



¿Y si los activos ilíquidos fueran la única
defensa real contra la inflación?

Estrategias de Inversión
17/01/2026



Con los mercados globales mostrando señales de rotación hacia sectores más tradicionales (como materias primas y valor) frente a la tecnología y el rally de IA, ¿cómo estáis ajustando vuestras estrategias de inversión en renta variable y qué implicaciones veis para las carteras diversificadas en 2026?

Carlos del Campo. Desde el punto de vista de los activos líquidos en renta variable lo que hemos ido haciendo evidentemente es ir **bajando el riesgo**, el peso en las cartas de nuestros clientes, como consecuencia de esa mayor exigencia en los multiplicadores bursátiles. Y aprovechando esa **reducción de peso en renta variable** hacia bien **activo monetario que rebaja la volatilidad** de la cartera o **hacia activos alternativos** porque en **renta fija** también las declaraciones son exigentes.

En esa **rotación** que parece que ha habido en renta variable lo que hemos ido haciendo ha sido **salir de activos que dependían mucho de la política monetaria**, como por ejemplo inmobiliario cotizado o pequeñas compañías americanas hacia activos que pensamos que tienen un potencial de crecimiento mayor muy relacionado con la tecnología, pero más desde el punto de vista **energético** donde ahí pensamos que se va a generar el **mayor cuello de botella**.

La inflación impulsada por intensas inversiones en inteligencia artificial empieza a ser señalada como un riesgo estructural para 2026. ¿Cómo influye este fenómeno en vuestra visión macroeconómica y en la asignación de activos, tanto líquidos como ilíquidos?

Carlos del Campo. Desde el punto de vista de los **mercados públicos** el aumento tan significativo que han anunciado las compañías en **capex**, de momento no se está trasladando, puesto que tampoco ha pasado demasiado tiempo, a las **inflaciones**. No hay una sobrecapacidad como hubo de momento en otras burbujas. Sí que es verdad que se pueden generar **nichos de inflación en sectores concretos**, por ejemplo los semiconductores o en la propia energía que comentábamos antes que están firmando acuerdos de suministro eléctrico por esa necesidad de inmediatez algo superior a lo esperado, pero en términos generales **la tecnología pensamos que va a ser más bien deflacionaria en el largo plazo** y que la inflación la generan en última instancia los bancos centrales con políticas monetarias expansivas, como hemos visto en el pasado, o los gobiernos con un **gasto excesivo**.

La verdad que ahora mismo **estamos en un momento de inflación donde es mucho más benigna** de lo que venimos viendo en los últimos años, pero todavía sigue siendo un foco de preocupación para los próximos años.

José Cloquell. En el ámbito de los **activos ilíquidos** sí que es cierto que ha habido una serie de sectores, sobre todo en el ámbito de **servicios de software**, que está relacionado con servicios que al final servicios es una parte importante de la actividad económica y toda la actividad de inversión relacionada con software, relacionado con servicios que sí que puede tener algo de **disrupción con la integración artificial** hay algunos sectores que sí que pueden tener consecuencias de precios pagados en el pasado algo exagerado. Y ahí nosotros somos **algo cautos**.

Ante un escenario en que fusiones y adquisiciones en España han estado por debajo de lo esperado y con un mercado

primario de valores algo limitado, ¿creeis que estamos frente a una oportunidad o a un riesgo para inversiones corporativas y capital privado?

José Cloquell. En el ámbito del **capital privado** nosotros creemos que realmente es una **oportunidad** en el sentido en que, mencionaba antes Carlos, los mercados públicos, los mercados cotizados sí que han tenido esa evolución en **valoraciones al alza** en el 2024 y en el 2025; en cambio es como la otra cara de la moneda, esas menores **transacciones corporativas**, aunque ha habido algo de reactivación a partir de la segunda mitad del 2025, lo que han hecho es que las valoraciones en el mercado no cotizado, en el mercado privado, en cierto sentido se han mantenido algo estables. Entonces esa **divergencia** frente al mercado cotizado sí que creemos que supone una oportunidad para aprovechar, sobre todo, **estrategias de inversión en capital de compañías con capacidades operativas, de realizar o de influir en las operaciones de las compañías** que es donde creemos que tiene más sentido estar hoy por hoy.

Con las previsiones de crecimiento moderado pero estable en España y Europa, y la inflación descendiendo gradualmente, ¿cómo equilibráis expectativas de retorno versus riesgos macro en la selección de activos ilíquidos?

José Cloquell. Nosotros somos **muy exigentes a la hora de planificar y de plantear qué rentabilidades les pedimos a las inversiones.** Evidentemente lo que se vivió hasta el año 2021 y principios del 2022 con unos tipos inexistentes, hoy tenemos que tener unas **expectativas de retorno superiores** que compensen la iliquidez y el plazo que al final son los dos factores determinantes a la hora de invertir activos ilíquidos.

Lo que sí tenemos muy en cuenta es, en un entorno que es cierto que el crecimiento moderado y expectativas de inflación/tipos de interés no al alza, siempre puede haber algunos **baches en el camino** y puede haber **accidentes** que hagan que esa inflación descarrile y que la política monetaria también tome un sesgo más restrictivo; y en ese sentido, ante sobre todo **inversiones en el mundo de activo reales** como pudieran ser

infraestructuras e inmobiliario, que en algunos ámbitos tienen unas valoraciones muy exigentes, somos muy cuidadosos en activos que tengan pocas capacidades o pocas palancas de creación de valor. Y creemos que en este entorno, por lo que pudiera pasar con la estructura de tipos de interés, tiene más sentido **tratar de actuar en el ámbito más de desarrollos o de inversiones oportunistas.**

Hay una creciente discusión sobre la importancia de la diversificación geográfica como por ejemplo, mayor exposición a mercados emergentes como India frente a la tradicional concentración en EEUU y Europa. ¿Consideráis que los activos ilíquidos globales ofrecen mejores rendimientos ajustados al riesgo hoy?

José Cloquell. Hay que tener en cuenta que, tradicionalmente las inversiones en **capital privado** y en concreto el **capital riesgo en países emergentes**, es cierto que las expectativas de retorno y la exigencia que le tienes que meter a esas inversiones es mayor, pero también es cierto que **los resultados**, hoy por hoy, en cierto sentido **no han compensado el riesgo** asumido hasta ahora. Conforme los países vayan evolucionando, también el desarrollo de los mercados de capitales locales ayudará a que esas **expectativas de retorno**, no digo que sean mayores, sino que por lo menos sean **más estimables y sean más constantes, más consistentes.**

Dicho eso, **Estados Unidos** hoy por hoy sigue siendo la parte troncal del mundo de capital privado y capital riesgo en concreto. Aproximadamente dos tercios del capital riesgo global están en Estados Unidos y sigue siendo, **tanto Estados Unidos como Europa, las zonas donde creemos que hay que estar**, pero en el segmento de mercado más pequeño y mediano, de compañías que no dependan tanto de salidas a bolsa, que no dependen tanto de estructuras de financiación agresivas, sino **que haya capacidad de mejorar operativas, mejorar operaciones, márgenes de compañías y de extraer valor por esa vía y no tanto por la ingeniería financiera.**

Carlos del Campo. Nosotros ahí, en el **mundo líquido**, siempre decimos que los **países emergentes**, que muchas veces se olvidan en el mercado de ellos, representan el 60% del PIB mundial, más del 75% del crecimiento

económico y son el 80% de la población; y sin embargo solo representan el 11% de la valoración bursátil a nivel mundial. Esto quiere decir que **va a haber un efecto flujo muy significativo en los próximos años**. Luego es verdad que por fundamentales son geografías con **mayor volatilidad**, pero que en general crecen más en términos de beneficios por acción.

Que el dólar haya aflojado para también los activos líquidos en caso de los países emergentes suele ser favorable, tenemos el ciclo de materias primas que parece que se reactiva. Es decir, que una **parte de la cartera en renta variables sí que creemos que tienen que estar ahí**, pero es verdad que con su **peso contenido** porque también tiene sus riesgos y el mercado sobre todo está mucho más desarrollado y la calidad de las compañías te las encuentras en el mundo ilíquido fundamentalmente en Estados Unidos y en Europa.

En un entorno con tipos de interés que podrían seguir siendo acomodaticios pero con incertidumbres geopolíticas y macroeconómicas persistentes, ¿qué rol creéis que jugarán los activos ilíquidos en proteger y potenciar la rentabilidad real de los clientes a largo plazo?

José Cloquell. Ese **posicionamiento** en nuestro lado de **activos ilíquidos**, pero con **algo más de capacidad de generación de valor** y no un activo que esté plenamente alquilado, plenamente concedido, una compañía absolutamente madura, sino capacidades de generar más valor sobre todo ante el riesgo de que pudiera suceder algún hecho inesperado que llevará a la inflación y tipos de interés al alza.

Pero dicho eso, **donde creemos que realmente hay todavía cajones de generación de valor y cajones de expectativa de retornos que compense la inflación y otros factores, pero sobre todo la inflación, es precisamente en el mundo los activos ilíquidos**; eso sí, en un mundo en el que tratar de evitar las compañías de grandísimo tamaño, compañías de tamaño más pequeño y mediano también en el mundo activo reales en ese lado que es donde creemos realmente que habrá esa capacidad de exigir retornos que compensen el riesgo de inflación.