



EXPECTED RETURNS A 5 AÑOS **RESUMEN**

The Great Rewiring

RESUMEN (lectura de 10 min): ● La renta variable, tanto emergente como desarrollada, ofrecerá las mayores rentabilidades
● La gran reconfiguración se articula en tres dimensiones: comercio, capital y producción ● Escenarios base, alcista y bajista, perspectivas climáticas y cuatro temas especiales

2027
2031

La humanidad siempre ha sido capaz de adaptarse a la adversidad, gracias a que nuestro cerebro está programado para reorganizarse ante las perturbaciones. Ahora nos encontramos en un punto similar en la economía global, donde la era de la eficiencia está dando paso gradualmente a una era de plasticidad, según la 16.ª edición del nuestro informe Expected Returns a 5 años. Esto está dando lugar al «The Great Rewiring» o «gran reconfiguración» y, al igual que las vías neuronales humanas, se crearán nuevas rutas —literalmente en el comercio— cuando cambien las circunstancias.

Según nuestras perspectivas para 2027-2031, este cambio histórico está impulsado, en parte, por la fragmentación geopolítica y el auge de la inteligencia artificial. Durante gran parte de las últimas tres décadas, los inversores operaron en una economía orientada a la eficiencia: la globalización amplió las cadenas de suministro, la mano de obra siguió siendo abundante y el capital circuló libremente entre países. Las empresas organizaron su producción según la ventaja comparativa, mientras los mercados financieros favorecieron cada vez más la especialización, la escala y la concentración.

Hoy, esa arquitectura económica está cambiando, ya que estamos pasando de una eficiencia «justo a tiempo» a una resiliencia «por si acaso». La fragmentación

*« La arquitectura económica
está pasando de una eficiencia
“justo a tiempo” a una
resiliencia “por si acaso” »*

geopolítica, como el cierre en 2026 del estrecho de Ormuz, por el que pasa una sexta parte del suministro energético global, es un buen ejemplo de ello. La economía global está creando nuevas vías para sortear estos cuellos de botella, sobre todo mediante un aumento de la inversión en las energías renovables para reducir, en primer lugar, la dependencia de los combustibles fósiles.

Sigue siendo un Renacimiento

«El año pasado sostuvimos que el mundo estaba entrando en un “Renacimiento estancado”: un período en el que un progreso tecnológico extraordinario coexistía con el lastre de una elevada incertidumbre de la política económica», afirma Peter van der Welle, estratega de Robeco Investment Solutions y coautor de Expected Returns. «Este año seguimos plenamente comprometidos con la parte del Renacimiento de esa tesis, pero ahora nos inclinamos por matizar el elemento “estancado”».

«Lo que ha cambiado es nuestra comprensión de las implicaciones cíclicas de las inversiones en bienes de capital en curso para facilitar la revolución de la IA, así como de la resiliencia de la economía global a la luz de la enorme perturbación de la oferta en el mercado global del petróleo, además de las consecuencias de los aranceles estadounidenses más altos desde la década de 1930. Esta resiliencia se debe a la capacidad de adaptarse y reconfigurarse pese a la aparición de obstáculos».

Predicciones para las principales clases de activos

En cuanto a la rentabilidad de las clases de activos, esta «gran reconfiguración» implica que la renta variable vuelve a ser la clase de activo más favorecida, seguida del inmobiliario. Esperamos que la renta variable de mercados emergentes ofrezca la mayor rentabilidad anualizada a cinco años, del 8,0% en euros, seguida de la renta variable de mercados desarrollados, con un 7,0%. También se prevé que el inmobiliario cotizado ofrezca un 7,0%, con la perspectiva más positiva para los Real Estate Investment Trusts (REIT) desde 2014.

Tabla 1: Nuestras previsiones de Expected Returns a 5 años para las principales clases de activos

	Rentabilidad anualizada a 5 años			
	EUR	USD	JPY	GBP
Renta fija				
Efectivo	3,00%	4,25%	1,50%	4,00%
Deuda pública doméstica	3,25%	5,00%	2,75%	5,75%
Deuda pública global de países desarrollados (cubierto)	4,00%	5,25%	2,50%	5,00%
Deuda gobiernos emergentes (local)	5,50%	6,25%	3,25%	6,00%
Deuda pública de países emergentes (fuerte)	4,00%	5,25%	2,50%	5,00%
Crédito corporativo global investment grade (cubierto)	3,75%	5,00%	2,25%	4,75%
Bonos corporativos high yield (cubierto)	4,25%	5,50%	2,75%	5,25%
Renta variable				
Renta variable de mercados desarrollados	7,00%	7,75%	4,75%	7,50%
Renta variable de mercados emergentes	8,00%	8,75%	5,75%	8,50%
Inmobiliarias cotizadas	7,00%	7,75%	4,75%	7,50%
Materias primas	5,00%	5,75%	2,75%	5,50%
Precios al consumo				
Inflación	2,50%	3,00%	2,00%	2,75%

Capital en riesgo: Las rentabilidades son geométricas y anualizadas. Los escenarios presentados no son un indicador exacto. Son una estimación de la rentabilidad futura basada en las condiciones actuales del mercado y en datos históricos sobre la variación del valor de esta inversión. Las rentabilidades esperadas variarán en función de la rentabilidad del mercado. Fuente: Robeco, septiembre de 2026.

En renta fija, se prevé que la mayor rentabilidad anualizada a cinco años, del 5,5%, proceda de la deuda de mercados emergentes denominada en moneda local. Se prevé que la deuda de mercados emergentes en divisa fuerte ofrezca una rentabilidad del 4,00%. También se prevé que la deuda pública global de mercados desarrollados (cubierta) ofrezca un 4,0%, mientras que se prevé que la deuda pública nacional genere una rentabilidad del 3,25%. En crédito, se prevé que los bonos corporativos globales high yield (cubiertos) ofrezcan una rentabilidad del 4,25%, mientras que sus equivalentes IG proporcionarán un 3,75%.

Se espera que las materias primas, cuya rentabilidad depende en gran medida de los conflictos y del valor del dólar estadounidense, ofrezcan un 5,0%. Se prevé que los monetarios nacionales ofrezcan una rentabilidad del 3,0%, situándose ligeramente por encima de la tasa de inflación prevista del 2,5% para un inversor europeo, dado que la tasa neutral real de política monetaria tenderá al alza.

No hay rentabilidad sin contrapartidas

«Las valoraciones de la renta variable siguen siendo elevadas, especialmente en EE.UU., pero las sólidas perspectivas de crecimiento de los beneficios justifican parte de este optimismo», afirma Laurens Swinkels, Head of Solutions Research de Robeco y coautor del informe.

«Aunque esperamos que los múltiplos de valoración se compriman en los próximos cinco años, el crecimiento de los beneficios debería seguir respaldando una rentabilidad sólida para los inversores en renta variable. «El aumento de las TIRes de los bonos ha mejorado las expectativas de rentabilidad, pero tiene un coste: refleja una mayor incertidumbre sobre la inflación y las finanzas públicas».

«La política climática sigue influyendo en la valoración de los activos financieros. Aunque el desmantelamiento de las políticas climáticas en EE.UU. puede respaldar los activos intensivos en carbono, también se espera que provoque mayores daños climáticos proyectados con el tiempo».

Las tres dimensiones de la gran reconfiguración

Los autores de Expected Returns sostienen que la «gran reconfiguración» se produce en tres dimensiones estrechamente relacionadas que tendrán repercusiones en la rentabilidad futura de los activos:

- **En primer lugar**, el comercio se está reconfigurando a medida que las empresas diversifican las cadenas de suministro y los gobiernos valoran cada vez más la seguridad junto con la eficiencia. El mundo no se está desglobalizando, sino reorganizando, lo que genera una mayor dispersión en los volúmenes de comercio interregional.
- **En segundo lugar**, se está reconfigurando el papel del capital, ya que hemos llegado a un importante punto de inflexión desde una economía impulsada por el consumo hacia otra más impulsada por la inversión. La economía física está en auge; el modelo económico ligero en activos podría empezar a perder terreno en los próximos cinco años.
- **En tercer lugar**, la propia producción se está reconfigurando. La siguiente fase del renacimiento de la productividad impulsado por la IA estará liderada por las empresas que consigan transformar y rediseñar los procesos de producción en torno a ella. Creemos que la IA principalmente complementará el trabajo en lugar de sustituirlo.

El auge de las potencias medias

Las potencias de tamaño medio del mundo podrían ser las principales beneficiarias, en lugar de las superpotencias tradicionales, como EE.UU. y China. «Es probable que los ganadores de los próximos cinco años sean las economías que maximicen la capacidad de adaptación, a la vez que minimicen las pérdidas de eficiencia que dicha adaptación requiere», afirma Van der Welle.

«Esperamos asistir al auge de las “potencias intermedias”, ya que, aunque las superpotencias compiten, agravan sus propios problemas. Nuestra investigación sugiere que el mundo no se está reorganizando en polos claramente definidos. La ambigüedad geopolítica abunda».

«Muchos países no quieren elegir bando y se están posicionando como países conectores entre las superpotencias. A medida que se intensifica la rivalidad entre las grandes potencias, las potencias medias tienen cada vez más motivos para estrechar sus lazos económicos entre sí».

Una expansión económica rejuvenecida

Para la asignación de activos, esta nueva dinámica es importante, ya que las transiciones de régimen tienden a ampliar las oportunidades, según el informe.

«Es probable que la era de la plasticidad recompense una gama más amplia de motores de rentabilidad, especialmente en los mercados emergentes», afirma Van der Welle.

«Los mercados alcistas terminan cuando demasiado capital persigue muy pocas oportunidades rentables»

«En lugar de preguntarse qué región, sector o factor individual dominará, los inversores podrían beneficiarse cada vez más de

construir carteras capaces de adaptarse a una distribución más amplia de resultados. Los próximos cinco años siguen siendo favorables para asumir riesgo, ya que no nos encontramos en una fase tan avanzada del ciclo económico como se suele pensar. Podríamos ver que esta expansión replique la duración de la gran expansión de 2009-2019».

«Los mercados alcistas no mueren de viejos y este, medido desde el mínimo de la recesión provocada por el COVID-19, solo tiene seis años, es decir, dos años menos que la duración media de un mercado alcista. Con más frecuencia, los mercados alcistas terminan cuando demasiado capital persigue muy pocas oportunidades rentables».

Hipótesis base, alcista y bajista

Como en ediciones anteriores, nuestras previsiones macroeconómicas se dividen en tres escenarios: una hipótesis base, una alcista y una bajista.

- **Hipótesis base: La «gran reconfiguración» (50% de probabilidad)**

La gran reconfiguración provoca una expansión rejuvenecida. En última instancia, esta es la historia de una transferencia de valor exitosa de los facilitadores de la IA a los adoptantes de la IA. Sin embargo, ello conlleva un coste: una mayor inflación y desempleo tecnológico. La reconfiguración del comercio fomenta la resiliencia más que la eficiencia; la reestructuración del capital aumenta la intensidad de la inversión; y la reconfiguración de la producción eleva la productividad mediante la automatización, la creación de nuevas tareas y el aumento de la mano de obra.

- **Escenario alcista: El «Renacimiento luminoso» (15% de probabilidad)**

La gran reconfiguración resulta sustancialmente más exitosa de lo previsto a la hora de aumentar el crecimiento tendencial del PIB y propiciar una desinflación benigna. En este escenario, la economía global experimenta un auténtico renacimiento de la productividad que recuerda al de finales de la década de 1990. La diferencia clave es que la IA resulta más transformadora que revoluciones digitales anteriores porque acelera no solo la automatización, sino también su propia difusión.

- **Escenario bajista: La «Decadencia sináptica» (35% de probabilidad)**

La gran reconfiguración se estanca antes de que puedan materializarse sus beneficios. La economía sigue asumiendo los costes de la adaptación, sin lograr captar las ganancias esperadas de la IA. Lo que empieza como una historia deflacionaria de sobrecapacidad cuando implosiona la burbuja de la IA se transforma gradualmente en una estanflación más preocupante. La inflación sigue siendo estructuralmente elevada a medida que continúan aumentando los déficits públicos, y la economía global pierde conectividad más rápido de lo que gana capacidad de adaptación.

Sus efectos sobre las rentabilidades esperadas...

Cada hipótesis tiene implicaciones para nuestras previsiones de rentabilidad de los activos. En el escenario alcista, la rentabilidad total de la renta variable podría aumentar

hasta el 11,5% en los mercados desarrollados y el 11,25% en los mercados emergentes.

Pero en el escenario bajista cae hasta una rentabilidad total negativa del -1% y del -4,25%, respectivamente.

«La era de la plasticidad implica naturalmente que los inversores deben permanecer vigilantes ante los riesgos de cola»

También existe una amplia horquilla entre los escenarios alcista y bajista para la deuda de mercados emergentes, con una rentabilidad

positiva que asciende al 6,25% en divisa fuerte y al 4,0% en divisa local en el escenario alcista, mientras que en el escenario bajista las ganancias se reducen al 1,5% y al 0,75%, respectivamente.

...y sus riesgos de cola

«Es poco probable que los próximos cinco años se parezcan a los cinco anteriores», afirma Van der Welle. «La era de la plasticidad implica naturalmente que los inversores deben permanecer vigilantes ante los riesgos de cola, tanto al alza como a la baja respecto de nuestra hipótesis base».

«En su versión más exitosa, la “gran reconfiguración” se convierte en un “renacimiento luminoso”: un mundo en el que la profundización del capital desbloquea una nueva ola de aceleración de la productividad y del crecimiento de los beneficios, a la vez que devuelve la inflación a los objetivos de los bancos centrales».

«En su versión más frágil, desciende hacia una “Decadencia sináptica”: un mundo en que la ruptura corta las conexiones económicas más rápido de lo que tardan en formarse otras nuevas, lo que desencadena una implosión del auge de inversiones en bienes de capital relacionadas con la IA, una recesión en EE.UU. y, en última instancia, deja un entorno de estanflación que socava tanto los bonos soberanos como las acciones».

Cuatro temas especiales

En cada edición de Expected Returns ofrecemos además análisis sobre cuatro temas especiales de particular interés para los inversores, pero con un enfoque único en cada uno de ellos. Este año abordamos facetas de las energías renovables, los mercados emergentes, el crédito privado y la inversión 3D.

- 1 Cuellos de botella y seguridad energética 2.0:** cómo el conflicto en Oriente Medio ha redefinido la seguridad fiable del suministro energético a favor de las energías renovables.
- 2 Mercados emergentes:** Un mundo de destinos diferentes: exploración de la diversidad de países distintos, desde los centrados en la tecnología hasta los ricos en recursos.
- 3 Crédito privado:** Oportunidad, riesgo y selectividad en un mercado en proceso de maduración: lo que antes era una fuente de financiación más especializada se ha convertido en una clase de activos de varios billones de dólares.
- 4 Más allá de la sostenibilidad: Inversión 3D:** añadir cualquier dimensión específica de cada inversor a la construcción moderna de carteras.

Visite el sitio web de Robeco para obtener más información.

Información importante – Capital en riesgo

La presente información solo abarca datos generales sobre Robeco Holding B.V. y/o sus sociedades vinculadas, asociadas y filiales («Robeco»), así como la filosofía, estrategias y capacidades de Robeco. Este documento está dirigido únicamente a inversores profesionales, definidos como inversores que están clasificados como clientes profesionales, que han solicitado que se les trate como clientes profesionales o que están autorizados a recibir dicha información de conformidad con la legislación aplicable. Salvo que se indique otra cosa, los datos y la información facilitados proceden de Robeco, son, según el leal saber y entender de Robeco, exactos en el momento de su publicación y se ofrecen sin garantías de ningún tipo. Cualquier opinión expresada es únicamente la opinión de Robeco, no es una declaración de hechos, está sujeta a cambios y no constituye en modo alguno asesoramiento de inversión. Este documento se ha redactado con el único propósito de ofrecer una visión general de los criterios y las estrategias de Robeco. No sustituye a un folleto ni a ningún otro documento legal relativo a un instrumento financiero específico. Los datos, la información y las opiniones aquí expuestos no constituyen una oferta, invitación o recomendación para realizar inversiones o desinversiones,

ni una solicitud para comprar, vender, poseer o suscribir instrumentos financieros; bajo ninguna circunstancia se podrán interpretar como tales, ni como asesoramiento financiero, legal, fiscal o de análisis de inversiones, o como invitación para hacer otro uso de ellos. Todos los derechos relativos a la información que figura en este documento son y seguirán siendo en todo momento propiedad de Robeco. Está prohibido copiar o utilizar públicamente la presente información. Ninguna parte de este documento puede ser reproducida o publicada bajo ninguna forma ni por ningún medio sin el consentimiento previo por escrito de Robeco. Robeco Institutional Asset Management B.V. posee licencia como gestor de OICVM y FIA de la Autoridad Neerlandesa para los Mercados Financieros de Ámsterdam.

Algunas partes del material de marketing pueden implicar el uso de herramientas asistidas por IA para ayudar en la creación y revisión de los materiales de marketing. Estas herramientas están diseñadas para contribuir a garantizar una coherencia y una eficacia mayores. Todos los resultados pasan por un proceso de revisión humana.

© T2/2026 Robeco

Visite la página web de Robeco
para obtener más información