

Estrategia Global y Valoración Relativa: Navegando la Era de la Resiliencia Divergente y el Nuevo Orden de Seguridad Nacional

1. Macroeconomía y Geopolítica: La Fragmentación Sistémica y el Ciclo del Dólar Político

A mediados de febrero de 2026, el entorno macroeconómico global se caracteriza por una resiliencia persistente pero profundamente desigual, lo que en Goldman Sachs Asset Management denominamos la "Gran Divergencia de Políticas".¹ Mientras que el crecimiento del Producto Interior Bruto (PIB) mundial se estabiliza en un proyectado 3,3% para el año en curso, las trayectorias de las principales economías han dejado de converger, reflejando disparidades estructurales en la adopción tecnológica, la salud fiscal y la postura ante el nuevo proteccionismo.¹ Esta divergencia no es meramente cíclica; representa un cambio de paradigma hacia un modelo de economía de seguridad nacional donde la eficiencia de costes ha sido supeditada a la resiliencia de la cadena de suministro y la autonomía estratégica.²

Estados Unidos: El Enigma de la Resiliencia y la Dualidad Fiscal-Monetaria

La economía de los Estados Unidos continúa operando en un régimen de crecimiento por encima de la tendencia, impulsada por un gasto fiscal que, lejos de contraerse, se ha reorientado hacia la defensa y la infraestructura de inteligencia artificial.⁴ El crecimiento del PIB real estadounidense se proyecta sólido, contribuyendo significativamente a la dinámica global, mientras que la inflación subyacente muestra una resistencia notable a descender por debajo del 2,8%.¹ Este escenario de "no-aterrizaje" ha complicado la labor de la Reserva Federal. A pesar de haber iniciado un ciclo de recortes en 2025, la Fed se enfrenta ahora a una presión institucional sin precedentes tras la nominación de Kevin Warsh para presidir la entidad, un movimiento interpretado por los mercados como un intento de la administración Trump de influir en la política monetaria para favorecer un dólar más débil que impulse las exportaciones.¹

La incertidumbre sobre la independencia de la Fed ha introducido una prima de riesgo en los activos denominados en dólares. Los inversores han comenzado a cubrir sus exposiciones ante la posibilidad de que la política monetaria se vuelva subordinada a los objetivos fiscales de la administración, lo que ha generado episodios de volatilidad en el mercado de bonos del Tesoro y ha presionado a la baja la valoración relativa del billete verde en comparación con cestas de

divisas más estables.¹

El Eje Europeo: Autonomía Estratégica y Reactivación Industrial

En la Eurozona, la narrativa ha pasado del estancamiento a una recuperación moderada basada en la inversión en defensa y la transición energética acelerada. El Banco Central Europeo (BCE), tras completar su ciclo de flexibilización, mantiene el tipo de la facilidad de depósito en el 2,00%, priorizando la estabilidad de precios en un entorno de tensiones comerciales crecientes.⁹ La economía europea muestra signos de una "resiliencia en el desafío", donde el bajo desempleo y los balances sólidos del sector privado actúan como amortiguadores frente a la incertidumbre del comercio global.⁹

La actividad empresarial en Alemania ha sorprendido al alza en los primeros meses de 2026, impulsada por un repunte en el sector manufacturero que se beneficia de la reconfiguración de las cadenas de valor europeas.¹¹ La estrategia de la región se centra en la "autonomía estratégica", un movimiento que busca reducir la dependencia de proveedores externos en sectores críticos como los semiconductores y la energía, lo que está fomentando una integración fiscal de facto a través de programas de gasto en infraestructura y defensa.⁹

Japón: La Consolidación del Círculo Virtuoso

Japón representa quizás el cambio estructural más positivo en el panorama desarrollado. El Banco de Japón (BoJ) ha abandonado definitivamente su postura ultra-acomodaticia, elevando el tipo de interés oficial de forma gradual mientras monitoriza la interacción entre salarios y precios.¹ La inflación subyacente en Japón se mantiene en niveles consistentes con el objetivo del 2%, y las negociaciones salariales de primavera sugieren que el crecimiento de los ingresos reales continuará sosteniendo el consumo doméstico.¹² El BoJ ha señalado que continuará ajustando el grado de acomodación monetaria en intervalos de pocos meses si el escenario económico evoluciona según lo previsto, lo que sitúa a Japón en una senda de normalización que atrae capital global en busca de rendimientos reales positivos en una moneda que comienza a revalorizarse.¹⁰

Indicador Macroeconómico (Ene/Feb 2026)	EE. UU.	Eurozona	Japón	China
Previsión Crecimiento PIB 2026	2.4%	1.2%	1.1%	4.1%
Inflación	2.8%	1.9%	2.1%	1.4%

Proyectada (IPC)				
Tasa de Política Monetaria	4.25% - 4.50%	2.00%	0.25%	3.10%
Saldo Fiscal (% PIB)	-6.8%	-3.1%	-4.6%	-7.2%
Deuda Pública (% PIB)	124%	88%	254%	92%

1

Geopolítica: El Comercio como Extensión de la Seguridad Nacional

El orden geopolítico de 2026 está definido por lo que denominamos la "Paz Armada del Comercio". La administración Trump ha institucionalizado el uso de aranceles como herramienta de negociación primaria, no solo contra China, sino también contra aliados en un esfuerzo por reducir el déficit comercial y fomentar la relocalización industrial (re-shoring).² La reciente decisión del Tribunal Supremo de los Estados Unidos de anular ciertos aranceles ha provocado un pivotaje rápido del Ejecutivo hacia bases legales más sólidas, lo que demuestra una determinación inquebrantable en la política proteccionista.¹¹

En el frente energético y de recursos, la competencia por el control de los minerales críticos necesarios para la transición tecnológica y de defensa se ha intensificado. La creación del "Project Vault" y el llamamiento del vicepresidente J.D. Vance a formar un bloque comercial preferente para minerales críticos sugieren una militarización de la cadena de suministro de materias primas.¹⁵ Simultáneamente, las intervenciones en Venezuela, autorizando operaciones petroleras selectivas bajo la Licencia General 46A, muestran una política exterior pragmática que busca equilibrar la presión sobre los regímenes adversarios con la necesidad de mantener el mercado petrolero global bien suministrado.¹⁵

2. Escenarios Estratégicos 2026: La Intersección de la IA y el Ciclo Económico

Para el Comité de Inversiones, es fundamental evaluar la probabilidad de diversos escenarios que podrían redefinir la asignación de activos en los próximos trimestres. En GSAM, estructuramos nuestra visión basándonos en la interacción entre la productividad impulsada por la IA y la volatilidad de las políticas públicas.

Escenario Base: Productividad Adaptativa (Probabilidad: 55%)

En nuestro escenario central, la implementación de la inteligencia artificial comienza a mostrar ganancias de productividad tangibles más allá del sector tecnológico puro, alcanzando industrias como la salud, los servicios financieros y la logística.⁴ La economía estadounidense experimenta un "aterrizaje suave" prolongado, donde la inflación se estabiliza cerca del 2,5% sin necesidad de una recesión, permitiendo a la Fed realizar recortes pausados de tipos.⁵ En este marco, el S&P 500 se proyecta hacia los 7.500 puntos, impulsado por un crecimiento de beneficios de doble dígito (12-15%) y una expansión moderada de márgenes a medida que los costes de adopción de IA se amortizan.⁵

Escenario Alcista: El Renacimiento Tecnológico (Probabilidad: 20%)

Este escenario contempla un auge de inversión similar al de la década de 1990, donde el gasto en capital (Capex) relacionado con la IA cataliza un crecimiento del PIB de EE. UU. superior al 4% anual.¹⁹ La desregulación masiva y los incentivos fiscales en EE. UU. disparan la actividad de fusiones y adquisiciones (M&A) y las salidas a bolsa (IPOs), creando un ciclo de retroalimentación positiva entre los mercados financieros y la economía real.⁵ El S&P 500 podría alcanzar los 8.000 puntos, impulsado por una valoración que ignora las métricas históricas en favor de una narrativa de crecimiento exponencial.¹⁹

Escenario Bajista: El Atolladero Estanflacionario (Probabilidad: 25%)

El riesgo más significativo para 2026 es una combinación de choques de oferta y errores de política monetaria. Si las tensiones en Oriente Medio provocan un choque petrolero (disparando el Brent por encima de los 100 USD) al mismo tiempo que la imposición de aranceles universales en EE. UU. eleva los costes de importación, el mundo entraría en un entorno de estanflación.²⁰ En este contexto, los bancos centrales se verían obligados a mantener tipos altos a pesar del crecimiento débil, provocando un desplome de las valoraciones de las acciones de crecimiento y un aumento de los impagos en el sector corporativo más apalancado.²⁰

Escenario	Probabilidad	Crecimiento PIB EE. UU.	Target S&P 500	Implicación Renta Fija
Productividad Adaptativa	55%	2.4% - 2.6%	7,400 - 7,500	Curva se empina; IG atractivo
Renacimiento Tecnológico	20%	> 4.0%	8,000	Rendimientos al alza; HY vuela

Atolladero Estanflacionar io	25%	< 1.0%	6,200	Vuelo a la calidad; Cash es rey
---	-----	--------	-------	---------------------------------------

17

3. Comparativa de Valoración Geográfica: El Arbitraje de Calidad vs. Valor

La valoración relativa global en febrero de 2026 presenta una de las mayores dispersiones históricas, lo que ofrece oportunidades significativas para la gestión activa y la selección de valores.² La hegemonía de la renta variable estadounidense se enfrenta al reto de múltiples exigentes, mientras que Europa y Japón emergen como destinos de valor con catalizadores estructurales.

Estados Unidos: La Prima por Crecimiento y Concentración

El mercado estadounidense cotiza con una valoración que refleja su dominio en la "economía del mañana". El MSCI USA presenta un ratio P/E forward de 22,5x, significativamente por encima de su media de 10 años.¹⁷ Esta prima está justificada en parte por la rentabilidad superior de sus corporaciones; el ROE del S&P 500 supera el 20%, impulsado por la eficiencia del sector tecnológico y la fortaleza del consumo interno.¹ Sin embargo, la concentración es máxima: los "Siete Magníficos" representan una parte desproporcionada de la capitalización y de los beneficios, aunque se observa una rotación incipiente hacia el "S&P 493" a medida que la recuperación económica se generaliza.⁸

Europa: El Descuento de Resiliencia

Europa sigue siendo la región más barata del mundo desarrollado en términos relativos. El MSCI Europe cotiza a un P/E forward de 15,28x, un descuento del 32% respecto a EE. UU..²³ Este descuento refleja los riesgos geopolíticos de frontera y la menor exposición a la IA generativa, pero ignora la calidad de sus campeones globales en salud, lujo y energía renovable. El rendimiento por dividendo del 2,83% ofrece un colchón de ingresos atractivo para inversores que buscan rentas estables en un entorno de tipos a la baja.²³

Japón: La Re-valorización de la Gobernanza

Japón ha dejado de ser una trampa de valor para convertirse en una historia de crecimiento de calidad. El MSCI Japan cotiza a 18,3x P/E, reflejando una mejora sustancial en la rentabilidad de las empresas y una política de retorno al accionista mucho más agresiva.²⁴ La debilidad del yen ha impulsado los beneficios de los exportadores, pero es la inflación doméstica la que está permitiendo a las empresas japonesas recuperar poder de fijación de precios, lo que sugiere

que el rally del Nikkei 225 tiene fundamentos sólidos más allá del carry trade.¹²

Mercados Emergentes: La Bifurcación entre India y China

La valoración en los mercados emergentes está dominada por la divergencia extrema entre China y el resto del bloque. Mientras que el MSCI Emerging Markets cotiza a un P/E forward de 13,6x, este número es un promedio de dos realidades: una China infravalorada por razones sistémicas (P/E < 10x) y una India que cotiza a múltiplos de crecimiento (P/E > 22x).¹³ Preferimos mercados como Corea del Sur y Taiwán, que ofrecen una exposición directa al ciclo de semiconductores con valoraciones más razonables que las estadounidenses.²⁷

Región / Índice	P/E Forward	P/BV	Div Yield (%)	EPS Growth 2026 (Est)
MSCI World	20.0x	3.95	1.57%	11.5%
MSCI USA	22.5x	4.80	1.35%	14.3%
MSCI Europe	15.3x	2.40	2.83%	8.8%
MSCI Japan	16.5x	1.83	2.10%	10.2%
MSCI EM	13.6x	2.34	2.12%	13.1%

4

4. Análisis de Flujos: El Triunfo del Ingreso y la Búsqueda de Seguridad

Los datos de flujo de fondos de EPFR correspondientes a febrero de 2026 revelan un cambio significativo en el sentimiento de los inversores. La euforia especulativa de finales de 2025 ha dado paso a una estrategia de "fortaleza de balance e ingresos recurrentes".²⁸

El Resurgimiento de los Fondos de Dinero y la Renta Fija

Los inversores han inyectado más de 87.000 millones de dólares en fondos del mercado monetario (Money Market Funds) en las últimas semanas, elevando los activos bajo gestión a niveles récord.²⁸ A pesar de que los rendimientos han caído hacia el 3,5% desde los picos superiores al 5% del año pasado, el atractivo de la liquidez inmediata en un entorno de volatilidad geopolítica sigue siendo primario.²⁸

En la renta fija, los fondos de bonos han encadenado su 41^a semana consecutiva de entradas netas, captando casi 90.000 millones de dólares en lo que va de 2026.²⁸ El interés se ha desplazado hacia el crédito de grado de inversión (IG) y los bonos municipales, mientras que el apetito por el alto rendimiento (High Yield) se mantiene selectivo debido a los diferenciales históricamente estrechos.²⁸

Renta Variable: La Rotación hacia el Dividendo y los Fondos Temáticos

Dentro de las acciones, los flujos muestran una clara preferencia por el valor sobre el crecimiento puro. Los fondos de renta variable con mandato de dividendos han alcanzado su nivel más alto de entradas en ocho semanas, reflejando la necesidad de los inversores de capturar rentas tangibles ante la incertidumbre de la expansión de múltiplos.²⁸ Asimismo, los fondos con mandatos globales han atraído 24.600 millones de dólares, lo que indica un deseo de diversificación geográfica para mitigar riesgos específicos de cada país.²⁸

- **China:** Los fondos dedicados a China continental registraron salidas récord a finales de enero, una tendencia que ha continuado en febrero a pesar de los esfuerzos de las autoridades por estabilizar el mercado.²⁸
- **Europa:** Se observa un renacimiento del interés por las acciones europeas, con entradas que alcanzaron su nivel más alto en nueve meses, impulsadas por las valoraciones relativas y los buenos resultados empresariales.¹¹
- **Tecnología y AI:** Aunque el flujo sigue siendo positivo, el ritmo se ha moderado, sugiriendo que el mercado está en una fase de digestión tras las masivas subidas del año anterior.²⁸

Alternativos: El Oro como Refugio y las Criptomonedas en Consolidación

El oro físico ha experimentado salidas moderadas en febrero, pero esto se interpreta más como una toma de beneficios tras el rally hacia los 5.600 USD que como un cambio en la tesis estructural.⁷ Por el contrario, los activos digitales están viendo una bifurcación: mientras que Bitcoin sufre salidas en sus ETFs de EE. UU. (como el iBIT de BlackRock), los flujos hacia Ethereum y Solana se mantienen estables, reflejando una búsqueda de utilidad on-chain más allá del simple almacenamiento de valor.³⁴

5. Perspectivas por Clase de Activo: Estrategias para un Entorno Volátil

Nuestra asignación de activos para el primer trimestre de 2026 prioriza la calidad, la generación de ingresos y la cobertura selectiva contra riesgos de inflación.

Renta Variable: La Era de la Ejecución y la Eficiencia Operativa

En GSAM, mantenemos una postura constructiva pero disciplinada en acciones. La tesis central es que el crecimiento de los beneficios debe ser el motor principal de los retornos en 2026, ya que la expansión de múltiplos ha llegado a un límite psicológico.⁵

- **Tecnología y IA:** La "Fase 2" de la IA está en marcha. El enfoque ya no está solo en quién fabrica los chips (Nvidia), sino en quién utiliza la IA para transformar su modelo de negocio. Sectores como el software empresarial, la ciberseguridad y la automatización industrial son nuestros favoritos.⁵ Las previsiones de crecimiento de beneficios para el sector tecnológico se mantienen sólidas en el 22,7%.¹⁸
- **Salud y Biotecnología:** Este sector ofrece un perfil de riesgo-recompensa muy atractivo. La innovación en terapias genéticas y la eficiencia impulsada por IA en el descubrimiento de fármacos están creando valor a largo plazo, mientras que el sector cotiza con descuento respecto al mercado general.⁴
- **Industriales y Materiales:** Son los beneficiarios directos del super-ciclo de inversión en infraestructura y defensa. Esperamos que las empresas de aeroespacial y defensa reporten crecimientos de beneficios superiores al 50% en los próximos 12 meses debido al aumento de los presupuestos estatales a nivel global.²

Renta Fija: Capturando el "Yield" sin Ignorar la Duración

El mercado de bonos ha recuperado su papel tradicional como diversificador y generador de rentas. Con el fin de la era de tipos cero, la renta fija ofrece rendimientos reales atractivos por primera vez en quince años.¹

- **Crédito de Grado de Inversión (IG):** Preferimos el tramo intermedio de la curva. Aunque los spreads están ajustados (78 bps), el rendimiento total (Yield-to-Worst) del 4,8% ofrece una protección razonable contra la volatilidad de las acciones.³¹ La oferta masiva de bonos esperada para 2026 (2,25 billones de dólares) podría presionar los spreads al alza, ofreciendo mejores puntos de entrada tácticos más adelante en el año.³¹
- **High Yield (HY) y Préstamos Apalancados:** Mantenemos una postura cautelosa. Los spreads de ~285 bps no compensan adecuadamente el riesgo de impago en un entorno de tipos "más altos por más tiempo".³⁷ Favorecemos emisores de calidad BB con flujos de caja predecibles.
- **Bonos de Mercados Emergentes:** Ofrecen oportunidades de carry atractivas en países con políticas ortodoxas, como México, Brasil e Indonesia, especialmente si el dólar comienza a debilitarse bajo la nueva administración de la Fed.⁸

Materias Primas: La Gran Divergencia entre Energía y Metales

El mercado de materias primas refleja la tensión entre la vieja economía extractiva y la nueva economía tecnológica y de seguridad.

- **Petróleo (Brent/WTI):** Nuestra visión es bajista para el conjunto de 2026. La producción de países no pertenecientes a la OPEP+ (EE. UU., Brasil, Guyana) está inundando el mercado, mientras que la demanda de China se ralentiza debido a la electrificación masiva

de su parque automovilístico.¹⁴ Prevemos que el Brent promediará los 58-60 USD por barril, lo que actuará como un viento de cola para el consumo y las aerolíneas.³⁹

- **Oro:** Sigue siendo nuestra cobertura preferida contra la desestabilización del sistema fiduciario. A pesar de la volatilidad reciente, el objetivo de GSAM para finales de 2026 se sitúa en los 4.900 - 5.400 USD/oz, respaldado por las compras continuas de los bancos centrales (70 toneladas/mes) y el riesgo de inflación geopolítica.³³
- **Cobre y Metales de Transición:** Vemos un déficit estructural a largo plazo. La demanda de los centros de datos de IA y la electrificación global superará la capacidad de oferta de las minas actuales, lo que sugiere un sesgo alcista para los precios de los metales industriales.³⁹

Activos Digitales: La Madurez de la Infraestructura Institucional

Bitcoin y el ecosistema cripto han entrado en una "Fase Institucional" definitiva. La aprobación de la legislación de estructura de mercado en EE. UU. y la integración de activos del mundo real (RWA) están cambiando la naturaleza de esta clase de activos.³⁵

- **Bitcoin:** Tras el desplome desde los 126.000 USD, Bitcoin ha encontrado soporte en el rango de los 60.000 - 65.000 USD.³⁶ Lo vemos como una "moneda alternativa" con baja correlación con los activos tradicionales a largo plazo.⁴²
- **Tokenización:** El verdadero crecimiento está en la infraestructura. JPMorgan, Stripe y Robinhood están liderando el camino en la tokenización de depósitos y valores, lo que promete reducir drásticamente los costes de liquidación y aumentar la liquidez de los activos privados.³⁵

6. Riesgos de Cola: Los "Cisnes Negros" que Monitorizamos

El escenario central de Goldman Sachs es constructivo, pero nuestra responsabilidad con el Comité exige identificar aquellos eventos de baja probabilidad y alto impacto que podrían desestabilizar las carteras.

El Fracaso de la Monetización de la IA

Existe el riesgo de que las masivas inversiones en Capex tecnológico (más de 350.000 millones de USD anuales) no se traduzcan en ingresos reales para las empresas fuera del sector de semiconductores.⁴ Si el retorno de la inversión (ROI) de la IA decepciona, podríamos ver una corrección sistemática del 20-30% en los mercados de renta variable globales, similar al estallido de la burbuja puntocom, pero con implicaciones macroeconómicas más profundas debido al peso del sector en el PIB.²¹

Crisis de Sucesión y Energía en Oriente Medio

A pesar del excedente de petróleo proyectado, una crisis de sucesión en Irán o una escalada bélica que afecte al Estrecho de Ormuz eliminaría instantáneamente la capacidad excedentaria de la OPEP+.²¹ Un choque petrolero hacia los 120 USD invalidaría nuestras previsiones de inflación y obligaría a los bancos centrales a retomar una senda hawkish, provocando una recesión global.²¹

El Riesgo de Crédito Soberano y la Pérdida de Independencia de la Fed

La trayectoria fiscal de EE. UU., combinada con la presión política sobre la Fed, podría llevar a un escenario de "dominancia fiscal". Si el mercado percibe que la Fed ya no es independiente para combatir la inflación debido a la necesidad de financiar el déficit, los rendimientos de los bonos a largo plazo podrían dispararse de forma descontrolada, provocando un colapso en el precio de todos los activos financieros y una crisis de confianza en el dólar como moneda de reserva.⁸

Fragmentación Comercial Extrema

La imposición de aranceles secundarios por parte de EE. UU. a países que comercien con China, Irán o Rusia podría forzar una división del mundo en dos bloques comerciales totalmente desconectados.¹⁵ Esto no solo elevaría los costes de producción permanentemente, sino que reduciría el crecimiento potencial global al limitar el intercambio de tecnología y talento.²⁰

7. Resumen Ejecutivo y Matriz Táctica: Hoja de Ruta para el Inversor

La estrategia para febrero de 2026 debe ser una de "Optimismo Vigilante". Estamos ante un mercado impulsado por fundamentos reales de beneficios, pero que opera con una red de seguridad muy fina debido a las valoraciones y los riesgos geopolíticos.

Principales Recomendaciones Estratégicas

1. **Mantener Sobreponderación en Acciones de Calidad:** Favorecer empresas con márgenes sólidos, bajo apalancamiento y capacidad probada de monetizar la tecnología IA.⁵
2. **Explotar el Arbitraje de Valoración en Europa y Japón:** Incrementar la exposición táctica a estos mercados, que ofrecen mejores perfiles de riesgo-recompensa ante posibles decepciones en los múltiplos estadounidenses.²³
3. **Duración Defensiva en Renta Fija:** El valor está en el "carry". Preferimos el crédito IG sobre el HY, manteniendo una duración ligeramente inferior a la de los índices para protegernos de posibles repuntes en la inflación por aranceles.³¹
4. **Materias Primas como Seguro Geopolítico:** El oro debe ser una posición estructural en cualquier cartera diversificada para mitigar los riesgos de crédito soberano y conflictos

internacionales.³³

5. **Selectividad en Mercados Emergentes:** Evitar el riesgo sistémico de China y concentrarse en los beneficiarios del re-shoring y el ciclo tecnológico (Corea, Taiwán, India).²⁸

Matriz Táctica GSAM (Febrero 2026)

Clase de Activo	Postura Táctica	Catalizador Clave
Acciones EE. UU. (Large Cap)	Neutral / Core	Temporada de resultados Q1 y guías de IA.
Acciones Europa (Stoxx 600)	Sobreponerar	Atractivo P/E relativo (15x) y dividendos.
Acciones Japón (Nikkei/MSCI)	Sobreponerar	Normalización del BoJ y ROE al alza.
Renta Fija IG	Sobreponerar	Rendimientos del 4.8% con bajo riesgo de crédito.
Renta Fija HY	Infraponerar	Spreads demasiado estrechos para el riesgo actual.
Oro (Physical/ETFs)	Sobreponerar	Riesgo de inflación y debilidad institucional del USD.
Petróleo (Brent)	Infraponerar	Sobreproducción de EE. UU. y Guyana.
Bitcoin / Digital Assets	Neutral / Satélite	Adopción institucional y claridad regulatoria.
Efectivo / Cash Equiv.	Sobreponerar	Flexibilidad para compras en correcciones.

En conclusión, el año 2026 no se definirá por la dirección general del mercado, sino por la dispersión entre ganadores y perdedores de la gran transformación tecnológica y política. La

gestión activa, el análisis profundo de los flujos de capital y una comprensión matizada de la geopolítica serán los únicos motores reales de alfa en este nuevo orden financiero.²

Para el cálculo de nuestras exposiciones al riesgo, aplicamos el modelo de VaR (Value at Risk) condicional, ajustado por los choques de liquidez observados en el mercado de bonos:

$$CVaR_{\alpha}(X) = E$$

Este enfoque nos permite asegurar que, incluso en los escenarios de "Atolladero Estanflacionario", la estructura de capital de nuestras carteras recomendadas mantenga la integridad necesaria para proteger el patrimonio de nuestros clientes institucionales.⁴⁴ El Comité debe proceder con las rebalanceos propuestos en la Matriz Táctica de forma inmediata para capitalizar las actuales ineficiencias de valoración en el eje transatlántico.³¹