

Cambio de Roles

Comunicación de marketing

Dirigida exclusivamente a clientes profesionales, no debe ser distribuida ni utilizada por clientes minoristas

Panorama de Inversión 2026

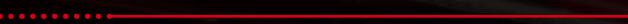
El valor de las inversiones y los ingresos derivados de estas pueden bajar tanto como subir, y es posible que los inversionistas no recuperen el importe invertido inicialmente. A título meramente ilustrativo, este documento proporciona una visión global de la evolución reciente de las condiciones económicas. Se trata de un material de marketing que no constituye ni asesoría en materia de inversión ni una recomendación de compra o venta de inversiones. Este documento no es el resultado de una investigación de inversiones, no está sujeto a los requisitos legales diseñados para garantizar la independencia de las investigaciones de inversión ni a ninguna prohibición de operar antes de su difusión.

Contenido

Mensaje de nuestra CIO local	04
Perspectivas macro e implicaciones para el mercado global	05
Panorama local	09
Temas clave	12
Oportunidades en activos locales	16
Renta Fija	16
Renta Variable	19
Multiactivos	22

Este comentario ofrece una visión general de la reciente coyuntura económica y sólo tiene fines informativos. Se trata de un comunicado comercial y no constituye ninguna asesoría en materia de inversión ni una recomendación a ningún lector de este contenido para que compre o venda inversiones; tampoco debe considerarse un análisis de inversiones. No fue elaborado de conformidad con los requisitos legales destinados a promover la independencia de los informes de inversiones y no está sujeto a ninguna prohibición de negociación antes de su difusión. Los puntos de vista expresados anteriormente corresponden al momento de su elaboración y están sujetos a cambios sin previo aviso. Cualquier previsión, proyección u objetivo proporcionado es meramente indicativo y no está garantizado en modo alguno. HSBC Asset Management no acepta responsabilidad alguna por el incumplimiento de tales previsiones, proyecciones u objetivos.

Mensaje de nuestra CIO local





Mensaje de nuestra CIO local

Bienvenidos a nuestro Panorama de Inversión 2026. Creemos que el sólido desempeño global continuará en 2026, aunque bajo un entorno de "Cambio de Roles", tanto en los mercados financieros como en la actividad económica.

El 2025 fue excepcional para inversionistas con exposición a mercados emergentes como México y activos fuera de Estados Unidos. Creemos que el sólido desempeño global continuará en 2026, aunque bajo un entorno de "Cambio de Roles".

Actualmente, se cuestiona a Estados Unidos como epicentro del crecimiento global, al tiempo que las tasas de crecimiento del PIB y utilidades de los mercados desarrollados están convergiendo.

Las acciones estadounidenses mantendrán su dinamismo por el impulso de la Inteligencia Artificial (IA), pero un entorno macroeconómico global resiliente, con recortes adicionales de tasas, serán favorables también para tomar posiciones en mercados emergentes, Europa y Japón.

La incertidumbre política global disminuye, los aranceles pierden relevancia y la integración comercial regional consolida un mundo multipolar. Los mercados se enfocarán más en la incertidumbre por la posible burbuja de la IA e incertidumbre de políticas.

La inflación persistente en EE. UU. es un reto para la Fed, que la mantendrá cautelosa pero con espacio para recortes adicionales en 2026. Los bancos centrales emergentes pasarán de ser más proactivos a seguir la pauta que marque la Fed en 2026.

Fuente: HSBC Asset Management, Diciembre 2025

En México, esperamos una reactivación cautelosa de la actividad productiva, dependiente de la evolución de la negociación del T-MEC, la inversión privada y pública; el desempeño de las finanzas públicas y, en menor medida, el impacto económico del Mundial de Fútbol de la FIFA.

Creemos que el consumo seguirá siendo el principal motor de crecimiento, aunque más moderado, apoyado por el incremento en salarios, acceso al crédito y flujo de remesas. El sector exportador de equipo tecnológico y electrónico continuará beneficiándose del impulso global de la Inteligencia Artificial (IA) y las ventajas comparativas comerciales de México.

Respecto al T-MEC, nuestro escenario base es una renegociación exitosa, aunque acompañada de episodios de incertidumbre y volatilidad conforme avancen las posturas de los tres países.

En cuanto a la inflación, no disminuirá significativamente y se mantendrá cerca de los niveles actuales al cierre de año. Existen riesgos inflacionarios al alza por el aumento del salario mínimo, mayores impuestos y la aprobación de aranceles. Prevemos que la convergencia al objetivo de 3% se dará en 2027. Banxico recortará de manera pausada en 2026. Visualizamos la tasa terminal en 6.5% y anticipamos dos recortes, con pausas, en la primera mitad del año.

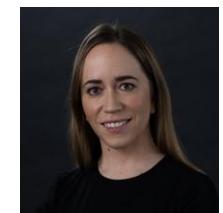
Considerando lo anterior, comenzamos el año cautelosos en el posicionamiento de los activos pero con oportunidad de movimientos tácticos selectivos y diferenciados a partir de los desarrollos comerciales, de inversión y fiscales que nos acompañen en el año. En el mercado de Renta Fija favorecemos instrumentos de corto plazo ante la expectativa de recortes adicionales de Banxico. Los plazos largos requieren mayor cautela, dada su dependencia de

los bonos del Tesoro de EE. UU., donde mantenemos una visión neutral.

En Renta Variable, la bolsa mexicana podría tener un desempeño positivo en 2026, aunque más acotado que en 2025, por lo que visualizamos una normalización hacia su promedio de largo plazo.

En el tipo de cambio, el balance de riesgos para 2026 es más equilibrado que en 2025. El peso podría continuar fortaleciéndose ante la diversificación hacia mercados emergentes y tasas de interés relativamente altas. Sin embargo, la renegociación del T-MEC, bajo crecimiento, moderación de remesas y el entorno fiscal podrían depreciar a la moneda.

“En 2026 continúa la perspectiva de diversificación y de consideraciones particulares entre regiones y clases de activos. En México, la negociación del T-MEC, la reactivación de la inversión física y las finanzas públicas serán clave para los activos locales”



Mayte Rico
Chief Investment Officer México

Perspectivas macro e implicaciones para el mercado global





Perspectivas macro e implicaciones para el mercado global

A medida que nos adentramos en 2026, los mercados globales se están adaptando al comienzo de una expansión más equilibrada y menos centrada en Estados Unidos.

El mundo posterior a la Crisis Financiera Global, dominado durante mucho tiempo por el excepcionalismo estadounidense, el rol de la política monetaria "protagónico" y un proceso de inversión más predecible, está cediéndole el paso a un entorno de nuevas complejidades. Actualmente, el panorama de la inversión se caracteriza por una inflación persistente, recortes modestos a las tasas de referencia e incertidumbre de política – factores que desafían las normas que históricamente regían los procesos de inversión y que ahora requieren una nueva reflexión sobre el riesgo, el retorno y la construcción de portafolios.

El "Cambio de Roles" refleja el cambio en las finalidades de las diferentes clases de activos y regiones en los portafolios. Los activos estadounidenses, que alguna vez fueron la piedra angular de los portafolios globales,

se están reevaluando a medida que los inversionistas exploran oportunidades más diversificadas, tanto en términos geográficos como estratégicos.

Los mercados emergentes, generalmente considerados volátiles, ahora están demostrando una mayor resiliencia, impulsados por reformas estructurales y esfuerzos de reducción del riesgo. Asia sigue liderando el crecimiento del PIB mundial, con la India impulsada por factores domésticos, mientras que China se estabiliza a través de estímulos focalizados e inversiones en Inteligencia Artificial (IA) e industrias impulsadas por la tecnología. Mientras tanto, Europa está experimentando una reactivación, con las economías periféricas impulsando su crecimiento por primera vez en años.

Asimismo, el tema de "Ampliación de ganancias" se incorpora, ya que sectores y mercados previamente rezagados, tienen el potencial de alcanzar a otros derivado de una convergencia del crecimiento entre las economías. Los mercados fuera de Estados Unidos parecen estar posicionados para un desempeño más sólido, respaldado por mejores pronósticos de ganancias y un crecimiento

global sincronizado.

El auge de la inversión en IA ejemplifica esta tendencia, ampliando su alcance más allá del sector tecnológico en industrias como la atención médica, servicios públicos, construcción y materiales básicos. La tecnología asiática, particularmente en China e India, está surgiendo como una alternativa competitiva a la tecnología estadounidense, ofreciendo menos riesgo de valuación junto con una innovación robusta. Esta diversificación de impulsores del mercado crea oportunidades para que sectores y regiones con un desempeño históricamente deficiente cierren su brecha, desplazando el foco del dominio de los mercados estadounidenses de alta tecnología.

Finalmente, el llamado a "Diversificar los diversificadores" en nuestra perspectiva global, destaca la importancia de integrar alternativas en los portafolios para navegar por este entorno en evolución. Las alternativas líquidas están proporcionando resiliencia, al tiempo que algunos activos como el capital privado proveen oportunidades para capitalizar factores de crecimiento a largo plazo como la transición energética, la urbanización y los cambios demográficos.

Cambio de roles

Se están produciendo cambios importantes en el entorno macroeconómico y político, así como en el rendimiento y el comportamiento de los activos



Temas Clave

Ampliación de ganancias

Se espera que el liderazgo del mercado se "amplíe" a medida que el PIB y el crecimiento de las ganancias de Estados Unidos converjan con otras economías. Sectores rezagados y mercados emergentes podrían cerrar la brecha



Diversificar los diversificadores

Frente a un contexto complejo tanto en el frente macroeconómico como en el de mercados, los inversionistas pueden buscar "sustitutos de bonos" en otras alternativas líquidas como mercados privados

Fuente: HSBC Asset Management, Diciembre 2025



Escenarios

El panorama macroeconómico de 2026 quedará definido por la ampliación del gasto de capital, el desempeño del mercado laboral y las decisiones de los bancos centrales.

Nuestro escenario central de “convergencia” contempla un ritmo de crecimiento económico mundial moderado pero constante, respaldado por la inversión continua en tecnología e infraestructura, la mejora gradual de los flujos comerciales y condiciones más estables en las principales economías.

Si bien la inflación está disminuyendo en muchas regiones, permanece elevada en términos históricos, lo que mantiene las tasas de interés por encima de los niveles previos a la pandemia. La política monetaria se desenvuelve de manera cautelosa, en lugar de decisiva, por lo que los mercados operan en un entorno favorable, pero selectivo.

Figura 1: Escenarios macroeconómicos y de mercado

Ampliación de grietas

Escenario a la baja

- Macro**
- ◆ **Determinantes:** Políticas restrictivas y crecimiento desigual implican derrumbe del mercado laboral
 - ◆ **Crecimiento:** Fuerte desaceleración ante reducción de gastos de hogares y ganancias de empresas por debajo de lo anticipado
 - ◆ **Inflación:** Inflación elevada pero recesión económica destruye la demanda
 - ◆ **Política:** Fed inicialmente más cautelosa, seguida de un relajamiento sustancial ante daño en crecimiento

- Mercado**
- ◆ **Acciones:** SPX en mercado bajista histórico. Mayor vulnerabilidad en cílicos. Picos de volatilidad
 - ◆ **Deuda:** Empinamiento de la curva ante rigidez de tasas de interés de mayores plazos. Diferenciales de crédito se amplían
 - ◆ **Emergentes:** Emergentes impactados por debilitamiento del crecimiento global y retos comerciales

Bajo nuestro escenario central, Estados Unidos crece cerca del 2% a medida que la inversión en capital de la IA compensa las fricciones arancelarias y el debilitamiento del mercado laboral. La inflación se desempeña en un rango entre 3.0% y 3.5% y los bancos centrales presentan un ciclo gradual de recortes de tasas. Europa profundiza su proceso desinflacionario, mientras que la finalización de la deflación en China brinda soporte a su demanda interna. Dicho escenario ocurre bajo un contexto constructivo, aunque de mayor dispersión y selectivo para los activos de riesgo.

Si la fragilidad del mercado laboral y la naturaleza desequilibrada de la expansión actual se vuelven más problemáticas, surge un escenario a la baja. Las tasas reales más altas ya han recalibrado la dinámica de la inversión empresarial y el comportamiento de sus balances. El consumo privado se debilitaría, las ganancias corporativas se desacelerarían y las primas de riesgo ajustadas podrían desencadenar amplias correcciones del mercado.

Los activos de refugio funcionarían parcialmente dadas las tensiones fiscales en los mercados desarrollados, incrementando la importancia de una diversificación más amplia dentro de las carteras.

El escenario al alza depende de un impacto más amplio entre las industrias del actual auge de la inversión en tecnología y en IA de EUA y Asia, traduciéndose en una aceleración de las contrataciones, un consumo más firme y una aceleración más duradera de la productividad. En esas condiciones, se podría sostener un crecimiento global más cerca del 3% y presiones inflacionarias limitadas permitirían una postura más acomodaticia por parte de los bancos centrales.

Todos los escenarios vislumbran una economía global de múltiples velocidades, siguiendo un proceso de convergencia diferenciado, una flexibilización de las políticas heterogénea y una ampliación desigual de las ganancias. Por lo tanto, el posicionamiento de los portafolios debe priorizar la dinámica regional, la flexibilidad de las políticas y la sostenibilidad de las ganancias.

Convergencia Escenario base	Impulso IA Escenario al alza
<ul style="list-style-type: none"> ◆ Determinantes: Los aranceles afectan a EUA pero se compensa por gasto en capital en IA. Política de estímulos impulsan a Europa y a China ◆ Crecimiento: EUA crece alrededor de 2.0% a pesar de inversiones en IA robustas ◆ Inflación: EUA alcanza inflación de 3% antes de comenzar con un descenso. Aproximándose a sus objetivos en muchas economías desarrolladas y emergentes ◆ Política: Fed recorta hasta niveles neutros (3.00-3.50%). Recortes modestos en la mayoría de desarrollados y emergentes 	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Determinantes: Inversiones significativas en IA y sus efectos en riqueza potencian el crecimiento global ◆ Crecimiento: PIB EUA se acelera alrededor de 3.0%. Los espíritus animales y la IA impulsan el crecimiento económico ◆ Inflación: Permanece alrededor de 3.0% en EUA ante sólida y amplia demanda agregada ◆ Política: Ciclo de recortes disminuido y la Fed permanece con inflación por encima de su objetivo
<ul style="list-style-type: none"> ◆ Acciones: Ampliación de liderazgo del mercado. SPX se rezaga frente a otros mercados. Volatilidad episódica ◆ Deuda: Rendimientos en rangos. Diferenciales de crédito con riesgos al alza. Grado de inversión como sustituto de bonos ◆ Emergentes: Mercado alcista con crecimiento superior, innovación tecnológica en Asia, bajas valuaciones 	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Acciones: Desempeño positivo EUA (SPX en 7000+). Sobresalen mercados con beta elevada, al igual que los de Corea y Taiwán ◆ Deuda: Algunos riesgos al alza en rendimientos mientras el crecimiento se mantiene sólido. Diferenciales de crédito apretados ◆ Emergentes: Ganancias con apetito de riesgo y tecnología asiática, pero limitadas por desempeño del dólar

Fuente: HSBC Asset Management, Diciembre 2025



Implicaciones de mercado

2025 ha sido un año excepcional para los inversionistas en mercados emergentes y otros activos fuera de Estados Unidos.

Consideramos que el sólido desempeño en los mercados globales continuará el próximo año.

Lo anterior no necesariamente descarta que las acciones estadounidenses sigan teniendo buenos resultados gracias al entusiasmo por la Inteligencia Artificial (IA). Sin embargo, existen razones por las cuales los inversionistas podrían beneficiarse de diversificar más allá de Estados Unidos.

Europa y algunas regiones de Asia muestran mejorías en los crecimientos de sus ganancias y valuaciones menos demandantes que las de Estados Unidos. Además, creemos que el valor en éstas puede potenciarse considerando el respaldo de políticas en Europa, el progreso en la reducción de restricciones en las cadenas de suministro y la

focalización de la inversión.

En Asia, la cadena de suministro tecnológica sigue siendo una de las principales beneficiarias de la expansión de la infraestructura de datos, aunque el atractivo va más allá de los semiconductores. Las economías donde las reformas internas han fortalecido sus sistemas financieros y reducido la volatilidad están atrayendo posiciones tanto de crecimiento como defensivas. Algunos mercados emergentes se encuentran en esta categoría, distinguiéndose de ciclos anteriores debido a una menor volatilidad en su inflación, mayor credibilidad de su política monetaria y la maduración de sus mercados de capitales.

En los mercados de renta fija, los rendimientos en rango y el espacio acotado para una compresión adicional de diferenciales desplazan al enfoque de capturar "beta" a estrategias orientadas a la generación de ingresos.

El crédito de alta calidad está desempeñando cada vez más un papel sustituto de la duración tradicional, especialmente en economías donde las trayectorias fiscales han debilitado

el valor defensivo de los bonos soberanos.

Mientras tanto, la deuda local de mercados emergentes se beneficia de una dinámica inflacionaria más estable y de una base de inversionistas cada vez más local, lo que reduce la dependencia de los flujos externos.

Esta evolución en la evaluación de riesgos también ha dado mayor protagonismo a los diversificadores estratégicos que antes se consideraban herramientas tácticas. El oro y las estrategias selectivas de fuentes alternativas de ingresos están siendo cada vez más tratados como componentes estructurales para la resiliencia de las carteras, en lugar de coberturas temporales.

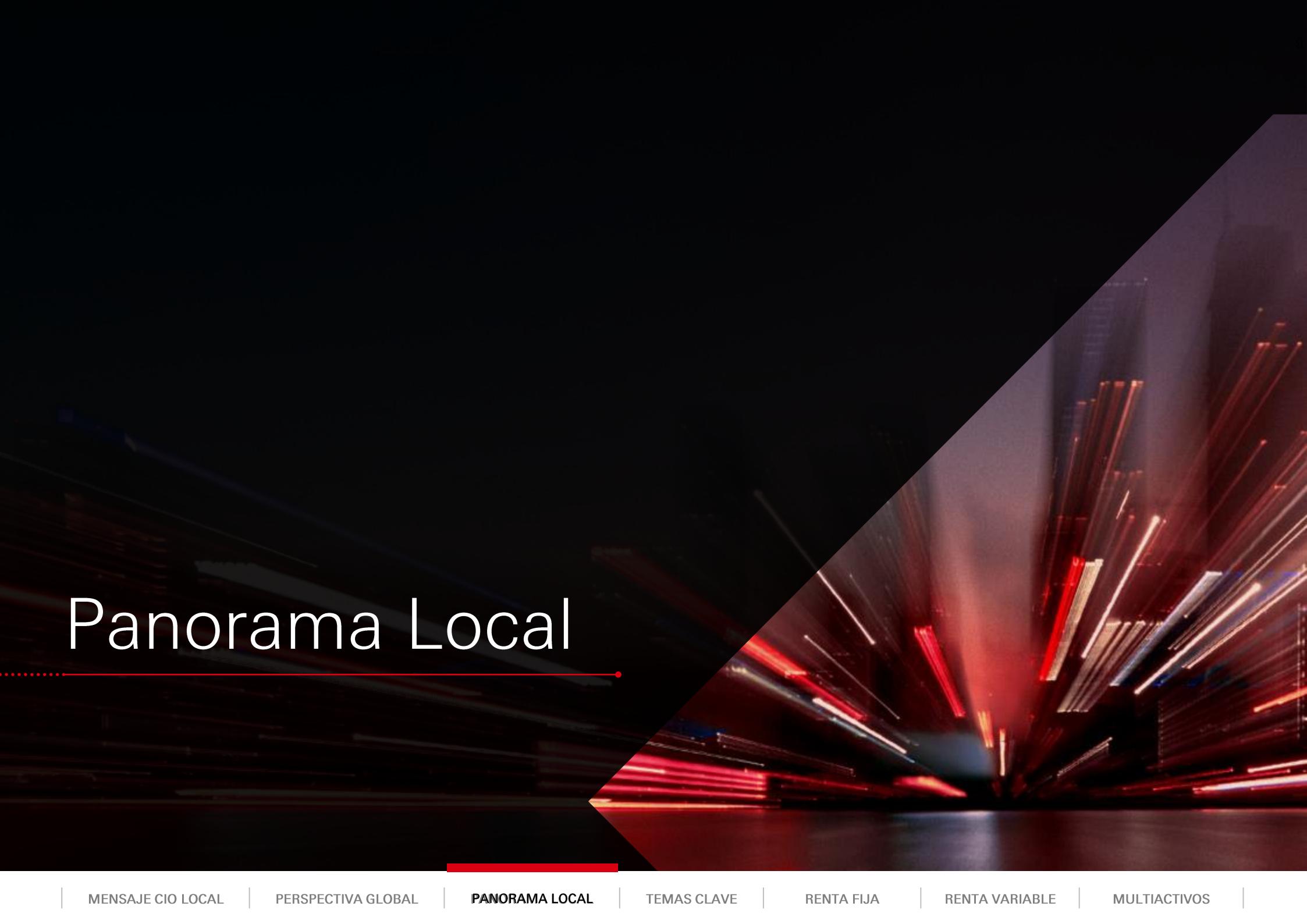
Lo anterior define a un ciclo impulsado por las ganancias, donde la selectividad, la disciplina en la valuación y nuevas herramientas de defensa ocupan un lugar central en los posicionamientos. Para 2026, esto implica que el liderazgo no dependerá de dónde sea mayor el crecimiento, sino de dónde se esté fortaleciendo la certidumbre.

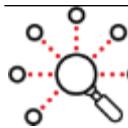
Figura 2: Posicionamiento global (▲ Positivo / ↔ Neutral / ▼ Sesgo Negativo)

Renta Variable		Bonos Gubernamentales		Bonos Corporativos		Materias primas, alternativos y FX	
Activo	Posición	Activo	Posición	Activo	Posición	Activo	Posición
Mercados Desarrollados	↔/▲	Mercados Desarrollados	↔	Grado de inversión global	▲	Oro	○
EUA	▲	Tasa 10 años EUA	↔	USD, EUR & GBP	▲	Petróleo	▼
GB	↔	Tasa 10 años GB	▲	Global rendimientos altos (HY)	↔/▼	Capital privado	↔
Eurozona	↔	Tasa 10 años Alemania	▲	US / Europa	▼	USD	▼
Japón	↔	Japón	▼	Emergente moneda dura	▲	Monedas emergentes	▲/▲
Mercados Emergentes	▲	Vinculados a inflación	↔/▲				
LatAm	▲	Emergentes (moneda local)	▲/▲				

Fuente: HSBC Asset Management, Diciembre 2025

Panorama Local





Panorama Local

En México, la economía enfrentará diversos retos en 2026. Esperamos una reactivación cautelosa de la actividad productiva, dependiente de la evolución de la reevaluación del T-MEC, la inversión privada y pública, el desempeño de las finanzas públicas y, en menor medida, el impacto económico del Mundial de Futbol de la FIFA.

La economía mexicana se enfrentó a un contexto global y local muy complejo en 2025. La incertidumbre política global derivada del inicio del gobierno del presidente Donald Trump en Estados Unidos, ante desarrollos comerciales, fiscales, migratorios y geopolíticos, representó el principal factor de riesgo. En el ámbito local, la aprobación de un ambicioso paquete de reformas constitucionales y estructurales implicaron la recalibración de los planes de negocios de diversos actores productivos. En tanto, el nuevo gobierno en México arrancó con el reto prioritario de disminuir el déficit fiscal, lo que llevó a interrumpir los planes de inversión física del sector público. En contraste, el consumo se mantuvo sólido y amortiguó de

manera importante la desaceleración. También destacó la buena conducción del gobierno de México de la agenda bilateral con Estados Unidos, lo que le permitió encontrar en el sector exportador otro impulsor del crecimiento.

Anticipamos una recuperación moderada en 2026

Creemos que el consumo seguirá siendo el principal motor de crecimiento, considerando el ajuste del salario mínimo de 13%, una estabilización en el flujo de remesas y la recuperación del empleo formal. Adicionalmente, prevemos que el Mundial de Futbol de la FIFA contribuirá, aunque discretamente, y de manera temporal, en impulsar al consumo y al sector servicios.

Aunque persistirán elevados niveles de incertidumbre

La capacidad que tenga la actividad productiva de diversificar sus fuentes de crecimiento dependerá significativamente del desarrollo de tres elementos clave: (i) la negociación del T-MEC, (ii) la implementación del Plan México; y (iii) la conducción de las finanzas públicas.

México llega en una buena posición a la mesa de negociación. Sin embargo, el contexto en el que se

desarrollen las negociaciones será más complejo que en 2018. Creemos que terminará por negociarse exitosamente, lo que impulsará al sector manufacturero focalizado en el contexto global de inversiones en IA y que reactivará al sector exportador automotriz en la segunda mitad del año.

Un pilar estratégico de gobierno contempla un impulso a la producción industrial y manufacturera. La capacidad de ejecución del gobierno y de alineación de objetivos con el sector privado será vital. Creemos que hacia la segunda mitad el año contribuirá a que las actividades secundarias repunten y a que la inversión fija bruta comience a observar tasas de crecimiento anual positivas.

Finalmente, la política fiscal enfrentará un trilema complejo de resolver. De manera simultánea, buscará continuar con el progreso hacia la consolidación fiscal, pero sin comprometer el impulso de los programas sociales ni el presupuesto asignado a disminuir el fuerte endeudamiento de Pemex. El incremento en algunos impuestos, junto con la aprobación de los aranceles a las importaciones contribuirán en la reducción del déficit fiscal.

Considerando todo lo anterior, **anticipamos un crecimiento económico entre 0.9% y 1.3% en 2026.**

T-MEC

Anticipamos que el proceso de negociación concluya de manera exitosa, aunque acompañada de episodios de incertidumbre y volatilidad



Temas Clave

El despertar de la inversión física

Un arranque ligeramente más dinámico del Plan México, mayor capacidad de ejecución del gobierno y certeza comercial hacia la segunda mitad del año, romperían el ciclo recesivo de la inversión fija bruta, observando una recuperación gradual



Trilema fiscal

La consolidación fiscal, el apoyo del gobierno a Pemex y la continuidad del gasto en programas sociales son tres objetivos de política fiscal que se contraponen. Creemos que el gobierno optimizará la gestión del Presupuesto y entregará avances paulatinos en los tres focos



Continuará la rigidez inflacionaria

Prevemos que la inflación no disminuya significativamente y se mantenga alrededor de los niveles observados al cierre de 2025. El aumento del salario mínimo, mayores impuestos y los aranceles son los principales riesgos al alza

La inflación promedio anual a noviembre se ubicó en 3.8%, por debajo del promedio anual de 2024 de 4.7%. En la segunda mitad del año se estancó el proceso desinflacionario, debido principalmente a una inflación subyacente más rígida que lo anticipado. En particular, lo anterior se debió a un rebote en los precios de las mercancías, al tiempo que los precios de los servicios sobresalieron por su elevada persistencia.

En contraste, los precios de alimentos y energéticos observaron un comportamiento favorable para la desinflación, mientras que el fortalecimiento del peso frente al dólar de ~15% en el año representó un factor a la baja para el nivel de precios de la economía mexicana.

En lo que se refiere a 2026, consideramos que los riesgos inflacionarios continúan sesgados al alza y, potencialmente, mayores que los del año pasado. En nuestra opinión, nuestra previsión de una aceleración de la actividad económica podría fortalecer la persistencia del componente subyacente.

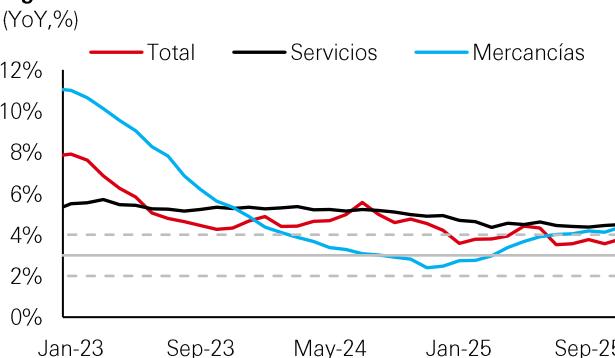
Adicionalmente, la actualización de la miscelánea fiscal para 2026 representa presiones inflacionarias. En particular, los incrementos a los impuestos (IEPS) en bebidas saborizadas y al tabaco, y otros productos considerados en contra de la salud pública. Por otro lado, si bien los últimos incrementos al salario mínimo no han perturbado

significativamente a la formación de precios, no podemos descartar que el incremento aprobado de 13% en 2026 represente un factor de riesgo al alza para la inflación. Finalmente, la aprobación de 1,463 fracciones arancelarias para importaciones de países sin tratado comercial vigente con México de entre 5% y hasta 50% para diversos sectores y productos, podrían también generar presiones inflacionarias.

En tanto, creemos que el impacto de una potencial, y moderada depreciación del peso frente al dólar al cierre de 2026 versus el cierre de 2025 se encuentra ligeramente acotado y equilibrado.

Considerando todos los elementos anteriores, anticipamos que **la inflación general se mantendrá rígida**, pudiendo situarse **entre 3.9% y 4.2% anual al cierre de 2026**, mientras que la subyacente entre 4.1% y 4.3% anual.

Figura 3: Inflación



Banxico recortará de manera pausada

Visualizamos la tasa terminal en 6.5% y anticipamos dos recortes, con pausas, en la primera mitad del año

El ciclo de recortes, que comenzó en marzo de 2024,

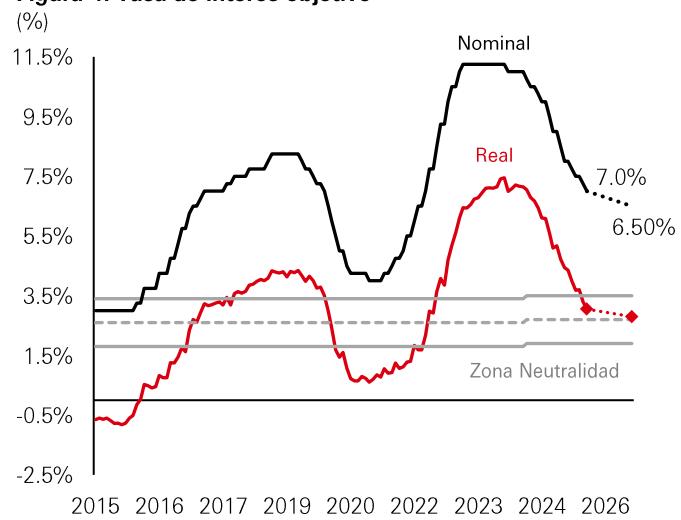
Fuente: HSBC Asset Management, con información de INEGI, Banco de México y Encuesta Citi de Expectativas del 17 de diciembre de 2025

acumula una reducción de 425 puntos base a la tasa de interés objetivo y la ha llevado, en términos reales, a la zona de neutralidad, por lo que la postura monetaria del Banco Central ha dejado de ser restrictiva. En ese sentido, consideramos que se ha reducido de manera importante el espacio para recortes adicionales a la tasa objetivo en 2026.

En nuestra opinión, pensamos que la persistencia de la inflación subyacente, junto con un balance de riesgos inflacionarios al alza y la expectativa de una ligera aceleración de la actividad productiva, son elementos que determinarán una guía prospectiva dependiente de la evolución de los datos económicos, aunque señalando la oportunidad de continuar con el ciclo de recortes, si bien a un ritmo más pausado que en los últimos dos años.

Nuestra visión de uno a dos recortes adicionales potenciales de parte de la Fed, en adición con nuestra perspectiva de un dólar aún depreciado, le darían soporte a Banco de México para **disminuir la tasa de referencia a su nivel terminal, en 6.50%** durante la primera mitad del año y bajo un enfoque más pausado.

Figura 4: Tasa de interés objetivo



Temas Clave



Negociar el T-MEC: piedra angular del crecimiento

“Prevemos una renegociación exitosa, aunque acompañada de episodios de incertidumbre y volatilidad conforme avancen las posturas de los tres países”



México llega a la fase de negociación del T-MEC con una posición sólida. Durante 2025, el gobierno condujo de manera positiva una agenda bilateral compleja que no sólo contemplaba factores de comercio, sino también de política migratoria y de seguridad. A lo largo del año, el gobierno negoció el aplazamiento y algunos ajustes a la baja de aranceles generalizados a las exportaciones de México hacia Estados Unidos.

Como resultado, el sector exportador mexicano observó un incremento sustancial de las mercancías exportadas en cumplimiento con el T-MEC, de 51% en promedio entre 2021 y 2024, a cerca del 80% en la segunda mitad de 2025.

En este sentido, la carga arancelaria en México se fue ajustando considerablemente a la baja hasta situarse en un arancel efectivo promedio de alrededor del 6%, lo que situó a México en una posición privilegiada frente al resto del mundo en la competencia por el mercado estadounidense.

Por lo tanto, México no sólo se ha consolidado como el principal socio comercial de Estados Unidos, sino que además ha incrementado su liderazgo, de 13.8% del total

Figura 5: Importaciones EUA desde México (%)

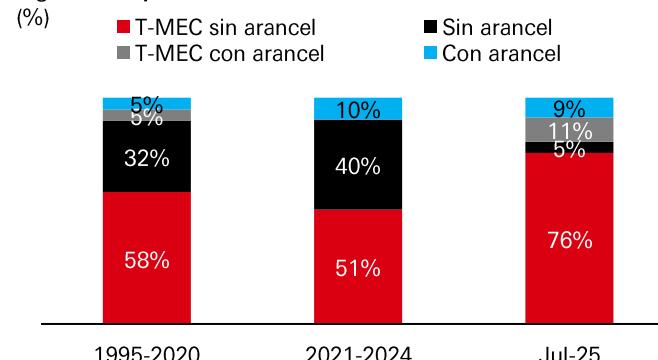
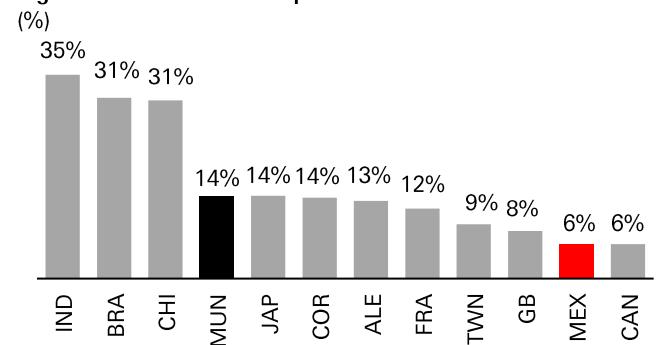


Figura 6: Arancel efectivo promedio de EUA (%)

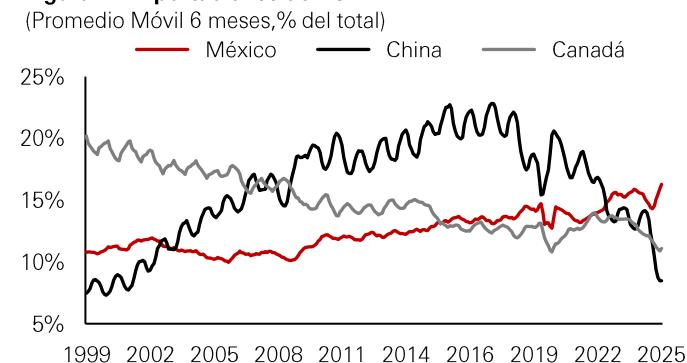


de las importaciones de EUA al cierre de 2024, a 16.3% a septiembre de 2025.

A pesar de lo anterior, prevemos un proceso de negociación complejo. A diferencia de la renegociación de 2018, el presidente Donald Trump se ubica en una mayor posición de fortaleza política. Inclusive, al cierre de 2025 ha señalado en diversas ocasiones que ha considerado la posibilidad de transformar al T-MEC en un conjunto de acuerdos bilaterales entre los tres países.

Fuente: HSBC Asset Management, con información de INEGI, Banco de México, Censo Económico de Estados Unidos y Bloomberg

Figura 7: Importaciones de EUA



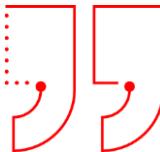
Por otro lado, si bien la cooperación entre México y Estados Unidos en los ámbitos de seguridad y migración ha sido fructífero, aunque no podemos descartar que algún episodio de relevancia desvanezca parte del progreso alcanzado y obstaculice al proceso de negociación. Como resultado, **anticipamos episodios de volatilidad** en los mercados locales, particularmente con períodos breves de depreciación del peso e impactos focalizados en los precios de las acciones de sectores vinculados con la negociación como minería, manufacturas, agropecuarios y electrónicos.

Sin embargo, la profunda interconexión de las cadenas de suministro como herramienta que le permita al presidente Donald Trump cumplir con el fortalecimiento de la industria estadounidense (una de sus promesas de campaña), así como también la necesidad de mantener a Norteamérica como un bloque fortificado frente a la zona de influencia de China y bajo un mundo multipolar, representan elementos que consideramos finalizarán por darle cabida a una **negociación exitosa del T-MEC hacia principios de la segunda mitad de 2026**.



El despertar de la inversión física

“Los objetivos de industrialización e infraestructura en México, el T-MEC y el impulso global de las inversiones en IA serán cruciales para la inversión física en el país. Anticipamos una recuperación moderada”

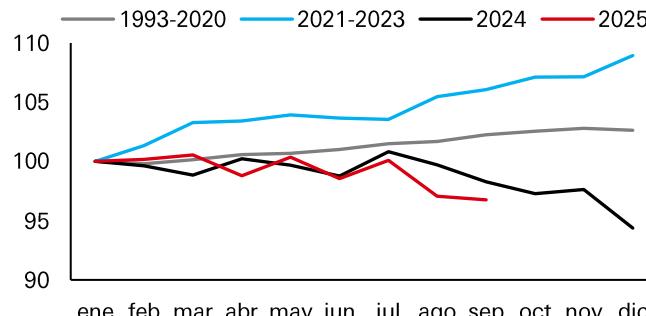


En los últimos dos años, la formación bruta de capital físico se ha visto impactada por dos factores fundamentales. En primer lugar, la inversión física privada – que representa ~20% del PIB – se ha enfrentado a un panorama adverso, tanto por factores externos como internos que han postergado o interrumpido planes de inversión en infraestructura y tecnología. La agenda política de la nueva administración de Estados Unidos, bajo un enfoque más proteccionista, ha desincentivado el curso natural de la relocalización de cadenas de suministro, que representaba un elemento estructural relevante para un nuevo auge en la inversión física en México.

Por otro lado, en lo local sobresalió un ajuste en la conducción estratégica de la inversión en capital físico de la administración anterior, generando un efecto desplazamiento de la inversión privada ante un mayor protagonismo de la inversión pública (~3% del PIB).

Como consecuencia de esto último, la administración actual heredó un panorama de búsqueda de consolidación fiscal, que la vio obligada a frenar las inversiones del sector público, por lo que la inversión física acumula 12 meses

Figura 8. Inversión Fija Bruta Total
(Índice, ene = 100)



en zona recesiva y desde hace dos años, su crecimiento es inferior al observado en las últimas tres décadas.

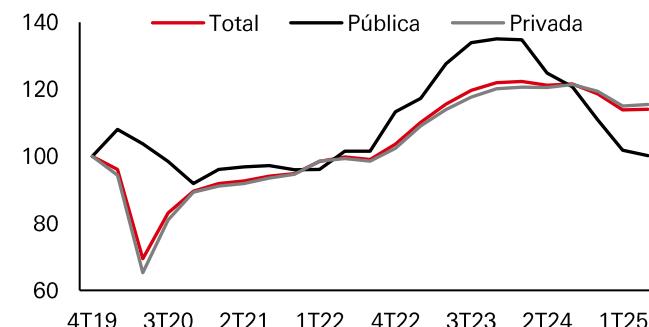
Industria manufacturera e infraestructura

En enero de 2025, el gobierno de México anunció un plan de industrialización ambicioso para reactivar al sector industrial, manufacturero y tecnológico como un nuevo motor de crecimiento para la economía.

Bajo un portafolio de inversiones estimado de ~300 mil millones de dólares en ~2,000 proyectos y que busque llevar, entre otras metas de largo alcance, a la inversión como porcentaje del PIB de 23% a 28% en 2030, **creemos que existirá un mayor margen de acción y mejores oportunidades de ejecución e implementación en 2026 con respecto a 2025.**

Lo anterior debido a que la administración actual, después de su primer año en funciones, incrementará su agilidad y capacidad de operación para la ejecución del Plan. Adicionalmente, considerando nuestro escenario central de una negociación exitosa del T-MEC, anticipamos que un

Figura 9: Inversión Física por fuente de origen
(4T2019=100)



volumen importante de planes de inversión del sector privado se reactivarán durante la segunda mitad de 2026. Por otro lado, también es relevante destacar que la nueva administración presenta un mayor grado de apertura frente a la cooperación y coordinación público-privada en los procesos de formación bruta de capital, lo que podría incentivar a los sectores productivos a reanudar sus proyectos de inversión.

El impulso global de la IA

Finalmente, el entusiasmo global creciente por las inversiones en infraestructura, energía y extracción de recursos minerales asociados con el auge de la Inteligencia Artificial (IA), aunado con las ventajas geográficas, competitivas y comerciales de México, podrían incentivar a la inversión física.

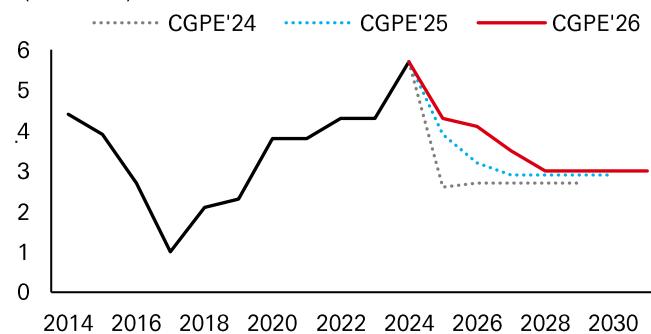
En este sentido, anticipamos una recuperación moderada de la inversión fija bruta en México durante 2026, con mayor dinamismo hacia el segundo semestre del año.

Méjico y el trilema fiscal

“ Los inversionistas y las calificadoras a la espera de dos resultados que se contraponen: consolidación fiscal y apoyo financiero a Pemex. En tanto, el gobierno busca continuar con programas sociales ”

Uno de los diferenciadores históricos de México dentro de los mercados emergentes ha sido la solidez de sus fundamentales macroeconómicos, regidos bajo décadas de mejoras relevantes en la conducción tanto de su política monetaria como de la política fiscal. Sin embargo, la administración anterior relajó la gestión de las finanzas públicas, al grado de que los Requerimientos Financieros del Sector Público (déficit fiscal) como porcentaje del PIB se incrementaran de 1.0% en 2017 a 5.7% en 2024.

Figura 10: Déficit fiscal
(% del PIB)



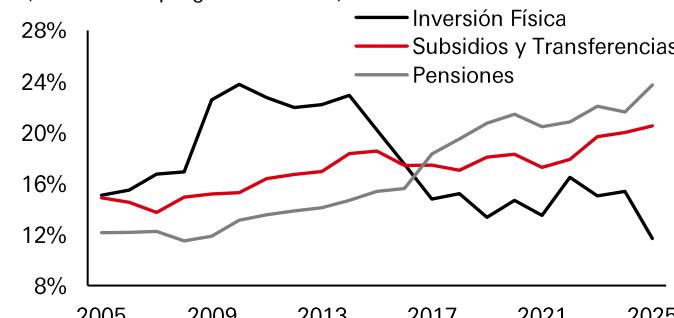
Fuente: HSBC Asset Management, con información de SHCP y Pemex

Por su parte, la administración actual implementó una estrategia de mejoría en la eficiencia recaudatoria y controles aduaneros, combinado con recortes en el gasto público, principalmente en el gasto corriente y en el de inversión física. Como resultado, el déficit fiscal posiblemente se haya reducido a un rango entre 4.1% y 4.5% del PIB al cierre de 2025.

En tanto, el gasto público correspondiente a los programas sociales del gobierno, contenidos también dentro de otros gastos de carácter social como los subsidios y transferencias, continuaron creciendo, aunque por debajo del crecimiento promedio observado en la administración anterior.

Por otro lado, la situación financiera de Pemex se ha deteriorado de manera persistente, lo que llevó al gobierno a anunciar una serie de herramientas para brindarle apoyo, que van desde un ajuste de su Plan Estratégico a mayor flexibilidad y oportunidad para participar al sector privado, como también la emisión de notas pre-capitalizadas externas al balance público y, finalmente, 253 mil millones de pesos del Presupuesto de 2026 destinados a su deuda.

Figura 11: Inversión pública y apoyo social
(% del Gasto programable total)

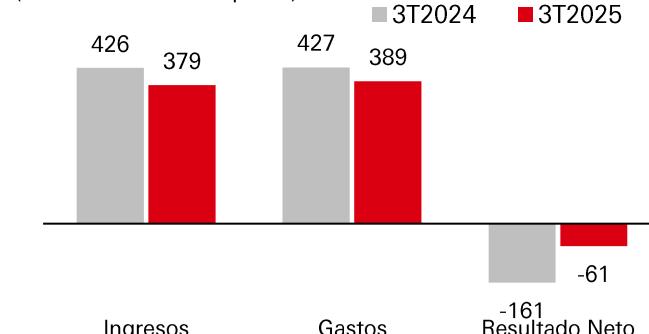


El trilema fiscal

Las finanzas públicas continuarán operando bajo un panorama retador. En particular, se esperan tres metas que se contraponen entre sí: (i) que continúe el proceso de consolidación fiscal, (ii) que exista un grado de impulso fiscal que no comprometa los programas sociales y a la vez entregue inversión física (Plan México) y, (iii) que mantenga el apoyo financiero a Pemex.

Desde nuestra perspectiva, anticipamos que el gobierno buscará optimizar la gestión de los tres objetivos. En ese sentido, esperamos que las eficiencias recaudatorias, incrementos a los impuestos y la implementación de los aranceles contribuyan a incrementar los ingresos públicos, al tiempo que el gasto corriente siga relativamente subejercido. En tanto, los programas sociales seguirán creciendo aunque a ritmos promedio anuales inferiores al 6% y se gestionará quirúrgicamente el apoyo a Pemex. Considerando todo lo anterior, **esperaríamos que el déficit fiscal se ubique entre 4.0% y 4.4% del PIB en 2026**

Figura 12: Pemex. Resultados Financieros
(Miles de millones de pesos)

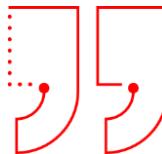


Renta Fija

% Tasas locales: inicia el proceso de calibración para la tasa terminal de fondeo



“Consideramos que puede haber un mejor momento para retomar la sobreexposición en las tasas de largo plazo cuando se disipen los riesgos inflacionarios y el plan de vuelo de la Fed sea más claro”



Tras un año de retornos sobresalientes para la renta fija local, consideramos que el inicio de 2026 plantea un escenario de mayor incertidumbre en cuanto a la dirección para las tasas, una vez realizadas ganancias durante 2025 de hasta 250 pb en las curvas nominal y real. Destaca que gran parte del movimiento se generó durante el primer trimestre. Con lo anterior, los índices de Mbonos y Udibonos registraron ganancias en el año de 16.7% y 19.4%, respectivamente.

Por la vía de política monetaria, durante 2025 la tasa de fondeo implícita en los instrumentos de mercado para el final del ciclo de recortes disminuyó de 9.0% al 6.9% aproximado actual, que se estima se alcance a mediados de 2026. Este movimiento acompañó las continuas disminuciones por parte de Banco de México en la tasa de referencia, desde 10.0% en enero a 7.0% en diciembre.

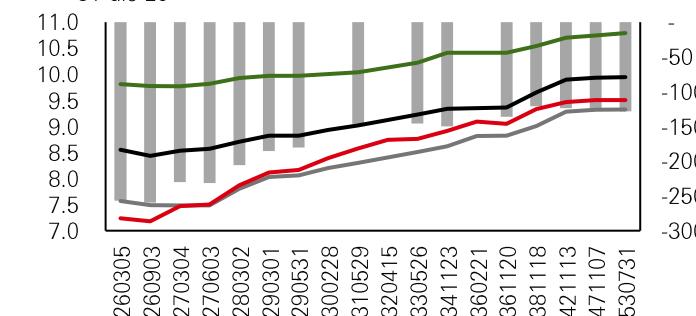
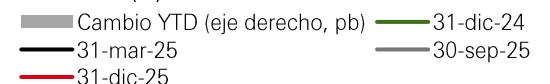
Los CETES reflejaron dichas bajas a lo largo del año, como se aprecia en la figura 14. Consideramos que las tasas fijas de corto plazo aún tienen espacio para disminuir conforme Banxico consolide el nivel neutral para la tasa de referencia hacia los niveles de 6.5% que anticipamos, pero el movimiento en las tasas a plazo puede ser más inestable y con altibajos a lo largo de los próximos meses, como ha dejado en evidencia el rebote en el cuarto trimestre.

Asimismo, **ahora son probables pausas en el ciclo de recortes a inicios de 2026** ante posibles presiones inflacionarias a través de los aumentos en salario mínimo, impuestos y aranceles. No obstante, el ajuste al alza observado en las últimas semanas parece una sobrereacción por parte del mercado.

Complementariamente, consideramos que el desempeño de las tasas de largo plazo continuará en gran medida dictado por los bonos del Tesoro de EUA.

Figura 13: Curva de Mbonos

Rendimiento (%)

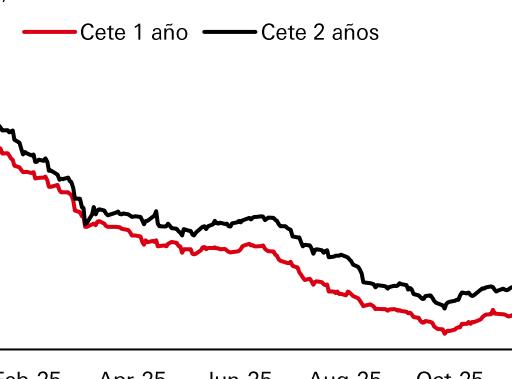


En ese mercado permanecemos con una visión neutral desde el inicio del 4T2025 al percibir balanceados los riesgos de reacceleración económica con los de presiones en el mercado laboral, el cual es probable que se encuentre en etapa de redefinición por factores como la migración y el impacto de la Inteligencia Artificial en ciertos sectores productivos. En consecuencia, **percibimos que las tasas locales de largo plazo aún tienen valor pero esperamos mayor claridad para reconstruir posiciones largas en estos plazos**. También consideramos relevante el efecto de acarreo de los instrumentos a plazo, tras varios años con una curva de rendimientos plana o con pendiente invertida en algunos tramos.

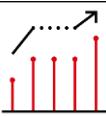
En los plazos cortos de hasta 5 años iniciamos el año con sobreexposición dado el mencionado reciente ajuste al alza, que consideramos devolvió valor a las posiciones de duración en esta zona.

Figura 14: Evolución en tasa CETES

Rendimiento (%)



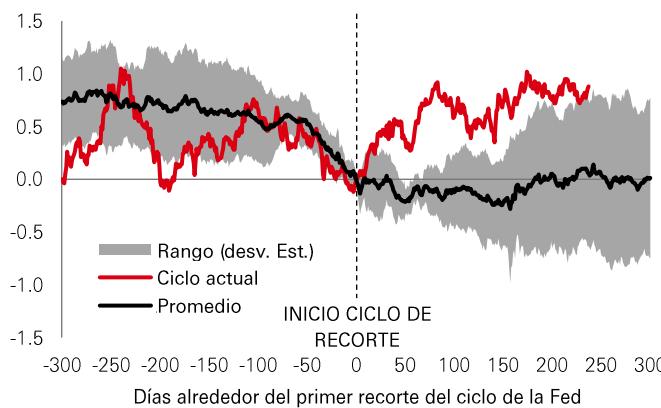
Fuente: HSBC Asset Management, con información de PIP y Banco de México



¿Siguen siendo los bonos del Tesoro de EUA una opción fiable para diversificar carteras?

Durante mucho tiempo, los bonos del Tesoro se han considerado el pilar defensivo de los portafolios de inversión, pero esa suposición está perdiendo fuerza. El régimen que permitía a los bonos del gobierno estadounidense compensar de manera fiable las caídas en renta variable se basaba en tres condiciones: inflación anclada cerca del 2%, disciplina fiscal que preservaba la credibilidad soberana y una política monetaria altamente capaz de recortar tasas sin límites. En la actualidad, ninguna de estas condiciones se cumple por completo. La inflación parece haberse asentado más cerca del 3% como piso, no como techo. La dinámica fiscal se está deteriorando y los recortes de tasas ya no generan la misma presión bajista sobre los rendimientos. Históricamente, cuando la inflación supera el 2.5%, los bonos del Tesoro ofrecen una pobre cobertura frente

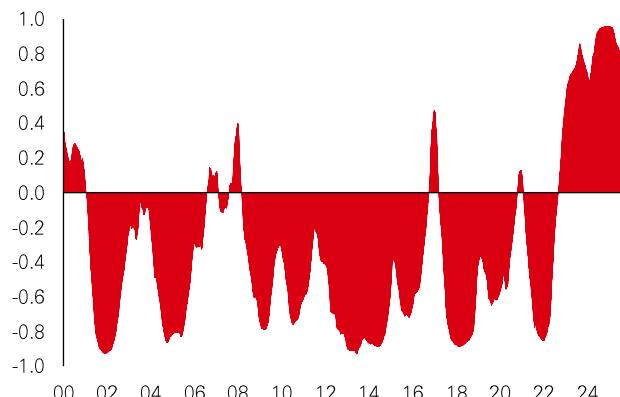
Figura 15: Variación tasa a 30 años desde primer recorte de la Fed (Puntos porcentuales)



Fuente: HSBC Asset Management, con información de Bloomberg. Periodos desde 1989 (Figura 15).

a la renta variable, que es el caso actual. Además, los recortes por parte de la Reserva Federal no ha producido el rally esperado en los bonos de larga duración. Un mayor volumen de emisión de deuda, cambios en el comportamiento de reservas de los bancos centrales extranjeros y la incertidumbre asociada a la política comercial de EE. UU. han contribuido a diluir las características defensivas de los bonos del Tesoro.

Figura 16: Correlación móvil de 18 meses del S&P 500 y tasa a 10 años



Por ello, surge la necesidad de diversificar a los activos diversificadores y buscar sustitutos que no dependan únicamente de la caída de las tasas de rendimiento. El crédito corporativo de alta calidad destaca en este contexto. Muchos emisores han ampliado los plazos de vencimiento, reducido el apalancamiento y fortalecido sus reservas de efectivo.

Esto hace que ciertas partes del mercado de grado de

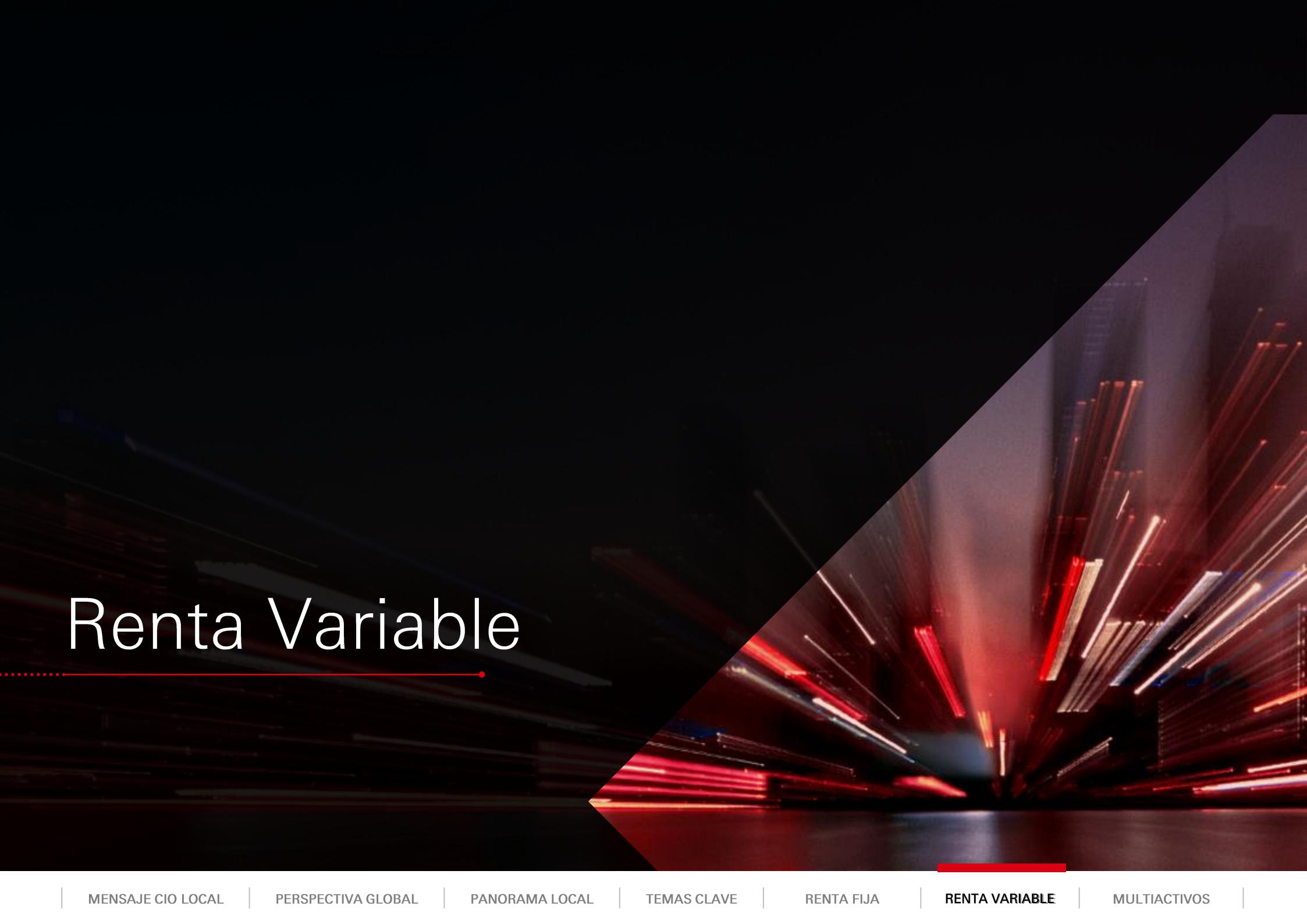
inversión sean más defensivas que la deuda soberana en términos ajustados por riesgo, particularmente donde las valuaciones en bonos soberanos están distorsionadas por dinámicas fiscales en lugar de evolucionar de acuerdo con la demanda fundamental.

La diversificación entre emisores soberanos también está cobrando mayor relevancia. Los bonos del gobierno suizo han ganado popularidad a medida que la credibilidad fiscal se vuelve más escasa. Los soberanos de mercados emergentes ya no son activos homogéneos de riesgo. Varios países emergentes ahora aplican regímenes monetarios ortodoxos, mejoran su credibilidad en materia de inflación y cuentan con bases de inversionistas locales más profundas, lo que los hace más fiables como coberturas parciales que en ciclos anteriores.

Por último, las alternativas han dejado de ser componentes tácticos para convertirse en elementos estructurales de la defensa de portafolios. El oro ha resurgido como activo defensivo, no frente a la volatilidad, sino ante la incertidumbre política y la erosión de la confianza en los balances soberanos. Los mercados privados, gracias a sus mecanismos de valoración periódica, presentan menor volatilidad de precios, mientras que los activos reales vinculados a ingresos, como la infraestructura, ofrecen protección cuando las tasas caen gradualmente.

En este entorno, la diversificación ya no puede depender únicamente de la duración. El conjunto de herramientas defensivas debe ampliarse hacia el crédito, la exposición cruzada en emisores soberanos y estructuras alternativas de cobertura que reflejen un mundo donde la seguridad de un activo depende menos de su etiqueta y más de la credibilidad del régimen que lo respalda.

Renta Variable





Bolsa local: iniciamos el 2026 con un posicionamiento neutral



“Nuestro escenario base es de una normalización de cara a 2026, luego del sólido dinamismo de 2025 y frente a valuaciones actuales en niveles más justos”



Después de haber observado un rendimiento total superior al 30% en pesos en 2025 y un crecimiento de utilidades de 15%, nuestro escenario base es de una normalización de cara a 2026, en donde vemos un crecimiento en utilidades cercano al 8%, una cifra en línea con su promedio de largo plazo.

En términos de valuaciones, considerando diferentes métricas como múltiplos históricos y prima de riesgo, consideramos que éstas se encuentran en niveles más “justos” en términos absolutos y también en términos relativos, en particular cuando ajustamos por el crecimiento esperado para otras economías desarrolladas y emergentes.

Fuente: HSBC Asset Management, con información de Bloomberg

Iniciamos 2026 con un posicionamiento neutral, con fundamento en los siguientes puntos:

1. Moderación en el ritmo (*momentum*) de revisiones de utilidades para los próximos 12 meses
2. Crecimiento de utilidades esperado para 2026 de 8%, menor al 15% observado en 2025 y menor al número esperado para el índice global (11%) y mercados emergentes (16%)
3. Valuaciones absolutas en línea con su promedio de cinco años
4. Prima de riesgo en niveles históricamente bajos
5. Retorno esperado por el consenso de analistas en la parte baja del rango histórico, e inferior al retorno esperado para el índice accionario global

Figura 17: Múltiplo Valor de la Empresa / EBITDA

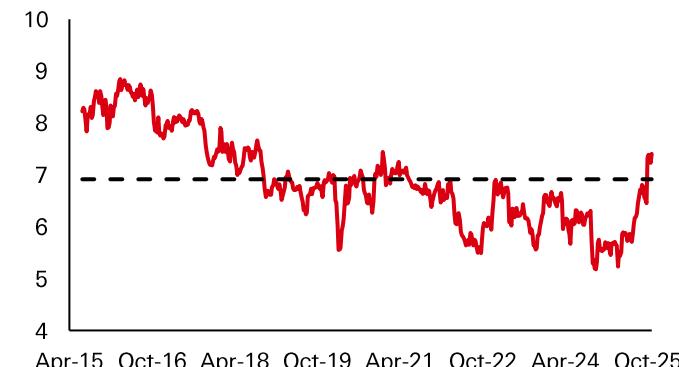


Figura 18: Revisiones de utilidades próximos 12 meses

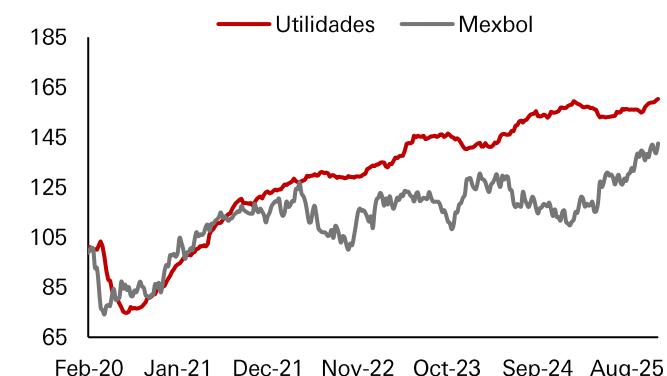


Figura 19: Prima de riesgo histórica





¿Por qué los mercados observan valuaciones elevadas, considerados a la perfección, y cuáles son los riesgos reales en la historia de la IA?

La disonancia entre el apetito por el riesgo y los riesgos subyacentes refleja un régimen donde los retornos han sido respaldados por la resiliencia de las utilidades y las expectativas de una política más laxa, en lugar de una fortaleza económica generalizada.

Los mercados globales siguen comportándose como si el panorama fuera inusualmente benigno. Los principales índices están en máximos históricos y la volatilidad se ha mantenido acotada. Todo esto ocurre mientras la inflación no ha regresado a los niveles previos, las trayectorias fiscales siguen siendo inciertas y los ciclos de inversión de capital están fuertemente concentrados en un solo tema: la Inteligencia Artificial (IA).

Estados Unidos sigue siendo el pilar de este optimismo. Se espera que el crecimiento de las utilidades se mantenga en torno al 10-15% en 2025, apoyado por grandes empresas, especialmente aquellas con poder de fijación de precios, efectos de red o planes de inversión de capital respaldados por políticas industriales, capaces de resistir una demanda de consumo desigual. El consumo se mantiene, aunque de manera más limitada, y un mercado laboral más suave aún no se ha traducido en menores márgenes. Esto ha limitado el proceso de desinflación. Con incentivos políticos que respaldan la inversión y menores rendimientos de los bonos del Tesoro reduciendo la presión de las tasas de descuento, los inversionistas han tolerado valuaciones más altas.

Sin embargo, la principal vulnerabilidad radica en la dependencia desproporcionada de las utilidades en la inversión asociada con la IA. Una parte extraordinaria del

Fuente: HSBC Asset Management, con información de Bloomberg

crecimiento esperado de las utilidades ahora depende de la infraestructura de IA, la expansión de centros de datos y la capacidad de cómputo. El crecimiento de la inversión de capital se ha disparado, amplificado por incentivos fiscales y políticas industriales. Pero el modelo de negocio aún no está probado, lo que genera dudas sobre si esos niveles de gasto en la nube de cómputo son compatibles con el crecimiento de ingresos esperado.

Mientras tanto, la dominancia tecnológica de EUA está menos aislada que antes. China se ha convertido en un competidor cercano y aún si las tensiones geopolíticas limitan la difusión tecnológica, las "cadenas de suministro regionales" (consistentes con nuestra visión de un mundo multipolar) la pueden acelerar.

Por otro lado, el mercado estadounidense en general comienza a mostrar signos de fatiga en valuaciones, reforzando la necesidad de selectividad.

En este sentido, cobra relevancia buscar compañías con mayor eficiencia de capital, expectativas más bajas incorporadas en la valuación y fuentes de ingresos más diversificadas.

Figura 20: Relación gasto en capital y ventas de tecnológicas en EUA

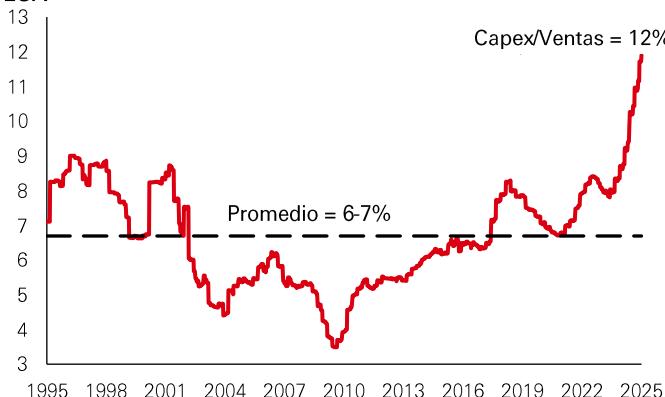
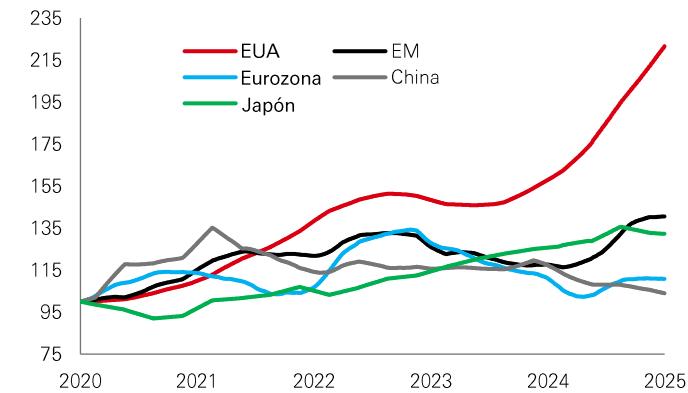
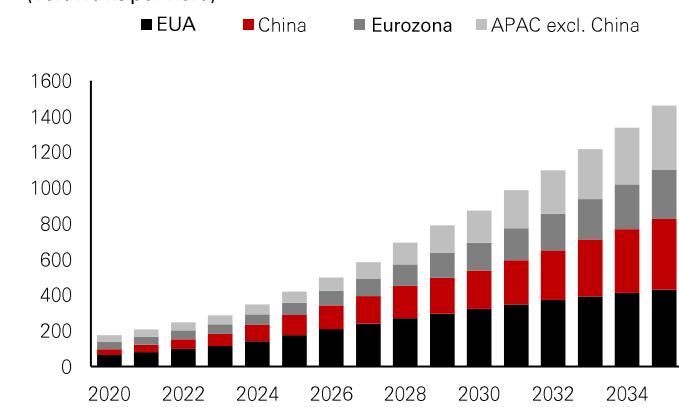


Figura 21: Gasto en capital en Tecnología y Comunicaciones (USD bn)



En otras palabras, las valuaciones de los mercados, considerados a la perfección, no son consecuencia de que el riesgo haya desaparecido, sino porque aún no han sido puestos a prueba frente a resultados tangibles. Cuando el cumplimiento de las ganancias se convierta en el principal criterio, las valuaciones premiarán a empresas y regiones capaces de transformar la inversión en beneficios, y no solo a aquellas más alineadas con la tendencia del momento.

Figura 22: Demanda de energía asociada con IA
(Terawatts por hora)



Multiactivos

(\$) Peso mexicano: depreciación limitada, con episodios de volatilidad



“En el tipo de cambio, el balance de riesgos para 2026 es más equilibrado que en 2025. Iniciamos el año con un posicionamiento neutral pero buscaremos operaciones tácticas ante la volatilidad esperada”

El 2025 fue muy positivo para la moneda mexicana.

Después de haber alcanzado niveles cercanos a los 21.00 pesos por dólar a principios de abril (posterior a *Liberation Day*), el tipo de cambio se ha apreciado cerca de 14%, llegando a cotizar recientemente por debajo de los 18.00 pesos. Este movimiento se ha explicado principalmente por un debilitamiento generalizado del dólar, motivado por una diversificación más allá de Estados Unidos, dado que los inversionistas se cuestionaron la continuidad del “excepcionalismo norteamericano” y por las preocupaciones asociadas con el panorama fiscal de dicho país. En ese sentido, consideramos que **el balance de riesgos para el peso mexicano hacia el 2026 se encuentra mucho más equilibrado**.

Sobre lo anterior, por el lado positivo, la narrativa de diversificación entre los inversionistas globales continúa.

Mercados emergentes, como México, presentan tasas de interés relativamente altas y valuaciones

Fuente: HSBC Asset Management, con información de Bloomberg

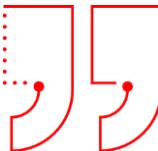


Figura 23: Comportamiento histórico del peso mexicano y el dólar



más justas. Todo esto apunta a una mayor fortaleza de las monedas emergentes, incluido el peso mexicano.

Por otro lado, a pesar de que el dólar ya ha tenido una corrección importante en 2025, su comportamiento de equilibrio en términos reales da cuenta de un mayor espacio de depreciación, aunque de manera mucho más moderada

Figura 24: Tipo de cambio real de equilibrio (Dólar)



dado el contexto reciente, por lo que este espacio puede estar más limitado. **Adicionalmente, la expectativa de sucesión de la presidencia de la Reserva Federal es de una postura más acomodaticia.** Lo anterior sugeriría un entorno de tasas ligeramente más bajas en 2026 que reduzca el atractivo relativo de las inversiones de deuda en dicho país y deprecie al dólar.

Sin embargo, **también coexisten fuerzas que apuntarían hacia una depreciación del peso.**

La primera es la **renegociación del tratado comercial entre México, Estados Unidos y Canadá (T-MEC)**, dado que prevemos que existan fricciones a lo largo del proceso que generen episodios de volatilidad relevantes.

La segunda hace referencia a las condiciones internas de México: **bajo crecimiento económico, moderación de las remesas e incertidumbre respecto a la consolidación fiscal.**

Finalmente, la expectativa de una **potencial corrección de los mercados accionarios, particularmente de Estados Unidos**, bajo el contexto de cuestionamientos a la rentabilidad de las inversiones relacionadas con IA, elevadas valuaciones y alta concentración en muy pocas empresas del sector tecnológico. En nuestra opinión, le asignamos una baja probabilidad a lo anterior.

Considerando todo lo anterior, **nuestro posicionamiento estratégico para el 2026 en el tipo de cambio USDMXN es de Neutralidad.** Sin embargo, esperamos volatilidad, por lo que buscaremos aprovecharnos de ésta para realizar operaciones tácticas.



El papel cambiante del oro

El papel del oro en las carteras de inversión está experimentando una transformación significativa.

Tradicionalmente considerado como una cobertura táctica que funcionaba mejor durante períodos de inflación creciente o rendimientos reales decrecientes, la relevancia del oro era principalmente cíclica y dependía de las condiciones macroeconómicas. Sin embargo, las dinámicas recientes del mercado han desafiado este marco, ya que el oro ha subido junto con los activos de riesgo, incluso cuando los rendimientos reales se mantienen altos y la inflación se modera. Este cambio indica que los factores que impulsan al oro han evolucionado, lo que requiere una reevaluación de su importancia estratégica.

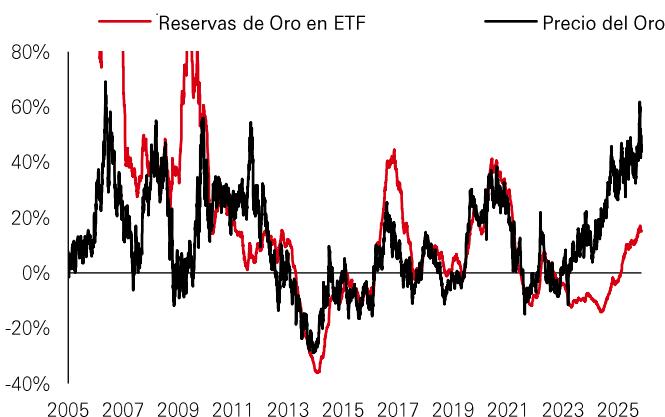
El oro representa una cuarta parte de las reservas de los bancos centrales

Un factor clave en esta evolución es el cambio en el perfil de los principales compradores de oro. Los bancos centrales, especialmente en mercados emergentes, se han convertido en los principales tenedores de dicho metal precioso, llegando a poseer aproximadamente una cuarta parte de este metal precioso en sus reservas globales. Sus compras responden menos a movimientos de precios a corto plazo o datos de inflación y más a preocupaciones sobre la credibilidad de las reservas, la fragmentación geopolítica y la vulnerabilidad de almacenar activos en jurisdicciones extranjeras. Esta demanda es estratégica, persistente y en gran medida insensible al precio, en contraste con el comportamiento más reactivo de los inversionistas privados y los ETFs.

La oferta física de oro es relativamente inelástica, lo que significa que la acumulación por parte de los bancos

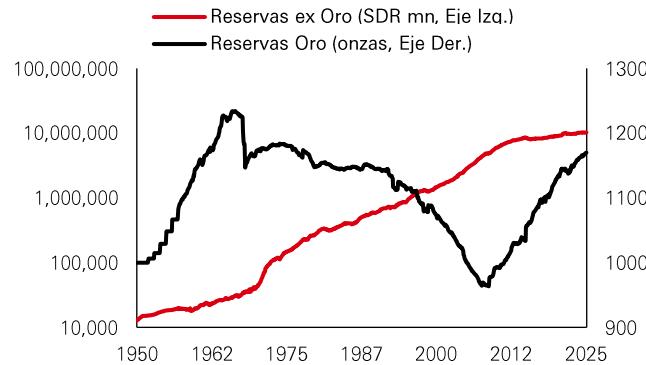
centrales implica una contracción en la oferta del metal y refuerza el estatus del oro como un activo de reserva finito más que como una materia prima sujeta a ciclos.

Figura 25: Tenencia de oro de ETF y precio del oro



Como resultado, el oro ahora mantiene un precio mínimo independiente del sentimiento macroeconómico a corto plazo, con factores estructurales que interactúan con consideraciones cíclicas que amplifican su valor.

Figura 26: Reservas Mundiales de Oro

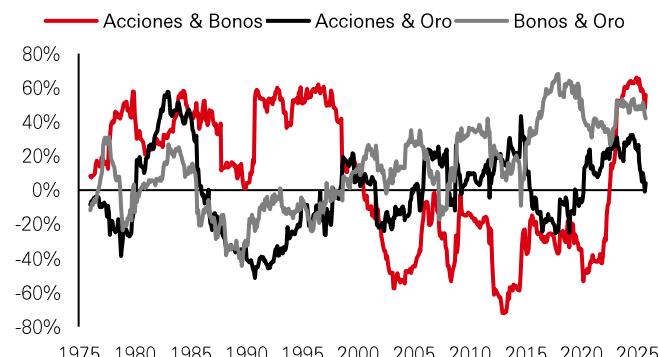


Fuente: HSBC Asset Management, con información de Bloomberg

La correlación del oro con activos de riesgo

Además, la correlación positiva del oro con los activos de riesgo complica la interpretación del comportamiento del oro. El alza en precio de los dos activos refleja un entorno de asignación de activos donde las expectativas de crecimiento coexisten con la desconfianza institucional. Los inversionistas en oro buscan cobertura ante riesgos como la instrumentalización de reservas, el deterioro fiscal y la incertidumbre inflacionaria a largo plazo, mientras que las bolsas suben por la IA, utilidades resilientes y señales de política. Lo anterior es sentimiento especulativo más que cobertura de portafolios.

Figura 27: Correlaciones mensuales de activos (Promedio móvil de 3 años)



Implicaciones de inversión

La construcción de carteras debe adaptarse al nuevo papel del oro como cobertura estratégica frente al riesgo soberano, la erosión de la credibilidad fiscal y la centralización del sistema monetario. Las asignaciones tácticas basadas únicamente en expectativas de inflación ya no son suficientes; los inversionistas ahora deben de considerar cuánto oro es necesario para proteger las carteras de los pasivos en evolución de los emisores soberanos cuyos balances son cada vez más grandes y politizados.

Información Importante



Información Importante

Elaborado por HSBC Global Asset Management (Méjico) y distribuido por HSBC México S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero HSBC (en adelante el "Banco").

El contenido de este documento no puede reproducirse ni distribuirse, en su totalidad o en parte, para cualquier propósito. Toda reproducción no autorizada o uso de este documento será responsabilidad del usuario, y pudiera conducir a acciones legales. El material contenido en este documento es sólo para fines de información general y no constituye una asesoría o recomendación para adquirir o vender activos. Algunas de las declaraciones en este documento pudieran considerarse en el futuro en la búsqueda de declaraciones, las cuales proporcionan expectativas o pronósticos actuales de eventos futuros. Dichas declaraciones proyectadas no son garantías de desempeños o eventos futuros, e implica riesgos e incertidumbres. Los resultados actuales pudieran diferir de forma importante de los descritos en dichas declaraciones proyectadas, como resultado de varios factores. No asumimos ninguna obligación para actualizar documentos proyectados que se incluyen en el presente, o para actualizar las razones por las que los resultados actuales pudieran diferir de los proyectados en las declaraciones proyectadas. Este documento no tiene valor contractual y de ninguna manera pretende ser una solicitud ni recomendación de compra o de venta de algún instrumento financiero en alguna jurisdicción en la cual dicha oferta sea ilícita. Las opiniones y consideraciones expresadas en el presente son de la

Unidad de Estrategia de Inversión Global de HSBC Global Asset Management en el momento de su elaboración, y están sujetas a cambios en cualquier momento. Estas opiniones no necesariamente son indicativas de una composición actual de cartera. Las carteras individuales administradas por HSBC Global Asset Management, principalmente reflejan metas de clientes individuales, preferencias de riesgo, horizontes de tiempo, y liquidez de mercado.

El valor de las inversiones y del ingreso que realicen bien puede ir hacia abajo o hacia arriba, y los inversionistas pudieran no recibir el monto originalmente invertido. El desempeño anterior contenido en este documento no es un indicador confiable de desempeños futuros, mientras que cualquier pronóstico, proyecciones y simulaciones contenidas en el presente no deben considerarse confiables como indicación de futuros resultados. En las inversiones hechas en el extranjero, el tipo de cambio de divisas pudiera provocar que el valor de dichas inversiones pudiera ir a la baja tanto como al alza. Las inversiones en mercados emergentes son, por su misma naturaleza, de mayor riesgo y más volátiles que aquellas inherentes en algunos mercados establecidos. Generalmente, Las economías en mercados emergentes dependen en un alto grado del comercio internacional y, en concordancia, han estado y pudieran continuar verse impactadas negativamente por barreras comerciales, controles de cambio, ajustes administrados en valores de divisas de referencia y en otras medidas proteccionistas impuestas o negociadas por los países con los que se

comercia. Estas economías también han estado y pudieran continuar verse afectadas negativamente por condiciones económicas en los países en los que se comercia. Las inversiones en fondos mutuos están sujetas a riesgos de mercado; lea con cuidado todos los documentos relacionados con esquemas.

No aceptamos responsabilidad alguna por la precisión o complementariedad de la información proveniente de cualquier tercero obtenida de fuentes que consideramos como confiable, pero que no haya sido verificada de forma independiente.

HSBC Global Asset Management es un grupo de compañías en varios países y territorios a lo largo del mundo, involucrados en asesoría de inversión y actividades de administración de financiamiento, propiedad de HSBC Holdings Plc. HSBC Global Asset Management es el nombre de la marca para el negocio de administración de activos del Grupo HSBC.

Copyright © HSBC Global Asset Management Limited 2024. Todos los derechos reservados. No se puede reproducir ninguna parte de esta publicación, almacenarse en un sistema de recuperación o transmitirse, en cualquier forma o por cualquier medio, ya sea electrónico, mecánico, fotocopiado, grabado u otro, sin el permiso previo por escrito de HSBC Global Asset Management Limited. Exp. 15.06.2026

