAL is subject to active regulation or oversight by a New Zealand regulator. **In China**, this material may not be distributed to individuals resident in the People's Republic of China ("PRC"), for such purposes, not applicable to Hong Kong, Macau and Taiwan) or entities registered in the PRC unless such parties have received all the required PRC government approvals to participate in any investment or receive any investment advisory or investment management services. **For Other APAC Countries**, this material is issued for Institutional Investors only (or professional/sophisticated /qualified investors, as such term may apply in local jurisdictions). **In Latin America**, no securities regulator within Latin America has confirmed the accuracy of any information contained herein. The provision of investment management and investment advisory services is a regulated activity in Mexico thus is subject to strict rules. For more information on the Investment Advisory Services offered by BlackRock Mexico please refer to the Investment Services Guide available at www.blackrock.com/mx.

BlackRock Investment Institute

The BlackRock Investment Institute (BII) leverages the firm's expertise and generates proprietary research to provide insights on macroeconomics, sustainable investing, geopolitics and portfolio construction to help Blackrock's portfolio managers and clients navigate financial markets. BII offers strategic and tactical market views, publications and digital tools that are underpinned by proprietary research.