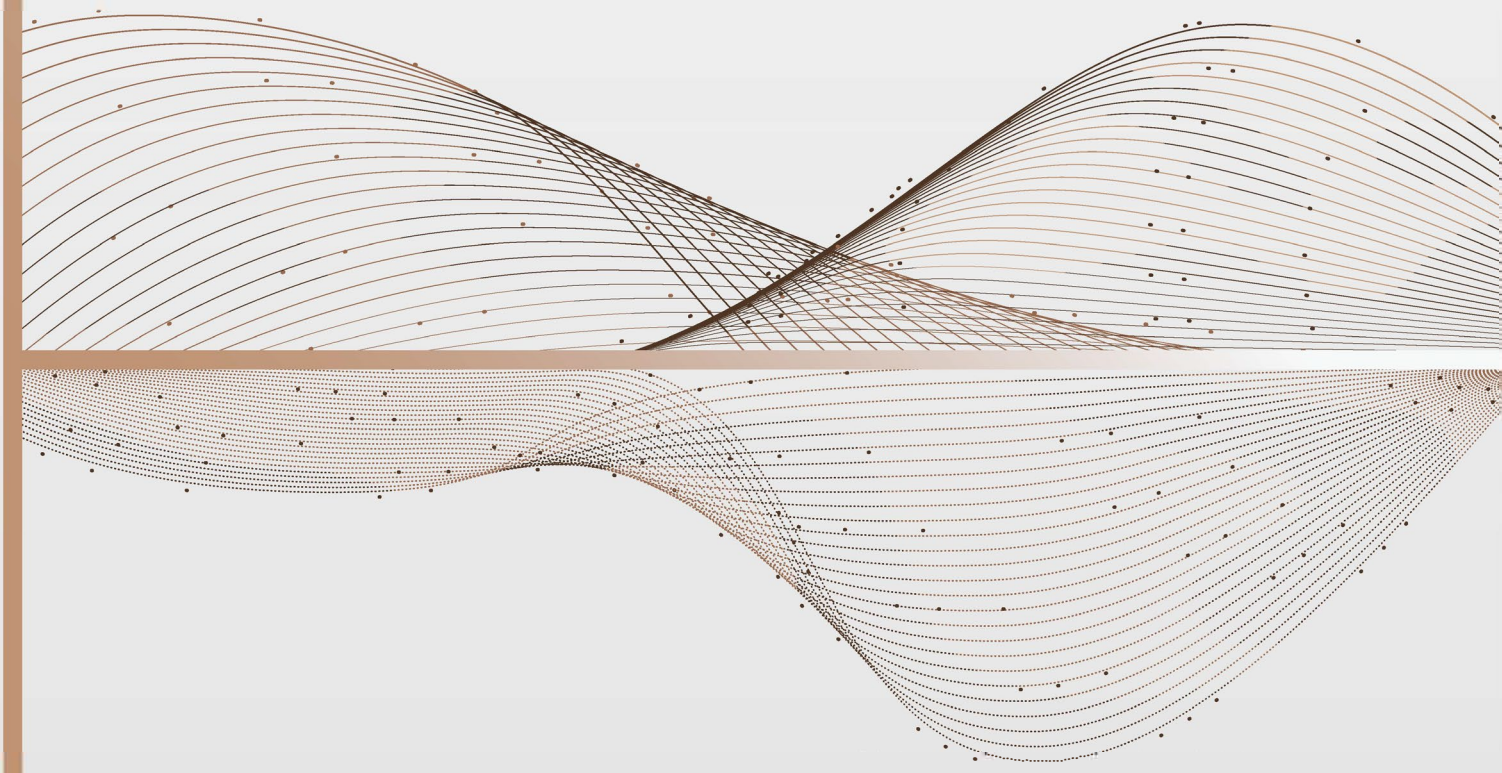
J.P.Morgan
PRIVATE BANK

Perspectivas 2027

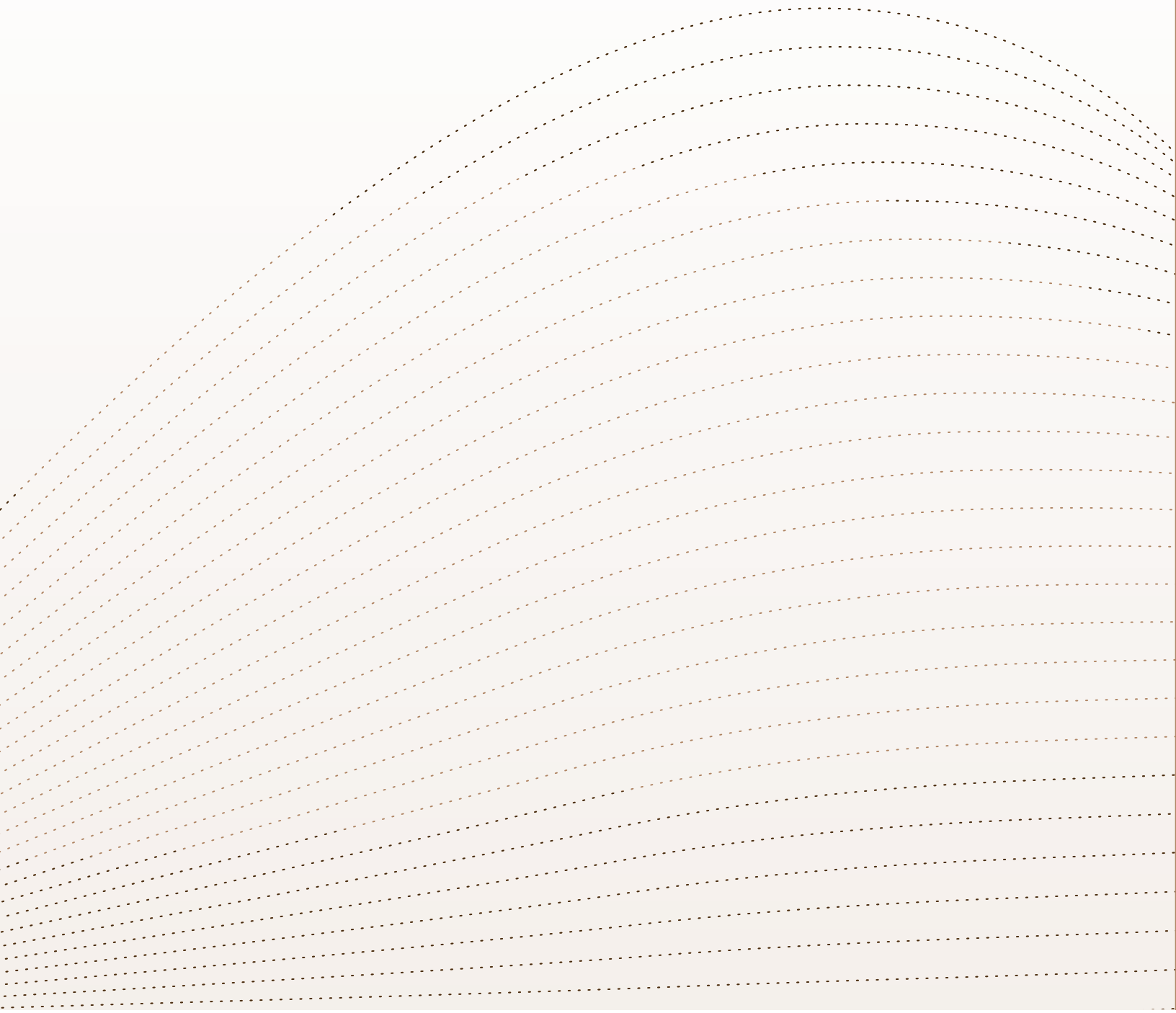
El precio del progreso



J.P.Morgan
PRIVATE BANK

El precio del progreso

El mercado demanda su capital: fije usted las condiciones



Las opiniones expresadas en este artículo se basan en las condiciones actuales, están sujetas a cambios y podrían diferir de las de otras empresas y empleados de JPMorgan Chase & Co. Las opiniones y estrategias podrían no resultar apropiadas para todos los inversionistas. Los inversionistas deben hablar con sus representantes financieros antes de contratar cualquier producto o adoptar cualquier estrategia de inversión. Este material no debe considerarse como una investigación, ni como un informe de investigación de J.P. Morgan. **Las perspectivas y las rentabilidades pasadas no constituyen indicadores fiables de los posibles resultados futuros.** Le rogamos lea la información adicional sobre regulación, comunicaciones reglamentarias, exenciones de responsabilidad y otra información importante incluida al final de este material.

PRODUCTOS DE INVERSIÓN: • NO DISPONEN DE GARANTÍA DE LA FDIC • SIN GARANTÍA BANCARIA • PODRÍAN PERDER VALOR

Prólogo

A medida que nos acercamos a 2027, nos enfrentamos a dos tendencias contrapuestas. El capital, cuyo coste viene determinado por las tasas de interés, ofrece ahora una rentabilidad de partida más elevada, lo que eleva el umbral de rentabilidad exigida a la hora de invertir. Al mismo tiempo, sigue creciendo la necesidad de capital para aprovechar las oportunidades y atender las demandas que se vislumbran en el horizonte. Empresas y gobiernos recurren a los inversionistas para financiar las oportunidades y las prioridades del futuro, en un momento en que el capital resulta más costoso y las decisiones de inversión deben superar un listón más alto.

En nuestro Outlook del año pasado analizamos cómo tres fuerzas —la inteligencia artificial (IA), la fragmentación global y la inflación— estaban definiendo una nueva frontera de los mercados. En 2027, esa frontera deberá financiarse.

Las empresas necesitan capital para desplegar todo el potencial de la IA. Los gobiernos necesitan capital para reforzar la seguridad y la resiliencia en un mundo fragmentado. Mientras tanto, la inflación, el crecimiento económico y la política de los bancos centrales continúan configurando el entorno de inversión. Dado que la liquidez ofrece una rentabilidad atractiva, los inversionistas pueden permitirse ser selectivos a la hora de decidir dónde invertir su capital.

Esto resulta especialmente evidente en el caso de la IA. Los mercados comienzan a cuestionarse si la magnitud de la inversión terminará siendo rentable. Consideramos que la IA es una tecnología transformadora que cambiará sustancialmente nuestra manera de vivir y de trabajar. También creemos que los inversionistas deben ser selectivos y prestar especial atención a las empresas que definirán esta nueva frontera.

En este entorno, la diversificación de las carteras sigue siendo fundamental. Las rentabilidades esperadas de las carteras de renta variable y renta fija son las más atractivas de los últimos años, si bien la volatilidad de los mercados genera un amplio abanico de posibles resultados. Una cartera diversificada y una perspectiva a largo plazo pueden ayudar a los inversionistas a afrontar este entorno.

La nueva frontera de los mercados empieza a tomar forma. A medida que los inversionistas valoran las oportunidades que se avecinan, nos sentimos honrados de ser su socio financiero y mantenemos nuestro firme compromiso de ayudarle a alcanzar sus objetivos a largo plazo.



David Frame
CEO, J.P. Morgan Global Private Bank

Introducción

Tres fuerzas están redefiniendo el panorama de inversión: la inteligencia artificial (IA), la fragmentación global y la inflación.

Perspectivas 2026 — Resumen

Tema	Lo que esperábamos	Lo que ocurrió	Valoración
INTELIGENCIA ARTIFICIAL	La inversión y la adopción de la IA continuarían, generando oportunidades en los hyperscalers, los semiconductores, la infraestructura energética y las aplicaciones en los mercados privados. Podrían aparecer signos de exuberancia especulativa, pero el mayor riesgo sería no participar en una tecnología transformadora.	**+7 billones de USD en capitalización bursátil vinculada a la IA.** Las compañías que suministran componentes escasos para la IA superaron al mercado de renta variable en su conjunto, mientras que las compañías vulnerables quedaron rezagadas. Los ingresos de los laboratorios que desarrollan modelos de IA se dispararon.	**En línea con lo previsto.** El despliegue de la IA siguió limitado por la escasez, no por un exceso de capacidad. No observamos los rasgos de una burbuja generalizada en los mercados financieros, pero sí hay señales de que estos se resisten a financiar nuevas ampliaciones de infraestructura.
FRAGMENTACIÓN GLOBAL	La seguridad, la resiliencia y la alineación regional desplazarían progresivamente a la eficiencia. Surgirían oportunidades allí donde confluyen la defensa, la energía y las cadenas de suministro.	**Subida del 90% en los precios del crudo.** El conflicto en Irán sometió a presión adicional las existencias de material de defensa y los flujos globales de energía. Las compañías posicionadas para reforzar la seguridad y la resiliencia superaron al conjunto del mercado de renta variable. El apoyo gubernamental a la producción industrial estratégica, la defensa y la energía siguió ampliándose.	**En línea con lo previsto.** Hemos observado una disrupción mayor. La tensión geopolítica, especialmente el conflicto en Irán, resultó incluso más intensa de lo que anticipaba nuestro escenario base.
INFLACIÓN	La inflación establecería un suelo más alto y más volátil y sería vulnerable a perturbaciones recurrentes. Los inversionistas necesitarían proteger el poder adquisitivo con activos reales y estrategias menos correlacionadas.	**17 de 37 bancos centrales de todo el mundo subieron las tasas de interés.** La inflación se mantuvo por encima del objetivo y un shock energético reforzó las presiones existentes sobre los precios. Las rentabilidades de los bonos a escala mundial alcanzaron máximos de varias décadas.	**En línea con lo previsto.** La renta fija con grado de inversión registró rentabilidades totales negativas, mientras que la infraestructura y los hedge funds superaron a la renta fija tradicional.

En nuestras *Perspectivas* del año pasado destacamos su *Promesa y Presión*, y desde entonces la relevancia de estos temas no ha hecho más que aumentar. La IA ofrecía el potencial de mayores beneficios corporativos y un crecimiento más rápido de la productividad, pero también el riesgo de sobreinversión, exuberancia y disrupción. La fragmentación favorecía la resiliencia y la seguridad, a costa de mayores costes, menor eficiencia y una mayor presión sobre los presupuestos públicos. La inflación había retrocedido desde su máximo pospandemia, pero parecía situarse en un nivel estructuralmente más alto y ser más vulnerable a perturbaciones sucesivas.

A lo largo de 2026, los mercados se movieron para reflejar el mundo que habíamos previsto, en algunos casos de manera más contundente de lo esperado.

La demanda de IA siguió superando ampliamente la oferta de capacidad de procesamiento para la IA ("compute", en la jerga del sector tecnológico).

Esto ha recompensado a las compañías que diseñan, producen y suministran los semiconductores, componentes y energía necesarios para desplegar la IA a escala. Los proveedores de modelos de IA generaron ingresos reales a medida que las empresas comenzaron a pagar más por las mejoras de productividad impulsadas por la IA. Las compañías consideradas vulnerables a la disrupción quedaron rezagadas.

Los conflictos en Irán y Ucrania siguieron poniendo de relieve profundas vulnerabilidades en las cadenas de suministro energético y en las existencias de material de defensa. Las compañías que, en nuestra opinión, refuerzan la resiliencia económica y la resiliencia en materia de seguridad nacional superaron al mercado, incluso cuando las compañías tradicionales de defensa se quedaron rezagadas. La inflación se mantuvo por encima de los objetivos de los bancos centrales, las rentabilidades de los bonos escalaron a máximos de varias décadas y se puso en marcha un ciclo global de subidas de tasas de interés.

En ese contexto, una cartera equilibrada tradicional parece encaminada a ofrecer rentabilidades altas de un solo dígito. Los activos reales (como la infraestructura y las materias primas) y las estrategias activas (como los hedge funds diversificados) han justificado su presencia como diversificadores de cartera.

Las tres fuerzas (IA, fragmentación e inflación) siguen definiendo el entorno económico y de mercado. Y están interactuando en ocasiones de maneras inesperadas que los inversionistas deben comprender. Un tema vincula a las tres: una enorme demanda de capital, tanto en el sector privado como en el público, está elevando el coste del capital. (Es la ley de la oferta y la demanda que recordamos de los principios básicos de economía.)

Los inversionistas como usted fijan el precio de ese capital. Esa es una posición de fortaleza. También obliga a tomar decisiones que no pueden aplazarse. Para muchos inversionistas que buscan proteger —y seguir aumentando— las importantes ganancias acumuladas en los mercados de renta variable durante los últimos años, esas decisiones son aún más importantes.

Las compañías tecnológicas necesitan su capital —billones de dólares— para financiar la próxima fase del despliegue de la IA. Los gobiernos lo necesitan para financiar iniciativas de seguridad, resiliencia y rearme. Consumidores, empresas y Estados soberanos lo requieren para adaptarse a un mundo marcado por la inflación y la fragmentación.

Pero la inflación, la resistencia del crecimiento económico y la política de los bancos centrales hacen que el efectivo resulte más atractivo. Hoy ofrece una rentabilidad real. Cada decisión de financiación, desde el centro de datos de un hyperscaler hasta el presupuesto de defensa de un gobierno o la asignación de su propia cartera, conlleva ahora un coste de oportunidad que estuvo difuminado durante la mayor parte del último ciclo.

El auge de la IA continuará solo si los inversionistas como usted están dispuestos a aportar la financiación que cubra la brecha entre el gasto en infraestructura y la generación de ingresos estables. Usted compartirá con los gobiernos el coste de la seguridad mediante impuestos, inflación o ambos, pero también puede optar por invertir en las empresas beneficiarias de esa inversión. Y un mayor coste del capital significa que cada una de estas decisiones deberá superar ahora un umbral más exigente.

Las estrategias de inversión del pasado pueden no bastar para impulsar su cartera a lo largo del ciclo actual, incluso si las rentabilidades esperadas de las combinaciones tradicionales de acciones y bonos siguen siendo atractivas. En el ciclo posterior a la crisis financiera global, los responsables de la política económica mantuvieron bajo el coste del capital para incentivar la asunción de riesgos e impulsar los precios de los activos. Hoy el capital tiene un precio. Creemos que existe un abanico más amplio de resultados posibles y, en un contexto de mercados cotizados que rara vez han estado tan concentrados, una mayor necesidad de considerar exposiciones que quizá no tenga.

El capital es el puente hacia un mundo más seguro y más productivo. Su capital fija el precio del progreso. Inviértalo con buen criterio.

Puntos clave



1 Su capital es muy demandado: fije las condiciones.

Las compañías tecnológicas y los gobiernos necesitan billones en financiación. Usted puede elegir a quién prestar, en qué activos invertir y a qué precio.

2 Las rentabilidades no solo son elevadas: compensan la inflación.

Los bonos son una alternativa real a los activos de mayor riesgo.

3 Una cartera equilibrada es solo el comienzo.

Refuerce las carteras con activos reales, hedge funds y mercados privados.

4 Las perturbaciones geopolíticas generan volatilidad; los cambios geopolíticos generan oportunidades.

Invierta a escala global en defensa, independencia energética y relocalización de las cadenas de suministro.

5 Sea selectivo a la hora de decidir quién recibe su capital destinado a la IA.

Preste a la infraestructura de IA e invierta en los hyperscalers y en las startups nativas de IA.

Índice

PARTE 1

Inflación, bancos centrales y coste del capital

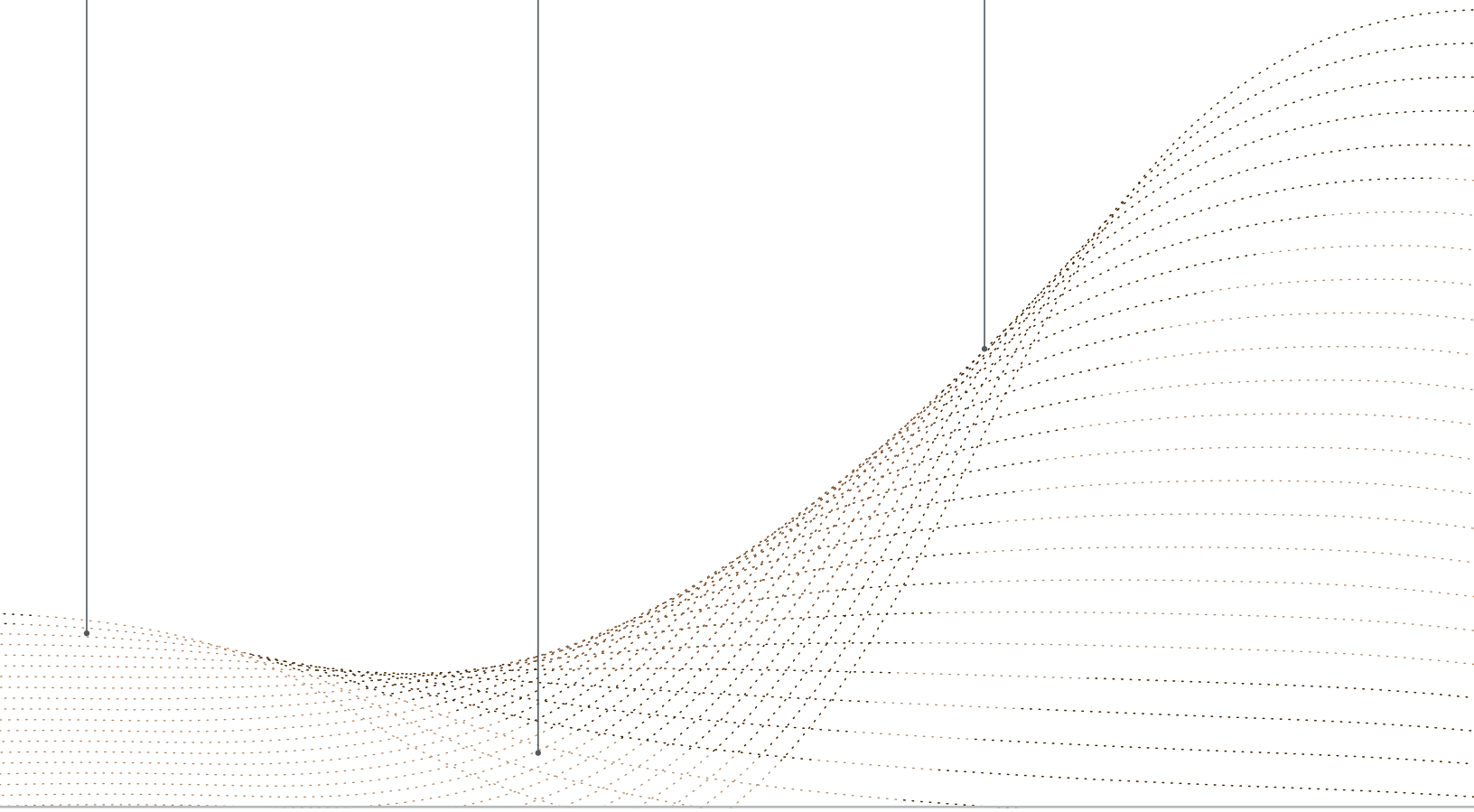
PARTE 2

Fragmentación global

El conflicto, la capacidad de procesamiento y los cuellos de botella en la cadena de suministro elevan el coste del capital

PARTE 3

¿Acabará dando sus frutos el auge de la inversión en IA?



Parte 1

Inflación, bancos centrales y coste del capital

El año pasado sostuvimos que nos encontramos en un nuevo régimen en el que las tecnologías transformadoras y un entorno geopolítico cambiante impulsan la rentabilidad de las inversiones más que fuerzas tradicionales como el crecimiento del PIB o las políticas de los bancos centrales.

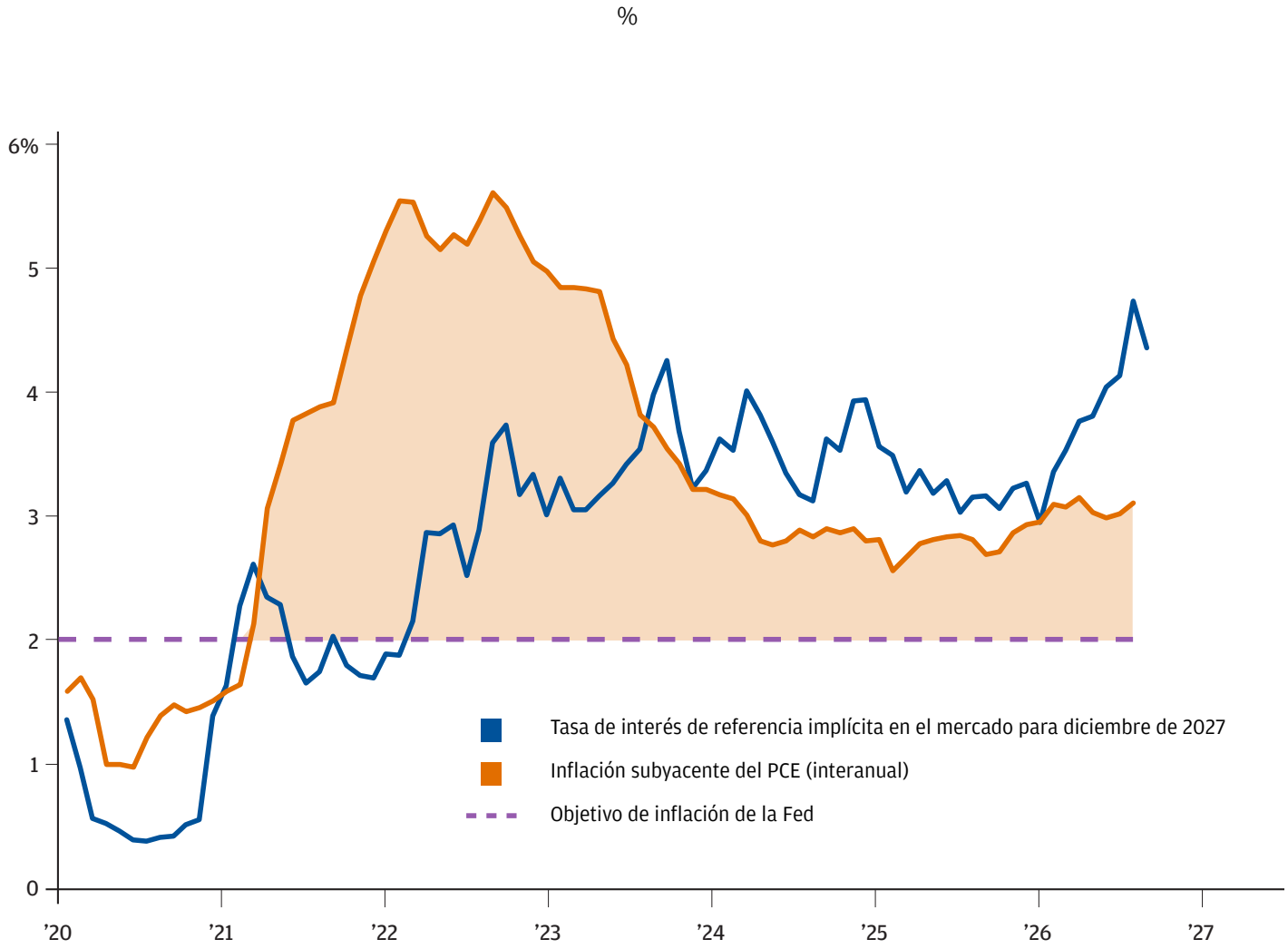
En 2027, los bancos centrales volverán a tener importancia. Antes de invertir su capital, debe formarse una opinión sobre hasta dónde subirán las tasas de interés de los bancos centrales. La inflación es clave para esa decisión, tanto para los bancos centrales como para su cartera.

Creemos que la Reserva Federal y otros bancos centrales de todo el mundo están subiendo las tasas de interés para ajustar la orientación de su política monetaria e influir en las expectativas de inflación. No buscan reducir la demanda. Si estamos en lo cierto, la expansión podrá continuar y nuestra visión constructiva sobre las carteras multiactivo se mantendrá. Si nos equivocamos, el ciclo podría terminar con una serie de subidas de tasas que debilite drásticamente la demanda y ejerza presión sobre los activos de riesgo.

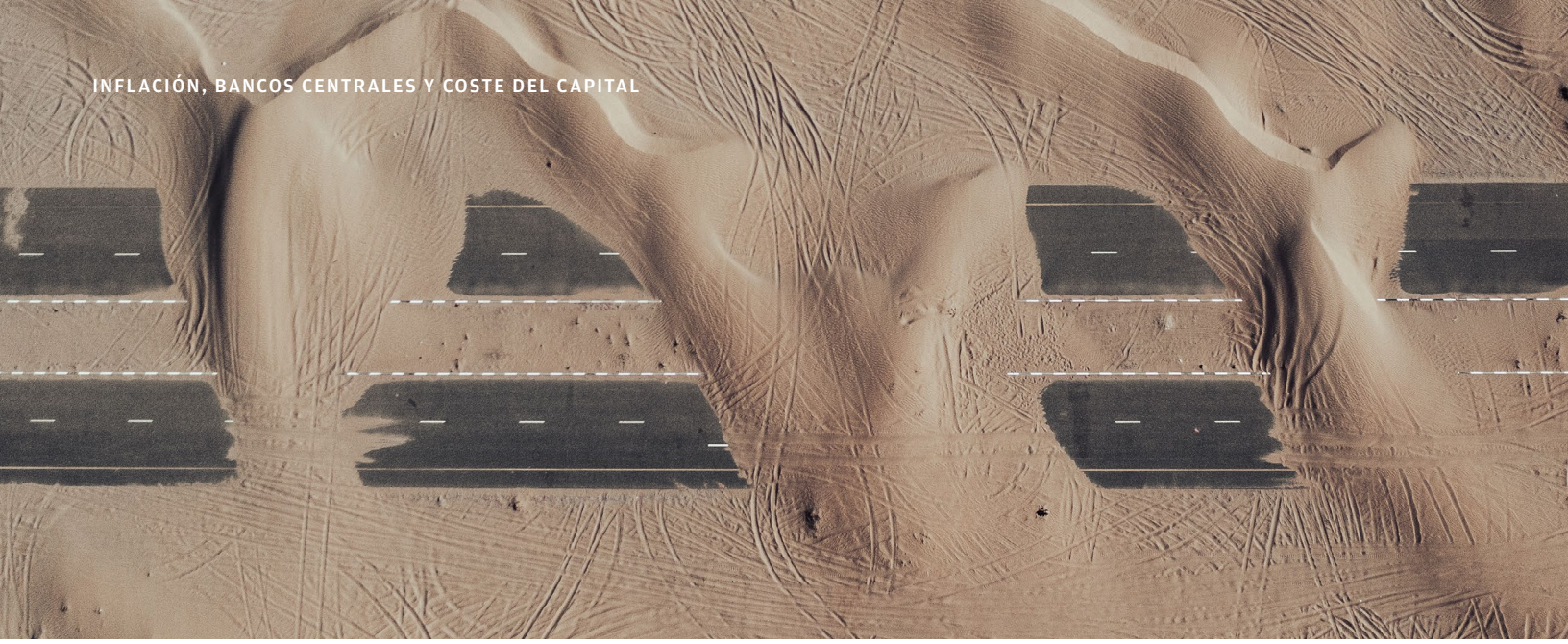
Aunque la inflación en EE. UU. se ha mantenido por encima del objetivo del 2% de la Fed, esto refleja factores de oferta, como los precios de la energía. El mercado laboral es estable y el crecimiento de los salarios se está moderando. Por ello, creemos que la inflación comenzará a moderarse. No vemos señales de una espiral de precios y salarios incipiente ni de un sobrecalentamiento de la economía que la Fed debiera corregir con un ciclo agresivo de subidas de tasas de interés.

El Banco Central Europeo (BCE) parece seguir una estrategia similar, indicando que solo seguirá subiendo las tasas de interés si observa nuevos efectos del encarecimiento de la energía. Por otro lado, frente a una desinflación persistente, el Banco Popular de China (BPC) probablemente mantendrá una política monetaria expansiva en el futuro previsible.

LA INFLACIÓN PERSISTENTE ESTÁ IMPULSANDO UN MAYOR COSTE DEL CAPITAL



Fuente: Bloomberg Finance L.P. Datos del PCE a septiembre de 2026. Datos del SOFR implícito en los precios de mercado a 31 de octubre de 2026.



Contención de la inflación: el coste del capital, más que la tasa de interés oficial, está desempeñando el papel principal

En el periodo posterior a la crisis financiera mundial, una política monetaria sin precedentes —con tasas de interés cero o negativas y programas de expansión cuantitativa—, junto con las claras indicaciones de la Reserva Federal sobre la evolución futura de las tasas, mantuvo ancladas las rentabilidades de la deuda soberana y comprimió los diferenciales de crédito y las primas de riesgo de la renta variable. En otras palabras, el capital tenía un precio «artificial». Hoy, tras importantes subidas de tasas de interés, el endurecimiento cuantitativo y el abandono de esas indicaciones, el precio del capital refleja mejor las condiciones reales.

Los inversionistas han contribuido tanto como los bancos centrales a ese cambio. Incluso antes de septiembre, cuando la Fed subió su tasa de interés oficial 25 puntos básicos (pb), las rentabilidades ya estaban subiendo. En lo que va de año, la rentabilidad del bono del Tesoro estadounidense a 10 años ha subido en torno a 75 pb, hasta situarse cerca del 5%. Cincuenta de esos puntos básicos se produjeron solo en septiembre, lo que sitúa la subida en el decil superior de los incrementos mensuales desde 1962. Los diferenciales de crédito se han ampliado moderadamente: unos 10 pb en la deuda con grado de inversión (IG) y aproximadamente 40 pb en la deuda de alto rendimiento.

Es importante señalar que los mercados esperan más de dos subidas adicionales en el ciclo actual (la próxima, en diciembre). Esto significa que un mayor coste del capital ya está limitando el crecimiento y la inflación, incluso sin una actuación agresiva por parte de la Fed.

¿Qué riesgos podrían poner en cuestión nuestra visión?

¿Qué podría obligar a la Fed a iniciar un ciclo agresivo de subidas? Una economía más fuerte de lo esperado, con un crecimiento salarial que se acelere por encima del crecimiento de la productividad, podría obligarla a actuar. También podría hacerlo una subida sostenida por encima del 3% de la inflación implícita a cinco años dentro de cinco años. De hecho, la trayectoria de la construcción de centros de datos es importante para los rendimientos de los bonos. Los rendimientos del Tesoro estadounidense a diez años alcanzaron su máximo a medida que los inversionistas comenzaron a cuestionar nuevas inversiones de capital en IA en 2027. Una nueva aceleración de la inversión en infraestructura de IA podría empujar los rendimientos al alza.

Si unos precios del diésel más altos deprimen la demanda económica, representarían un reto particular para los responsables de la política monetaria. En Estados Unidos, el coste del diésel ha subido hasta cerca de 6,30 USD/galón, desde ~3,80 USD antes del inicio del conflicto en Oriente Medio. Un precio del diésel a 10 USD/galón durante un trimestre podría reducir significativamente la actividad económica. La Fed tendría entonces que elegir entre subir las tasas de interés en una economía debilitada o arriesgarse a que las expectativas de inflación aumenten. Este es solo un ejemplo de la posibilidad de que la próxima desaceleración del crecimiento venga acompañada de una inflación persistente, lo que supondría un reto para las carteras más tradicionales.

Sí, la inflación sigue siendo una amenaza para su capital

La inflación es un elemento fundamental de nuestras perspectivas económicas y creemos que también debería serlo de su plan de inversión. Aunque esperamos que la inflación se modere a lo largo de 2027, sigue representando un riesgo clave para el poder adquisitivo de su capital.

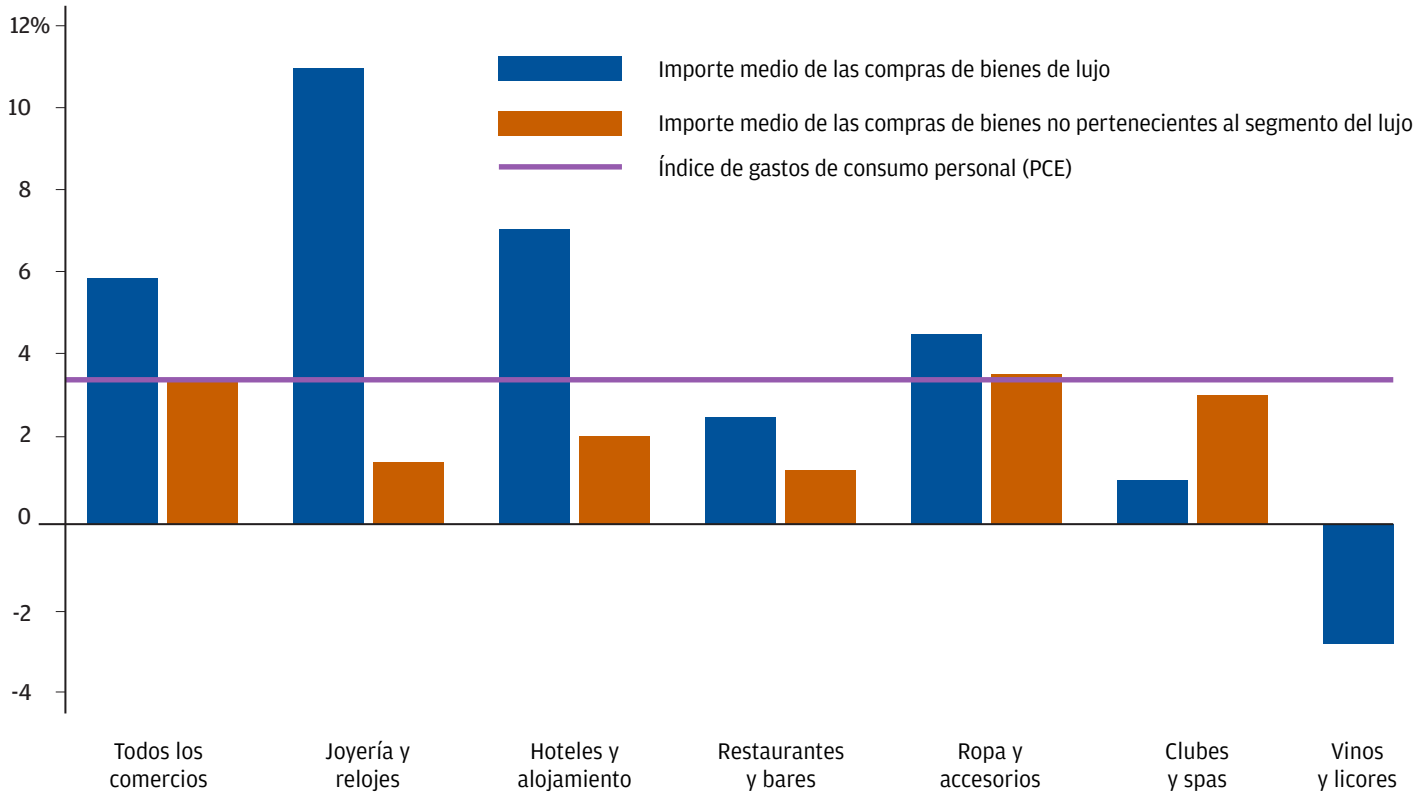
Muchos de nuestros clientes también pueden necesitar un indicador de referencia distinto al de los responsables de la política económica y los economistas. Entre 2019 y 2025, el índice general PCE creció a un ritmo anual de ~3,5%. En el mismo período, según los datos de gasto de nuestros propios clientes, el importe medio de las compras de bienes de lujo creció a un ritmo superior al 6%. Mantener el poder adquisitivo para los bienes y servicios que más le importan probablemente requiere una rentabilidad superior a la que sugiere el índice general de inflación.

De 2019 a 2025

Entre 2019 y 2025, el índice general PCE creció a un ritmo anual de ~3,5%. Durante el mismo período, según los datos de gasto de nuestros propios clientes, el importe medio de las compras de bienes de lujo creció a un ritmo superior al 6%.

LA INFLACIÓN QUIZÁ NO SEA LA MEJOR REFERENCIA PARA PROTEGER EL PODER ADQUISITIVO

Incremento anualizado, 2019-2025, (%)



Fuente: datos propios de tarjetas de crédito de J.P. Morgan. Datos a 2025. Nota: los comercios deben tener actividad suficiente para ser clasificados, incluyendo al menos 50 hogares, 250 transacciones en el período completo y al menos un año con 30 transacciones. En las categorías que incluyen tanto comercios de lujo como comercios no considerados de lujo, un comercio por lo general debe tener un importe mediano de las transacciones en el año base de al menos 250 USD y, o bien situarse en el 20% superior de su categoría tanto por importe mediano de las transacciones como por concentración del gasto procedente de hogares con 100 millones de USD o más en activos, o bien situarse en el 10% superior solo por importe de las transacciones. Ciertas categorías intrínsecamente de lujo, como los marchantes de arte y las joyerías, se clasifican por separado. Las barras muestran el crecimiento anualizado entre 2019 y 2025 del importe medio de las transacciones para los comercios con actividad suficiente en los siete años; el indicador refleja tanto los precios como la composición de las compras.

Las implicaciones para la inversión

Creemos que los mercados de renta fija están compensando a los inversionistas de forma adecuada por asumir los riesgos de una inflación persistente y de tasas de interés oficiales más altas. Las rentabilidades de la deuda con grado de inversión en Estados Unidos superan el 6% por primera vez desde la crisis financiera global. Los bonos municipales a largo plazo ofrecen un rendimiento de aproximadamente el 5%, equivalente a una rentabilidad antes de impuestos de aproximadamente el 8%.

A fin de cuentas, la inversión en bonos es una cuestión de matemáticas, y hoy los cálculos son inusualmente favorables para los inversionistas.

Con los niveles actuales de rentabilidad, las tasas de interés tendrían que subir aproximadamente otros 100 pb para anular los ingresos de un año por *carry* en deuda con grado de inversión, un resultado incluso peor que nuestro escenario bajista. Es posible que las rentabilidades aún no hayan alcanzado su máximo del ciclo. Pero creemos que los inversionistas que sumen hoy exposición a crédito de alta calidad pueden obtener rentabilidades sólidas a medio plazo, incluso si los bancos centrales endurecen su política monetaria más de lo que esperamos y durante ese periodo sufren pérdidas a corto plazo por la valoración a precios de mercado.

Más allá de la deuda con grado de inversión, las acciones preferentes parecen bien posicionadas para aportar rentabilidades atractivas a las carteras. De hecho, preferimos invertir en los bancos de EE. UU. y Canadá a través de acciones preferentes antes que de acciones ordinarias. Las rentabilidades indicadas rondan el 7% y estas acciones son un activo eficiente desde el punto de vista fiscal para los inversionistas con residencia en EE. UU. Muchos de los catalizadores que podían impulsar un mejor comportamiento de las acciones bancarias que el del mercado ya se han materializado. Aun así, obtener rentabilidades altas de un solo dígito y eficientes fiscalmente mediante la inversión en acciones preferentes bancarias resulta atractivo desde la perspectiva de rentabilidad-riesgo.

El crédito privado también puede ser un beneficiario inesperado de un entorno de tasas de interés al alza. Considere lo siguiente: en el préstamo directo, las tasas de impago observadas en los préstamos se sitúan entre el 1% y el 3%, pero una medida más amplia de impago, denominada tasa de impago "en la sombra" [1] sitúa la proporción de préstamos en dificultades en aproximadamente el 15% del universo de business development companies (BDC).[2] Los inversionistas reciben una compensación por asumir este riesgo: los diferenciales, incluido el descuento en la emisión, se han ampliado en torno a 100 pb en lo que va de año. Con una tasa de impago del ~5% y una recuperación del ~50%, los rendimientos ajustados por pérdidas en el préstamo directo sénior garantizado siguen superando aproximadamente el 7,5%.[3]

El mayor coste de endeudamiento también genera oportunidades para los gestores especializados en deuda en dificultades, que pueden cobrar un precio elevado por la liquidez, y estamos observando nuevo potencial en segmentos como el mercado secundario de crédito privado y la financiación respaldada por activos.

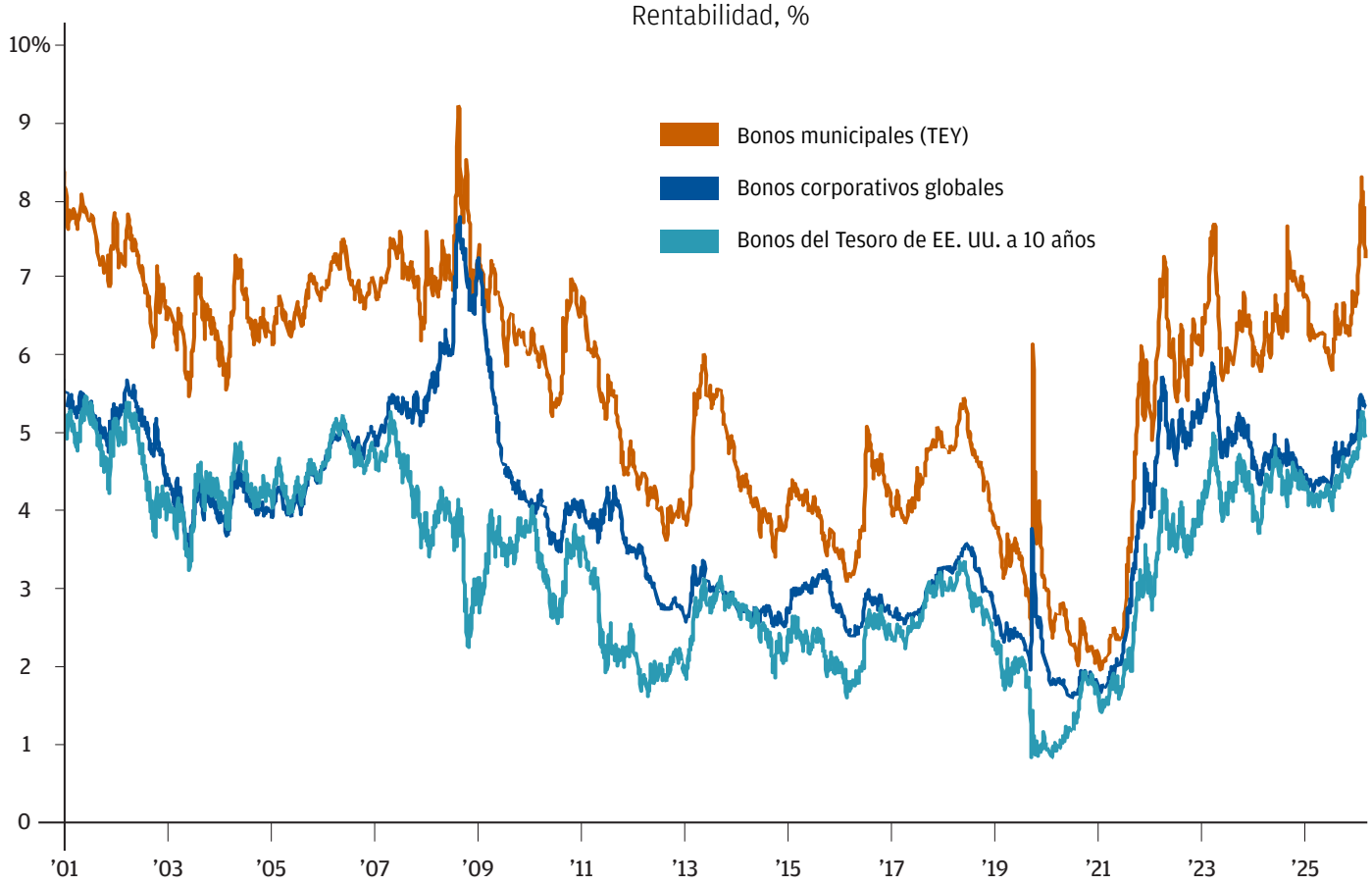
En un mundo en el que el capital vuelve a tener un precio, la renta fija es donde ese coste se le está pagando de manera más explícita.

1 Incluye préstamos cuyos intereses han dejado de contabilizarse (non-accrual), préstamos en dificultades con pago de intereses en especie (PIK), préstamos con prórrogas de vencimiento superiores a dos años valorados por debajo del 95% de su valor nominal, préstamos ejecutados convertidos de deuda a capital y préstamos valorados por debajo del 80% de su valor nominal.

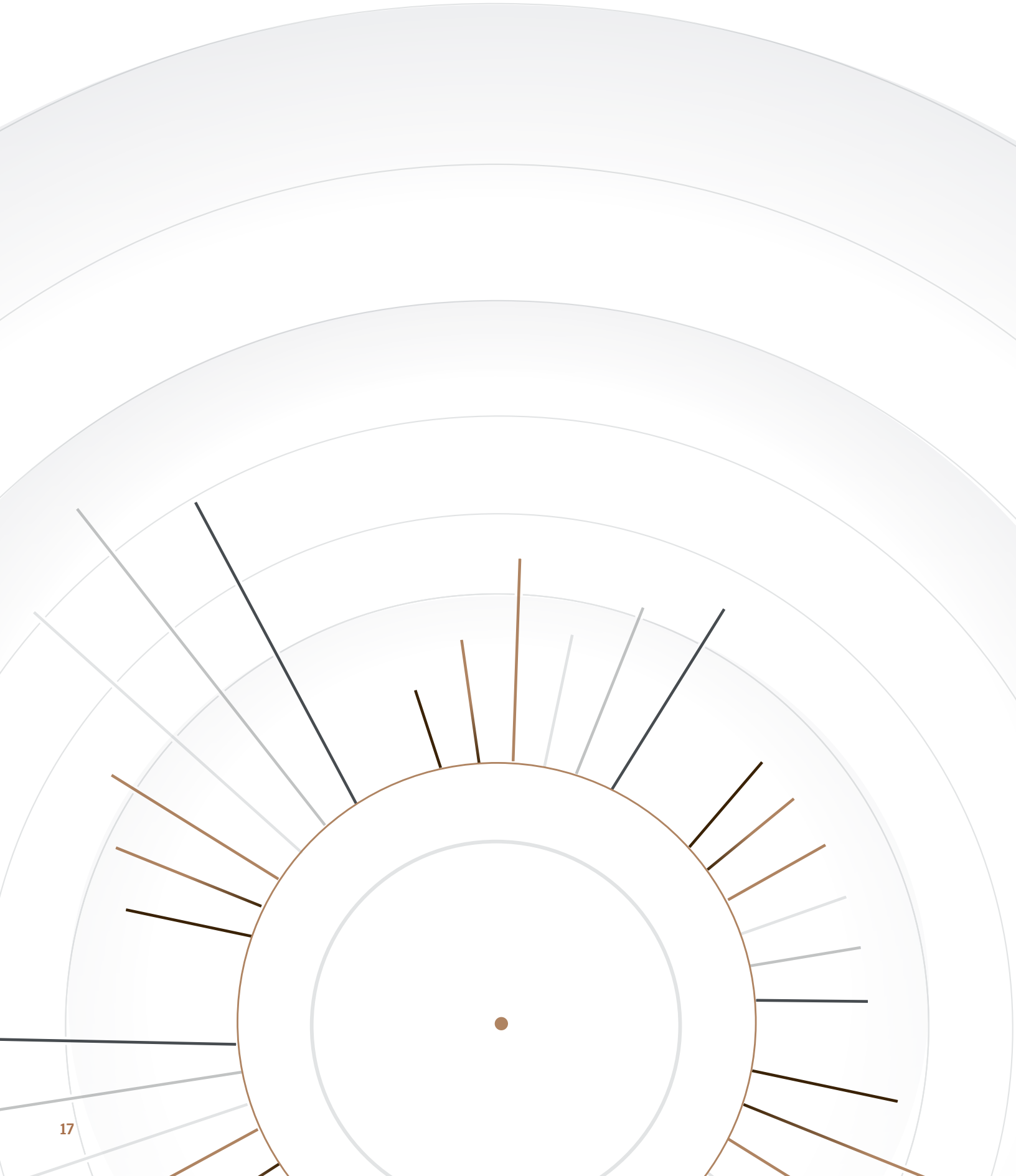
2 PitchBook, "Eye on the Market: Californeboding", Michael Cembalest, al 2T de 2026.

3 J.P. Morgan Private Bank, J.P. Morgan Credit Research, KBRA DLD, a octubre de 2026.

LAS RENTABILIDADES GLOBALES DE LOS BONOS SE SITÚAN CERCA DE SUS MÁXIMOS DE VARIAS DÉCADAS



Fuente: Bloomberg Finance L.P. Datos a 31 de octubre de 2026. Nota: utiliza el rendimiento en el peor escenario (yield to worst, YTW) del índice Bloomberg Global Aggregate Corporate. TEY = Tax Equivalent Yield (rendimiento equivalente antes de impuestos): Fed Tax Equivalent Yield (FED TEY) calculado como YTW / (1-40,8%). La cifra fiscal del 40,8% es la suma de la tasa impositiva federal máximo (37%) y el impuesto de Medicare del 3,8%. Este cálculo utiliza la tasa impositiva máxima para convertir el rendimiento en su equivalente bruto antes de impuestos.



Una cartera equilibrada es solo el comienzo.

Somos más positivos sobre la renta fija tradicional que el año pasado. Nuestra perspectiva a largo plazo para las carteras multiactivo tradicionales que combinan renta variable cotizada con renta fija tradicional sugiere rentabilidades competitivas en los próximos 10-15 años.

No obstante, vemos tres razones para añadir otros diversificadores a las carteras.

En primer lugar, en gran medida debido a la incertidumbre asociada con el posible retorno de la inversión en IA, existe un amplio abanico de resultados posibles.

Las opciones que protegen frente a una caída pronunciada de las acciones cotizan a su precio más alto del año. El coste de la protección frente al impago de compañías con grado de inversión que están endeudándose para financiar el despliegue de infraestructura de IA se aproxima a niveles más propios de emisores de deuda de alto rendimiento. Activos como las estrategias diversificadas de hedge funds tienden a comportarse bien cuando la volatilidad es elevada y, por tanto, pueden ayudar a limitar las caídas de la cartera. Por ejemplo, los hedge funds macro han generado rentabilidades positivas de media en los trimestres en los que tanto las acciones como los bonos han caído.

En segundo lugar, la amenaza de perturbaciones inflacionistas impulsadas en parte por la fragmentación geopolítica debería dar lugar a una correlación positiva entre acciones y bonos.

Esto sugiere que una cartera tradicional con un 60% en acciones y un 40% en bonos no está preparada para un escenario en el que acciones y bonos caen al mismo tiempo. Los activos reales de estrategias core y las materias primas responden a la inflación de forma distinta a las acciones y los bonos. Ambos merecen ser considerados para la inversión de su capital a largo plazo.

En tercer lugar, los mercados bursátiles rara vez han estado tan concentrados, en gran parte por el predominio de la IA y de la tecnología en general.

Las diez compañías con mayor capitalización bursátil del S&P 500 representan casi el 40% del índice, la mayor proporción al menos desde 1980. Por supuesto, la concentración en valores vinculados a la tecnología y la IA ha impulsado una sólida rentabilidad, que creemos que continuará.

Aun así, los inversionistas deberían considerar otras fuentes de revalorización del capital. Por ejemplo, el private equity tradicional de EE. UU. tiene una ponderación del 24% en tecnología y compañías de sectores relacionados, frente a casi el 50% del S&P 500. A cambio de renunciar a la liquidez, el private equity ofrece la oportunidad de revalorización del capital sin el mismo grado de concentración en tecnología. No obstante, la selección de gestores es crucial, especialmente en un entorno en el que el software está en riesgo de disrupción y las rentabilidades impulsadas por el apalancamiento serán más difíciles de generar.

Parte 2

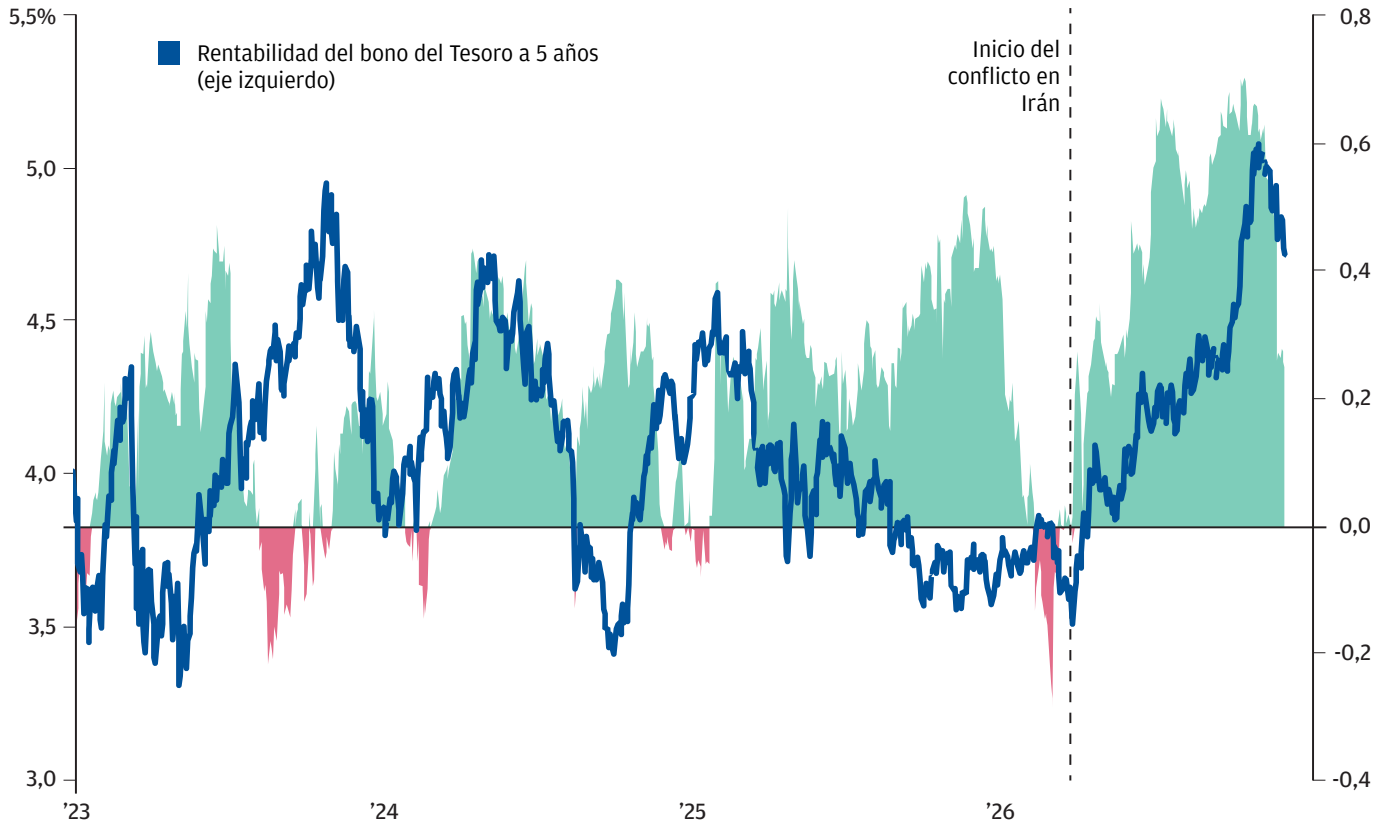
Fragmentación global

El conflicto, la capacidad de procesamiento y los cuellos de botella en la cadena de suministro elevan el coste del capital

La fragmentación global, la segunda fuerza que destacamos, está estimulando una demanda creciente de capital por parte de los gobiernos, muchos de los cuales presentan altos niveles de deuda y déficit.

TRAS EL CONFLICTO EN IRÁN, LOS PRECIOS DEL PETRÓLEO Y LA RENTABILIDAD DE LOS BONOS SOBERANOS HAN MOSTRADO UNA CORRELACIÓN MUY ALTA

Rentabilidad del bono del Tesoro de EE. UU. a 5 años y su correlación con el precio del crudo Brent (eje derecho)



Fuente: Bloomberg Finance L.P. Datos a 31 de octubre de 2026. Nota: muestra la correlación móvil de 40 días.

Los Estados necesitan capital para defenderse en una nueva era de conflicto, en la que drones de 70.000 USD pueden competir con sistemas de misiles de un millón de dólares, las existencias de material de defensa están mermadas y el paraguas de seguridad de Estados Unidos ya no es lo que fue.[4] Los gobiernos necesitarán cada vez más capital para financiar sus ecosistemas de IA (la "soberanía en capacidad de procesamiento" puede convertirse en un nuevo lema). Y los Estados soberanos, sin duda, necesitan capital para la seguridad energética. El conflicto en Irán y el cierre del estrecho de Ormuz fueron primero una conmoción y después una realidad aleccionadora, y el conflicto en curso no ha hecho sino acentuar la fragilidad de las cadenas globales de suministro energético, por no hablar de las amenazas a largo plazo derivadas de los riesgos climáticos.

¿De dónde saldrá el capital que falta? Se le pedirá que asuma el coste mediante alguna combinación de aranceles, impuestos, inflación y tasas de interés más altas.

La fragmentación global también debería llevarle a evaluar la diversificación geográfica. Reflexione sobre las divisas en las que ahorra y los Estados a los que presta, y considere todo el abanico de posibles beneficiarios a escala mundial.

¿Qué bloques de países merecen su inversión?

La fragmentación global debería llevarle a pensar de forma más crítica sobre la asignación de capital entre bloques soberanos. Métricas tradicionales como las balanzas comerciales y la credibilidad de las políticas son útiles, pero también debe considerar los recursos naturales de un país y su exposición a cuellos de botella críticos. ¿Puede un país defenderse por sí mismo? Esa pregunta cobra ahora una nueva relevancia.

Proponemos evaluar los riesgos soberanos en función de su vulnerabilidad en cuatro ámbitos.

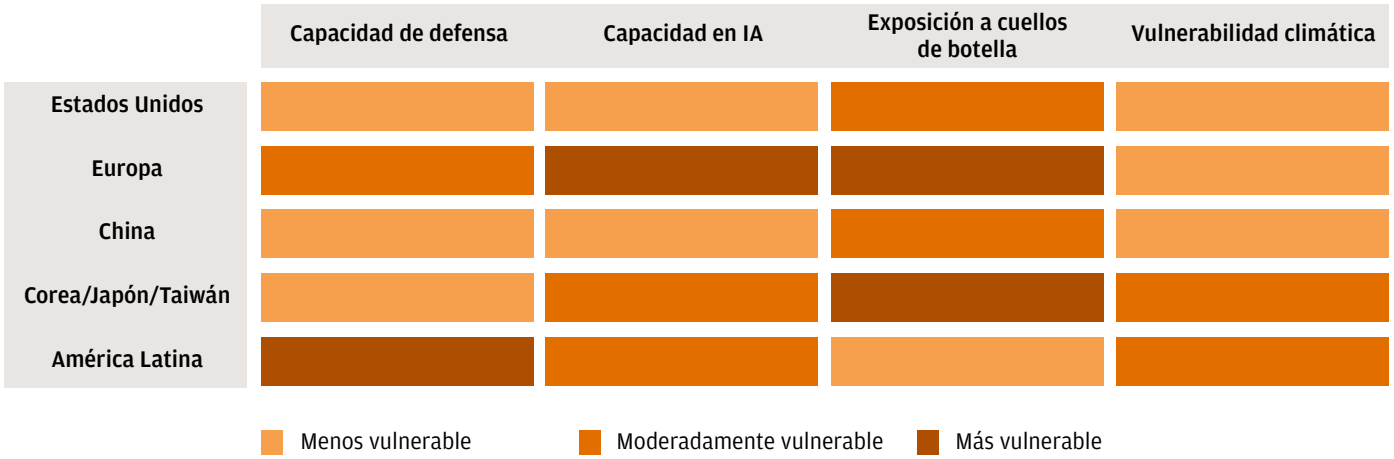
- **Conflicto.** ¿Puede el Estado garantizar su propia seguridad o depende de apoyo exterior a un coste que puede resultar insostenible?
- **Infraestructura.** ¿Cuenta el Estado con infraestructura de IA y un ecosistema de investigación propios? ¿Está preparado para defenderse frente a ciberataques potenciados por IA?
- **Cuellos de botella.** ¿Puede el Estado apoyarse en cadenas de suministro que operen dentro del país o depende de proveedores extranjeros?
- **Clima.** ¿Es el Estado vulnerable a los efectos negativos del cambio climático y está en condiciones de invertir en adaptación?

Creemos que este marco puede ayudar a identificar qué países y regiones podrían estar mejor posicionados para la era de la fragmentación global. La conclusión es que todos los bloques que nos interesan como asignadores de capital presentan vulnerabilidades que mitigar. Concentrar la inversión en uno probablemente no sea prudente.

4 Center for Strategic and International Studies. *Drone Saturation: Russia's Shahed Campaign.* 2025.; CSIS. *The Cost and Value in Air and Missile Defense Intercepts.* 2025.

A continuación realizamos algunas observaciones que pueden orientar las decisiones de asignación de capital.

EN DEFENSA, IA, CADENAS DE SUMINISTRO Y CLIMA, TODOS LOS BLOQUES GLOBALES TIENEN VULNERABILIDADES QUE ABORDAR



Fuentes: Global Firepower, Stanford University Human-Centered Artificial Intelligence, ChinaTalk, University of Notre Dame. Datos de capacidad de defensa a 2025. Nota: la capacidad de defensa se determina utilizando el PowerIndex 2026 de Global Firepower (Military Strength Rankings). Clasificamos los puestos 1-25 como Fuerte, 26-75 como Medio y 76-145 como Débil; estos son umbrales editoriales, no categorías de GFP. La exposición a cuellos de botella es una evaluación cualitativa de los analistas sobre dependencias en energía, minerales críticos y semiconductores en una escala de exposición de 1-5, apoyada en el marco de seguridad económica de Naveen Krishnan en "How to Score Economic Security" de ChinaTalk (4 de mayo de 2026). Las calificaciones por grupo aplican esos umbrales al puesto mediano de los miembros clasificados. Europa incluye los 21 países de la UE que utilizan el euro y el Reino Unido. América Latina comprende 20 Estados soberanos latinoamericanos: México; los seis Estados hispanohablantes de América Central; Cuba, la República Dominicana y Haití; y los diez Estados soberanos hispanohablantes o lusófonos de América del Sur. Belice, Guyana y Surinam quedan excluidos bajo esta definición basada en el idioma.

En primer lugar, **Estados Unidos** parece relativamente bien posicionado para afrontar la fragmentación geopolítica a largo plazo, pero aún quedan riesgos críticos por abordar. Su capacidad fiscal, su dotación de recursos y su menor vulnerabilidad a los cuellos de botella son argumentos a favor de los bonos del Tesoro y del dólar. Pero existe el riesgo de que los bancos centrales y los gestores de reservas diversifiquen sus inversiones fuera de Estados Unidos. Los responsables de la política económica y los líderes empresariales estadounidenses comienzan a abordar vulnerabilidades competitivas en áreas como la fabricación de semiconductores, la disponibilidad de ingenieros cualificados y las tierras raras. El fenómeno de "El Niño" podría generar perturbaciones en los mercados de seguros y en los precios de los alimentos, y estamos a la espera de la posible respuesta de las aseguradoras y de los responsables de la política económica.

Europa: las perspectivas de mercado divergen entre la renta variable, la deuda soberana y la deuda corporativa.

Mientras los tenedores de bonos financian las necesidades de capital para el gasto en resiliencia, los accionistas pueden beneficiarse de dicho gasto.

Entre los retos de Europa figuran los elevados precios del petróleo y del gas (la mayoría de los países europeos no son autosuficientes en materia energética), el aumento de las rentabilidades de la deuda pública, los altos niveles de endeudamiento y unas olas de calor y sequías cada vez más frecuentes e intensas. En Francia, los bonos gubernamentales a 10 años rinden ahora más que sus equivalentes italianos por primera vez desde la creación de la zona del euro, lo que supone un giro de unos 130 pb desde principios de 2024. (Al cierre del 2T, la ratio deuda pública/PIB de Francia era del 119%, frente al 140% de Italia.) Las elecciones francesas de 2027, que probablemente enfrentarán a candidatos

de extrema izquierda y de extrema derecha, se perfilan como un factor de peso.

Los responsables de la política económica europeos, tanto en el ámbito nacional como en el paneuropeo, han pedido una mayor inversión en defensa, tecnología y seguridad energética en lugar de ampliar los programas de protección social. También estamos siguiendo la posibilidad de un mayor gasto en adaptación para mitigar los efectos adversos de un clima más cálido y menos predecible. El gasto alemán en defensa se ha duplicado desde 2022, y Alemania está aprovechando especialmente su infraestructura industrial para diversificarse más allá de la fabricación de automóviles.[5] No obstante, este impulso a la inversión ha encontrado resistencia política y limitaciones para ampliar la capacidad. Se espera que solo alrededor de un tercio de los programas de la Unión Europea de defensa aérea de corto alcance y contra drones esté completado para 2030.[6]

Dadas las crecientes tensiones fiscales de los Estados europeos, preferimos invertir nuestro capital en multinacionales europeas antes que en deuda soberana.

Seguimos invirtiendo en los mercados europeos de renta variable, donde los beneficios corporativos han demostrado ser más sólidos de lo esperado. El capital ha fluido hacia las empresas europeas que se benefician de la fragmentación global. Entre ellas figuran la empresa holandesa dominante que imprime todos los chips avanzados y las compañías de defensa francesas y británicas que están captando pedidos derivados del rearme.

Asia: distintos bloques, distintas apuestas

La fragmentación geopolítica se despliega de manera distinta en los mercados asiáticos.

China es, en muchos sentidos, beneficiaria de esta tendencia. Es una potencia industrial y manufacturera, con un envidiable suministro de energía. El país sigue siendo un gran exportador (su superávit comercial continúa marcando récords) y está construyendo un ecosistema de IA paralelo con modelos sofisticados de bajo coste. Pero el crecimiento económico sigue siendo débil y desigual, ya que su sector inmobiliario continúa en dificultades y el consumo interno se recupera lentamente. En septiembre, la inversión en activos fijos cayó un 7,2%.[7]

Un inversionista estadounidense o europeo que se plantee asignar capital a China también debe sopesar el riesgo de alineamiento, es decir, la posibilidad de que sus intereses geopolíticos diverjan de los de China. En conjunto, optamos por una asignación selectiva y relativamente pequeña a los mercados chinos, pero no debería ignorarlos por completo.

Corea, Taiwán y Japón venden lo que un mundo fragmentado necesita, por ejemplo, semiconductores, infraestructura de IA y equipos para la construcción naval. Corea concentra aproximadamente el 70% de la capacidad mundial de DRAM, mientras que Taiwán domina la fabricación avanzada de chips.[8]

Mantenemos una visión constructiva sobre la renta variable de Corea y Taiwán y selectivamente positiva sobre Japón.

América Latina: oportunidades de capital en el nearshoring y las materias primas

América Latina ofrece exposición a dos oportunidades relacionadas: el nearshoring que se acelera en medio de la fragmentación global y un mercado alcista de materias primas.

Vemos a **México** como un claro beneficiario del nearshoring. El Tratado entre Estados Unidos, México y Canadá (T-MEC) permanece intacto, pese a la retórica política de la Administración estadounidense. La base manufacturera de México y sus profundos vínculos con los mercados de capitales estadounidenses subrayan el potencial de inversión del país. Ese potencial puede aumentar a medida que las empresas exporten productos y servicios de mayor valor añadido al mercado estadounidense. De hecho, los productos tecnológicos representan hoy casi el 50% de las exportaciones de México, y el 40% de los servidores que importa Estados Unidos procede de México.[9] Para los inversionistas también es útil que el peso sea una moneda convertible con un elevado carry.

El resto de la región ofrece a los inversionistas oportunidades vinculadas a las materias primas y las divisas: **Chile y Perú** poseen aproximadamente una cuarta parte de las reservas mundiales de cobre.[10] **Brasil** no solo aporta mineral de hierro, productos agrícolas y petróleo, sino que ya alberga 218 centros de datos, con potencial para duplicar su capacidad para 2030.[11] Como inversionistas en la región, preferimos los activos de riesgo a las divisas. Mantenemos nuestra preferencia por América Latina, incluso tras la sorpresa electoral en Brasil, con una preferencia especial por México y una postura más neutral sobre Chile y Perú.

5 Stockholm International Peace Research Institute. SIPRI Military Expenditure Database. Abril de 2026; Reuters. *Explainer: What is included in Germany's 2026 draft budget?* 2025.

6 Euronews. *Only a third of EU counter-drone programmes will deliver by 2030, leaked report warns.* 8 de octubre de 2026.

7 National Bureau of Statistics of China. *Investment in Fixed Assets for January-September 2026.* 19 de octubre de 2026.

8 TrendForce. *DRAM revenue rankings, 2Q26.* 7 de septiembre de 2026

9 J.P. Morgan Global Research. *LatAm Monthly Wrap, Diego Celedon.* 2 de octubre de 2026. U.S. Department of Commerce. Datos al 31 de diciembre de 2025.

10 *U.S. Geological Survey. Mineral Commodity Summaries 2026: Copper.* Enero de 2026.

11 *Americas Quarterly. How Latin America is Climbing the High Tech Value Chain.* 13 de octubre de 2026.



Los argumentos a favor del oro y las materias primas

En un mundo fragmentado, creemos que podría merecer la pena considerar el oro y otras materias primas como incorporaciones a las carteras.

En cuanto al oro, muchos países han manifestado el deseo de mantener sus ahorros en algo distinto al sistema basado en el dólar y de diversificarse ampliamente fuera de las monedas fiduciarias. En consecuencia, los bancos centrales han incrementado sus tenencias de oro como proporción de sus reservas totales. El cambio no ha sido uniforme, pero los datos del FMI muestran que la proporción del dólar en las reservas oficiales de divisas ha caído hasta aproximadamente el 57%, desde un pico del 70% en 200012.

Materias primas como el cobre, el petróleo y el gas son componentes esenciales de las cadenas de suministro de infraestructura de procesamiento y de las iniciativas de resiliencia nacional. La electrificación y la mejora de las redes eléctricas contribuyen a un déficit de oferta previsto del 25% en cobre y del 40% en litio para 2035.[13] Esperamos que la escasez de oferta persista aun cuando los productores aumenten su capacidad para satisfacer la demanda creciente. Las nuevas minas de cobre, por ejemplo, requieren más de 16 años para construirse.[14] Es importante señalar, además, que la exposición a materias primas ofrece a la cartera una cobertura frente a una mayor inflación. De hecho, durante los últimos 50 años las materias primas han generado rentabilidades positivas de media en los trimestres en los que acciones y bonos han caído simultáneamente.

Pese a la oferta limitada y a la demanda estructural sostenida, las acciones de las empresas de materias primas y recursos naturales son, en general, más baratas que el conjunto del mercado. Los sectores mundiales de energía y materiales cotizan con un descuento del 33% y del 15%, respectivamente, frente al S&P 500, y ofrecen mayores rentabilidades por dividendo.

¿Merecen su capital las empresas beneficiarias del gasto en seguridad?

La fragmentación global ha favorecido a las empresas que se benefician del gasto en seguridad. Creemos que la tendencia continuará. **De hecho, la fragmentación global podría ser una de las mejores razones para invertir globalmente en los mercados de renta variable.** La mayoría de los países enfrenta vulnerabilidades de seguridad que deben abordar y la mayoría de los mercados alberga a las compañías que se benefician de ese gasto, desde Japón y Corea hasta Francia, Suecia y México.

En general, los compradores de productos y servicios relacionados con la seguridad se preocupan más por la fiabilidad y la rapidez de entrega que por el precio. Como hemos señalado, la escasez de componentes críticos como los transformadores (con plazos de entrega de entre 2,5 y 3 años) y el cobre persistirá en el horizonte previsible15. Esto confiere a las compañías de seguridad poder de fijación de precios y carteras de pedidos que se extienden durante años.

La solidez de los beneficios (siete de cada diez valores que seguimos dentro de esta temática han registrado revisiones positivas de beneficios en los últimos 12 meses) y el aumento de las expectativas han impulsado a una cesta de valores de seguridad hasta una rentabilidad de casi el 25% en lo que va de año. Prevemos que el crecimiento continuado de los beneficios impulse el siguiente tramo de rentabilidad superior. No obstante, la selección activa de valores será fundamental para separar a los ganadores de los perdedores del mercado e identificar a las empresas que merecen su capital.

Dónde invertimos nuestro capital

Estamos invirtiendo nuestro propio capital para respaldar el gasto en seguridad que necesita un mundo fragmentado. **La Security and Resiliency Initiative (SRI) de JPMorganChase** es un plan a 10 años de 1,5 billones de USD para facilitar, financiar e invertir en industrias críticas para la seguridad y la resiliencia económicas16. La firma realizará inversiones directas en acciones por un importe inicial de 10 mil millones de USD en compañías seleccionadas, principalmente en Estados Unidos, pero también en Europa, para ayudar a impulsar su crecimiento, fomentar la innovación y acelerar la producción industrial estratégica. El resto del compromiso está diseñado para facilitar financiación mediante deuda y préstamos para iniciativas similares. Algunos ejemplos recientes incluyen un compromiso de financiación con MP Materials, compañía de metales de tierras raras, y una inversión en acciones en Shield AI, líder en tecnología de defensa y aeronaves autónomas. También prestamos atención a la inversión de 1,3 billones de USD necesaria para modernizar la red eléctrica de Europa.

Estamos comprometidos con aportar nuestra parte para abordar las vulnerabilidades inherentes a un mundo fragmentado.

12 International Monetary Fund. *Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER).* 30 de septiembre de 2026.

13 International Energy Agency. *Global Critical Minerals Outlook 2026.* Julio de 2026.

14 International Energy Agency. *Copper prices have hit record highs, but smelters face mounting strategic pressures.* Marzo de 2026.

15 Wood Mackenzie. *Mind the gap: tackling supply-chain challenges in the electric T&D sector.* 15 de octubre de 2025.

16 JPMorganChase. *JPMorganChase Launches $1.5 Trillion Security and Resiliency Initiative.* 13 de octubre de 2025.

Parte 3

¿Acabará dando sus frutos el auge de la inversión en IA?

El despliegue de la IA ha generado una enorme demanda de capital, pero la presión política influirá cada vez más en el auge de la inversión en activos de capital (capex).

Desde 2022, la inversión en activos de capital destinados a la IA ha superado los 2 billones de USD, y se esperan varios billones adicionales en los próximos años.

¿Continuará esta inversión? Sí, si inversionistas como usted la financian y la regulación lo permite. Y, quizá más importante para los inversionistas a largo plazo: ¿acabará dando sus frutos el gasto en IA?

Estas pueden ser las preguntas más importantes para los inversionistas de cara a 2027.

Los inversionistas deben considerar cuatro cuestiones relacionadas:

- ¿Hasta dónde y con qué rapidez avanzarán la adopción de la IA (uso inicial de modelos de IA) y su difusión (uso más amplio en el conjunto de la economía)?
- ¿Cuántos billones deberá generar la IA para ofrecer rentabilidad a los inversionistas?
- ¿Estarán dispuestos los mercados a financiar el despliegue de infraestructura y a qué precio?
- ¿Qué capa del ecosistema de IA ofrecerá las mejores oportunidades de rentabilidad para la inversión en acciones: la de infraestructura, que construye los centros de datos de IA; la de procesamiento, que alquila los semiconductores; o la de aplicaciones, que convierte los tokens de los modelos (fragmentos de texto) en ingresos empresariales sostenidos?

Estas cuatro cuestiones orientan gran parte del debate actual del mercado. Si ya invierte en renta variable estadounidense, ha participado de forma pasiva en este proceso. Como ha demostrado Michael Cembalest, nuestro presidente de Estrategia de Mercados e Inversión, una cesta de 54 valores vinculados a la IA representa más de la mitad de la capitalización bursátil del S&P 500, el 66% del crecimiento de los beneficios, el 59% de la rentabilidad del índice por variación de precios y el 82% del crecimiento de la inversión en activos de capital y en I+D desde enero de 2024.[17]

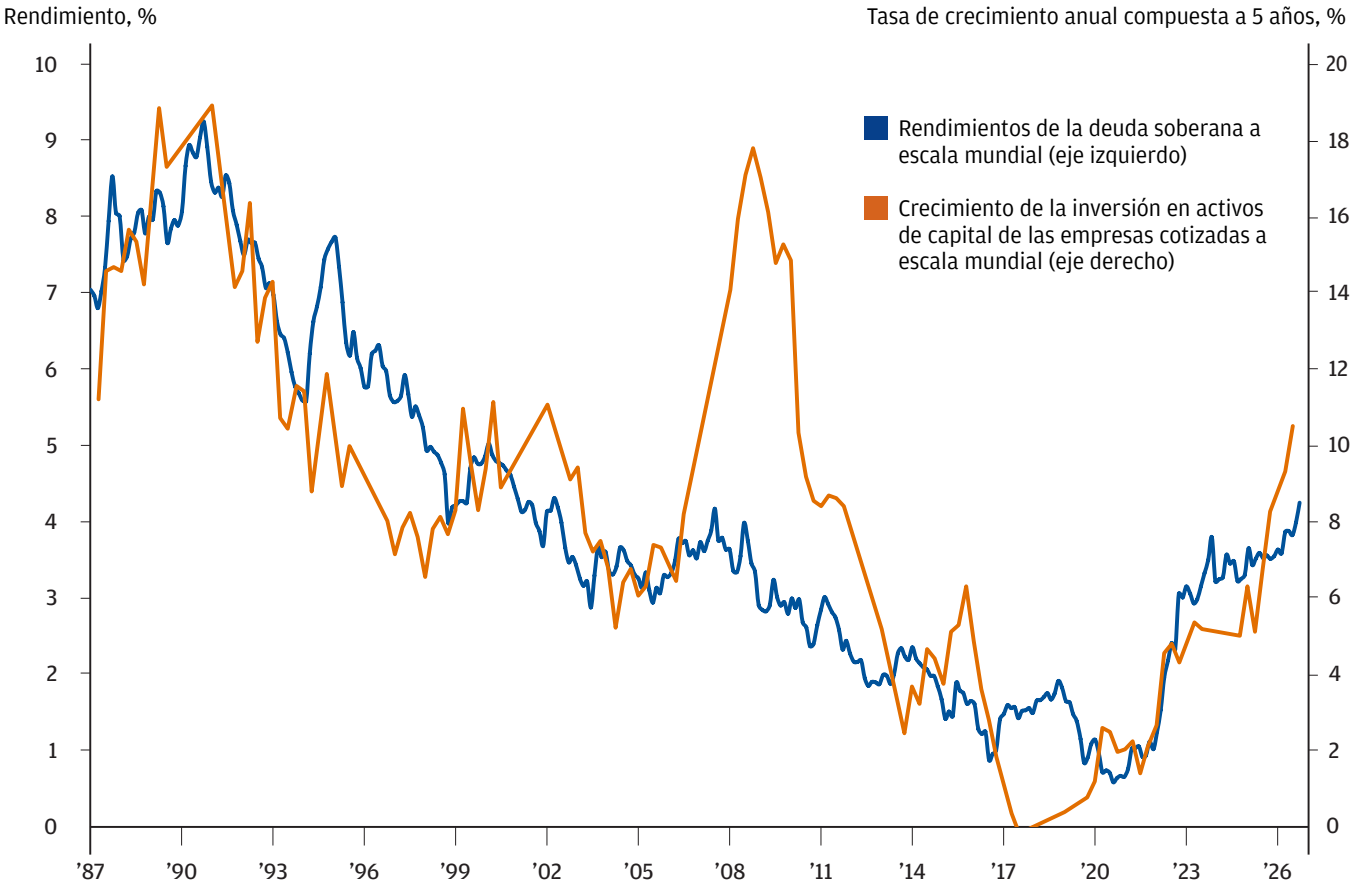
Creemos en el potencial a largo plazo de la IA para impulsar la productividad y los beneficios empresariales. Pero los inversionistas se plantean preguntas serias sobre la magnitud del despliegue de infraestructura, y los mercados pueden estar comenzando a modificar su percepción sobre quiénes serán los ganadores finales.

Nuestro posicionamiento de cartera refleja una perspectiva razonablemente optimista. Creemos que la deuda con grado de inversión relacionada con la IA, que ofrece niveles de rendimiento atractivos, es más segura de lo que sugieren los titulares de los medios. A día de hoy, pensamos que será difícil que las empresas vinculadas a la infraestructura de centros de datos (por ejemplo, las de semiconductores) superen las expectativas. Los hyperscalers y las empresas no cotizadas de la capa de aplicaciones parecen mejor posicionados para ofrecer sólidas rentabilidades a su capital a partir de ahora.

17 J.P. Morgan Asset & Wealth Management. Michael Cembalest. Octubre de 2026.

UN CICLO DE INVERSIÓN EMPRESARIAL MÁS SÓLIDO ESTÁ ELEVANDO LOS COSTES DE ENDEUDAMIENTO

Rendimiento, %



Fuentes: Michael Cembalest, JPMAM, LSEG, JPM GABI. Datos a 27 de octubre de 2026.

La IA debe extenderse por la economía; de lo contrario, todo el escenario queda en entredicho

Si la adopción y la difusión de la IA se estancan, lo demás pierde relevancia. La infraestructura queda infrautilizada, los precios de alquiler de la capacidad de procesamiento se reducen y las aplicaciones nunca llegan a sus clientes potenciales.

Los datos indican que la adopción de la IA aún está en sus primeras etapas. Según Ramp, una empresa de tecnología financiera que sigue el gasto empresarial, el 80% del gasto en IA procede del 1% de las empresas, en su inmensa mayoría startups tecnológicas que compran tokens a otras startups tecnológicas.[18] En un análisis sobre IA y productividad, J.P. Morgan Asset Management estima que actualmente solo el 6% de las horas de trabajo en EE. UU. se realiza con ayuda de la IA, aunque dos tercios de las tareas podrían, en teoría, verse afectadas por esta tecnología.[19]

Para justificar los billones de capital destinados al despliegue de la IA, su adopción y difusión deben extenderse más allá del sector tecnológico y pasar de los programas piloto a un uso más profundo. Creemos que esto ocurrirá por tres motivos.

En primer lugar, la adopción empresarial está pasando de la experimentación a las mejoras de productividad. La mayoría de las grandes empresas sigue mostrando recelo ante los agentes de IA, que operan con una intervención humana mínima. Pero, a medida que los directivos se familiaricen con la tecnología y adquieran confianza en ella, creemos que utilizarán cada vez más modelos basados en agentes, que impulsarán la productividad y aumentarán la capacidad de procesamiento utilizada por usuario.

En segundo lugar, la historia de las tecnologías transformadoras muestra que la caída de los precios abre nuevas posibilidades de uso con más rapidez de la que reduce los ingresos. Desde 2023, el precio de un determinado nivel de capacidad de IA se ha reducido por un factor de 13 cada año, cuatro veces más deprisa que el de la secuenciación del ADN.[20] En el mismo periodo, los ingresos anualizados al ritmo actual de los principales proveedores de modelos han pasado de cero a superar ampliamente los 100 mil millones de USD.[21] Goldman Sachs prevé que el consumo de tokens se multiplique por 24 hasta 2030 a medida que se amplían las posibilidades de uso.[22] J.P. Morgan Asset Management prevé que la adopción de la IA en su conjunto podría alcanzar el 40% de las tareas actuales para 2040.[23]

En tercer lugar, los agentes de IA para consumidores, capaces de gestionar diversas tareas de forma autónoma, podrían ganar aceptación. Muse, de Meta, se ha perfilado como uno de los candidatos en este ámbito. En muchos grandes sectores económicos, como la sanidad y el transporte, los modelos de IA todavía tienen una baja penetración, y eso también podría cambiar.[24]

El escenario bajista para la adopción de la IA es sencillo: la IA sigue siendo una herramienta de productividad para los profesionales tecnológicos y una mera novedad para los demás. La tasa de error continúa siendo demasiado elevada, la adopción empresarial se estanca y la mayoría de los consumidores opta por no utilizar la nueva tecnología. En ese escenario, la demanda de tokens crece, pero más lentamente de lo esperado. Todo el ecosistema de IA podría perder gran parte de su atractivo a medida que caen las valoraciones.

---

18 Ramp Economics Lab. *Ramp AI Index*. Septiembre de 2026.

19 J.P. Morgan Asset Management, *A brighter productivity outlook for the AI era, 2027 Long-Term Capital Market Assumptions*, Octubre de 2026.

20 Epoch AI. *The Plunging Price of Thought*. 22 de septiembre de 2026.

21 Reuters. Octubre de 2026.

22 Goldman Sachs. *AI Agents Forecast to Boost Tech Cash Flow as Usage Soars*. 20 de mayo de 2026.

23 J.P. Morgan Asset Management. *2027 Long-Term Capital Market Assumptions*. 30 de septiembre de 2026.

24 U.S. Census Bureau. *Business Trends and Outlook Survey (AI use by sector) 2026*.

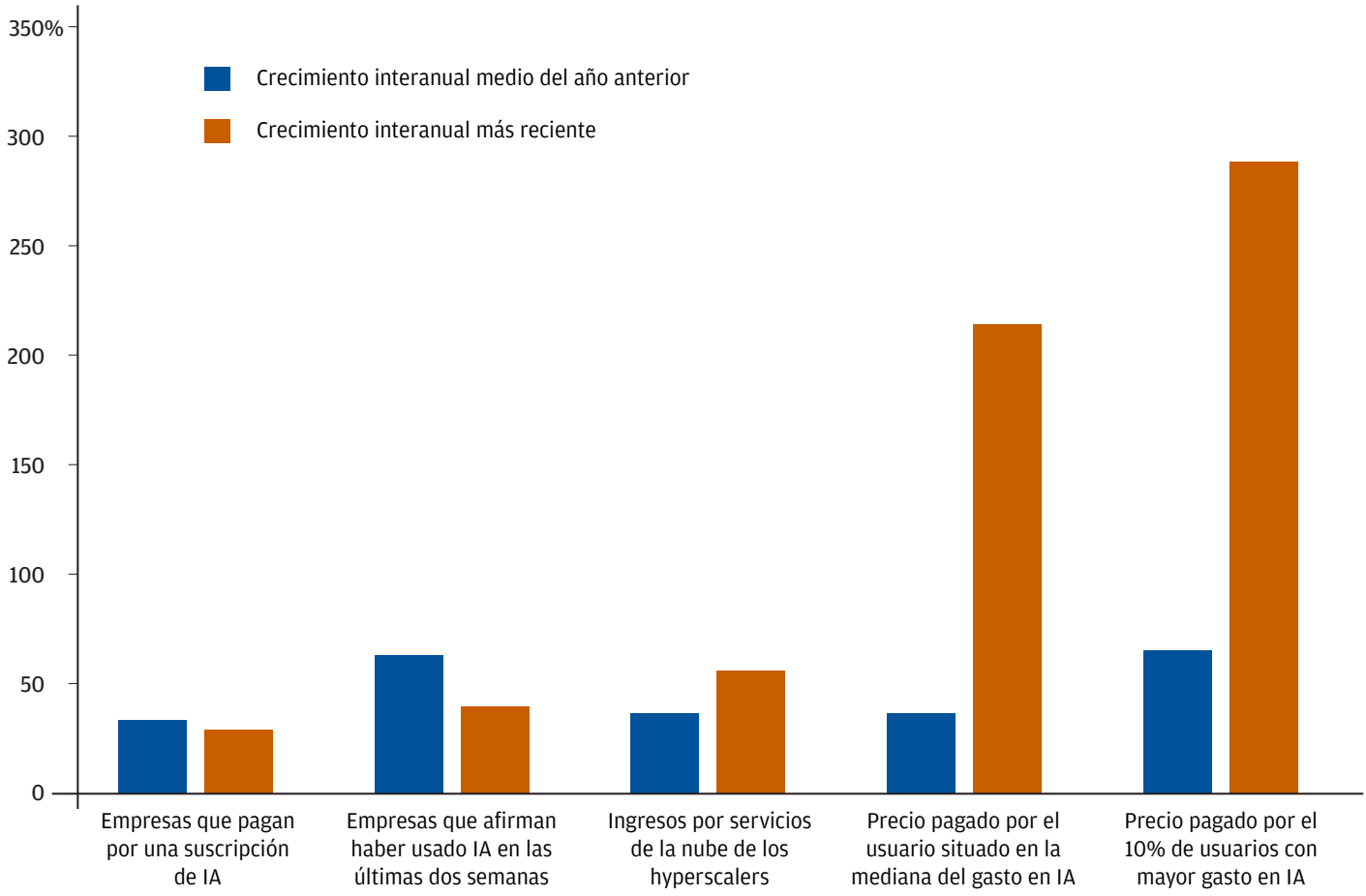
La oposición social y política a la IA es un riesgo clave para el conjunto del ecosistema. La construcción de centros de datos se convirtió en un foco de controversia durante las elecciones de mitad de mandato en EE. UU.: 50 de las 51 propuestas relacionadas con centros de datos sometidas a votación en todo el país se resolvieron a favor de restringir su desarrollo.[25] Otro riesgo es el aumento de las posibilidades de ciberdelincuencia, a medida que mejoran los modelos de código abierto y posibles adversarios acceden a la infraestructura de procesamiento.

Para evaluar el ritmo de difusión, seguimos índices públicos de adopción y gasto en empresas ajenas al sector tecnológico. Las encuestas de adopción de IA son útiles, al igual que las transcripciones de las presentaciones de resultados de empresas cotizadas y los ingresos por servicios de la nube de los hyperscalers. Según los datos que observamos, el panorama general apunta a que la adopción, la difusión y la generación de ingresos de la IA siguen avanzando, aunque el mercado haya sobreestimado recientemente el ritmo de crecimiento de los ingresos de los laboratorios no cotizados que desarrollan modelos de IA.

25 Michael Cembalest, JPMAM, Redbud Consulting. 5 de noviembre de 2026.

LA DEMANDA DE IA SIGUE CRECIENDO A UN RITMO IMPRESIONANTE

Indicadores de demanda de IA, doce meses hasta mediados de septiembre de 2026, %



Fuentes: Empirical Research Partners, U.S. Census Bureau, Ramp, Bloomberg Finance L.P. Datos a septiembre de 2026. Nota: los ingresos por servicios de la nube de los hyperscalers son los ingresos agregados de Microsoft Azure, Google Cloud, Amazon AWS y Oracle Cloud. La serie sobre el uso de IA de la Oficina del Censo de EE. UU. se ha ajustado para tener en cuenta el cambio en la redacción de la pregunta de la encuesta de noviembre de 2025.

¿Cuántos billones debe generar la IA?

El gasto en IA solo da sus frutos si la economía genera ingresos suficientes a partir de esta tecnología, y con la rapidez necesaria, para cubrir el coste del capital invertido, especialmente en centros de datos. Dada la magnitud del conjunto actual de proyectos previstos y la incertidumbre sobre cuántos pasarán de la planificación a la construcción, esperamos una presión creciente de los inversionistas para que esos ingresos se materialicen.

Para comprender el reto, considere qué se necesita para alcanzar el punto de equilibrio, es decir, cubrir los costes año tras año, incluido el coste del capital aportado por los inversionistas. Un gigavatio de capacidad de centros de datos de IA cuesta aproximadamente 40 mil millones de USD. Para cubrir su coste de capital, una instalación de 1 GW debe generar cerca de 11 mil millones de USD en ingresos anuales.[26] Los ~129 GW de capacidad mundial de centros de datos de última generación previstos para 2029 tendrían, por tanto, que generar aproximadamente 1,5 billones de USD anuales en ingresos por servicios de procesamiento. Estos procederían en gran medida de las empresas de la capa de aplicaciones, que deben alquilar capacidad de procesamiento para crear productos y servicios utilizados por empresas, consumidores y gobiernos. Estas empresas, en particular los laboratorios no cotizados que desarrollan modelos de IA, probablemente necesitan un margen del 50% una vez descontados sus costes de procesamiento. Esto significa que el gasto de los clientes finales en IA tendría que ascender aproximadamente al doble de esa cifra, cerca de 3 billones de USD anuales.

Entonces, ¿cuántos ingresos podría generar el ecosistema de IA a principios de la década de 2030? Con unos supuestos razonables, estimamos lo siguiente:

- Las **empresas** podrían gastar aproximadamente 2,5 billones de USD al año en IA a través de herramientas y agentes de IA para empleados.
- Los **sectores de consumo** podrían sumar cerca de 750 mil millones de USD en ingresos a través de publicidad y suscripciones.
- Los **gobiernos** podrían añadir otros 400 mil millones de USD.[27]

Eso situaría los ingresos de la IA en aproximadamente 3,5 billones de USD, unos 700 mil millones de USD por encima de los ingresos necesarios para que los centros de datos cubran sus costes año tras año. Ese excedente representa rentabilidades para los inversionistas en las capas de procesamiento y aplicaciones. Puede parecer considerable, pero se basa en un mercado potencial que es solo una estimación y está lejos de estar garantizado.

Un riesgo que se sigue de cerca es que una gran parte de los ingresos generados por la IA, especialmente los procedentes de grandes empresas, provenga de la sustitución de empleos: reemplazar trabajadores en lugar de crear nueva demanda. Si la mitad del gasto empresarial potencial en IA sustituye puestos que de otro modo se cubrirían, y la IA cuesta aproximadamente la mitad que el trabajador al que reemplaza, esta tecnología sustituiría unos 24 millones de puestos de trabajadores del conocimiento en todo el mundo en cinco años, alrededor del 1,3% anual de este colectivo a escala mundial. Es una transformación disruptiva, pero equivale aproximadamente a un tercio del ritmo al que la industria manufacturera estadounidense redujo su empleo en la década de 2000 (~3,4% anual), en un contexto de automatización de las fábricas y entrada de China en la Organización Mundial del Comercio. Buena parte del ajuste podría producirse dejando puestos sin cubrir, en lugar de mediante despidos. El mayor riesgo es la concentración: si la sustitución afecta especialmente a determinadas profesiones o regiones, podría alcanzar los límites de tolerancia política mucho antes de lo que sugieren las cifras agregadas.[28]

A modo de ejemplo, si dos tercios de esos puestos sustituidos se concentraran en Estados Unidos, el país tendría que absorber la pérdida de aproximadamente 16 millones de puestos en cinco años, alrededor de 3 millones al año. Esto representa cerca del 2% del empleo asalariado cada año, más de cuatro veces el ritmo de descenso del empleo manufacturero en la década de 2000. Se aproximaría al ritmo de pérdida de empleo durante la Gran Recesión, pero sostenido durante cinco años en lugar de dos. Incluso si la mayor parte de la sustitución de empleos por la IA no se tradujera en despidos, eliminaría, como mínimo, el crecimiento anual habitual del empleo en la economía. Como sugieren los resultados de las elecciones de mitad de mandato, parece muy poco probable que este resultado sea políticamente aceptable.

El análisis de J.P. Morgan Asset Management sobre el impacto de la IA en la economía sugiere que es más probable que transforme las tareas dentro de los puestos a que los elimine por completo. Al fin y al cabo, cada puesto es un conjunto de tareas y, hasta la fecha, la IA solo puede automatizar una parte de ellas o ayudar a realizarlas mejor. Además, aunque prevemos que la difusión de la IA en la economía será profunda, llevará tiempo y su adopción será desigual y gradual. En nuestra opinión, esta incorporación progresiva

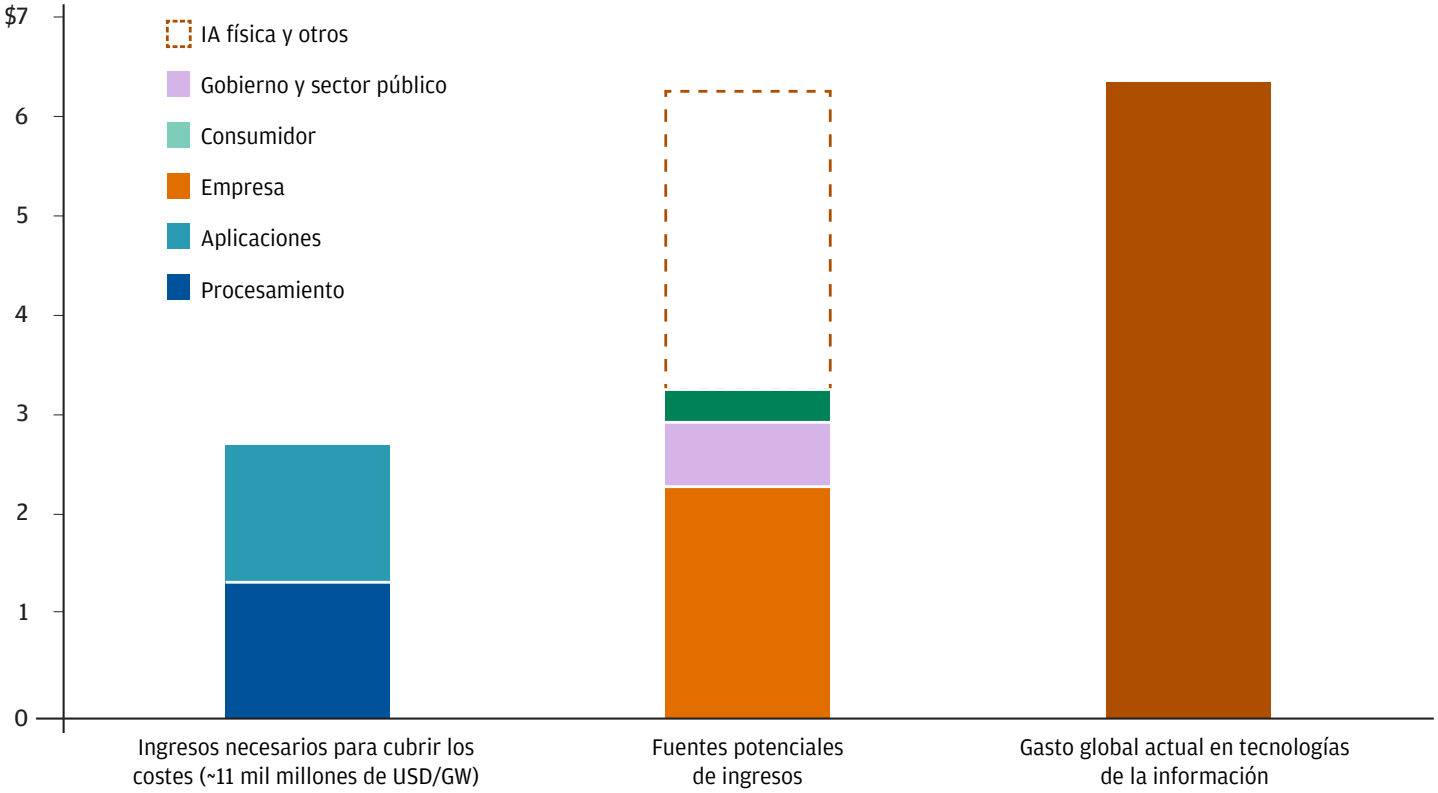
26 Hoy, un centro de datos de 1 GW puede albergar unas 600.000 GPU funcionando simultáneamente. Si, de media, esos chips se "alquilan" (los clientes los utilizan y pagan por ellos) el 70% del tiempo, eso equivale a unos 3.700 millones de horas-GPU al año. A aproximadamente 3 USD por hora-GPU, generan alrededor de 11 mil millones de USD de ingresos anuales.

27 Para obtener el detalle completo, consulte la tabla metodológica incluida en el anexo.

28 El gasto destinado a sustituir trabajo equivale al 50% del gasto empresarial estimado en IA a principios de la década de 2030 (~2,4 billones de USD), es decir, ~1,2 billones de USD. Lo dividimos entre un coste efectivo de 50.000 USD por puesto, suponiendo que el precio de la IA equivale a la mitad del coste laboral total de un trabajador del conocimiento, de ~100.000 USD, incluidos los costes adicionales al salario. El resultado es de ~24 millones de puestos, repartidos en cinco años y comparados con un total mundial de ~384 millones de trabajadores del conocimiento. La comparación con la industria manufacturera utiliza la serie de empleo manufacturero del BLS: ~17,3 millones en enero de 2000 frente a ~11,5 millones en enero de 2010, es decir, ~0,58 millones de puestos al año (3,4% del total inicial). Las estimaciones son ilustrativas.

LOS PROYECTOS DE INFRAESTRUCTURA PREVISTOS SE ACERCAN AL LÍMITE DE LO QUE PUEDEN SOSTENER LOS INGRESOS POTENCIALES

Ingresos necesarios para cubrir los costes del ecosistema de IA y posibles fuentes de ingresos a principios de la década de 2030, en billones de USD



Fuentes: J.P. Morgan Private Bank, Eye on the Market de Michael Cembalest, JPMorgan Research, Coatue Management, Epoch AI, SemiAnalysis, LSEG, Bloomberg, Gartner. Datos a octubre de 2026. Los ingresos necesarios para alcanzar el punto de equilibrio por GW son los ingresos anuales que permiten cubrir el coste del capital antes de impuestos, recuperar el capital a lo largo de la vida útil de cada activo (5 años para los aceleradores) y pagar los costes operativos. Para consultar la metodología completa, véase el apéndice. Las estimaciones son ilustrativas, dependen de los supuestos anteriores y no constituyen una previsión.

debería ayudar a limitar el riesgo de una sustitución generalizada de puestos de trabajo.

Volviendo a la viabilidad económica del despliegue de la IA, la diferencia entre los ingresos necesarios para que su ecosistema alcance el punto de equilibrio y los ingresos potenciales procedentes de empresas y consumidores es una variable crítica. Cuando el mercado potencial es mucho mayor que los ingresos necesarios para cubrir los costes del ecosistema, cada nuevo centro de datos parece una inversión sólida. Pero, a medida que el volumen de proyectos de infraestructura previstos se aproxima al tamaño del mercado potencial de IA, esa diferencia se reduce, y también lo hacen los incentivos para seguir construyendo.

Creemos que el desarrollo de los proyectos de infraestructura previstos está entrando en una fase más selectiva. En primer lugar, el tamaño del mercado potencial sigue siendo objeto de debate, especialmente tras la reciente desaceleración del crecimiento de los ingresos de los laboratorios que desarrollan los modelos más avanzados. En segundo lugar, los mercados de bonos han comenzado a mostrarse reacios al apalancamiento excesivo y a los ambiciosos planes de infraestructura de las empresas de IA más pequeñas. Por último, los auges de inversión en activos de capital suelen terminar con un exceso de construcción. Los ferrocarriles e internet fueron innovaciones enormemente productivas, pero se tendieron demasiadas vías y demasiada fibra antes de que llegara la demanda. Como resultado, los mercados de capitales sufrieron pérdidas importantes. En el ciclo de la IA, sin embargo, las mayores restricciones al desarrollo de centros de datos reducen el riesgo de que la capacidad supere la demanda.

En adelante, a las empresas les resultará difícil convencer a los inversionistas de que necesitan capacidad adicional de centros de datos más allá de los proyectos ya previstos, especialmente ante la probabilidad de un entorno regulador más exigente. Por tanto, el valor podría concentrarse cada vez más en empresas que controlen los cuellos de botella críticos o dispongan de poder de fijación de precios para afrontar limitaciones como la presión política, los cambios regulatorios, la disponibilidad de energía, el acceso a la red eléctrica, los plazos de concesión de permisos y la financiación.

La financiación del despliegue de la IA

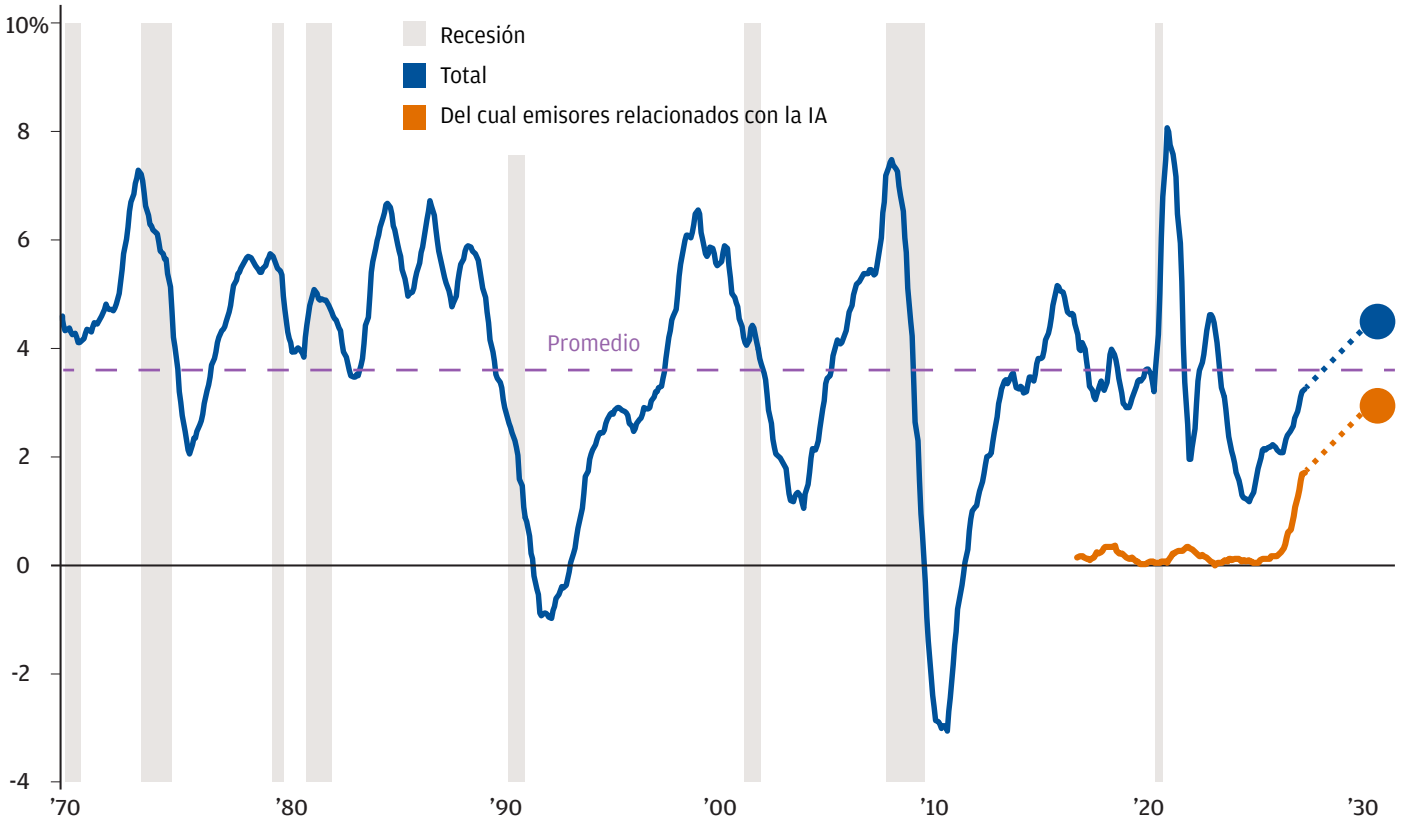
Incluso quienes siguen de lejos la evolución de la IA saben que la financiación será clave para su desarrollo. Por ello, antes de invertir en acciones de cualquier capa del ecosistema de IA, debe considerar adecuado el nivel de deuda del balance de la empresa. (Otra lección de los principios básicos de economía: en caso de impago de la deuda, el valor de las acciones desaparece.)

Algunas empresas de IA han alcanzado recientemente los límites de lo que los mercados de deuda negociada públicamente están dispuestos a aceptar. Considere los bonos sin garantía de CoreWeave, un proveedor "neocloud" (estos proveedores suelen estar muy apalancados y alquilan su capacidad de procesamiento). Sus bonos cotizan con diferenciales muy superiores a 1.000 pb, propios de emisores en dificultades financieras. ¿Señala esto el principio del fin del auge de la IA? No, pero sí apunta a un conjunto distinto de oportunidades en los mercados cotizados y privados.

Aunque la deuda de la IA está creciendo (las emisiones relacionadas con la IA superarán los 300 mil millones de USD este año), el crecimiento de la deuda como proporción del PIB sigue siendo mucho menor que en ciclos históricos previos de apalancamiento y los mayores obstáculos políticos al desarrollo de centros de datos también podrían traducirse en un ritmo más lento de crecimiento del apalancamiento.

EL ENDEUDAMIENTO RELACIONADO CON LA IA HA REPUNTADO CON FUERZA Y SE ESPERA UN VOLUMEN DE EMISIÓN SIGNIFICATIVAMENTE MAYOR

Creación de crédito corporativo no financiero como proporción del PIB, media móvil de 4 trimestres, %



Fuentes: Bridgewater Associates, Haver Analytics, Federal Reserve Board, Bureau of Economic Analysis. Datos a septiembre de 2026.

Hoy, la mayor parte de la deuda de IA es emitida por prestatarios con grado de inversión y algunos de los balances más sólidos del mundo. Los hyperscalers en su conjunto (Alphabet, Amazon, Microsoft, Oracle) presentan una cobertura de intereses superior a 50x, en comparación con ~9x del emisor mediano con grado de inversión. Oracle es claramente un caso atípico. Seguimos viendo oportunidad en parte de la deuda con grado de inversión de los hyperscalers.

Sin embargo, las nuevas estructuras de financiación han sido objeto de un mayor escrutinio, porque pueden dificultar la identificación de los titulares de la deuda y de las garantías que la respaldan. Un ejemplo son los ~165 mil millones de USD en compromisos fuera de balance de Nvidia que respaldan unos 6,5 GW de capacidad de procesamiento prevista por nuevos proveedores de modelos.[29] Nvidia busca ampliar su base de clientes más allá de los hyperscalers y de los laboratorios que desarrollan los modelos más avanzados. En principio, esto debería reducir el riesgo de concentración en el ecosistema de IA. Pero las estructuras fuera de balance aumentan la opacidad del sistema y probablemente están elevando el coste del capital.

La inteligencia artificial ha hecho que el sector tecnológico pase de un modelo de negocio con pocas necesidades de activos a otro intensivo en activos. Hace una década, las mayores empresas de servicios de la nube reinvertían aproximadamente el 7% de sus ingresos en activos de capital. Este año, el consenso de los analistas prevé una cifra cercana al 36%. Es casi la proporción que reinvierte una compañía eléctrica regulada y absorbe prácticamente todo el flujo de caja operativo de las empresas de servicios de la nube.

Cuanto más nos alejamos de los hyperscalers, más intensivo en activos se vuelve el modelo de negocio. Los neoclouds como CoreWeave gastan cerca de 3 USD en inversión en activos de capital por cada dólar de ingresos y financian la diferencia con deuda. La demanda de capital también está creciendo en el sector eléctrico, donde las compañías estadounidenses prevén invertir cerca de 1,5 billones de USD en los próximos cinco años.[30]

Hoy, los activos que centran la atención son las GPU y los centros de datos. Mañana podrían ser los vehículos autónomos y los robots. En cualquier caso, los modelos intensivos en activos necesitan financiación. Hemos estado explorando oportunidades para aportarla a través de los mercados privados a promotores de centros de datos y neoclouds que tienen dificultades para captar capital en los mercados cotizados en condiciones atractivas. Es una inversión más arriesgada, con rentabilidades potenciales proporcionalmente más altas.

29 Semianalysis. *Nvidia's Backstop Universe - Heads I Win, Tails Who Loses?* 11 de septiembre de 2026.

30 Edison Electric Institute. *EEI Data: Electric Companies to Invest $1.4 Trillion.* 2026.

Qué debe considerar para invertir en la capa de infraestructura

Las empresas de la capa de infraestructura (semiconductores, memoria, equipos eléctricos, generación de energía y construcción) cobran en el momento de la entrega. Sus ingresos dependen de los gigavatios construidos.

Para asignar su capital a empresas de infraestructura de IA, debe confiar en que el despliegue será mayor de lo que descuentan las cotizaciones. Hasta la fecha, esto ha resultado ser cierto. Los analistas de Wall Street han subestimado el crecimiento de la inversión en activos de capital de los hyperscalers en una media de 50 puntos porcentuales en cada uno de los últimos tres años.

No obstante, como hemos explicado, creemos que el margen para revisar al alza las expectativas sobre la capa de infraestructura se está agotando, aunque la demanda de capacidad de procesamiento parezca superar la capacidad física disponible.

Para confiar en que las acciones de la capa de infraestructura pueden superar al mercado a partir de ahora, probablemente deba considerar también que las limitaciones políticas al desarrollo de centros de datos serán menos severas de lo que descuentan actualmente los mercados. En el momento de redactar este informe, las acciones de las empresas de semiconductores ya descontaban una caída de entre el 20% y el 40% de los beneficios. Además, un parque cada vez mayor de centros de datos de IA exigiría una reposición constante de semiconductores para sostener los ingresos. Por último, la demanda de capacidad de IA de los Estados podría dar lugar a un parque mundial de centros de datos diseñado para garantizar redundancia y seguridad, no para maximizar la eficiencia del capital.

Nuestro escenario base prevé una desaceleración del crecimiento de la inversión en activos de capital, pero esto también tiene un lado positivo. Un ritmo de construcción más lento preserva la escasez, que puede resultar más rentable para el resto del ecosistema de IA, al menos a corto plazo. Limitar la oferta de centros de datos podría ayudar a mantener el poder de fijación de precios tanto de la capacidad de procesamiento como de la propia inteligencia, aunque reduzca el potencial disruptivo de la IA.

Concéntrese en la élite de los hyperscalers

Somos más optimistas sobre las perspectivas de los hyperscalers. Al analizar el ecosistema de empresas de IA cotizadas, pensamos que este grupo puede ser el que más merece su capital a día de hoy.

Los hyperscalers podrían beneficiarse tanto si la capacidad de procesamiento es abundante como si es escasa, barata o cara. Su fortaleza procede de la amplitud de sus negocios: poseen los centros de datos, operan las plataformas de la nube y venden las aplicaciones de IA (búsquedas, publicidad, software de productividad y productos de consumo). Cuando la capacidad de procesamiento es escasa, se benefician al cobrar más por su alquiler. Cuando es más abundante y, por tanto, más barata, sus propios negocios de aplicaciones se benefician de los menores precios.

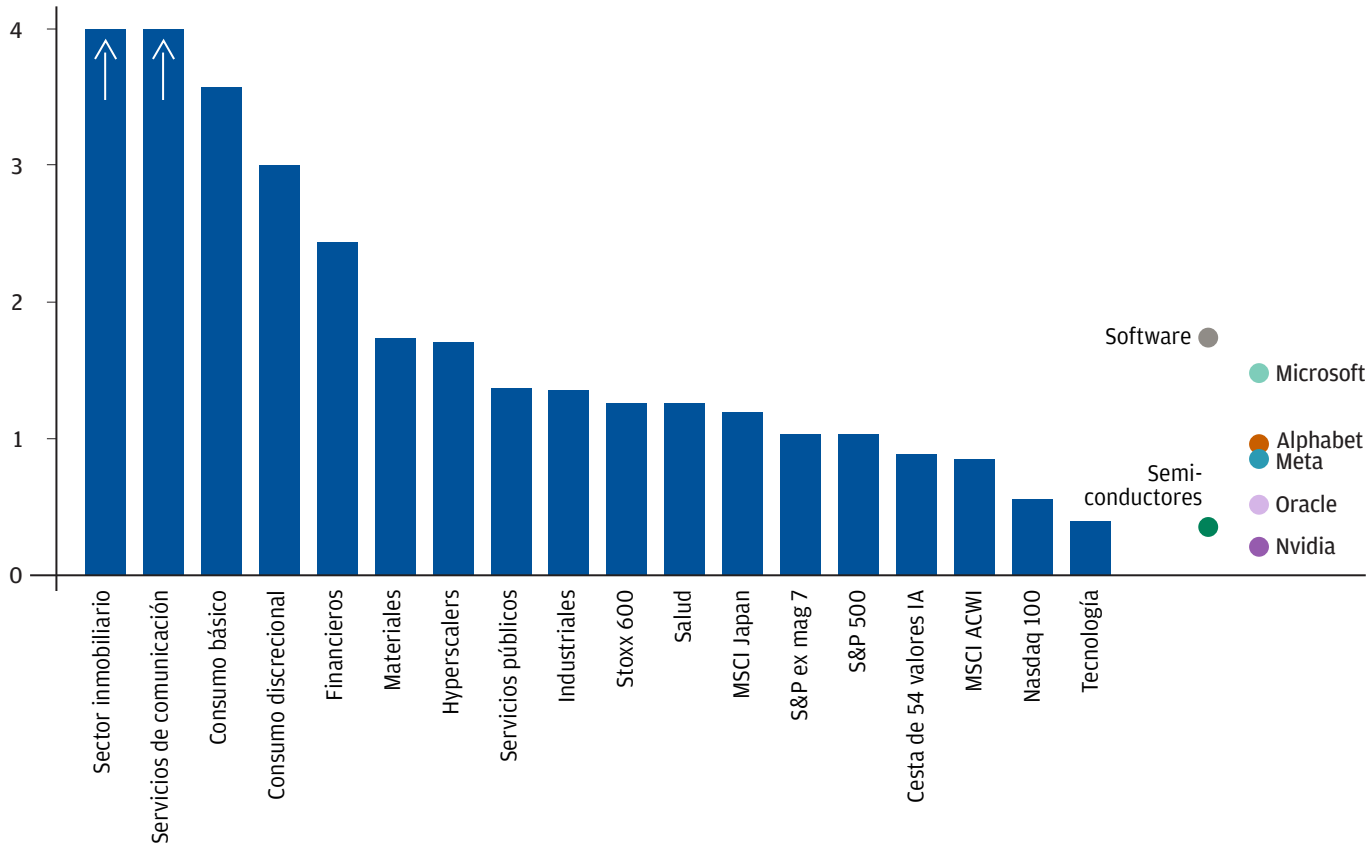
También vemos una vía clara para que obtengan rentabilidad de sus inversiones en IA. El crecimiento de las ventas de sus principales negocios de servicios de la nube se está acelerando. Las inversiones de Meta y Alphabet en publicidad basada en IA están comenzando a dar sus frutos. Los balances de los hyperscalers podrían verse sometidos a presión, pero no creemos que su solidez se vea comprometida. Además, las recientes publicaciones de resultados decepcionantes están ofreciendo un punto de entrada atractivo para los inversionistas.

La moderación del ritmo de construcción de infraestructura que ahora esperamos también aliviaría la presión sobre el flujo de caja libre de los hyperscalers. Por último, estos cotizan hoy a precios atractivos tanto en los mercados de deuda como en los de renta variable. En conjunto, sus acciones cotizan con una prima muy reducida en términos de PER (precio/beneficio) frente al mercado, muy por debajo de sus propias medias a largo plazo. Además, las ratios que relacionan el PER con el crecimiento de los beneficios sugieren que los mercados apenas reconocen su potencial de crecimiento continuado.

De cara a 2027, creemos que los hyperscalers ofrecen las mejores rentabilidades ajustadas al riesgo para su capital destinado a renta variable cotizada.

LOS INVERSIONISTAS NO PAGAN UNA PRIMA POR EL CRECIMIENTO DE LOS BENEFICIOS DEL SECTOR TECNOLÓGICO

PER dividido por la tasa de crecimiento anual de los beneficios prevista por el consenso de analistas



Fuentes: Michael Cembalest, JPMAM, Bloomberg Finance L.P. Datos a 27 de octubre de 2026.

Qué debe considerar para invertir su capital en la capa de aplicaciones

La capa de aplicaciones ocupa el nivel superior del ecosistema de IA: los laboratorios que desarrollan los modelos más avanzados, las plataformas empresariales de IA y las empresas de software especializado por sectores que convierten los tokens en productos que compran los clientes. Las empresas de esta capa operan en diversos sectores, desde la programación y la atención al cliente hasta la sanidad y el derecho. Sus ingresos dependen de los tokens consumidos o, cada vez más, de los resultados obtenidos. Su principal coste es la capacidad de procesamiento que alquilan.

Los laboratorios que desarrollan los modelos más avanzados y otras empresas de aplicaciones venden "inteligencia" (la capacidad de razonar y trabajar para alcanzar un objetivo), por la que actualmente pueden cobrar un precio superior. Hoy, estos laboratorios de la capa de aplicaciones obtienen márgenes brutos del 60%-90%.[31]

Los mercados cuestionan de forma recurrente si los excepcionales márgenes de beneficio de los laboratorios que desarrollan los modelos más avanzados son sostenibles. Estos podrían enfrentarse a una competencia creciente de modelos de pesos abiertos de origen chino, que ya representan ~80% de los tokens generados en plataformas como OpenRouter, un proveedor de plataformas y servicios de IA. Las empresas también buscan limitar el coste del uso de tokens por parte de sus empleados, lo que podría afectar a los ingresos de estos laboratorios.[32]

Para ser optimista sobre la capa de aplicaciones, debe creer en alguna combinación de los siguientes escenarios:

- La calidad del modelo importa. Los clientes no eligen los modelos solo por precio. Ponderan el coste frente a la calidad, la fiabilidad, la latencia (esencialmente, cuánto tarda un modelo en responder a una consulta) y en qué medida un modelo se adapta a los flujos de trabajo de un cliente. Los modelos de pesos abiertos sin duda mejorarán, pero creemos que los modelos de frontera seguirán cobrando una prima en el horizonte previsible. De hecho, aún representan más del 90% del gasto empresarial en tokens.
- La fijación de precios podría pasar de los tokens a los resultados. Con una fijación de precios basada en el uso, los ingresos están atados a una unidad que debería abaratarse progresivamente. Bajo un precio basado en resultados, los ingresos están vinculados al valor del trabajo. Como consecuencia, la caída de los costes por token amplía los márgenes sin reducir los ingresos.
- La demanda se extiende de forma significativa más allá de la base actual. La adopción empresarial de flujos de trabajo agénticos, la adopción doméstica de agentes de consumo y las aplicaciones de IA en el mundo físico, como la robótica, comienzan a afianzarse. El futuro prometido por la IA empieza a hacerse realidad.

La historia de la creación de valor favorece a las compañías de la "segunda ola" en un auge de capex: las firmas que construyen sobre la infraestructura inicial. Este es quizá el argumento más persuasivo a favor del valor de la capa de aplicaciones. El auge de los ferrocarriles en Estados Unidos permitió el lanzamiento de los grandes almacenes Sears. La electricidad preparó el escenario para el entretenimiento de Hollywood. Internet posibilitó el comercio electrónico y las tiendas de aplicaciones. Otra lección de la historia es que los ciclos de innovación conducen a una mayor demanda en otros sectores de la economía. Hoy, creemos que la demanda de experiencias, viajes, lujo, bienestar, longevidad y deporte podría aumentar a medida que la IA se difunda.

Al comienzo de la era de la electricidad y de la informática, los mercados bursátiles estaban dominados por las empresas ya establecidas. Pero en un plazo de 30 años, casi la mitad de las 10 mayores empresas cotizadas habían nacido con esas tecnologías. Creemos que el mismo patrón prevalecerá en la era de la IA. Considere invertir hoy, a través de los mercados privados, en los que podrían ser los grandes valores cotizados del mañana.

31 SemiAnalysis. 8 de julio de 2026.

32 RampAI. Octubre de 2026.



Conclusión

Un enfoque en su capital —demanda de capital, coste del capital— marcará los mercados en el próximo año. ¿Cree lo suficiente en el auge de la IA como para aportar la financiación que pueda cerrar la brecha entre la inversión de capital y los ingresos duraderos? ¿Apostará por los beneficiarios del gasto en seguridad? ¿Utilizará las rentabilidades potenciales derivadas de tasas de interés más altas para reducir el riesgo dentro de su cartera manteniendo su objetivo previo de rentabilidad? El efectivo puede incluso ser una propuesta ligeramente más atractiva.

Como siempre, querrá construir una cartera lo suficientemente sólida y lo suficientemente flexible como para ayudarle a alcanzar sus objetivos a largo plazo. Estamos aquí para ayudarle a evaluar el potencial de inversión y los retos a lo largo del panorama financiero. En 2027 y en adelante, buscamos ayudar a asegurar que usted cobre el precio correcto por su capital.



Nuestra misión

El Global Investment Strategy Group ofrece perspectivas líderes del sector y asesoramiento de inversión para ayudar a nuestros clientes a alcanzar sus objetivos a largo plazo. Se apoyan en el amplio conocimiento y experiencia de los economistas, estrategas de inversión y estrategas por clase de activos del Grupo para ofrecer una visión única de los mercados financieros globales.

EXECUTIVE SPONSORS

Clay Erwin
Global Head of Investments Sales & Trading

Stephen Parker
Co-Head of Global Investment Strategy

Grace Peters
Co-Head of Global Investment Strategy

Anton Pil
Head of Global Alternative Solutions

GLOBAL INVESTMENT STRATEGY GROUP

Christopher Baggini
Global Head of Equity Strategy

Philip Camporeale
U.S. Investment Strategist

Nur Cristiani
Head of LATAM Investment Strategy

Madison Faller
EMEA Investment Strategist

Kriti Gupta
U.S. Investment Strategist

Joshua Lewin
Head of APAC Investment Strategy

Jacob Manoukian
Head of U.S. Investment Strategy

Joe Seydl
Markets Economist

Sitara Sundar
Head of Alternative Investment Strategy

Brigid Whelan
Head of Investment Content Strategy

Alexander Wolf
Global Head of Macro & FICC Strategy

Erik Wytenus
Head of EMEA Investment Strategy

Apéndice

ANÁLISIS DE EQUILIBRIO DE LA IA: SUPUESTOS Y METODOLOGÍA

Perspectivas 2027 ("¿Cuántos billones debe generar la IA?"). Todas las cifras están expresadas en dólares estadounidenses. Las cifras de ingresos corresponden a inicios de la década de 2030.

Categoría	Metodología	Cifras clave
1. Lo que cuesta construir y operar un gigavatio		
Capex por GW	Coste total de construcción de 1 GW de capacidad de centro de datos de IA	40 mil millones de USD
Composición del capex	Servidores / redes / energía, terreno y envolvente	56% / 13% / 30% (22,6 mil millones de USD / 5,3 mil millones de USD / 12,2 mil millones de USD)
Coste del capital	WACC antes de impuestos, aplicado a todos los componentes	15%
Vida útil	Servidores y redes / energía, terreno y envolvente	5 años / 15 años
Cargo de capital	Capital recuperado como anualidad nivelada durante la vida útil de cada activo (factor de anualidad al 15%)	10,38 mil millones de USD al año
Costes operativos	Energía: instalación de 1,14 GW × 8.760 horas × 71% de utilización × 83,4 USD/MWh, más mano de obra y mantenimiento	0,59 mil millones de USD + 0,17 mil millones de USD = 0,76 mil millones de USD al año
2. Punto de equilibrio para un solo gigavatio		
Ingresos de equilibrio por GW	Cargo de capital anual + costes operativos (gana el coste del capital, sin retorno excedente)	**11,1 mil millones de USD al año**
Densidad de GPU	GPU por GW de capacidad	611.477
Utilización de GPU	Proporción de horas alquiladas	71% (≈3,8 mil millones de horas-GPU por GW al año)
Tarifa de alquiler de GPU en el punto de equilibrio	Ingresos de equilibrio ÷ horas-GPU	**2,93 USD por hora-GPU**
3. Punto de equilibrio para la flota global		
Tamaño de la flota	Capacidad global de centros de datos de IA, finales de 2029	129 GW
Equilibrio de la capa de cómputo	Flota × ingresos de equilibrio por GW	1,44 billones de USD al año
Margen de la capa de aplicación	Margen bruto que obtienen los laboratorios y el software de IA por encima de su coste de cómputo	50%
Equilibrio del cliente final	Equilibrio de cómputo ÷ (1 – margen de aplicación)	**2,87 billones de USD al año**
Requerimiento marginal	Ingresos adicionales del cliente final necesarios por cada nuevo GW	22,3 mil millones de USD al año
4. Ingresos potenciales de IA (solo empresa + consumidor + gobierno)		
Empresa: ingenieros de software	Ingenieros × penetración × gasto mensual en IA por ingeniero	27 millones × 100% × 3.228 USD/mes = 1.046 mil millones de USD
Empresa: otros trabajadores de cuello blanco	Trabajadores del conocimiento no ingenieros (384 millones en total menos 27 millones de ingenieros) × penetración × gasto mensual	357 millones × 60% × 539 USD/mes = 1.385 mil millones de USD
Empresa total	Penetración combinada del 63%; ≈840 USD por usuario de IA al mes (≈528 USD promediado entre todos los trabajadores del conocimiento)	**2.431 mil millones de USD**
Consumidor: suscripciones	Suscriptores de pago × ARPU combinado	400 millones × 13 USD/mes = 62 mil millones de USD
Consumidor: publicidad	Incremento impulsado por IA × mercado digital de publicidad proyectado	25% × 2.160 mil millones de USD = 540 mil millones de USD
Consumidor: otros	Funciones de IA integradas (25% × 300 mil millones de USD) + comisiones de agentes (500 millones × 25 USD/año) + acompañantes/gaming (5 mil millones de USD × 10)	75 mil millones de USD + 12,5 mil millones de USD + 50 mil millones de USD = 137,5 mil millones de USD
Consumidor total		**740 mil millones de USD**
Gobierno y sector público	Federal de EE. UU. (2 mil millones de USD × 25) + aliados de la OTAN (1,5× EE. UU.) + programas soberanos de IA + servicios públicos (1,25% × 10 billones de USD)	50 mil millones de USD + 75 mil millones de USD + 150 mil millones de USD + 125 mil millones de USD = 400 mil millones de USD
5. Resultado		
Ingresos potenciales totales de IA	Empresa + consumidor + gobierno	**3.571 mil millones de USD (≈3,6 billones de USD)**
Excedente sobre el equilibrio	Ingresos potenciales – equilibrio del cliente final	**697 mil millones de USD (+24%)**

Las fuentes incluyen: J.P. Morgan Private Bank, Eye on the Market de Michael Cembalest, JPMorgan Research, Coatue Management, Epoch AI, SemiAnalysis, LSEG, Bloomberg, Gartner.
Las estimaciones son ilustrativas y dependen de los supuestos anteriores. La IA física (robótica, autonomía) queda excluida y supondría un potencial alcista.

Los índices se muestran exclusivamente a título ilustrativo. Un índice no está gestionado, no constituye un producto de inversión y no puede ser objeto de inversión directa. Las rentabilidades de los índices no reflejan la deducción de comisiones o gastos y presuponen la reinversión de los dividendos y los intereses. Todos los índices están denominados en dólares estadounidenses, salvo que se indique lo contrario. Los índices constituyen, por naturaleza, una herramienta predictiva o comparativa poco robusta y ofrecen una representación hipotética utilizada como referencia.

Tasa de inflación implícita forward 5 años / 5 años (5y5y): medida de mercado de la inflación media esperada durante el periodo de cinco años que comienza dentro de cinco años, obtenida a partir de las rentabilidades de los bonos soberanos nominales y de los indexados a la inflación.

IA agéntica / modelos agénticos: sistemas de inteligencia artificial diseñados para planificar y ejecutar tareas de varias etapas con una intervención humana limitada, a menudo utilizando herramientas, recuperando información y actuando dentro de flujos de trabajo definidos.

Capa de aplicaciones de IA: parte del ecosistema de la IA que transforma modelos y tokens en productos o servicios que los clientes adquieren, incluidos los laboratorios de vanguardia, las plataformas empresariales, los agentes y el software vertical.

Capa de computación de IA: parte del ecosistema de la IA que proporciona y alquila la capacidad de cómputo utilizada para entrenar y ejecutar modelos de IA, incluidos chips, servidores, infraestructura en la nube y servicios conexos.

Capa de infraestructura de IA: base física del ecosistema de la IA, que incluye semiconductores, memoria, redes, equipos eléctricos, generación de energía, centros de datos y construcción.

Riesgo de alineamiento: riesgo de inversión por el que un país, una empresa o un activo quedan en desventaja cuando los intereses geopolíticos, los estándares, las relaciones comerciales o los sistemas financieros divergen entre bloques competidores.

Activos alternativos: categorías de inversión al margen de la renta variable cotizada tradicional y la renta fija core, entre las que se incluyen el capital privado, el crédito privado, los hedge funds, las infraestructuras, los activos inmobiliarios y las materias primas.

Punto básico (pb o pbs): una centésima parte de un punto porcentual. Por ejemplo, 100 puntos básicos equivalen a 1 punto porcentual.

Cesta de cuellos de botella: grupo temático de compañías que fabrican o controlan insumos físicos escasos necesarios para la seguridad económica y nacional, tales como semiconductores, materias primas, equipos de generación eléctrica y turbinas de gas.

Países BRIC: Brasil, Rusia, India y China, una agrupación de grandes economías emergentes.

Business development company (BDC): sociedad de inversión, cotizada o no cotizada, que concede principalmente financiación o invierte en pequeñas y medianas empresas, a menudo a través de crédito privado.

Gasto de capital (capex): desembolsos destinados a adquirir, construir o mejorar activos de larga duración, como centros de datos, maquinaria, infraestructuras energéticas y otros bienes o equipos.

Carry: rentas obtenidas por mantener una inversión, como el cupón de un bono o el diferencial crediticio, antes de considerar las variaciones del precio de mercado y otros costes.

Tasa oficial del banco central: tasa de interés a corto plazo fijado o perseguido por un banco central para influir en las condiciones financieras, la actividad económica y la inflación.

Índice de precios al consumo (IPC): indicador de inflación que mide la evolución en el tiempo de los precios pagados por los consumidores por una cesta representativa de bienes y servicios.

Correlación: medida estadística de la forma en que dos variables se mueven entre sí. Una correlación de 1 indica que se mueven conjuntamente, 0 indica que no existe una relación consistente y -1 indica que se mueven en direcciones opuestas.

Diferencial de crédito: rentabilidad adicional de un bono o préstamo frente a un título soberano comparable o una tasa de referencia, que compensa al inversionista por el riesgo de crédito y de liquidez.

Ratio deuda/PIB: medida de la deuda pública de un país en relación con su producto interior bruto, utilizada habitualmente para evaluar la magnitud y la sostenibilidad del endeudamiento público.

Mercados desarrollados (DM): países con economías avanzadas, mercados financieros consolidados y niveles de renta generalmente elevados, como Estados Unidos, Japón y numerosas economías europeas.

Direct lending: crédito privado concedido directamente por prestamistas no bancarios a empresas, a menudo mediante préstamos sénior garantizados negociados con prestatarios del segmento medio del mercado.

Hedge funds diversificados: estrategias de inversión colectiva que combinan múltiples enfoques, como macro, valor relativo, largo/corto e inversión basada en eventos, con el objetivo de obtener rentabilidades menos dependientes del comportamiento general de los mercados de renta variable y renta fija.

Mercados emergentes (EM): países con economías y mercados financieros en desarrollo que pueden ofrecer un mayor potencial de crecimiento, pero que, por lo general, implican mayores riesgos económicos, políticos, cambiarios y de mercado que los mercados desarrollados.

Tasa de los federal funds: tasa de interés al que los bancos estadounidenses se prestan sus saldos de reservas a un día; la Reserva Federal fija un intervalo objetivo para esta tasa como su principal instrumento de política monetaria.

Flujo de caja libre (free cash flow): efectivo generado por una compañía tras los gastos operativos y las inversiones en capital, disponible para el reembolso de deuda, el reparto de dividendos, la recompra de acciones, adquisiciones o reinversión.

Laboratorios de vanguardia / proveedores de modelos: organizaciones que desarrollan y comercializan modelos de inteligencia artificial de última generación, a menudo vendiendo el acceso mediante suscripciones, interfaces de programación de aplicaciones o tarificación basada en el uso.

Margen bruto: ingresos menos el coste directo de la provisión de bienes o servicios, expresado como porcentaje de los ingresos.

High yield: deuda corporativa con calificación inferior al grado de inversión, que suele ofrecer rentabilidades más elevadas para compensar al inversionista por un mayor riesgo de crédito y de impago.

Hyperscalers: grandes proveedores de computación en la nube capaces de ofrecer recursos informáticos con una escala y una rapidez que les permiten dar soporte a grandes empresas y servicios de internet.

Tasa de inflación implícita (breakeven): diferencia entre las rentabilidades de los bonos soberanos nominales y los indexados a la inflación con vencimiento similar, que suele interpretarse como una medida de mercado de la inflación esperada más una prima por riesgo de inflación.

Infraestructura: activos y sistemas físicos de larga duración que sostienen la actividad económica, incluidos la generación y el transporte de energía, el transporte, las comunicaciones y los activos de centros de datos.

Ratio de cobertura de intereses: medida de la capacidad de un prestatario para hacer frente a sus pagos de intereses, calculada habitualmente como el resultado antes de intereses e impuestos dividido entre el gasto por intereses.

Grado de inversión (IG): bonos o prestatarios con calificación igual o superior al umbral mínimo del grado de inversión otorgado por agencias de calificación crediticia reconocidas, lo que indica un riesgo de impago esperado comparativamente menor que el de la deuda high yield.

Latencia: tiempo necesario para que un modelo de inteligencia artificial o un sistema informático responda a una solicitud.

Liquidez: facilidad con la que un activo puede comprarse o venderse sin afectar materialmente a su precio. Las inversiones privadas suelen ofrecer menor liquidez que los valores cotizados en bolsa.

Rentabilidad ajustada por pérdidas: rentabilidad de una inversión tras deducir las pérdidas crediticias esperadas, basada habitualmente en hipótesis sobre tasas de impago y valores de recuperación.

Nearshoring: traslado de la producción o los servicios más cerca del mercado final de una compañía, a menudo hacia países vecinos o regionalmente alineados, con el fin de reducir el riesgo de la cadena de suministro y los costes de transporte.

Neocloud: proveedor de nube especializado, a menudo centrado en el alquiler de capacidad de cómputo para IA y que suele depender en mayor medida de financiación externa que los hyperscalers consolidados.

PIB nominal: valor de los bienes y servicios producidos por una economía medido a precios corrientes, sin ajustarlo por la inflación.

Compromiso fuera de balance: obligación contractual o exposición financiera que no se registra como deuda convencional en el balance de la sociedad patrocinadora, pero que puede, no obstante, generar riesgo económico.

Modelo de código abierto: modelo de inteligencia artificial cuyo código subyacente, pesos del modelo o componentes técnicos se ponen a disposición de terceros para su uso, modificación o despliegue, con sujeción a los términos de su licencia.

Tarificación por resultados: modelo de precios en el que los clientes pagan en función del valor o del resultado entregado, en lugar del número de usuarios, licencias de software o tokens consumidos.

Overnight index swap / futuros sobre tasas a un día: instrumentos de mercado utilizados para expresar las expectativas sobre la evolución futura de las tasas de interés a corto plazo vinculadas a un índice de referencia a un día.

Índice de precios del gasto en consumo personal (PCE): medida amplia de los precios pagados por los consumidores estadounidenses por bienes y servicios. La Reserva Federal utiliza el índice de precios PCE como su indicador preferido de inflación.

Múltiplo precio/beneficio (PER): medida de valoración calculada dividiendo el precio de la acción de una compañía entre su beneficio por acción.

Crédito privado: préstamos negociados de forma privada por inversionistas no bancarios a empresas, que suelen ofrecer menor liquidez que los bonos cotizados y utilizan con frecuencia tasas de interés variables.

Activos reales: inversiones vinculadas a activos o recursos físicos, incluidos infraestructuras, activos inmobiliarios y materias primas, que pueden proporcionar rentas y una potencial sensibilidad a la inflación.

Rentabilidad real: rentabilidad de una inversión ajustada por la inflación.

Tasa de recuperación: porcentaje del principal y del valor devengado que los prestamistas recuperan tras el impago de un prestatario.

Moneda de reserva: divisa ampliamente mantenida por bancos centrales e instituciones y utilizada habitualmente en el comercio, las finanzas y los pagos internacionales.

Índice S&P 500: índice ponderado por capitalización bursátil compuesto por las 500 principales compañías estadounidenses, utilizado ampliamente como referencia del mercado estadounidense de renta variable de gran capitalización.

Security and Resiliency Initiative (SRI): iniciativa a diez años de 1,5 billones de dólares estadounidenses de JPMorganChase destinada a facilitar, financiar e invertir en sectores considerados críticos para la seguridad y la resiliencia económicas, incluidos 10.000 millones de dólares estadounidenses iniciales en inversiones directas en compañías seleccionadas.

Deuda garantizada: endeudamiento respaldado por garantías específicas que los prestamistas pueden ejecutar si el prestatario no cumple con su obligación de reembolso.

Secured Overnight Financing Rate (SOFR): medida amplia del coste de la financiación de efectivo a un día garantizada con valores del Tesoro estadounidense, y tasa de referencia ampliamente utilizado para la financiación en dólares estadounidenses.

Tasa de impago implícita (shadow default rate): medida más amplia del estrés crediticio que trasciende los impagos declarados e incluye indicadores como créditos no productivos, acuerdos de pago en especie en situaciones de estrés, ampliaciones significativas de vencimientos, ejecuciones hipotecarias y valoraciones de préstamos con descuentos muy elevados.

Crédito soberano: deuda emitida o garantizada por un gobierno nacional, cuyo riesgo refleja la posición fiscal del soberano, su capacidad económica, la credibilidad de sus políticas y su capacidad y voluntad de reembolso.

Contrato take-or-pay: acuerdo que obliga al cliente a pagar por una cantidad mínima de capacidad, bienes o servicios, los utilice o no.

Rentabilidad equivalente imponible: rentabilidad antes de impuestos que un bono imponible debería ofrecer para igualar la rentabilidad después de impuestos de un bono exento, en función de la tasa impositiva aplicable al inversionista.

Token: unidad básica de texto o datos procesada por un modelo de inteligencia artificial. El uso y la tarificación de los modelos suelen medirse en función del número de tokens de entrada, salida y razonamiento consumidos.

Rentabilidad de los bonos del Tesoro de EE. UU.: tasa de interés de mercado sobre la deuda emitida por el gobierno estadounidense. Las rentabilidades del Tesoro constituyen una referencia para los costes de financiación y las expectativas de los inversionistas en los mercados financieros.

Deuda no garantizada: endeudamiento no respaldado por garantías específicas, por el que los prestamistas quedan supeditados a la solvencia general del emisor y a su derecho sobre los activos de este.

T-MEC (USMCA): Tratado entre Estados Unidos, México y Canadá, acuerdo comercial que rige las relaciones económicas entre los tres países y sustituye al Tratado de Libre Comercio de América del Norte.

Tarificación basada en el uso: modelo de precios en el que los importes facturados al cliente aumentan o disminuyen según el consumo medido, como los tokens procesados, la capacidad de cómputo utilizada o las transacciones realizadas.

Software vertical: software diseñado para los flujos de trabajo y las exigencias especializadas de un sector o profesión específicos, como la sanidad, el derecho o los servicios financieros.

JPMAM Long-Term Capital Market Assumptions (Supuestos de Mercado de Capital a Largo Plazo de JPMAM)

Dada la complejidad de las compensaciones entre riesgo y retorno, recomendamos a los clientes apoyarse tanto en el juicio profesional como en enfoques cuantitativos de optimización al definir las asignaciones estratégicas. Es importante señalar que toda la información presentada se basa en análisis cualitativos. No se recomienda depender exclusivamente de lo anterior. Esta información no constituye una recomendación para invertir en ninguna clase de activo o estrategia en particular, ni representa una promesa de resultados futuros. Cabe destacar que estos supuestos sobre clases de activos y estrategias son únicamente pasivos—no consideran el impacto de la gestión activa. Las referencias a rendimientos futuros no son promesas ni siquiera estimaciones de los rendimientos reales que podría alcanzar una cartera de cliente. Las hipótesis, opiniones y estimaciones se proporcionan únicamente con fines ilustrativos. No deben considerarse como recomendaciones para comprar o vender valores. Las previsiones sobre tendencias de los mercados financieros, basadas en las condiciones actuales, reflejan nuestro criterio y están sujetas a cambios sin previo aviso. Consideramos que la información aquí proporcionada es fiable, pero no garantizamos su exactitud o integridad. Este material ha sido preparado únicamente con fines informativos y no pretende proporcionar, ni debe ser utilizado como, asesoramiento contable, legal o fiscal. Los resultados de los supuestos se presentan solo para fines de ilustración/discusión y están sujetos a limitaciones significativas.

Las estimaciones de rentabilidad "esperada" o "alfa" están sujetas a incertidumbre y error. Por ejemplo, los cambios en los datos históricos utilizados para la estimación pueden dar lugar a implicaciones diferentes para los rendimientos de las clases de activos. Los rendimientos esperados para cada clase de activo dependen de un escenario económico; los rendimientos reales, en caso de que dicho escenario se materialice, podrían ser superiores o inferiores, como ha ocurrido en el pasado, por lo que el inversionista no debe esperar obtener rendimientos similares a los aquí mostrados. Las referencias a rendimientos futuros, ya sea para estrategias de asignación de activos o para clases de activos, no constituyen promesas de rendimientos reales para una cartera de cliente. Debido a las limitaciones inherentes de todos los modelos, los potenciales inversionistas no deben basar sus decisiones exclusivamente en el modelo. El modelo no puede tener en cuenta el impacto que factores económicos, de mercado y otros puedan tener en la implementación y gestión continua de una cartera de inversión real.

A diferencia de los resultados de carteras reales, los resultados del modelo no reflejan operaciones reales, restricciones de liquidez, comisiones, gastos, impuestos y otros factores que podrían afectar los rendimientos futuros. Los supuestos del modelo son únicamente pasivos—no consideran el impacto de la gestión activa. La capacidad de un gestor para lograr resultados similares está sujeta a factores de riesgo sobre los cuales puede tener poco o ningún control.

Las opiniones contenidas en este documento no deben considerarse como asesoramiento ni recomendación para comprar o vender ninguna inversión en ninguna jurisdicción, ni como un compromiso por parte de J.P. Morgan Asset Management o cualquiera de sus filiales de participar en cualquiera de las transacciones mencionadas. Cualquier previsión, cifra, opinión, técnica o estrategia de inversión aquí expuesta es solo a efectos informativos, basada en ciertas hipótesis y condiciones de mercado actuales y sujeta a cambios sin previo aviso. Toda la información aquí presentada se considera precisa en el momento de su producción. Este material no contiene información suficiente para fundamentar una decisión de inversión y no debe ser utilizado para evaluar el mérito de invertir en valores o productos. Además, los usuarios deben realizar una evaluación independiente de las implicaciones legales, regulatorias, fiscales, crediticias y contables, y determinar, junto con su asesor financiero, si alguna inversión mencionada aquí es adecuada para sus objetivos personales. Los inversionistas deben asegurarse de obtener toda la información relevante disponible antes de tomar cualquier decisión de inversión. Cabe señalar que invertir implica riesgos; el valor de las inversiones y los ingresos derivados de ellas pueden fluctuar en función de las condiciones del mercado y los acuerdos fiscales, y los inversionistas pueden no recuperar la totalidad del capital invertido. Tanto el rendimiento pasado como la rentabilidad no son indicadores fiables de resultados actuales o futuros.

COMPRENSIÓN DE LAS ESTIMACIONES A LARGO PLAZO

Nuestra investigación en gestión de inversiones incorpora proyecciones propias sobre los rendimientos y la volatilidad de cada clase de activo a largo plazo, así como estimaciones de las correlaciones entre clases de activos. Es evidente que las entidades financieras no pueden predecir cómo se comportarán los mercados en el futuro. Sin embargo, creemos que, analizando las condiciones económicas y de mercado actuales, las tendencias históricas y, sobre todo, realizando proyecciones sobre el crecimiento económico futuro, la inflación y los rendimientos reales para cada país, podemos estimar el comportamiento a largo plazo de una clase de activo en su conjunto, considerando los niveles actuales y los niveles de equilibrio estimados. El nivel de "equilibrio" representa el promedio o la tendencia central de una variable de mercado o macroeconómica, como el rendimiento o el diferencial de crédito, que se espera prevalezca a largo plazo, ya que representa el valor intrínseco de un mercado determinado. Las hipótesis de rentabilidad se basan en nuestro proceso propio de construcción por bloques para cada clase de activo. Por ejemplo, los bloques para la renta variable incluyen nuestras proyecciones sobre inflación, crecimiento real de beneficios, rentabilidad por dividendo y el impacto de las valoraciones. Los bloques para la renta fija incluyen nuestras proyecciones sobre rendimientos futuros y la variación de los precios de los bonos. Las estimaciones para los alternativos se basan en nuestro análisis histórico y juicio sobre la relación con los mercados públicos. Es posible—de hecho, probable—que los rendimientos reales difieran considerablemente de esta expectativa, incluso durante varios años. Sin embargo, creemos que los rendimientos de mercado siempre volverán, en algún momento, a la tendencia de equilibrio. Además, consideramos que este tipo de evaluaciones prospectivas son mucho más precisas que las tendencias históricas para decidir cuál será el comportamiento de las clases de activos y cómo determinar la mejor combinación de activos en una cartera.

Al revisar este material, tenga en cuenta que todas las referencias a la rentabilidad esperada no constituyen promesas, ni siquiera estimaciones, de rendimientos reales que puedan alcanzarse. Las hipótesis no se basan en productos específicos y no reflejan comisiones, como las de gestión de inversiones, supervisión, costes de transacción u otros gastos que podrían reducir la rentabilidad. Simplemente muestran cuál debería ser el rendimiento a largo plazo, según nuestras mejores estimaciones de las condiciones actuales y de equilibrio. Asimismo, la rentabilidad real puede verse afectada por la experiencia de la persona que gestiona efectivamente estas inversiones, tanto en la selección de valores individuales como en el ajuste periódico de la combinación para aprovechar las infravaloraciones y sobrevaloraciones de clases de activos provocadas por tendencias de mercado.

A efectos de este análisis, la volatilidad se define como una medida estadística de la dispersión de los rendimientos de una determinada asignación y se mide como la desviación estándar del rendimiento aritmético de la asignación. El ratio de Sharpe es una medida de rentabilidad/riesgo, donde la rentabilidad (el numerador) se define como el rendimiento anual incremental de una inversión sobre la tasa libre de riesgo. El riesgo (el denominador) se define como la desviación estándar (volatilidad) del rendimiento de la asignación menos la tasa libre de riesgo. La tasa libre de riesgo utilizada es la hipótesis a largo plazo de J.P. Morgan para el efectivo.

La correlación es una medida estadística del grado en que los movimientos de dos variables, en este caso los rendimientos de las clases de activos, están relacionados. La correlación puede variar de -1 a 1, donde 1 indica que los rendimientos de dos activos se mueven en la misma dirección y al mismo tiempo. Una correlación de 0 indica que los rendimientos se mueven de forma independiente y -1 indica que se mueven en direcciones opuestas.

INFORMACIÓN IMPORTANTE

Riesgos principales

Inversiones alternativas: invertir en activos alternativos conlleva mayores riesgos que las inversiones tradicionales, incluidos, entre otros, una liquidez limitada, y solo resulta adecuado para inversionistas con conocimientos y sofisticación suficientes para evaluar los méritos y los riesgos de dichas inversiones. Las inversiones alternativas no deben considerarse un programa de inversión completo y los repartos no están garantizados. Pueden no ser fiscalmente eficientes, por lo que el inversionista debe consultar a su asesor fiscal antes de invertir. Las inversiones alternativas suelen presentar comisiones más elevadas que las inversiones tradicionales y pueden emplear además un elevado apalancamiento y técnicas de inversión especulativas, susceptibles de amplificar las pérdidas o ganancias, incluido el riesgo de pérdida total de la inversión. Para una descripción exhaustiva del conjunto de riesgos específicos de determinadas inversiones alternativas, consulte el memorando de oferta correspondiente.

Bonos: los bonos están sujetos al riesgo de tasa de interés y al riesgo de crédito e impago del emisor. Los precios de los bonos suelen caer cuando suben las tasas de interés.

Materias primas: las inversiones en materias primas pueden presentar una volatilidad mayor que las inversiones en valores tradicionales. El valor de las materias primas puede verse afectado por la evolución general de los mercados, la volatilidad de los índices de materias primas, las variaciones de las tasas de interés o factores que afecten a una determinada industria o materia prima, tales como sequías, inundaciones, condiciones meteorológicas, enfermedades del ganado, embargos, aranceles y la evolución económica, política y regulatoria internacional. Invertir en materias primas ofrece la oportunidad de obtener rentabilidades más elevadas, pero, al mismo tiempo, crea la posibilidad de mayores pérdidas.

Diversificación: la diversificación y la asignación de activos no garantizan beneficios ni protegen frente a las pérdidas.

Renta variable: el precio de los valores de renta variable puede subir o bajar como consecuencia de cambios en el mercado en su conjunto o en la situación financiera de una compañía, en ocasiones de forma rápida o imprevisible. Los valores de renta variable están sujetos al «riesgo del mercado bursátil», lo que significa que los precios de las acciones, en general, pueden descender a lo largo de periodos cortos o prolongados de tiempo.

Mercados emergentes: invertir en mercados emergentes implica un mayor grado de riesgo y una volatilidad superior a la de los mercados desarrollados. Las variaciones de las tasas de cambio y las diferencias en las políticas contables y fiscales fuera de la jurisdicción del inversionista pueden aumentar o reducir las rentabilidades. Algunos mercados pueden no ser tan estables desde el punto de vista político y económico, y las diferencias en las políticas fiscales y los sistemas jurídicos fuera de la jurisdicción del inversionista pueden generar riesgos adicionales. Los inversionistas deben considerar detenidamente estos riesgos y consultar a asesores financieros y jurídicos antes de invertir en mercados emergentes.

Renta fija: invertir en productos de renta fija está sujeto a determinados riesgos, entre los que se incluyen el riesgo de tasa de interés, de crédito, de inflación, de amortización anticipada, de prepago y de reinversión.

Bonos high yield: los bonos high yield son bonos especulativos sin grado de inversión que presentan un mayor riesgo de impago o de otros eventos crediticios adversos y solo resultan adecuados para inversionistas con elevada tolerancia al riesgo.

Inversiones internacionales: las inversiones internacionales pueden no ser adecuadas para todos los inversionistas. Invertir a nivel internacional implica un mayor grado de riesgo y una volatilidad superior. Las variaciones de las tasas de cambio y las diferencias en las políticas contables y fiscales fuera de EE. UU. pueden aumentar o reducir las rentabilidades. Algunos mercados extranjeros pueden no ser tan estables desde el punto de vista político y económico como los Estados Unidos y otros países. Las inversiones en mercados internacionales pueden ser más volátiles.

Bonos municipales: los inversionistas deben comprender las posibles implicaciones fiscales asociadas a la compra de bonos municipales. Determinados bonos municipales tributan a nivel federal si el titular está sujeto al impuesto mínimo alternativo. Las plusvalías, en su caso, están sujetas a tributación federal. El inversionista debe tener en cuenta que las rentas procedentes de fondos de bonos municipales exentos de impuestos pueden estar sujetas a la tributación estatal y local y al Impuesto Mínimo Alternativo (AMT).

Acciones preferentes: las inversiones en acciones preferentes comparten características de las acciones y de los bonos. Los valores preferentes son habitualmente valores de larga duración con protección frente a la amortización anticipada, que se sitúan, dentro de la estructura de capital, entre la deuda y los recursos propios. Los valores preferentes conllevan diversos riesgos y consideraciones, entre los que se incluyen el riesgo de concentración; el riesgo de tasa de interés; calificaciones crediticias inferiores a las de los bonos individuales; un rango de prelación sobre los activos inferior al de los bonos individuales de una compañía; mayores rentabilidades derivadas de estas características de riesgo; y las implicaciones de su carácter rescatable, es decir, la posibilidad de que la compañía emisora amortice los valores a un determinado precio a partir de una fecha concreta.

Compañías de pequeña capitalización: las compañías de pequeña capitalización suelen presentar mayor riesgo que las empresas blue-chip consolidadas, ya que las compañías de menor tamaño pueden registrar un mayor grado de volatilidad de mercado que la mayoría de las compañías de gran capitalización o blue-chip.

INFORMACIÓN IMPORTANTE

Las perspectivas y el rendimiento pasado no garantizan resultados futuros. No es posible invertir directamente en un índice. Todas las empresas mencionadas se muestran solo con fines ilustrativos y no constituyen una recomendación o respaldo por parte de J.P. Morgan en este contexto. Todos los datos de mercado y económicos son al 20 de abril de 2026 y provienen de Bloomberg Finance L.P., Haver Analytics y FactSet, salvo que se indique lo contrario.

Este documento tiene como único fin informarle sobre determinados productos y servicios que ofrecen los negocios de banca privada integrantes de JPMorgan Chase & Co. ("JPM"). Los productos y los servicios descritos, así como las comisiones, los cargos y las tasas de interés asociados, están sujetas a cambios de acuerdo con los acuerdos de cuenta aplicables y pueden diferir entre ubicaciones geográficas. No todos los productos y servicios se ofrecen en todas las oficinas. Si tiene alguna discapacidad y necesita más ayuda para acceder a este documento, póngase en contacto con su equipo de J.P. Morgan o envíenos un correo electrónico a accessibility.support@jpmorgan.com. **Lea íntegramente la información importante.**

Sólo para fines ilustrativos. Las estimaciones, las previsiones y las comparaciones son en las fechas que se indican en este documento.

RIESGOS Y CONSIDERACIONES GENERALES

Las opiniones, las estrategias y los productos que se describen en este documento pueden no ser adecuados para todas las personas y comportan riesgos. **Los inversionistas podrían recuperar menos del importe invertido y la rentabilidad histórica no es un indicador fiable de resultados futuros.** La asignación/diversificación de activos no garantiza beneficios o protección contra pérdidas. Nada de lo incluido en este documento debe utilizarse como único elemento de juicio para tomar una decisión de inversión. Se le insta a analizar minuciosamente si los servicios, los productos, las clases de activos (por ejemplo, renta variable, renta fija, inversiones alternativas y materias primas) o las estrategias que se abordan resultan adecuados en vista de sus necesidades. También debe tener en cuenta los objetivos, los riesgos, las comisiones y los gastos asociados al servicio, el producto o la estrategia de inversión antes de tomar una decisión de inversión. Para ello y para obtener información más completa, así como para abordar sus objetivos y su situación, póngase en contacto con su equipo de J.P. Morgan.

FIABILIDAD DE LA INFORMACIÓN AQUÍ INCLUIDA

Ciertos datos incluidos en este documento se consideran fiables; sin embargo, JPM no declara ni garantiza su precisión, su fiabilidad o su integridad y excluye cualquier responsabilidad por pérdidas o daños (directos o indirectos) derivados de la utilización, total o parcial, de este documento. JPM no formula declaraciones o garantías con respecto a los cálculos, los gráficos, las tablas, los diagramas o los comentarios que pueda contener este documento, cuya finalidad es meramente ilustrativa/orientativa. Las perspectivas, las opiniones, las estimaciones y las estrategias que se abordan en este documento constituyen nuestro juicio con base en las condiciones actuales del mercado y pueden cambiar sin previo aviso. JPM no asume obligación alguna de actualizar la información que se recoge en este documento en caso de que se produzcan cambios en ella. Las perspectivas, las opiniones, las estimaciones y las estrategias que aquí se abordan pueden diferir de las expresadas por otras áreas de JPM y de las opiniones expresadas con otros propósitos o en otros contextos; **este documento no debe considerarse un informe de análisis.** Los resultados y los riesgos proyectados se basan únicamente en los ejemplos hipotéticos citados y los resultados y los riesgos reales variarán según circunstancias específicas. Las declaraciones prospectivas no deben considerarse garantías o predicciones de eventos futuros.

Nada de lo indicado en este documento se entenderá que da lugar a obligación de asistencia o relación de asesoramiento alguna hacia usted o un tercero. Nada de lo indicado en este documento debe considerarse oferta, invitación, recomendación o asesoramiento (de carácter financiero, contable, jurídico, fiscal o de otro tipo) por parte de J.P. Morgan y/o sus equipos o empleados, con independencia de que dicha comunicación haya sido facilitada a petición suya o no. J.P. Morgan y sus filiales y empleados no prestan servicios de asesoramiento fiscal, jurídico o contable. Consulte a sus propios asesores fiscales, jurídicos y contables antes de realizar operaciones financieras.

INFORMACIÓN IMPORTANTE ACERCA DE SUS INVERSIONES Y POSIBLES CONFLICTOS DE INTERESES

Surgirán conflictos de interés cuando JPMorgan Chase Bank, N.A. o cualquiera de sus filiales (conjuntamente, "J.P. Morgan") tengan un incentivo real o supuesto, de índole económica o de otro tipo, en la gestión de las carteras de nuestros clientes para actuar de un modo que beneficie a J.P. Morgan. Surgirán conflictos, por ejemplo (en la medida en que las siguientes actividades estén autorizadas en su cuenta): (1) cuando J.P. Morgan invierta en un producto de inversión, como un fondo de inversión, un producto estructurado, una cuenta de gestión separada o un *hedge fund* que emita o gestione JPMorgan Chase Bank, N.A. o una filial, como J.P. Morgan Investment Management Inc.; (2) cuando una entidad de J.P. Morgan obtenga servicios, incluidas la ejecución y la compensación de operaciones, de una filial; (3) cuando J.P. Morgan reciba un pago como resultado de la compra de un producto de inversión por cuenta de un cliente; o (4) cuando J.P. Morgan reciba un pago por la prestación de servicios (incluidos servicios a accionistas, mantenimiento de registros o custodia) con respecto a productos de inversión adquiridos para la cartera de un cliente. Otros conflictos surgirán por las relaciones que J.P. Morgan mantenga con otros clientes o cuando J.P. Morgan actúe por cuenta propia.

Las estrategias de inversión se seleccionan entre las de los gestores de J.P. Morgan y otros externos y son objeto de un proceso de revisión por parte de nuestros equipos de análisis de gestores. De ese grupo de estrategias, nuestros equipos de elaboración de carteras seleccionan aquellas que consideramos adecuadas conforme a nuestros objetivos de asignación de activos y previsiones a fin de cumplir el objetivo de inversión de la cartera.

Por lo general, preferimos las estrategias gestionadas por J.P. Morgan. Esperamos que el porcentaje de estrategias gestionadas por J.P. Morgan sea alto (de hecho, hasta de un 100%) en estrategias como, por ejemplo, de liquidez y renta fija de alta calidad, con supeditación a la legislación vigente y a cualesquiera consideraciones específicas de la cuenta.

Si bien nuestras estrategias de gestión interna suelen estar bien alineadas con nuestras previsiones y estamos familiarizados con los procesos de inversión y con la filosofía de riesgos y cumplimiento de la firma, debemos señalar que J.P. Morgan percibe en conjunto más comisiones cuando se incluyen estrategias gestionadas internamente. Ofrecemos la opción de excluir estrategias gestionadas por J.P. Morgan (que no sean productos de efectivo y liquidez) en determinadas carteras.

Six Circles Funds son fondos de inversión inscritos en Estados Unidos gestionados por J.P. Morgan y que cuentan con el asesoramiento de terceros. Aunque se consideran estrategias gestionadas a escala interna, JPMC no cobra comisiones por gestionar los fondos o prestar otros servicios conexos.

PERSONAS JURÍDICAS, MARCAS E INFORMACIÓN REGULATORIA

En **Estados Unidos**, los depósitos bancarios y los servicios relacionados, incluidas las cuentas corrientes, las cuentas de ahorro y los préstamos bancarios, los ofrece **JPMorgan Chase Bank, N.A.** Miembro de la FDIC.

JPMorgan Chase Bank, N.A. y sus filiales (conjuntamente, "**JPMCB**") ofrecen productos de inversión, que pueden incluir cuentas bancarias de inversión gestionadas y de custodia, en el marco de sus servicios fiduciarios y de administración. Otros productos y servicios de inversión, tales como las cuentas de intermediación y asesoramiento, se ofrecen a través de **J.P. Morgan Securities LLC ("JPMS")**, miembro de la FINRA y la SIPC. Los productos de seguro están disponibles a través de Chase Insurance Agency, Inc. (CIA), agencia de seguros con licencia, que lleva a cabo su actividad como Chase Insurance Agency Services, Inc. en Florida. JPMCB, JPMS y CIA son sociedades filiales bajo el control común de JPM. Productos no disponibles en todos los estados.

En **Alemania**, este documento lo emite **J.P. Morgan SE**, con domicilio social en Taunustor 1 (TaunusTurm), 60310 Fráncfort (Alemania), autorizada por la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) y supervisada conjuntamente por la BaFin, el Banco Central de Alemania (Deutsche Bundesbank) y el Banco Central Europeo (BCE). En **Luxemburgo**, este documento lo emite **J.P. Morgan SE – Luxembourg Branch**, con domicilio social en European Bank and Business Centre, 6 route de Trèves, L-2633 Senningerberg (Luxemburgo), autorizada por la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) y supervisada conjuntamente por la BaFin, el Banco Central de Alemania (Deutsche Bundesbank) y el Banco Central Europeo (BCE); J.P. Morgan SE – Luxembourg Branch también está supervisada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF); inscrita en el Registro mercantil de Luxemburgo con el número B255938. En el **Reino Unido**, este documento lo emite **J.P. Morgan SE – London Branch**, con domicilio social en 25 Bank Street, Canary Wharf, Londres E14 5JP, autorizada por la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) y supervisada conjuntamente por la BaFin, el Banco Central de Alemania (Deutsche Bundesbank) y el Banco Central Europeo (BCE); J.P. Morgan SE – London Branch también está supervisada por la Autoridad de Conducta Financiera y la Autoridad de Regulación Prudencial. En **España**, este documento lo distribuye **J.P. Morgan SE, Sucursal en España**, con domicilio social en Paseo de la Castellana 31, 28046 Madrid (España), autorizada por la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) y supervisada conjuntamente por la BaFin, el Banco Central de Alemania (Deutsche Bundesbank) y el Banco Central Europeo (BCE); J.P. Morgan SE, Sucursal en España también está supervisada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV); inscrita en el Banco de España como sucursal de J.P. Morgan SE con el código 1567. En **Italia**, este documento lo distribuye **J.P. Morgan SE – Milan Branch**, con domicilio social en Via Cordusio, n.3, 20123 Milán (Italia),

autorizada por la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) y supervisada conjuntamente por la BaFin, el Banco Central de Alemania (Deutsche Bundesbank) y el Banco Central Europeo (BCE); J.P. Morgan SE - Milan Branch también está supervisada por el Banco de Italia y la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB); inscrita en el Banco de Italia como sucursal de J.P. Morgan SE con el código 8076; número de registro de la Cámara de Comercio de Milán: REA MI - 2536325. En los **Países Bajos**, este documento lo distribuye **J.P. Morgan SE – Amsterdam Branch**, con domicilio social en World Trade Centre, Tower B, Strawinskylaan 1135, 1077 XX, Ámsterdam (Países Bajos), autorizada por la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) y supervisada conjuntamente por la BaFin, el Banco Central de Alemania (Deutsche Bundesbank) y el Banco Central Europeo (BCE); J.P. Morgan SE - Amsterdam Branch también está autorizada y supervisada por De Nederlandsche Bank (DNB) y la Autoriteit Financiële Markten (AFM) en los Países Bajos. Inscrita en la Kamer van Koophandel como sucursal de J.P. Morgan SE con el número de registro 72610220. En **Dinamarca**, este documento lo distribuye **J.P. Morgan SE – Copenhagen Branch, filial de J.P. Morgan SE, Tyskland**, con domicilio social en Kalvebod Brygge 39-41, 1560 København V (Dinamarca), autorizada por la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) y supervisada conjuntamente por la BaFin, el Banco Central de Alemania (Deutsche Bundesbank) y el Banco Central Europeo (BCE); J.P. Morgan SE - Copenhagen Branch, filial de J.P. Morgan SE, Tyskland también está sujeta a la supervisión de la Finanstilsynet (la autoridad danesa de supervisión financiera) e inscrita en la Finanstilsynet como sucursal de J.P. Morgan SE con el código 29010. En **Suecia**, este documento lo distribuye **J.P. Morgan SE – Stockholm Bankfilial**, con domicilio social en Hamngatan 15, 11147 Estocolmo (Suecia), autorizada por la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) y supervisada conjuntamente por la BaFin, el Banco Central de Alemania (Deutsche Bundesbank) y el Banco Central Europeo (BCE); J.P. Morgan SE - Stockholm Bankfilial también está sujeta a la supervisión de Finansinspektionen (la autoridad sueca de supervisión financiera); inscrita en Finansinspektionen como sucursal de J.P. Morgan SE. En **Bélgica**, este documento lo distribuye **J.P. Morgan SE – Brussels Branch**, con domicilio social en 35 Boulevard du Régent, 1000 Bruselas (Bélgica), autorizada por la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) y supervisada conjuntamente por la BaFin, el Banco Central Alemán (Deutsche Bundesbank) y el Banco Central Europeo (BCE); J.P. Morgan SE Brussels Branch también se encuentra supeditada a la supervisión del Banco Nacional de Bélgica (NBB) y la Autoridad de Servicios y Mercados Financieros (FSMA) en Bélgica; inscrita ante el NBB con el número de registro 0715.622.844. En **Grecia**, este documento lo distribuye **J.P. Morgan SE – Athens Branc**h, con domicilio social en 3 Haritos Street, 10675 Atenas (Grecia), autorizada por la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) y supervisada conjuntamente por la BaFin, el Banco Central Alemán (Deutsche Bundesbank) y el Banco Central Europeo (BCE); J.P. Morgan SE - Athens Branch también está supeditada a la supervisión del Banco de Grecia; inscrita ante el Banco de Grecia como sucursal de J.P. Morgan SE con el código 124; número de registro en la Cámara de Comercio de Atenas 158683760001; número de IVA 99676577. En **Francia**, este documento lo distribuye **J.P. Morgan SE – Paris Branch**, con domicilio social en 14, Place Vendôme 75001 París (Francia), autorizada por la Bundesanstaltfür Finanzdienstleistungsaufsicht(BaFin) y supervisada conjuntamente por la BaFin, el banco central alemán (Deutsche Bundesbank) y el Banco Central Europeo (BCE) con el código 842 422 972; J.P. Morgan SE - Paris Branch también está supervisada por las autoridades bancarias francesas Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) y Autorité des Marchés Financiers (AMF). En **Suiza**, este documento lo distribuye **J.P. Morgan (Suisse) SA**, regulada en Suiza por la Autoridad de Supervisión del Mercado Financiero de Suiza (FINMA). J.P. Morgan (Suisse) SA, con domicilio social en rue du Rhône, 35, 1204, Ginebra (Suiza), autorizada y supervisada por la Autoridad Supervisora del Mercado Financiero de Suiza (FINMA), como banco y agente de valores en Suiza. En el **Dubai International Financial Centre (DIFC)**, este material es distribuido por **J.P. Morgan (Suisse) SA (DIFC Branch)**, con domicilio social en Unit L25-00, Level 25, ICD Brookfield Place, DIFC, PO Box 506551, Dubái, Emiratos Árabes Unidos, autorizada y supervisada por la Dubai Financial Services Authority (DFSA), con supervisión conjunta de la Autoridad Suiza Supervisora del Mercado Financiero (FINMA). Esta comunicación constituye publicidad a efectos de la Directiva relativa a los Mercados de Instrumentos Financieros (MiFID II), y la Ley de Servicios Financieros de Suiza (FinsA). Los inversionistas no deben suscribir ni comprar ningún instrumento financiero mencionado en este documento publicitario si no es basándose en la información incluida en cualquier documento legal aplicable que se esté o vaya a estar disponible en las jurisdicciones relevantes (según se requiera).

En **Hong Kong**, este documento lo distribuye **JPMCB, Hong Kong Branch**. JPMCB, sucursal de Hong Kong está regulada por la Autoridad Monetaria de Hong Kong y la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong. En Hong Kong, dejaremos de utilizar sus datos personales para fines de marketing sin cargo alguno si así lo solicita. En **Singapur**, este documento lo distribuye **JPMCB, Singapore Branch**. JPMCB, sucursal de Singapur está regulada por la Autoridad Monetaria de Singapur. Los servicios de negociación y asesoramiento, así como los de gestión discrecional de inversiones, se los presta JPMCB, sucursal de Hong Kong/Singapur (según se le notifique). Los servicios bancarios y de custodia se los presta JPMCB, sucursal de Hong Kong/ Singapur (según se le notifique). En el caso de los documentos que constituyen publicidad de productos con arreglo a la Ley de valores y futuros (Securities and Futures Act) y la Ley de asesores financieros (Financial Advisers Act), se hace constar que dicha publicidad no la ha revisado la Autoridad Monetaria de Singapur. JPMorgan Chase Bank, N.A. es una sociedad bancaria nacional constituida con arreglo a las leyes de Estados Unidos y, como persona jurídica, la responsabilidad de sus accionistas es limitada. Está registrada como sociedad extranjera en Australia con el número de registro oficial australiano 074 112 011.

En lo concerniente a los **países latinoamericanos**, puede que la distribución de este documento esté restringida en ciertas jurisdicciones. Es posible que le ofrezcamos y/o le vendamos valores u otros instrumentos financieros que no puedan registrarse y no sean objeto de una oferta pública en virtud de la legislación de valores u otras normativas financieras vigentes en su país de origen. Le ofrecemos y/o vendemos dichos valores o instrumentos exclusivamente de forma privada. Las comunicaciones que le enviemos con respecto a dichos valores o instrumentos —incluidos, entre otros, un folleto, un pliego de condiciones u otro documento de oferta— no tienen como fin constituir oferta de venta o invitación para comprar valores o instrumentos en ninguna jurisdicción en la que dicha oferta o invitación sea ilegal. Además, la transferencia posterior por su parte de dichos valores o instrumentos puede estar sujeta a ciertas restricciones regulatorias y/o contractuales, siendo usted el único responsable de verificarlas y cumplirlas. En la medida en que el contenido de este documento haga referencia a un fondo, el fondo no podrá ofrecerse públicamente en ningún país de América Latina sin antes registrar los títulos del fondo de acuerdo con las leyes de la jurisdicción correspondiente.

JPMS es una sociedad extranjera inscrita (exterior) (ARBN 109293610) constituida en Delaware, Estados Unidos. Con arreglo a los requisitos de licencia que regulan los servicios financieros en Australia, llevar a cabo un negocio de servicios financieros en Australia exige que el proveedor de servicios financieros, como J.P. Morgan Securities LLC (JPMS), posea una licencia australiana de servicios financieros (AFSL), a menos que se aplique una exención. JPMS está exenta del requisito de poseer una AFSL conforme a la Ley de sociedades (Corporations Act) de 2001 (Cth) (la "Ley") en relación con los servicios financieros que le presta y se encuentra regulada por la SEC, la FINRA y la CFTC según las leyes de Estados Unidos, y la responsabilidad de sus accionistas es limitada.

El documento proporcionado en Australia se dirige solamente a "clientes mayoristas". La información incluida en este documento no tiene como fin, ni deberá, distribuirse o transmitirse, directa o indirectamente, a cualquier otra clase de personas de Australia. A los efectos de este párrafo, el término "cliente mayorista" tiene el significado que se le otorga en el artículo 761G de la Ley. Le rogamos nos informe de inmediato si no es un cliente mayorista en la actualidad o si deja de ser un cliente mayorista en cualquier momento en el futuro.

Las referencias a "J.P. Morgan" remiten a JPM, sus sociedades dependientes y sus filiales de todo el mundo. "J.P. Morgan Private Bank" es el nombre comercial de la división de banca privada de JPM. Este documento tiene como fin su uso personal y no debe distribuirse a, ni ser utilizado por, otras personas, ni ser copiado para fines no personales sin nuestro permiso. Si tiene alguna pregunta o no desea continuar recibiendo estas comunicaciones, no dude en ponerse en contacto con su equipo de J.P. Morgan.

© 2026 JPMorgan Chase & Co. Todos los derechos reservados

J.P.Morgan PRIVATE BANK