

¿Y si el mercado ya lo descontó todo? El dilema de 2026



ANDRÉS ALCALDE
 SÁNCHEZ
 GLOBAL PORTFOLIO
 MANAGER DE VINCI
 COMPASS

Uego de un 2025 intenso, marcado por episodios de alta volatilidad y una rápida transición desde el pesimismo hacia la euforia, los inversionistas comienzan a mirar 2026 con una mezcla de optimismo y cautela. La gran pregunta ya no es si el entorno macroeconómico es favorable, sino si ese escenario ya está plenamente incorporado en los precios de los activos financieros.

En Estados Unidos, las expectativas parecen haber alcanzado un punto de madurez. El precio objetivo promedio para el índice accionario S&P 500 se sitúa en torno a los 7.500 puntos para 2026, lo que sugiere un atractivo potencial de apreciación desde los niveles actuales (+9%). No es una señal de alarma, pero sí una advertencia: el espacio para nuevas alzas vía expansión de múltiplos es limitado, con una razón P/U esperada a 12 meses cercana a 24 veces, exigente incluso para una economía sólida. En este contexto, solo sorpresas positivas en utilidades —por sobre las estimaciones de los analistas— podrían extender el destacado desempeño que las acciones estadounidenses han registrado durante los últimos tres años, con retornos promedio anualizados cercanos al 23%.

La revolución tecnológica asociada a la inteligencia artificial sigue siendo un pilar central del optimismo de los inversionistas, pero también un factor que ha profundizado la concentración

“La diversificación vuelve a ser la principal herramienta de gestión. Con valorizaciones desafiantes y bajos niveles de volatilidad implícita —un VIX por debajo de 15 puntos—, la complacencia aparece como un riesgo en sí mismo”.

de retornos y valorizaciones. Sin cuestionar el potencial transformacional de la IA en el largo plazo, esta dinámica plantea un desafío desde la óptica de asignación de activos: a medida que el liderazgo tecnológico se refleja crecientemente en precios, el balance riesgo-retorno relativo

comienza a favorecer una mayor diversificación, incorporando sectores, estilos y mercados donde la adopción tecnológica avanza desde bases de valorización más moderadas.

El telón de fondo macroeconómico, por su parte, sigue siendo constructivo. La actualización trimestral de proyecciones de la Reserva Federal publicada en diciembre anticipa una re-aceleración de la economía norteamericana en 2026. La corrección al alza del crecimiento esperado —de 1,8% a 2,3%— junto con una revisión a la baja de la inflación proyectada —de 2,6% a 2,4%— configura una combinación especialmente favorable para los activos de riesgo: una economía fuerte, pero no sobre-calentada. Este contexto abre espacio para una rotación sectorial, favoreciendo a sectores cíclicos y sensibles a las tasas de interés, en la medida que las expectativas de inflación continúen despejando el camino para futuros recortes por parte de la FED.

La debilidad adicional del dólar, asociada a este escenario de menores tasas, actúa como un viento de cola para las materias primas. No es casualidad que en 2025 los metales hayan tenido un desempeño sobresaliente: el oro, la plata y el platino registraron alzas extraordinarias, mientras que el cobre avanzó con fuerza. Para regiones como Latinoamérica —exportadora neta de materias primas—, este entorno resulta

particularmente favorable.

A nivel geográfico, se observa una rotación gradual de activos estadounidenses hacia el resto del mundo. Los mercados emergentes, históricamente subponderados en los portafolios globales, podrían seguir capturando flujos, más aun considerando que 2025 fue el primer año en mucho tiempo en que superaron a los mercados desarrollados en rentabilidad.

No obstante, 2026 estará lejos de ser un año exento de riesgos. El nombramiento del próximo presidente de la Reserva Federal —el banco central más poderoso del mundo—, las elecciones de medio término en Estados Unidos y los procesos electorales en Perú, Colombia y Brasil concentrarán la atención de los mercados, introduciendo episodios de volatilidad y reajustes en expectativas.

En este contexto, la diversificación vuelve a ser la principal herramienta de gestión. Con valorizaciones desafiantes y bajos niveles de volatilidad implícita —un VIX por debajo de 15 puntos—, la complacencia aparece como un riesgo en sí mismo. Mantener liquidez con un objetivo táctico permite enfrentar episodios de corrección y capturar oportunidades cuando el mercado vuelve a dudar. Porque si el mercado ya lo descontó todo, el verdadero desafío de 2026 no será perseguir retornos, sino administrar el margen de error.