



# Perspectiva anual 2026

**Del patrimonio a la longevidad:**  
redefiniendo la riqueza para vidas  
más largas

**Llamada Trimestral T1 | 2026**



**Ahmed Riesgo**  
Director de Inversiones

## Resumen Ejecutivo

**Tesis principal:** La administración de patrimonios debe evolucionar del “patrimonio” a la “longevidad” – el número de años saludables y financiados que pueda aguantar el balance de un hogar.

**Por qué es importante ahora:** La longevidad ya no es un tema demográfico secundario; ahora es un factor clave que impulsa portafolios, edad de jubilación, costos de salud y restricciones fiscales.

**Marco base:** Riqueza  $\approx$  Dinero  $\times$  Tiempo  $\times$  Salud  
A medida que el Tiempo y la Salud aumentan, hay un incremento material en la prima de los efectos de acumulación y diseño de los portafolios.

**Escenario macroeconómico base para 2026:** Expansión en etapa avanzada, no recesión  
Nuestro indicador de recesión Insigneo-Forefront implica una probabilidad de recesión de ~15% para los próximos seis meses y 30% para los próximos 12. El crecimiento económico se desacelera frente a 2024-25, pero el escenario más probable sigue siendo de expansión.

**Escenario base de mercado:** Hay que mantenerse invertido, evitando reducir riesgos de forma prematura.

Exposición accionaria alineada con el índice; neutral en términos tácticos y cíclicos, pero con sesgo estratégico hacia renta variable en horizontes de largo plazo.

**Acciones:** Expandirse más allá de la exposición concentrada en los “Mag-7”.

Favorecer la participación diversificada en IA a lo largo de toda la cadena de valor (energía, semiconductores más allá de un único proveedor, ciberseguridad, automatización industrial) y sectores vinculados a la longevidad (salud, bienestar, residencias para adultos mayores).

En términos de IA, preferimos la renta variable por encima de la renta fija dada la incertidumbre de los ganadores y el potencial alcista asimétrico.

**Renta fija:** Neutral con sesgo hacia la calidad  
Sobreponderamos levemente los tesoros, subponderamos deuda grado de inversión y *high yield* dados los diferenciales apretados y escasa capacidad de absorber shocks.

**Efectivo:** Mantener por opcionalidad, pero no sobreponderar mientras no haya una confirmación clara de recesión.

**Mercados emergentes y activos reales:**

Oportunidades selectivas.

Entorno favorable para ciertas acciones de mercados emergentes, así como de renta fija en moneda local, con un fuerte sesgo hacia calidad/gobernanza.

Reconocemos ciertos espacios de valoración excesiva (OPIs relacionadas con IA, ciertos segmentos de crecimiento privado/Venture Capital y partes de *high yield*), vemos más valor en mercados

desarrollados fuera de EE. UU., segmentos de *value*, y en ciertos mercados emergentes.

#### Riesgos clave a monitorear:

**Política/shock inflacionario** (aranceles, energía, dinámicas de precio-salario) que obliguen a una nueva contracción monetaria.

**Desaceleración china** que se transmita a través del comercio/materias primas/confianza.

**Revés de la inversión de capital en IA**, debilitando la narrativa de expansión tardía en el ciclo y las valoraciones concentradas.

**Conclusiones para nuestros clientes:** Optimizar para vidas más largas, no solo mayores portafolios, manteniendo una exposición al riesgo disciplinada, diversificando los factores de crecimiento, y diseñando planes de ahorro e inversión específicamente orientados a la **longevidad financiera**.

## Introducción

Por décadas, la gestión patrimonial ha estado organizada alrededor de una vida de 80 años, dividida en tres etapas: educación, trabajo y retiro. En 2026, y hacia adelante, este esquema luce cada vez más obsoleto. La longevidad ya no es un tema abstracto. Es un factor clave que está transformando los portafolios, las finanzas públicas, y los objetivos de los clientes. La tesis central de nuestra perspectiva anual de este año – “Del patrimonio a la longevidad” – es que la verdadera medida de prosperidad no será el tamaño de los activos de una persona al retirarse, sino el número de años saludables y financiados que este balance pueda financiar.

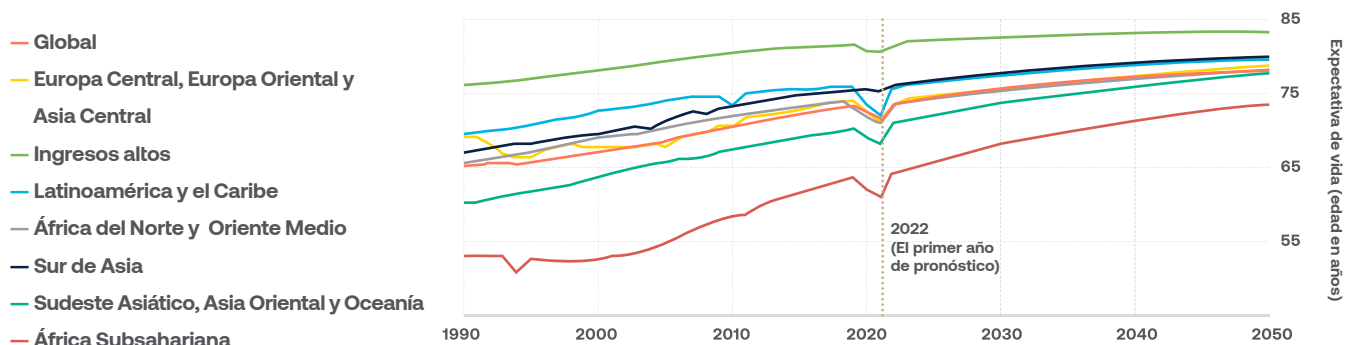
La información es clara. La esperanza global de vida ha aumentado aproximadamente un año cada cuatro años desde 1990 y se proyecta que aumente

otros cuatro a cinco años para 2050, con los mercados emergentes convergiendo hacia las tendencias de longevidad de los mercados desarrollados. Este “shock de longevidad” refleja más de tres décadas de aumento en la expectativa de vida en distintas regiones y muestra que la tendencia persistirá bien entrado el siglo. En conjunto con avances en plataformas de ARNm, terapias GLP-1 y diagnósticos habilitados por IA, el escenario base es un cambio lento pero implacable hacia más clientes viviendo hasta finales de los 80 y 90 años, llevando consigo sus balances.

En este contexto, 2025 le recordó a los inversionistas que el ruido cíclico y el cambio secular pueden coexistir. Los mercados exhibieron una tendencia alcista a pesar de un entorno cargado de incertidumbre que incluyó el ‘Día de la Liberación’ de Trump, shocks geopolíticos, datos de inflación irregulares y una reducción visible del dinamismo del mercado laboral. El crecimiento de las nóminas no agrícolas se desaceleró, los aumentos salariales se concentraron en unas pocas industrias, y el segmento de consumidores de bajos ingresos aumentó. Las perspectivas de ingresos disponibles se debilitaron, incluso si los principales índices accionarios alcanzaron nuevos máximos, impulsados por una narrativa de IA que se mantuvo sólida a pesar de la volatilidad y el escrutinio regulatorio.

Mirando hacia el 2026, vemos una economía que está en la última fase de su ciclo pero que todavía no está en recesión. El crecimiento se está desacelerando, pero nuestro escenario base no considera una contracción. Los riesgos de recesión están aumentando, y la distribución de posibles resultados se está ampliando; sin embargo, creemos que los inversionistas que tienen en cuenta la longevidad deben resistir la tentación de reducir su exposición al riesgo de manera prematura. El riesgo asimétrico no radica en mantener cierta

### Gráfico 1: El shock de la longevidad: Esperanza de vida global y suprarregional



Fuente: Escenarios de carga de morbilidad para 204 países y territorios, 2022-2050: un análisis de pronósticos para el Estudio de la Carga Mundial de Morbilidad 2021. Vollset, Stein Emil et al. The Lancet, Volumen 403, Número 10440, 2204-2256

exposición a acciones antes de un retroceso de mercado, sino en perderse de una última etapa de recuperación de final de ciclo que puede multiplicarse más allá del horizonte de proyección.

Nuestra postura táctica refleja ese cálculo. **Recomendamos mantener una exposición alineada con el benchmark en renta variable, así como mantenernos táctica y cíclicamente neutrales en acciones.** Reconocemos la desaceleración del mercado laboral, la moderación en los salarios y la creciente presión sobre los hogares de menores ingresos, pero creemos que la narrativa sobre IA y productividad todavía puede sostener un repunte rápido y sostenido de los precios de los activos en algunos sectores específicos. En renta fija, mantenemos una posición neutral en general, con una leve sobreponderación en Tesoros, mientras que subponderamos la deuda grado de inversión y *high yield*. Aunque valoramos la opcionalidad que nos proporciona el efectivo, no vemos que haya suficiente evidencia que justifique una sobreponderación, sin una confirmación clara de una recesión.

A lo largo de este reporte, regresamos a una nueva, más simple, ecuación de riqueza:  $\text{Riqueza} \approx \text{Dinero} \times$

**Tiempo × Salud.** A medida que el Tiempo y la Salud aumentan, los portafolios, las pensiones, y las finanzas públicas diseñadas para una vida de 80 años lucen cada vez más desalineadas frente a una realidad de 100 años. Nuestro objetivo en las siguientes páginas es traducir el auge de la longevidad y las presiones que genera para gobiernos, empresas y hogares en recomendaciones prácticas para la asignación de activos, construcción de portafolios, y planeación financiera. En suma, les invitamos a pensar no solo en el valor que tienen sus activos hoy, sino en cuántos años resilientes y saludables estos están preparados para financiar mañana.

## Perspectivas macroeconómicas globales

Las perspectivas macroeconómicas globales para 2026 se sitúan en la intersección de tres fuerzas poderosas: un ciclo económico maduro, pero todavía en expansión, una difusión rápida de la productividad impulsada por la IA, y el avance del envejecimiento poblacional. Nuestro escenario base es que el mundo evitará la recesión y alcanzará otro año de crecimiento moderado, levemente

por encima de la tendencia, incluso si el mercado laboral se sigue enfriando y el apoyo de políticas es más moderado. Este es el entorno en el que el cambio del patrimonio a la longevidad se va a materializar. Vidas más largas, carreras laborales más extensas, y mayores horizontes de inversión, pero en medio de una economía mundial que ya no está operando bajo el patrón de hipercrecimiento de décadas pasadas.

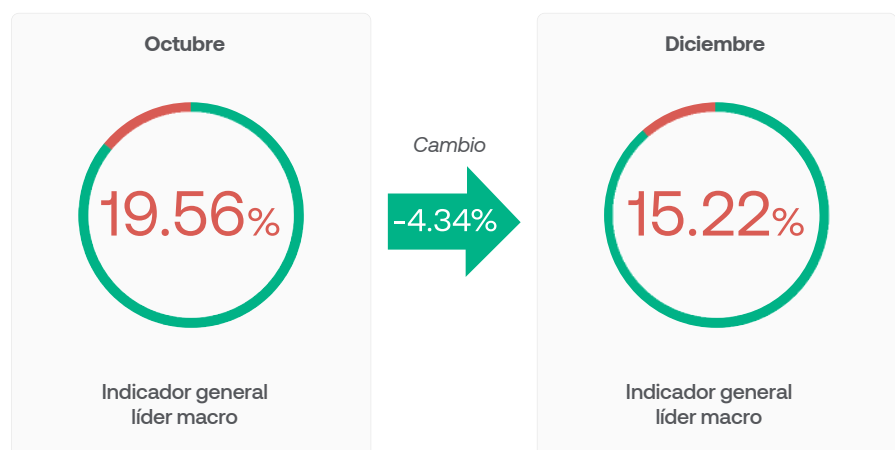
Nuestro indicador de recesión Insigneo-Forefront actualmente asigna una probabilidad de recesión en Estados Unidos de aproximadamente 15% para los próximos seis meses, y de 30% para los próximos doce. Interpretamos esas lecturas como señales tardías de ciclo, pero no del final de este. Los riesgos claramente están aumentando y hay fragilidades inherentes provenientes de China, así como del riesgo de shocks geopolíticos, pero el escenario base sigue siendo una expansión continuada.

Nuestras proyecciones base están resumidas en la **Tabla 1**. En Estados Unidos, esperamos que el crecimiento se desacelere del paso acelerado de 2024-2025, pero que se mantenga cerca de su potencial. El mercado laboral se está enfriando, pero no está

colapsando, y la política monetaria está transicionando de ser expansiva a una pausa, en vez de pasar directamente a una contracción. Para una sociedad que está viviendo más, el principal riesgo macroeconómico no es tanto una recesión inminente, sino un periodo prolongado de crecimiento moderado de los ingresos reales. Ese es precisamente el contexto en el que la prima de los efectos de acumulación y una participación disciplinada en activos de riesgo se vuelven esenciales para convertir una mayor esperanza de vida en una mayor longevidad financiera. En la Unión Europea y Japón, la historia es una de crecimiento bajo pero positivo, en medio de poblaciones que envejecen y bancos centrales más cautelosos.

Esperamos que Japón crezca levemente por debajo de 1%, respaldado por una normalización gradual de la política monetaria y por reformas continuas de gobierno corporativo. A medida que estas economías envejecen, ganancias incrementales en la participación laboral de trabajadores mayores y la inversión en automatización serán críticos para sostener incluso esta expansión moderada. De nuevo, se hace evidente la convergencia entre los resultados macroeconómicos y los ajustes impuestos por la longevidad en el trabajo y el retiro.

**Gráfico 2. Probabilidades de recesión dentro de dos trimestres calendario**



Fuente: Insigneo- Forefront

**Tabla 1. Proyecciones de crecimiento global para 2026: Expansión continua con riesgos crecientes**

Fuente: Insigneo

Región	2026 PIB Real (Estimación a/a, %)
Mundo	2.8
Estados Unidos	2.0
Unión Europea	1.2
Japón	0.8
China	4.4

El principal freno para el crecimiento global sigue siendo China. Esperamos que China crezca apenas un 4.4% en 2026, por debajo del objetivo oficial del Partido Comunista. Las tensiones en el sector inmobiliario, el elevado apalancamiento y un margen de política limitado dejan a China en un régimen de bajo crecimiento y baja inflación, sin señales de que pueda darse un cambio estructural en la política en el corto plazo. Como hemos argumentado por años, China padece de una escasez estructural de demanda agregada, especialmente de sus consumidores, pero el gobierno continúa apostando por el crecimiento impulsado por las exportaciones y la inversión. Tememos que la “guerra comercial” entre China y Estados Unidos solo haya alejado todavía más a China de este necesario rebalaceo. Para los inversionistas, esto implica menos del modelo de la década de los 2000 de China como un factor de crecimiento, y más de un mundo en donde el crecimiento líder rota hacia otras economías emergentes y hacia sectores vinculados a la demanda interna por longevidad (por ejemplo, servicios de salud y jubilación) dentro de la propia China.

A pesar de estos vientos en contra, vemos un entorno potencialmente constructivo para muchos otros emergentes. De hecho, creemos que el crecimiento de los mercados emergentes debería ser superior al de la mayoría de mercados desarrollados, con Asia emergente y América Latina luciendo particularmente atractivas. Varias economías emergentes combinan poblaciones relativamente jóvenes, marcos de política que siguen mejorando, y oportunidades que

permiten capturar la diversificación de cadenas de suministro fuera de China. Para los inversionistas de largo plazo, esta mezcla de demografías jóvenes en algunos mercados y una mayor longevidad en otros crea un espacio global diversificado para generar crecimiento acumulativo. Las naciones más jóvenes aportarán una expansión incremental, mientras que las sociedades más viejas impulsarán una demanda constante de ingresos, protección y servicios relacionados con la salud.

En medio de este escenario base moderadamente positivo, vemos tres principales fuentes de riesgo. En primer lugar está el riesgo de política. Una sorpresa inflacionaria impulsada por un nuevo escalamiento arancelario, shocks energéticos, o una dinámica de aumentos salariales y presiones inflacionarias podría obligar a los bancos centrales a implementar nuevamente una política monetaria más contractiva, aumentando las estimaciones de nuestro indicador de recesión por encima de sus niveles actuales. En segundo lugar están los riesgos relacionados con China. Una caída más profunda de lo estimado del sector inmobiliario o un error de política podría transmitirse a las demás economías emergentes a través del comercio, las materias primas, y la confianza. Finalmente, hay riesgos tecnológicos derivados de una reversión en la inversión de capital relacionada con la IA, que podría debilitar la narrativa de un repunte rápido y sostenido de los precios de activos que actualmente respalda a los activos de riesgo.

En suma, nuestra visión macro para 2026 es una de una expansión sostenida, incluso si no es espectacular. Este es un mundo en el que el tiempo, más que un repunte inmediato del crecimiento, es el principal aliado de los inversionistas. La tarea de asignación de activos no consiste en posicionarse para un cambio dramático del régimen macroeconómico, sino en mantenerse invertido durante un entorno de las últimas etapas del ciclo, preservando la flexibilidad de adaptación cuando las probabilidades de nuestro indicador de recesión, y las de la duración de este ciclo, cambien de manera significativa.

## Proyecciones de mercados financieros globales

Nuestras perspectivas de mercado para 2026 se encuentran en la intersección de un entorno macro aún constructivo y un ciclo de activos maduro, pero que no se ha agotado, y que está cada vez más influenciado por la longevidad y la inteligencia artificial. El **Gráfico 3** muestra los rendimientos anualizados durante un

periodo de diez años (del 12/10/1990 al 24/03/2000) luego de la burbuja puntocom. En conjunto, estamos levemente positivos en activos de riesgo, aunque con limitaciones claras en torno a las valoraciones, el apalancamiento y la incertidumbre de política.

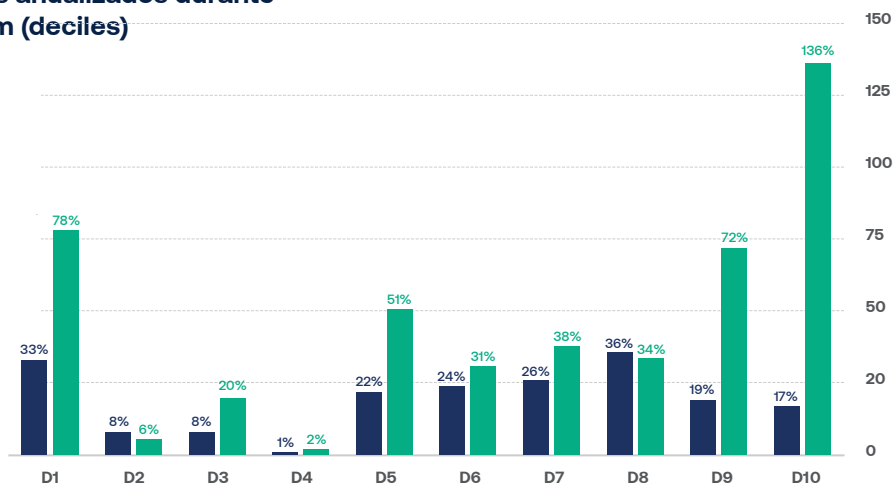
Desde una perspectiva de longevidad, una mayor esperanza de vida aumenta estructuralmente la importancia de los activos de mayor duración y orientados hacia el crecimiento dentro de los portafolios con horizontes de varias décadas, incluso si el posicionamiento táctico debe respetar los riesgos cíclicos. Por lo tanto, nuestro sesgo estratégico sigue siendo a favor de la renta variable en el horizonte total, mientras que nuestra postura para 2026 es mantenernos cercanos al índice de referencia, con algunos ajustes selectivos.

Dado que esperamos que el crecimiento global y las utilidades se expandan más allá del liderazgo concentrado en la IA, esto nos lleva a un escenario base de retornos totales en la renta variable de uno a dos dígitos, un carry levemente positivo en renta fija, y resultados diferenciados en activos reales.

**Gráfico 3. Rendimientos de precios anualizados durante el mercado alcista de las puntocom (deciles)**

Retorno anualizado del precio alcista en el mercado de las puntocom (del 12/10/1990 al 24/03/2000)

■ S&P 500 (+417%)  
■ NASDAQ 100 (+2,740%)



Fuente: BCA Research



## Renta variable: más allá de los “hiperescaladores”

Esperamos que las acciones globales se mantengan respaldadas por un crecimiento de las utilidades que, aunque más lento, seguirá siendo positivo, y de una ampliación del liderazgo más allá de los “hiperescaladores” estadounidenses. De muchas maneras, las plataformas de las compañías de mega capitalización de IA cada vez se asemejan más a los ferrocarriles y aerolíneas de épocas pasadas. Son infraestructura esencial para la economía moderna, pero con el tiempo, enfrentan elevados requerimientos de capital, mayor regulación, y perfiles de rentabilidad que convergen a los de los servicios públicos regulados en vez de mantener dinámicas de hipercrecimiento.

No estamos en contra de la IA. Todo lo contrario: fuimos defensores tempranos y consistentes de la inversión en el ecosistema de la IA. Sin embargo, vemos riesgos de concentración y valoraciones excesivas en algunos nombres estadounidenses, mientras que las oportunidades en la cadena de valor de la IA (por ejemplo, energía, **semiconductores más allá de un único proveedor dominante**, ciberseguridad, automatización industrial y aplicaciones sanitarias vinculadas a la longevidad) parecen tener precios más atractivos. Lo anterior, sugiere una diversificación gradual más allá de los hiperescaladores puros o “los 7 magníficos” hacia una exposición más amplia en términos de renta variable, incluyendo nombres de calidad y activos cíclicos, algunos nombres del sector financiero, y sectores vinculados a la longevidad, como salud, bienestar y residencias para adultos mayores.

Dentro del complejo de la IA, preferimos tener exposición a través de la renta variable que por medio de la renta fija. La deuda funciona mejor en un entorno en que los flujos de caja son predecibles, y el riesgo bajista está bien acotado. Para la IA, no sabemos todavía con certeza quiénes serán los ganadores y

los perdedores en el largo plazo y la inversión de capital, el poder de fijación de precios, y los riesgos regulatorios están todavía evolucionando. Esta asimetría favorece la participación por medio de acciones, en vez de prestar dinero a diferenciales muy apretados a emisores cuyos modelos de negocio pueden verse alterados o mercantilizados antes de su vencimiento.

## Renta fija, deuda y diferenciales

En el caso de la deuda soberana, esperamos que el rendimiento del Tesoro a 10 años se negocie en niveles acotados durante todo el año, y que termine el 2026 cerca de sus niveles actuales de 4.1% - 4.2%. En otras palabras, por debajo de los máximos del último ciclo contraccionista. Esto es consistente con un mundo de crecimiento nominal moderado, menor inflación, y bancos centrales implementando una política monetaria acomodativa de manera gradual y no de manera agresiva.

En términos de deuda, los diferenciales tanto en economías desarrolladas como en economías emergentes inician el año en niveles históricamente apretados, lo que limita el margen de maniobra ante sorpresas negativas. Por lo tanto, nos mantenemos levemente subponderados en deuda grado de inversión y *high yield* con respecto a tesoros, lo que es consistente con nuestra asignación de activos de nuestro escenario base, pero que todavía espera retornos totales impulsados por *carry* que sean positivos.

## Activos reales, mercados emergentes y sectores de sobrevaloración

Los activos reales presentan un panorama mixto. Los fundamentales del petróleo lucen ligeramente más débiles, pero una mayor demanda por activos



reales y coberturas ante el riesgo geopolítico y las necesidades de protección en portafolios vinculados a la longevidad. Desde el punto de vista técnico, el bitcoin luce vulnerable en el corto plazo con una regulación más estricta y por reversiones en los flujos de inversión; sin embargo, la adopción institucional nos mantiene positivos, esperando un rebote en la segunda mitad del año.

Los mercados emergentes deberían beneficiarse de un crecimiento levemente más débil de los mercados desarrollados, la estabilización del dólar, y vientos de cola estructurales de la demografía y la demanda de materias primas, incluyendo metales relacionados con la transición energética y con infraestructuras relacionadas con la longevidad. Dado que los diferenciales son ajustados y que los riesgos idiosincráticos son altos, el beta por sí solo probablemente no será suficiente. Por lo tanto, favorecemos la exposición a cierta renta variable emergente, así como a deuda en moneda local, con un sesgo hacia la calidad y el buen gobierno corporativo.

Al mismo tiempo, reconocemos los sectores con valoraciones excesivas. Específicamente, nos preocupan las ofertas públicas iniciales – OPI – a

— “Dado que los diferenciales son ajustados y que los riesgos idiosincráticos son altos, el beta por sí solo probablemente no será suficiente.”

múltiplos de ingresos extremos (por ejemplo, OpenAI), algunos sectores de crecimiento privado/ *Venture Capital*, ciertos crypto tokens, y sectores de deuda *high yield* que no reflejan adecuadamente el riesgo de impago. En contraste, partes de los mercados desarrollados fuera de EE. UU., las acciones *value*, e incluso algunos sectores de los mercados emergentes siguen exhibiendo valoraciones razonables o incluso atractivas.

La **Tabla 2** resume algunas de nuestras principales perspectivas y nuestros precios objetivos para activos y *benchmarks* destacados.

**Tabla 2. Proyecciones sobre activos globales clave para 2026**

Activo / Benchmark	Objetivo de Insigneo para 2026
S&P 500	7,600
Rendimiento de bonos del Tesoro Estadounidense a 10 años	4.1 - 4.2%
Oro (USD/oz)	4,800
Bitcoin (USD)	120,000
Brent (USD/barril)	50
Diferencia de crédito Grado de Inversión de EE.UU. (OAS)	100 pbs
Diferencia de crédito <i>High Yield</i> de EE.UU. (OAS)	340 pbs

Fuente: Insigneo

## Longevidad: una nueva realidad y cómo abordarla

La prolongación de la esperanza de vida está creando oportunidades de inversión intersectoriales a largo plazo en una “economía de la longevidad”, que abarca la atención médica, la tecnología, la biotecnología, la automatización, los datos y la residencia para personas mayores; una dinámica que favorece una asignación estratégica a la exposición a renta variable de largo plazo por encima del crecimiento a corto plazo o el efectivo.

Los gobiernos enfrentan una creciente presión fiscal a medida que el envejecimiento poblacional y el aumento de la esperanza de vida elevan significativamente el gasto en pensiones; tanto el FMI como la OCDE advierten que, sin reformas graduales pero políticamente complejas —como aumentar la edad de jubilación y limitar el acceso al retiro anticipado—, los niveles de deuda pública podrían incrementarse de forma sustancial, conllevando un mayor endeudamiento, mayores rendimientos en el tramo largo de las curvas soberanas y un mayor empinamiento; hasta que dichas reformas avancen de manera tangible, el entorno de tasas elevadas y mayor emisión de deuda sugiere cautela con la exposición a duraciones largas en renta fija.

La teoría tradicional de portafolios se centra en la volatilidad y las fluctuaciones del mercado a corto plazo, pero ese enfoque se queda corto en horizontes de retiro que pueden durar décadas. En un contexto de longevidad, el riesgo temporal es igualmente importante; incluso un portafolio de baja volatilidad puede fracasar si no crece lo suficiente como para sustentar el gasto en el largo plazo.

Hace unos años, escribimos sobre qué sucedería si la humanidad se extinguiera. Ahora, exploramos exactamente lo contrario: ¿qué pasaría si no nos extinguiéramos y, en cambio, simplemente nos negáramos a morir según lo previsto? La esperanza de vida ha aumentado aproximadamente un año por cada cuatro años a nivel mundial desde 1990, y las proyecciones añaden unos cuatro o cinco años más para 2050. La buena noticia es que usted vivirá hasta los 100 años, sus hijos hasta los 120 y sus nietos hasta los 140... pero aquí está el truco: hemos dedicado un siglo a diseñar vidas más largas; sin embargo, casi no hemos dedicado tiempo a diseñar balances para esas vidas. Este es un problema para la mayoría de nuestros lectores; sin embargo, también existen implicaciones sociales más amplias. La disminución de las tasas de fertilidad, sumada a una mayor esperanza de vida, podría conducir a sociedades menos saludables. Unas tasas de fertilidad más bajas podrían, a su vez, generar una caída libre de la demografía que podría presionar a los gobiernos para que financien los numerosos servicios públicos. Las implicaciones son numerosas.

**Sin embargo, al pensar en la gestión patrimonial en esta nueva era, lo más importante es replantear nuestra concepción de la riqueza en sí: del patrimonio neto a la longevidad. Consideremos esta sencilla ecuación, que llamaremos la ecuación de la Nueva Riqueza:  $\text{Riqueza} \approx \text{Dinero} \times \text{Tiempo} \times \text{Salud}$ .**

Se prevé que la esperanza de vida mundial aumente de aproximadamente 73-74 años en 2025 a unos 78 años en 2050. Pero si tanto el tiempo como la salud aumentan, los portafolios, las pensiones y las finanzas públicas diseñadas para una vida de 80 años en tres etapas no sirven para una vida de 100 años en varias etapas. Nuestro escenario base no es la inmortalidad, obviamente; se trata de una transición lenta e implacable hacia un mayor número de personas que viven hasta los 80 y 90 años, arrastrando consigo sus

balances. ¿Cómo se traducen estas fuerzas demográficas en nuestra visión de las diferentes clases de activos? Bueno, lo analizamos menos desde la perspectiva tradicional de renta variable y renta fija, y más en estos términos: crecimiento (mediante activos privados y públicos), diversificación y seguridad. Podemos resumir nuestra perspectiva en cinco puntos principales: #1: Probablemente necesite más “crecimiento” en su portafolio del que tiene ahora, #2: Asigne explícitamente a la “economía de la longevidad”, #3: Cubra el riesgo de longevidad en los portafolios, #4: Rebalancee el uso del tiempo, no solo los activos, y #5: Inclínese hacia sistemas resilientes.

Profundizaremos en esto más adelante. En una charla sobre extinción, la pregunta es: “¿Qué pasa si todo termina antes de lo previsto?”. En una charla sobre longevidad, la pregunta es: “¿Qué pasa si todo dura más de lo previsto?”. En años anteriores, hablamos del riesgo de cola izquierda: cómo invertir si las cosas terminan mal y antes de tiempo. Hoy exploramos el riesgo de cola derecha: cómo invertir si las cosas van mejor y duran más de lo que nos atrevíamos a esperar. Los portafolios que ignoran cualquiera de las dos colas son frágiles, mientras que los portafolios que consideran tanto la extinción como las vidas de 100 años son lo opuesto.



### Mauricio Viaud

Estratega de Inversión Senior  
y Manager de Portafolio

## Renta variable y longevidad: Un concepto de crecimiento diferente al tradicional

No es ningún secreto que la esperanza de vida se está alargando. La pregunta es por qué, y la respuesta se basa principalmente en dos factores. Por un lado,

están los factores tradicionales, como la reducción de la mortalidad infantil, las vacunas, la medicina cardiovascular, la disminución del tabaquismo y el aumento del PIB per cápita. Por otro lado, nuevos factores, como las plataformas de ARNm, los ciclos de vacunación más rápidos y el creciente uso de la inteligencia artificial. Sobra decir que la convergencia de factores antiguos y nuevos que impulsan la longevidad a nuevos niveles crea una confluencia de oportunidades en diversas industrias.

La mayoría de los inversionistas creen que actualmente tienen suficiente exposición a acciones del sector “*growth*” en sus portafolios. Sin embargo, al pensar en términos de la “economía de la longevidad” desde una perspectiva de renta variable, no nos referimos al “crecimiento” en el sentido tradicional. No nos referimos a acciones tradicionales con altas valoraciones y expectativas de crecimiento de utilidades que se supone se materializarán durante el próximo año. Nos referimos a invertir en tecnologías e industrias que prosperarán en los próximos diez, quince e incluso veinte años. En estos horizontes largos, el efectivo no es el

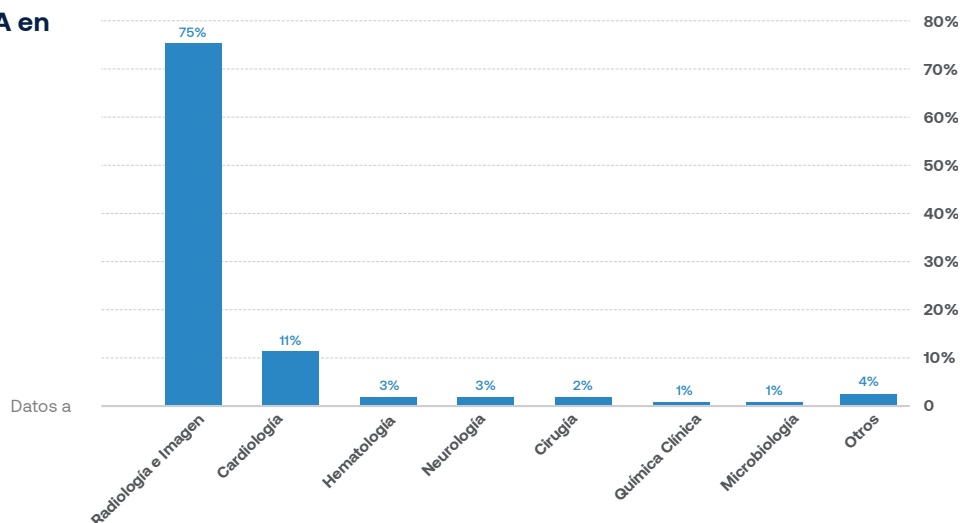
rey; de hecho, puede ser una carga muy costosa, impidiendo que los inversionistas alcancen sus objetivos. Lo que se necesita es una asignación a renta variable estratégica, o renta variable global con conciencia de longevidad, que se mantenga en niveles altos a largo plazo. **¿Dónde es más probable que los inversionistas encuentren renta variable con conciencia de longevidad y orientada al crecimiento?** Aunque los sectores son numerosos, la mayoría se encuentran en la salud, la tecnología, la industria, el sector inmobiliario e incluso en sectores orientados al consumo. Algunas de las oportunidades más prometedoras pueden incluso encontrarse en la confluencia de dos o más sectores, en temas de inversión totalmente nuevos como la inteligencia artificial.

Como habrán imaginado, la IA es un acelerador en una era de creciente esperanza de vida, añadiendo gasolina a un fuego ardiente y convirtiéndolo en uno furioso. El **gráfico 4** muestra información recopilada por la revista Software Quality Magazine, de diversas fuentes, como la Organización Mundial de la Salud (OMS) y el Centro Nacional de Información

Bioteconológica (NCBI). Al representar el uso de la IA en diversos campos médicos, el gráfico muestra que, a partir de este año, la gran mayoría del uso de la IA provino del campo de la radiología e imagen. Esto es importante para el tema de la longevidad, ya que un mayor uso de la IA para leer e interpretar imágenes de pacientes puede conducir a diagnósticos más precisos en plazos más cortos, lo que podría aumentar las posibilidades de detectar problemas de salud antes que en años anteriores. Junto con la formulación de diagnósticos más rápidos, el mayor uso de la inteligencia artificial probablemente conducirá a mejores posibilidades de recuperación y supervivencia del paciente, lo que se traducirá en una mayor esperanza de vida. Y esto es solo el principio. Al revisar el mismo gráfico, observamos que muchos otros campos médicos altamente especializados, a la vanguardia de la ciencia, apenas están comenzando a utilizar la IA como herramienta. Por ejemplo, es probable que solo sea cuestión de tiempo antes de que veamos a la IA actuar como “asesor” de los cirujanos en los quirófanos, incluso realizando cirugías de alta precisión o que requieren mucho tiempo.

**Gráfico 4. Distribución de la IA en diferentes campos médicos**

Fuente: Software Quality Magazine; octubre 2025



Escenarios como este probablemente resultarán beneficiosos para las empresas del sector de la automatización, que probablemente también incluirá una combinación de empresas de los sectores del software, tecnología médica y robótica.

La IA también desempeñará un papel cada vez más importante en el descubrimiento y diagnóstico de fármacos, lo que se traducirá en un descubrimiento de compuestos más económico y rápido, un mejor diseño de pruebas, la detección temprana y la medicina personalizada. De hecho, se estima que el descubrimiento de fármacos podría ser hasta un 40 % más rápido con capas de aplicación de IA en comparación con los enfoques tradicionales. Esto generará un impulso significativo para las empresas biotecnológicas y farmacéuticas, fortaleciendo sus líneas de desarrollo de fármacos y productos. Además, es probable que los fármacos actuales y los nuevos que ya están en desarrollo mejoren, a veces solo mediante la modificación del estilo de vida. Antes dependíamos de la dieta y el ejercicio; pronto dependeremos de inyecciones y algoritmos.

Los datos de salud son otro tema importante donde la IA resultará crucial en la economía de la longevidad. La recopilación, gestión, análisis y uso de datos de salud por parte de empresas de hardware y software tecnológico proporcionará una valiosa fuente de información que las empresas del sector sanitario podrán utilizar para ofrecer mejores productos y servicios. Una vez más, la intersección de diversas industrias, como las empresas de hiperescala que recopilan y procesan datos, las empresas de software que los analizan y las empresas de tecnología y dispositivos médicos que implementan estos datos para aumentar la esperanza de vida, podrían presentar oportunidades atractivas de crecimiento.

Si bien la inteligencia artificial es un factor importante en el aumento de la longevidad, no es el único. Es

probable que los avances en el sector de la salud, como la implementación de los GLP-1 no solo para tratar la diabetes, sino también para abordar un problema mundial de obesidad, aumenten a su vez la esperanza de vida. Por ejemplo, la obesidad en Estados Unidos alcanzó su punto máximo durante el COVID-19 y ha mostrado una tendencia a la baja desde entonces. Además, se están publicando nuevos datos que muestran que los GLP-1 no solo contribuyen a la pérdida de peso, sino que también podrían proteger el hígado y los riñones, e incluso ayudar con la demencia.

El consumo es otro sector que probablemente se verá afectado por una mayor esperanza de vida. Existe la idea errónea de que las personas mayores gastan menos; no es así. Gastan más; simplemente gastan más en atención médica. Como resultado, es probable que aumente la proporción del gasto en atención médica, cuidados a largo plazo, bienestar y consumo de experiencias para las cohortes mayores. Un ejemplo de un sector donde probablemente habrá un aumento notable en la demanda será el de las viviendas para personas mayores. A pesar de la recesión durante la pandemia de COVID-19, con altas tasas de vacancia, el sector se está recuperando con un crecimiento de la demanda y tasas de ocupación que regresan a los niveles prepandemia. En los mercados públicos, los REIT enfocados en el sector salud lucen atractivos, especialmente en segmentos como las viviendas para personas mayores, pero también en consultorios médicos y laboratorios de ciencias biológicas.

Como podemos ver, muchas industrias, enormemente potenciadas gracias al uso de la inteligencia artificial, probablemente serán las ganadoras a largo plazo de la economía de la longevidad. Industrias como las tecnologías médicas, la biotecnología, la farmacéutica, el software médico e industrial, la robótica y la automatización, entre muchas

otras, probablemente se beneficien de este sector, teniendo como complemento a los sectores orientados al consumidor, como las viviendas para personas mayores. Si bien el sector

de la longevidad se centra en un grupo demográfico en proceso de envejecimiento, invertir en él a través de acciones se aleja del concepto tradicional de crecimiento.



**Melissa Ochoa Cárdenas**  
Estratega de Inversión

## De balances fiscales, pensiones, y envejecimiento poblacional

Una población cada vez más vieja es una realidad retadora para el financiamiento de los gobiernos, especialmente si se considera desde una perspectiva del financiamiento de las pensiones. Los gobiernos que subsidian pagos de seguridad social y pensiones probablemente enfrenten un entorno más retador para cumplir con estas necesidades si las tasas de interés se mantienen altas en 2026 y en los años siguientes.

En un contexto de mayores tasas de interés y una población que se espera viva más allá de su

esperanza de vida inicial, consideramos oportuno evaluar qué deberían esperar los gobiernos y cómo esta situación puede afectar al mercado de renta fija.

En la edición de abril de su Monitor Fiscal, el FMI señaló que “el gasto en pensiones representa alrededor del 8% del PIB en economías avanzadas y el 4% en economías emergentes, con una proyección de aumento de entre 2 y 4 puntos porcentuales del PIB para 2050”. Además, el FMI resaltó la importancia de implementar reformas pensionales que ayuden a los gobiernos a mantener su deuda pública bajo control sin tener que recortar otros gastos esenciales. Lo anterior, es relevante si consideramos que la esperanza de vida global está proyectada para aumentar desde aproximadamente 73-74 años en 2025 hacia cerca de 78 años en 2050, con los mercados emergentes convergiendo hacia las tendencias observadas en los mercados desarrollados. Por lo tanto, mayores esperanzas de vida están directamente correlacionadas con un mayor gasto público en pensiones, lo que implica una mayor presión en el gasto del gobierno.

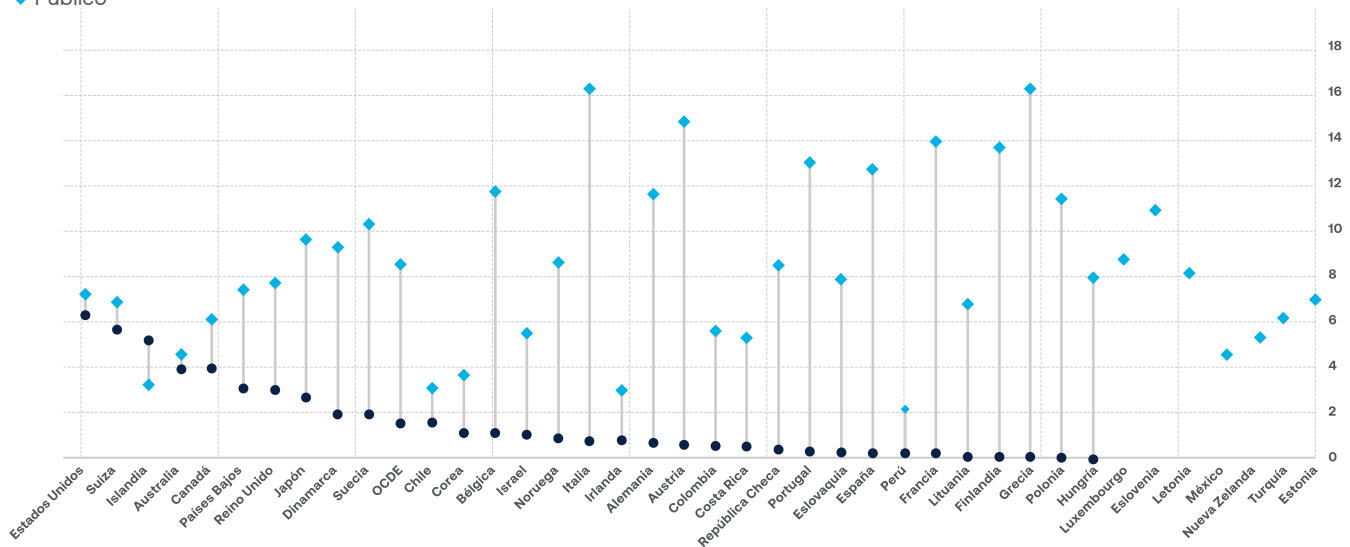
Al revisar las tendencias actuales del gasto en pensiones se observa que, según datos publicados por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos - OCDE -, en 2021, los países que exhibían el mayor gasto público en pensiones como porcentaje del PIB eran Italia, Grecia y Austria. En contraste, Estados Unidos y Suiza eran los países con la mayor proporción de

### Gráfico 5. El gasto en pensiones muestra grandes discrepancias entre los países de la OCDE

Gasto en pensiones (% del PIB, 2021)

● Privado  
◆ Público

Fuente: OCDE



gasto *privado* en pensiones como porcentaje del PIB en ese mismo año.

Una posible solución a esta situación desafiante podría provenir de reformas a los programas gubernamentales de pensiones; sin embargo, dichas reformas suelen ser polémicas y su aceptación tiende a ser difícil. Por lo tanto, el FMI sugirió un enfoque más gradual para las reformas, que consiste en anunciarlas e implementarlas durante periodos de mayor crecimiento, con el fin de obtener una respuesta más favorable de la población. Este enfoque podría mitigar parte de la resistencia habitual frente a ajustes importantes, como la modificación de la edad legal de jubilación; reformas que, según el Monitor Fiscal de abril de 2025, tardan en promedio 10 años en implementarse.

Aunque el plazo de implementación pueda resultar extenso, modificar la edad legal de jubilación permitiría a los países reducir la brecha entre la edad de retiro y la esperanza de vida, haciendo que los

trabajadores permanezcan más tiempo en la fuerza laboral. Esto, a su vez, podría aliviar temporalmente la presión sobre el gasto público en pensiones.

En este sentido, es relevante señalar que, según datos de la OCDE, el gasto en pensiones como porcentaje del PIB en los países miembros se situaba aproximadamente en 8% en 2019. Si seguimos el Modelo de Largo Plazo de la organización, en ausencia de medidas correctivas, “la presión fiscal aumentaría en el país promedio de la OCDE en casi 6.25 puntos porcentuales del PIB entre 2024 y 2060, siendo el envejecimiento responsable de más del 40%”.

Además, la OCDE destacó que, en este contexto, el país promedio tendría que aumentar los impuestos en una proporción equivalente si desea evitar un incremento en sus ratios de deuda en las próximas décadas. Asimismo, la OCDE ha señalado que, además de elevar la edad de jubilación, una medida esencial que deberían implementar los países



miembros es restringir el acceso a la jubilación anticipada. Esta medida busca alinear mejor el aumento de los costos asociados a la edad, en un contexto de mayor esperanza de vida.

Luego de haber definido el estado actual del panorama de pensiones, evaluemos cuáles serían las implicaciones de una población que envejece y demanda mayores gastos en pensiones sobre la deuda soberana.

Algo que sabemos con un grado relativamente alto de certeza es que, si los gobiernos se ven obligados a financiar pensiones públicas durante un periodo prolongado, su nivel de endeudamiento aumentará mediante mayor endeudamiento público, lo que se traduciría en un incremento en el ratio deuda/PIB. Tal aumento podría resultar problemático para varios países de la OCDE, considerando que sus ratios en 2024 ya superaban el 100%, como es el caso en España, Francia, Italia, Estados Unidos, Grecia y Japón.

Este incremento proyectado en el endeudamiento público podría derivar en una mayor emisión de deuda, lo que a su vez debería conllevar a mayores tasas – tanto nominales como reales – en el tramo largo de las curvas, como consecuencia del aumento en la oferta de deuda. Después de todo, los gobiernos prefieren financiarse emitiendo deuda a largo plazo en lugar de títulos a corto plazo. Estas tasas más altas podrían dar lugar a curvas soberanas más empinadas, con el tramo largo incorporando una prima a término más elevada, y solo exhibirían un *bull flattening* si la economía comienza a mostrar señales de desaceleración.

Aquí también vale la pena mencionar que las tasas más altas por un periodo prolongado implican

— “Aunque el plazo de implementación pueda resultar extenso, modificar la edad legal de jubilación permitiría a los países reducir la brecha entre la edad de retiro y la esperanza de vida, haciendo que los trabajadores permanezcan más tiempo en la fuerza laboral.”

mayores pagos de intereses para los gobiernos, lo que a su vez empeoraría los ratios deuda/PIB mencionados anteriormente. Este punto es especialmente relevante en el caso de Estados Unidos, considerando las medidas anunciadas recientemente por la Fed que se comprometió a comprar bonos del Tesoro a corto plazo “según sea necesario para mantener un nivel amplio de reservas de manera continua”. Se espera que esta medida funcione como una nueva ola de flexibilización cuantitativa, manteniendo anclado el tramo corto de la curva como consecuencia de la reducción de la oferta.

Dado el contexto que acabamos de describir, mantenemos nuestra preferencia por un enfoque escalonado en renta fija, posicionándonos en el tramo medio y corto de la curva. Solo consideraríamos extender la duración en caso de una recesión global, pero dado que este no es nuestro escenario base, nos sentimos más cómodos con un portafolio con una duración más corta.

Varios países continúan intentando implementar

reformas de pensiones para seguir las recomendaciones de la OCDE. Sin embargo, hasta que estas reformas se materialicen y se logre un avance real

hacia el cierre de la brecha en el financiamiento de pensiones, la perspectiva para el tramo largo de las curvas soberanas sigue siendo retadora.



**Andres Salamanca**  
Analista de Research

## 100 años de estrategia

En 1952, Harry Markowitz, economista estadounidense y Premio Nobel, publicó su libro “Selección de Portafolios: Diversificación Eficiente de Inversiones”, sentando las bases de la diversificación moderna, la composición de portafolios y la relación riesgo-retorno. Poco después, los portafolios 60/40, compuestos por un 60% de renta variable y un 40% de renta fija, comenzaron a surgir como una regla práctica, ofreciendo a los inversionistas un equilibrio atractivo entre crecimiento y estabilidad, mientras generaban retornos atractivos ajustados por riesgo durante décadas. Cuando Markowitz publicó su libro, la esperanza de vida promedio en Estados Unidos al

momento del nacimiento era de aproximadamente 68 años. Hoy, se acerca a los 78 años. **Este aumento de diez años no solo implica que las personas viven más, sino que cambia fundamentalmente el funcionamiento del capital a largo plazo.** Más años de vida se traducen en un número considerablemente mayor de años de jubilación o retiro, a menudo sin ingresos laborales. Además, como la esperanza de vida sigue aumentando aproximadamente un año más cada cuatro años, la distancia demográfica entre las sociedades actuales y las de la época de Markowitz seguirá ampliándose.

**Este cambio es importante porque gran parte de la construcción actual de portafolios aún se basa en modelos desarrollados hace más de setenta años.** En aquel entonces, no se esperaba que los inversionistas vivieran lo suficiente como para vivir más que sus activos. El riesgo de longevidad existía, pero no era una preocupación principal. Hoy en día, se encuentra en el centro del desafío de la inversión, ya que las personas cuentan con una responsabilidad cada vez mayor de financiar retiros mucho más largos. Por lo tanto, construir portafolios para la longevidad requiere un cambio de mentalidad. La teoría tradicional de portafolios se centra en la volatilidad y las fluctuaciones del mercado a corto plazo, pero ese enfoque se queda corto en horizontes de retiro que pueden durar décadas. En un contexto de longevidad, el riesgo temporal es igualmente importante; incluso un portafolio de baja volatilidad puede fracasar si no crece lo suficiente como para sustentar el gasto en el largo plazo.

— “Mantener una composición estática 60/40 hasta bien entrado el retiro ya no refleja las trayectorias de vida modernas, que cada vez más incluyen segundas carreras profesionales, años sabáticos, periodos de cuidado y retiros que pueden durar fácilmente dos o incluso tres décadas a partir de los 60 años.”

Sumándose a este desafío, la mayoría de los modelos de asignación de portafolios se diseñaron para la acumulación de riqueza, no para los retiros sostenidos que definen la jubilación. Una vez que se inicia el gasto, el objetivo pasa de maximizar la rentabilidad a hacer que el capital perdure. Los portafolios modelo siguen siendo importantes, pero deben ser flexibles y ajustarse a medida que evolucionan las circunstancias de vida, los patrones de ingresos y los objetivos económicos. La administración de portafolios debe ir más allá de los simples rebalances y debe comenzar a pensar de forma más intencional en cómo se utiliza el capital a lo largo del tiempo. Mantener una composición estática 60/40 hasta bien entrado el retiro ya no refleja las trayectorias de vida modernas, que cada vez más incluyen

segundas carreras profesionales, años sabáticos, periodos de cuidado y retiros que pueden durar fácilmente dos o incluso tres décadas a partir de los 60 años.

Esta evolución también exige una visión más amplia de los activos. Como mencionamos anteriormente, en lugar de considerar los portafolios estrictamente desde la perspectiva tradicional de renta variable, renta fija y efectivo, en Insigneo estructuramos las estrategias en torno al crecimiento (tanto en mercados públicos como privados), y las complementamos con diversificadores y activos que actúan como un colchón de seguridad. En este contexto, una asignación de crecimiento no es lo mismo que una simple asignación de renta variable. Estos representan un conjunto más selectivo de activos, elegidos por su capacidad para mejorar el crecimiento del capital a largo plazo. Entonces ¿cómo lo ponemos en práctica? A continuación, destacamos las principales consideraciones para tener en cuenta:

1. **Los portafolios deben tener mayores asignaciones a activos de crecimiento**, ya que los largos horizontes de inversión convierten al efectivo y a los activos de corta duración en lujos costosos en una vida de 100 años.
2. **Los inversionistas deben priorizar activos reales de larga duración**, como infraestructura y bienes raíces, acompañándolos con activos de renta variable global. Esto con el objetivo de no perseguir oportunidades de rendimiento a corto plazo que pueden parecer atractivas, pero que a menudo no logran mantener el ritmo de la inflación y de las necesidades de la longevidad.
3. **Los portafolios deberían abordar explícitamente el riesgo de longevidad mediante inversiones en soluciones de ingreso vitalicio**,

incluyendo anualidades y estructuras como las tontinas, que ayudan a transformar la riqueza acumulada en flujos de ingresos duraderos.

4. La exposición a inversiones relacionadas con la longevidad se vuelve cada vez más importante. Esto puede incluir áreas como la salud y soluciones preventivas, tecnologías para ampliar la vida saludable, vivienda para personas mayores, bienes raíces de cuidado a largo plazo, así como capital privado e inversiones privadas especializadas enfocadas en servicios de salud.

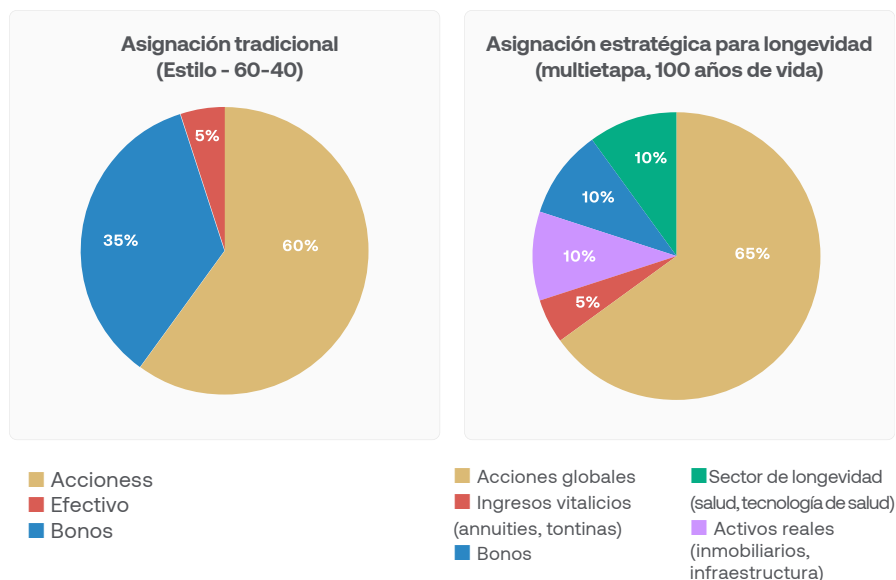
5. Finalmente, un portafolio consciente de la longevidad debería inclinarse hacia sistemas resilientes, favoreciendo empresas y países con una sólida infraestructura de salud pública, cadenas de suministro resilientes al envejecimiento y tecnologías que respalden el trabajo remoto, la telemedicina y la automatización del cuidado.

Siguiendo estas consideraciones, el Gráfico 6 ilustra cómo los portafolios evolucionan desde una

estrategia tradicional hacia una estrategia de longevidad. Esta asignación resalta el papel central de los activos de crecimiento en la financiación de vidas más largas, y la necesidad de alinear dicho crecimiento con la evolución de los patrones de gasto en etapas posteriores de la vida. Como mencionamos, un error común es creer que las personas gastan menos a medida que envejecen; en realidad, suelen gastar más, con una proporción creciente asignada a la atención médica, los cuidados a largo plazo, el bienestar y el consumo centrado en la experiencia. Satisfacer estas necesidades durante retiros de varias décadas requiere portafolios que puedan preservar y expandir el poder adquisitivo a largo plazo.

Como resultado, el capital privado y los activos reales de larga duración, como lo son los activos de infraestructura, adquieren un papel más destacado, ofreciendo exposición a servicios esenciales e ingresos que a menudo están vinculados a la inflación, lo que significa que los flujos de caja pueden ajustarse a medida que aumenta el costo de vida en el tiempo. Además, muchos de los avances más

**Gráfico 6. Asignación tradicional vs estrategia de longevidad**



Fuente: Insigneo

importantes en la atención médica, desde la tecnología médica hasta los modelos de prestación de servicios, se desarrollan en el sector privado, lo que convierte a los mercados privados en una fuente crucial de crecimiento a largo plazo.

En cuanto a las acciones, **una de las principales ventajas de la renta variable global es su función como cobertura real contra el riesgo de las políticas nacionales.** Los resultados de los retiros se ven cada vez más influenciados por las decisiones específicas de cada país sobre políticas de salud, impuestos, sistemas de pensiones y sostenibilidad de la deuda. Una asignación de renta variable diversificada a nivel mundial reduce la dependencia de un único marco fiscal o regulatorio, lo cual es especialmente importante dado que el envejecimiento de la población ejerce una presión creciente sobre las finanzas públicas. Finalmente, la **menor importancia de los bonos refleja una visión de lo que la renta fija puede ofrecer a largo plazo en términos de flujos de caja.** Los bonos siguen siendo esenciales para la liquidez, la preservación del capital y la mitigación de la

**volatilidad a corto plazo, pero suelen tener dificultades para generar suficientes ingresos ajustados por inflación para financiar retiros prolongados.**

Aquí es donde las asignaciones a activos que generen flujos de caja futuros, como las rentas vitalicias y las tontinas, cobran cada vez más importancia. En lugar de depender exclusivamente de los cupones de bonos y los retiros del portafolio, estos instrumentos transforman una parte del patrimonio en ingresos duraderos al agrupar el riesgo de longevidad entre los participantes. De este modo, permiten que el resto del portafolio permanezca invertido en activos de crecimiento durante más tiempo, creando una estrategia más equilibrada que aborda tanto el riesgo de mercado como el riesgo de vivir más que los portafolios.



Haga click o escanee este código para acceder a más perspectivas en

[insigneo.com/es/perspectivas/](https://insigneo.com/es/perspectivas/)

# Análisis por clases de Activos

Asignación Global de Activos	TÁCTICO (HASTA 3 MESES)	CÍCLICO (HASTA 12 MESES)
Renta Variable	NEUTRAL	SOBREPONDERAR
Renta Fija	SOBREPONDERAR	NEUTRAL
Efectivo	NEUTRAL	NEUTRAL
Renta Variable EE.UU. <sup>1</sup>	NEUTRAL	SOBREPONDERAR
Renta Variable Europea	NEUTRAL	SOBREPONDERAR
Renta Variable Japonesa	SOBREPONDERAR	NEUTRAL
Renta Variable Mercados Emergentes	NEUTRAL	SOBREPONDERAR
Renta Variable China	SOBREPONDERAR	NEUTRAL
Bonos del Tesoro EE.UU. <sup>2</sup>	NEUTRAL	NEUTRAL
Grado de Inversión	NEUTRAL	NEUTRAL
Renta Fija <i>High Yield</i>	NEUTRAL	NEUTRAL
Renta Fija Soberana Emergente	SOBREPONDERAR	SOBREPONDERAR
Dólar americano	NEUTRAL	SUBPONDERAR
Energía <sup>3</sup>	SUBPONDERAR	SUBPONDERAR
Metales Preciosos	SOBREPONDERAR	SOBREPONDERAR

<sup>1</sup> Relativo a acciones globales en USD

<sup>2</sup> Relativo a mercados globales de renta fija en USD

<sup>3</sup> Relativo al sector de materias primas

## Divulgaciones Importantes

Insigneo Financial Group, LLC comprende una serie de empresas operativas dedicadas a la oferta de productos y servicios de corretaje y asesoría en varias jurisdicciones. Los productos y servicios de corretaje se ofrecen a través de Insigneo Securities, LLC, una casa de corretaje registrada en la Comisión de Bolsa y Valores (conocida por sus siglas en inglés "SEC"), miembro de FINRA y SIPC. Los productos y servicios de asesoría de inversiones se ofrecen a través de Insigneo Advisory Services, LLC, un asesor de inversiones registrado en la SEC. Insigneo tiene empresas afiliadas en diferentes localidades, por lo que es importante comprender con qué entidad está haciendo negocios. Visite <https://insigneo.com/legalentities/> para obtener más información sobre las diferencias entre estas empresas, sus ubicaciones y lo que esto significa para usted.

Este material no debe interpretarse como una oferta de venta ni como una solicitud de oferta de compra de ningún valor. Su propósito es únicamente informativo. En la medida en que este material analice la actividad general del mercado, las tendencias de la industria o sector, u otras condiciones económicas o políticas generales, no debe interpretarse como investigación ni asesoramiento de inversión. En la medida en que incluya referencias a valores, estas no constituyen una recomendación para comprar, vender o mantener dichos valores. No constituyen una recomendación, una declaración de opinión ni un informe sobre ninguno de estos aspectos, y no tienen ni pretenden tener en cuenta los objetivos de inversión, las condiciones financieras ni las necesidades particulares de cada inversor. Los precios objetivo proporcionados reflejan nuestras expectativas actuales, están sujetos a cambios y podrían no alcanzarse debido a diversos riesgos, como la evolución de las condiciones económicas, los tipos de interés, la evolución geopolítica y factores específicos del emisor. El precio objetivo no garantiza resultados futuros y no debe utilizarse como único fundamento para tomar decisiones de inversión. Considere siempre si cualquier inversión se adapta a sus circunstancias particulares y, de ser necesario, consulte con su profesional de inversiones.

**No se divulgan todos los riesgos – El rendimiento pasado no es indicativo de los resultados futuros.** Las inversiones conllevan riesgos significativos y es posible perder parte o la totalidad del capital invertido, por lo que no son adecuadas para todos. Considere siempre si alguna inversión es adecuada para sus circunstancias particulares y, de ser necesario, busque asesoramiento profesional de su asesor de inversiones. Este material puede contener opiniones, expresiones y estimaciones que representan el análisis y la perspectiva del departamento de Estrategia de Inversión de Insigneo Securities, LLC o de sus proveedores en el momento de su publicación. Estas opiniones están sujetas a cambios en cualquier momento, sin previo aviso.

### PARA AFILIADAS LOCALIZADAS EN CHILE

Insigneo Asesorías Financieras SPA se encuentra inscrito en Chile, en el Registro de Prestadores de Servicios Financieros de la Comisión para el Mercado Financiero. Este informe fue efectuado por área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC, o sus proveedores, en base a la información disponible a la fecha de emisión de este. Para evitar cualquier conflicto de interés, Insigneo Securities LLC dispone que ningún integrante del equipo de Research & Strategy tenga su remuneración asociada directa o indirectamente con una recomendación o reporte específico o con el resultado de una cartera.

Aunque los antecedentes sobre los cuales ha sido elaborado este informe fueron obtenidos de fuentes consideradas confiables, no podemos garantizar la completa exactitud e integridad de estos, no asumiendo responsabilidad alguna al respecto Insigneo Securities LLC, Insigneo Asesorías Financieras SPA ni ninguna de sus empresas relacionadas. Este material está destinado únicamente a facilitar el debate general y no pretende ser fuente de ninguna recomendación específica para una persona concreta. Por favor, consulte con su ejecutivo de cuentas o con su asesor financiero si alguna de las recomendaciones específicas que se hacen en este documento es adecuada para usted. Este documento no constituye una oferta o solicitud de compra o venta de ningún valor en ninguna jurisdicción en la que dicha oferta o solicitud no esté autorizada o a ninguna persona a la que sea ilegal hacer dicha oferta o solicitud. Las inversiones en cuentas de corretaje y de asesoramiento de inversiones

están sujetas al riesgo de mercado, incluida la pérdida de capital.

La información base del presente informe puede sufrir cambios, no teniendo Insigneo Securities LLC ni Insigneo Asesorías Financieras SPA la obligación de actualizar el presente informe ni de comunicar a sus destinatarios sobre la ocurrencia de tales cambios. Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen el juicio o visión de área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC, o sus proveedores, a la fecha de su publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso.

### PARA AFILIADAS LOCALIZADAS EN URUGUAY

Insigneo Asesor Uruguay S.A. está inscripto en el Registro de Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay como Asesor de Inversiones. En Uruguay, los valores están siendo ofrecidos en forma privada de acuerdo al artículo 2 de la ley 18.627 y sus modificaciones. Los valores no han sido ni serán registrados ante el Banco Central del Uruguay para oferta pública. Este material está destinado únicamente a facilitar el debate general y no pretende ser fuente de ninguna recomendación específica para una persona concreta. Por favor, consulte con su ejecutivo de cuentas o con su asesor financiero si alguna de las recomendaciones específicas que se hacen en este documento es adecuada para usted según su perfil y estrategia de inversión. Este documento no constituye un asesoramiento ni una recomendación u oferta o solicitud de compra o. Las inversiones en valores negociables están sujetas al riesgo de mercado, incluida la pérdida parcial o total del capital invertido. Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen el juicio o visión de área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC, o sus proveedores, a la fecha de su publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso. Rentabilidades históricas de los productos anunciados no aseguran rentabilidades futuras.

### PARA AFILIADAS LOCALIZADAS EN ARGENTINA

Insigneo Argentina S.A.U. Agente Asesor Global de Inversión se encuentra registrado bajo el N° 1053 de la Comisión Nacional de Valores (CNV) e inscripto ante la Inspección General de Justicia (IGJ) bajo el N° 12.278 del Libro 90, Tomo -, de Sociedades por Acciones. Este informe fue efectuado por área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC, o sus proveedores, en base a la información disponible a la fecha de su emisión. Para evitar cualquier conflicto de interés, Insigneo Securities LLC dispone que ningún integrante del equipo de Research & Strategy tenga su remuneración asociada directa o indirectamente con una recomendación o reporte específico o con el resultado de una cartera. Aunque los antecedentes sobre los cuales ha sido elaborado este informe fueron obtenidos de fuentes consideradas confiables, no podemos garantizar la completa exactitud e integridad de estos, no asumiendo responsabilidad alguna al respecto Insigneo Securities LLC, Insigneo Argentina S.A.U. ni ninguna de sus empresas relacionadas. La información base del presente informe puede sufrir cambios, no teniendo Insigneo Argentina S.A.U. la obligación de actualizar el presente informe ni de comunicar a sus destinatarios sobre la ocurrencia de tales cambios.

Este material está destinado únicamente a facilitar el debate general y no pretende ser fuente de ninguna recomendación específica para una persona concreta. Por favor, consulte con su ejecutivo de cuentas o con su asesor financiero si alguna de las recomendaciones específicas que se hacen en este documento es adecuada para usted. Este documento no constituye una oferta, recomendación o solicitud de compra o venta de ningún valor negociable en ninguna jurisdicción en la que dicha oferta o solicitud no esté autorizada o a ninguna persona a la que sea ilegal hacer dicha oferta o solicitud. Las inversiones en valores negociables están sujetas al riesgo de mercado, incluida la pérdida parcial o total del capital invertido. Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen el juicio o visión de área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC, o sus proveedores, a la fecha de su publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso.

**insigneo**