



# Las 10 decisiones que importan en 2026

ENERO 2026





# ÍNDICE

<b>Introducción</b>	<b>4</b>
Tabla resumen — Las 10 decisiones que importan en 2026	5
<b>1. Invertir con horizonte intergeneracional</b>	<b>6</b>
Cómo estructurar el patrimonio para resistir ciclos y evitar decisiones forzadas	
<b>2. Preparar la cartera para dislocaciones, no para predicciones</b>	<b>8</b>
Convertir la volatilidad en ventaja mediante reglas y liquidez estratégica	
<b>3. Asignar capital por función, no por clase de activo</b>	<b>10</b>
Reordenar la cartera por crecimiento, flujo, protección y opcionalidad	
<b>4. Simplificar para decidir mejor</b>	<b>12</b>
Reducir complejidad sin perder diversificación real	
<b>5. Invertir cuando el capital vuelve a tener precio</b>	<b>14</b>
Impacto de los tipos reales positivos en activos y pasivos	
<b>6. Renta variable en el nuevo régimen del capital</b>	<b>16</b>
Crecimiento disciplinado basado en beneficios y retorno al accionista	
<b>7. Mercados privados como programa, no como inversión puntual</b>	<b>18</b>
Calendario de compromisos, año de inversión y control de liquidez	
<b>8. Inteligencia Artificial: de narrativa a rentabilidad</b>	<b>20</b>
Dónde se monetiza la IA y cómo usarla para invertir mejor	
<b>9. Diversificar de verdad en un mundo multipolar</b>	<b>22</b>
Behavioral finance, home bias y riesgo país real	
<b>10. Gobernanza como ventaja competitiva</b>	<b>24</b>
Reglas simples para decidir bien bajo presión	
<b>Conclusión</b>	<b>27</b>
<b>Anexos</b>	<b>28</b>
<b>Anexo I. Resumen ejecutivo para el Comité</b>	<b>29</b>
<b>Anexo II. Checklist de implementación para Family Office</b>	<b>31</b>
<b>Glosario</b>	<b>32</b>

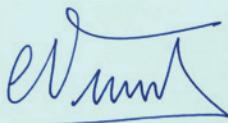
# INTRODUCCIÓN

Este documento es la continuación natural de El Precio de la Certeza.

Aquel informe analizaba el cambio de régimen: el fin del exceso de liquidez, la vuelta del coste del capital y la necesidad de repensar el riesgo. Este texto asume ese diagnóstico como punto de partida y se centra en una pregunta distinta: qué decisiones concretas deben tomar hoy las grandes familias para invertir con coherencia en 2026.

No es un informe de previsiones ni de asignación táctica. Es un documento de arquitectura, gobernanza y ejecución. Parte de una convicción clara: en el nuevo régimen del capital, el retorno no depende tanto de acertar el escenario como de evitar errores estructurales, preservar opciónalidad y actuar con disciplina cuando el mercado se desordena.

Está dirigido a familias con vocación intergeneracional y a family offices que entienden que invertir bien ya no es solo seleccionar activos, sino diseñar un sistema que funcione bajo estrés.



**Nicolás Pérez de la Blanca Burgos**  
Global Chief Investment Officer  
Beyond Wealth

# TABLA RESUMEN

## LAS 10 DECISIONES QUE IMPORTAN EN 2026

Cada decisión se evalúa por el error estructural que evita, qué protege del patrimonio y qué capacidad habilita en el nuevo régimen del capital. No es una lista de ideas, es un mapa de control del riesgo y del retorno intergeneracional.

Nº	Decisión clave	Error que evita	Qué protege	Qué habilita
1	<b>Invertir con horizonte intergeneracional</b>	Ventas forzadas y cambios de estrategia bajo presión	Núcleo patrimonial	Capacidad de atravesar ciclos sin romper la arquitectura
2	<b>Preparar la cartera para dislocaciones</b>	Parálisis o acción impulsiva en estrés	Liquidez estratégica	Captura de retornos asimétricos
3	<b>Asignar capital por función, no por clase de activo</b>	Falsa diversificación y riesgo oculto	Coherencia de la cartera	Decisiones más claras y medibles
4	<b>Simplificar para decidir mejor</b>	Complejidad operativa y gobernanza débil	Capacidad de decisión	Velocidad y calidad en Comité
5	<b>Invertir cuando el capital vuelve a tener precio</b>	Dependencia de apalancamiento barato	Balance patrimonial	Retorno real y resiliencia financiera
6	<b>Renta variable como crecimiento disciplinado</b>	Dependencia de expansión de múltiplos	Bloque de crecimiento	Crecimiento basado en beneficios a largo plazo
7	<b>Mercados privados como programa</b>	Riesgo de <i>vintage</i> y tensión de liquidez	Estabilidad del programa	Retorno realizado más consistente
8	<b>IA: de narrativa a rentabilidad</b>	Pagar expectativas no respaldadas por fundamentales	Capital y reputación	Productividad y ventaja competitiva
9	<b>Diversificar de verdad en un mundo multipolar</b>	<i>Home bias</i> y concentración país silenciosa	Patrimonio global	Reducción de <i>shocks</i> locales simultáneos
10	<b>Gobernanza como ventaja competitiva</b>	Decisiones impulsivas e irreversibles	Proceso de decisión	Disciplina bajo presión

# 1.

## INVERTIR CON HORIZONTE INTERGENERACIONAL

En 2026, el riesgo que más destruye valor en grandes patrimonios no es la volatilidad de mercado, sino una **cartera diseñada sin una jerarquía clara de horizontes temporales**. Cuando el capital destinado a preservar, el capital destinado a crecer y el capital destinado a operar conviven sin reglas explícitas, cualquier episodio adverso puede provocar decisiones equivocadas: ventas prematuras, cambios de estrategia improvisados o debates recurrentes que erosionan la gobernanza. En este contexto, la inversión deja de ser un proceso y se convierte en una reacción.

Alinear la cartera con el horizonte intergeneracional significa **convertir el propósito patrimonial en estructura operativa**. Implica decidir qué parte del patrimonio debe ser intocable salvo circunstancias excepcionales, qué parte puede asumir volatilidad a medio plazo y qué parte debe estar disponible para necesidades e inversiones tácticas. Esta claridad no solo reduce el riesgo financiero, sino también el riesgo emocional y organizativo, que en grandes patrimonios suele ser igual de costoso. Una cartera bien alineada permite atravesar ciclos adversos sin cuestionar la estrategia y, al mismo tiempo, aprovechar dislocaciones cuando otros inversores se ven obligados a actuar.

### EJEMPLO OPERATIVO 1

#### El capital permanente como ancla de estabilidad

Un grupo familiar decide que una parte del patrimonio debe cumplir una función muy concreta: preservar poder adquisitivo real, actuar como ancla de estabilidad en la toma de decisiones y garantizar que el bloque de crecimiento no se vea comprometido durante un periodo prolongado de estrés. Para ello, define una regla explícita: **el capital permanente (mercados privados y renta variable) no se vende salvo evento familiar extraordinario**.

Esa única decisión transforma la dinámica del comité. Cada episodio de volatilidad deja de reabrir la discusión estratégica y pasa a gestionarse como un fenómeno transitorio. La regla no elimina el riesgo de mercado, pero elimina el riesgo de decisiones erráticas en el peor momento.

### EJEMPLO OPERATIVO 2

#### Separar horizontes para mejorar decisiones

En un comité de inversión se detecta que se discuten con la misma intensidad decisiones pensadas para seis meses y decisiones pensadas para diez años. Para corregirlo, el patrimonio se reorganiza en tres bolsillos con mandatos distintos: Operativo (0–24 meses), Estratégico (2–7 años) e Intergeneracional (7+ años).

Se introduce una norma simple pero poderosa: **toda propuesta de inversión debe indicar a qué bolsillo pertenece y qué función cumple** (crecimiento, flujo, protección u opcionalidad). El efecto es inmediato. La conversación deja de ser subjetiva y pasa a ser estructural. Muchas propuestas dejan de avanzar no porque sean malas, sino porque no encajan en el horizonte adecuado.

**EJEMPLO  
OPERATIVO 3**

## El test de supervivencia como disciplina recurrente

Para evitar ventas forzadas sin sobredimensionar la liquidez, se introduce un test periódico muy concreto: ¿puede el patrimonio operar durante 18 meses sin vender renta variable núcleo ni cancelar compromisos en mercados privados?

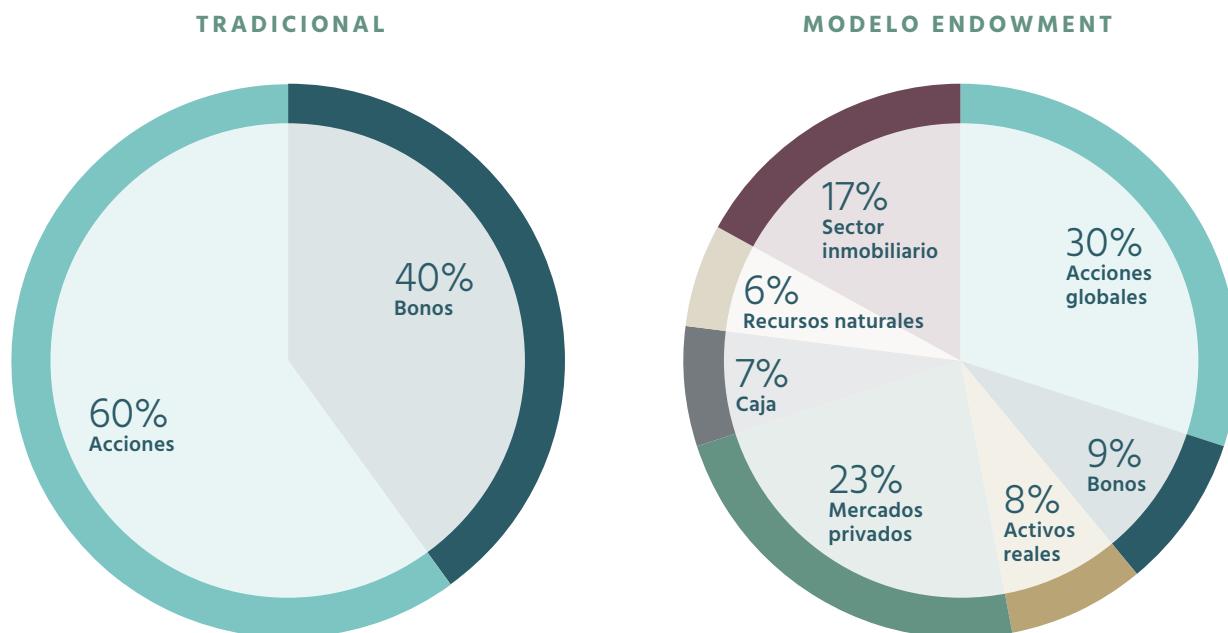
Si la respuesta es negativa, el comité no debate nuevas ideas de inversión hasta ajustar previamente la estructura (más flujo, menos compromisos, mayor liquidez estratégica). Este test convierte la arquitectura en una disciplina viva y evita que un problema operativo termine transformándose en un error de inversión.

## Cómo se implementa

El proceso comienza con un inventario completo de la cartera y su clasificación en los tres bolsillos definidos. A continuación, se construye un balance de liquidez a 24 meses que incluya gastos, llamadas de capital, distribuciones esperadas y vencimientos. Con esa información, se aprueban formalmente dos reglas clave: la definición del capital permanente y el test de supervivencia. El último paso consiste en ajustar uno o dos puntos críticos —normalmente reforzar flujo o reducir compromisos futuros— para que la estructura funcione sin depender de escenarios optimistas.

---

### Ejemplo del traspaso de la gestión tradicional al modelo de Endowment



Fuente: elaboración propia

# 2.

## PREPARAR LA CARTERA PARA LA DISLOCACIÓN, NO PARA EL CONSENSO

En 2026, las mayores posibilidades de creación de valor no provendrán de acertar el escenario macro correcto, sino de **estar estructuralmente preparado para actuar cuando el mercado se desordena**. La historia reciente confirma que las dislocaciones —no las predicciones— son las que pagan mejor. Sin embargo, la mayoría de carteras están diseñadas para “funcionar si el escenario base se cumple”, no para **resistir sin improvisar y aprovechar precios cuando otros se ven forzados a vender**.

Diseñar la cartera para dislocaciones exige tres pilares que deben coexistir de forma explícita: **calidad**, para aguantar sin deterioro permanente; **flujo**, para evitar ventas forzadas; y **liquidez estratégica**, para poder comprar cuando el precio compensa el riesgo. La clave no es anticipar el evento —algo improbable—, sino **tener preparado el sistema de ejecución**: qué se compra, cuándo se compra y con qué reglas. Cuando ese sistema no existe, la volatilidad se convierte en ruido; cuando existe, se convierte en oportunidad.

### EJEMPLO OPERATIVO 1

#### La lista preaprobada como acelerador de decisiones

Un comité decide anticiparse a la próxima dislocación creando una **lista cerrada de activos y estrategias comprables en estrés**. La lista incluye calidad en renta variable, crédito cuando los spreads se amplían, secundarios con descuento, activos residenciales y logísticos tras ajuste, y crédito privado senior.

Se aprueba una regla clara: **la liquidez estratégica solo puede desplegarse en activos preaprobados**. Esta decisión cambia radicalmente el comportamiento del comité: elimina compras impulsivas, reduce el sesgo emocional y permite ejecutar con rapidez cuando el mercado ofrece precio, sin necesidad de reabrir debates estratégicos en el peor momento.

### EJEMPLO OPERATIVO 2

#### Despliegue por tramos para disciplinar el *timing*

Para evitar el error recurrente de intentar “acertar el suelo”, se define una **regla de despliegue escalonado**: un primer tramo cuando se activa el nivel inicial de dislocación, un segundo tramo si el ajuste se profundiza y un tercero solo si el estrés persiste. Cada tramo se revisa con una cadencia predefinida.

Esta estructura transforma la conversación del comité. La pregunta deja de ser “¿es el mínimo?” y pasa a ser “¿se ha activado el siguiente nivel?”. El riesgo de *timing* se reduce y la disciplina sustituye a la ansiedad.

**EJEMPLO  
OPERATIVO 3**

## Liquidez autosuficiente para proteger la arquitectura

En episodios de dislocación, muchas carteras caen en el mismo error: **vender activos núcleo para financiar inversiones tácticas**, rompiendo la arquitectura diseñada para el largo plazo. Para evitarlo, se decide que la liquidez estratégica debe ser **autosuficiente**.

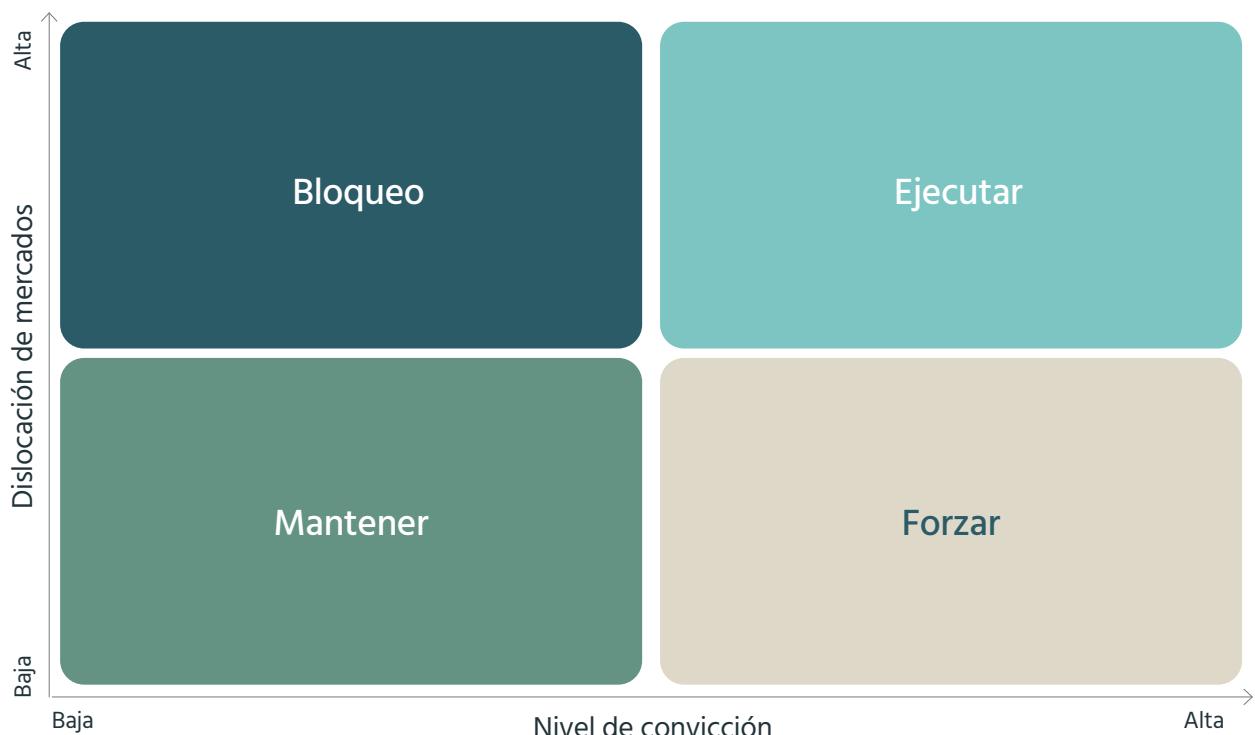
Se establece un mecanismo de reposición basado en dividendos, cupones, distribuciones y rebalanceos programados. La regla es explícita: **las inversiones tácticas no se financian vendiendo el núcleo**. Con ello, se protege la coherencia del diseño y se evita que una buena oportunidad termine convirtiéndose en un error estructural.

## Cómo se implementa

El proceso comienza con la definición explícita del tamaño de la liquidez estratégica y su separación clara de la liquidez operativa. A continuación, se construye y aprueba la lista preaprobada de activos y estrategias, junto con los niveles y tramos de despliegue. El último paso es diseñar el **círculo de ejecución**: quién decide, en qué plazo y con qué límites. El objetivo es que, cuando llegue la dislocación, la cartera actúe por diseño y no por improvisación.

---

### Ejemplo de marco de actuación para la compra/venta de activos



Fuente: elaboración propia

# 3.

## ASIGNAR CAPITAL POR FUNCIÓN, NO POR CLASE DE ACTIVO

En 2026, una de las principales fuentes de error en grandes patrimonios es seguir gestionando la cartera por **clases de activo** en lugar de por **comportamiento económico real**. Las etiquetas tradicionales —renta variable, renta fija, alternativos, *commodities*, activos reales— ya no describen cómo se comporta un activo cuando el entorno se estresa. Existen exposiciones de acciones que actúan como duración, instrumentos de crédito que se comportan como acciones y activos reales cuya rentabilidad depende críticamente de refinanciación. Bajo este marco, la diversificación aparente puede ocultar concentraciones de riesgo muy reales.

Reordenar la cartera por **contribución al resultado** implica cambiar el eje de análisis: no preguntarse “qué es este activo”, sino “**qué aporta y qué consume**”. Aporta crecimiento, flujo, protección u opciónalidad; consume liquidez, capital de riesgo o gobernanza. Esta lectura funcional transforma de inmediato la conversación del comité de inversión, porque obliga a cada posición a justificar su presencia no por categoría, sino por **función económica y comportamiento en escenarios adversos**. El resultado suele ser una asignación más coherente, menos compleja y mejor alineada con el nuevo régimen del capital.

### EJEMPLO OPERATIVO 1

#### Detectar la falsa defensa

En un diagnóstico inicial de cartera, se analiza el comportamiento del supuesto bloque defensivo ante una caída significativa del mercado. El ejercicio revela que parte de lo considerado “defensivo” cae en línea con la renta variable y, además, muestra una liquidez degradada.

La decisión es reclasificar toda la cartera por función económica. Se introduce una regla clara: **cada posición debe justificar su función con métricas explícitas** (fuente de retorno, sensibilidad al estrés, liquidez real). El efecto es inmediato: desaparece la “defensa por etiqueta” y se reconstruye protección real a partir de flujo senior, calidad de balance y activos con contratos estables.

### EJEMPLO OPERATIVO 2

#### Concentrar donde realmente se crea valor

Al analizar la contribución histórica al retorno, se detecta que una parte muy significativa del resultado procede de un número reducido de posiciones, mientras múltiples líneas pequeñas consumen tiempo de seguimiento sin aportar retorno ni diversificación efectiva.

Se establece una regla operativa: **si una posición no puede justificar su contribución esperada al retorno y al riesgo, se reduce o se elimina**. La consecuencia no es una cartera más concentrada por convicción, sino una cartera más **legible y gobernable**, donde cada posición tiene un propósito claro y el comité puede dedicar tiempo a lo que realmente mueve el resultado.

EJEMPLO  
OPERATIVO 3

## Gestionar el consumo de liquidez como riesgo

Un análisis de balance revela que varios activos consumen liquidez simultáneamente —capex, llamadas de capital, refinanciaciones— justo cuando se pretende mantener capacidad para realizar inversiones tácticas a corto plazo. Para evitar tensiones, se construye un indicador interno de **consumo de liquidez a 24 meses**.

Se aprueba una regla simple pero poderosa: **no se incrementa el consumo de liquidez agregado sin aumentar simultáneamente el flujo o la liquidez estratégica**. Esta norma alinea decisiones individuales con la salud del sistema completo y evita que inversiones razonables por separado se conviertan, en conjunto, en una fragilidad estructural.

## Cómo se implementa

El primer paso es **etiquetar cada posición** por función (crecimiento, flujo, protección, opcionalidad) y por fuente de retorno (beneficios, dividendos, carry, rentas). A continuación, se ejecuta una prueba de estrés cualitativo y cuantitativo que mida *drawdown* y degradación de liquidez. Con esa información, se identifican defensas falsas y se sustituyen por defensas reales (seniority, contratos, calidad de balance). El proceso se completa consolidando posiciones redundantes y fijando **rangos objetivo por función**, junto con reglas explícitas de rebalanceo cuando la contribución al riesgo se desvía.

### Funciones de las posiciones en cartera

Crecimiento	Construir valor real a largo plazo
Flujo	Financiar la paciencia del patrimonio
Protección	Reducir <i>drawdowns</i> y proteger decisiones
Opcionalidad	Capturar dislocaciones con disciplina

Fuente: elaboración propia

# 4.

## SIMPLIFICAR PARA DECIDIR MEJOR

A partir de cierto tamaño patrimonial, la complejidad se convierte en un **impuesto invisible**. No aparece en los informes de rentabilidad, pero erosiona el resultado de forma constante: consume tiempo del equipo, diluye la calidad de la gobernanza, multiplica reporte, dificulta la lectura del riesgo real y aumenta la probabilidad de errores operativos. En un entorno como 2026–2030, caracterizado por mayor dispersión y menos viento de cola, esta complejidad deja de ser neutra y pasa a ser un lastre competitivo.

Reducir complejidad no significa concentrar todo en unas pocas ideas sin control, ni renunciar a diversificación. Significa **eliminar redundancias** y conservar únicamente aquellas capas que cumplen una función clara dentro de la arquitectura: crecimiento, flujo, protección u optionalidad. Una cartera más legible no solo se entiende mejor; **decide mejor bajo estrés** y ejecuta más rápido cuando aparece una inversión táctica. En grandes patrimonios, la simplicidad bien diseñada es una fuente directa de ventaja operativa.

### EJEMPLO OPERATIVO 1

#### Eliminar redundancias que no aportan diversificación real

Al revisar el inventario completo de la cartera, se detecta un número elevado de posiciones pequeñas —principalmente fondos y ETFs— que replican exposiciones muy similares con ligeras variaciones. Aunque cada una parece razonable de forma aislada, en conjunto no aportan diversificación adicional y sí añaden fricción operativa.

Se establece una regla clara: **si dos posiciones tienen alta correlación y cumplen el mismo rol funcional, se consolidan**. Esta decisión cambia el comportamiento del comité: deja de “colecciónar productos” y empieza a diseñar un sistema coherente. El tiempo liberado se dedica a decisiones estratégicas, no a gestionar inventario.

### EJEMPLO OPERATIVO 2

#### Menos gestores, más control y mejor negociación

En el bloque de mercados privados, se observa que existen múltiples gestores con mandatos muy similares. Esto complica el seguimiento, diluye la rendición de cuentas y reduce el poder de negociación en términos y reporte.

Se introduce una regla operativa: **menos gestores, pero con roles explícitos y accountability definida**. Cada gestor debe ocupar un lugar claro dentro de la arquitectura (defensivo, crecimiento disciplinado u oportunista). El resultado es inmediato: el equipo puede profundizar más en cada relación, mejorar términos y elevar la calidad de la gobernanza sin reducir la exposición estructural a la clase de activo.

**EJEMPLO  
OPERATIVO 3**

## Gestionar por bloques para recuperar foco del comité

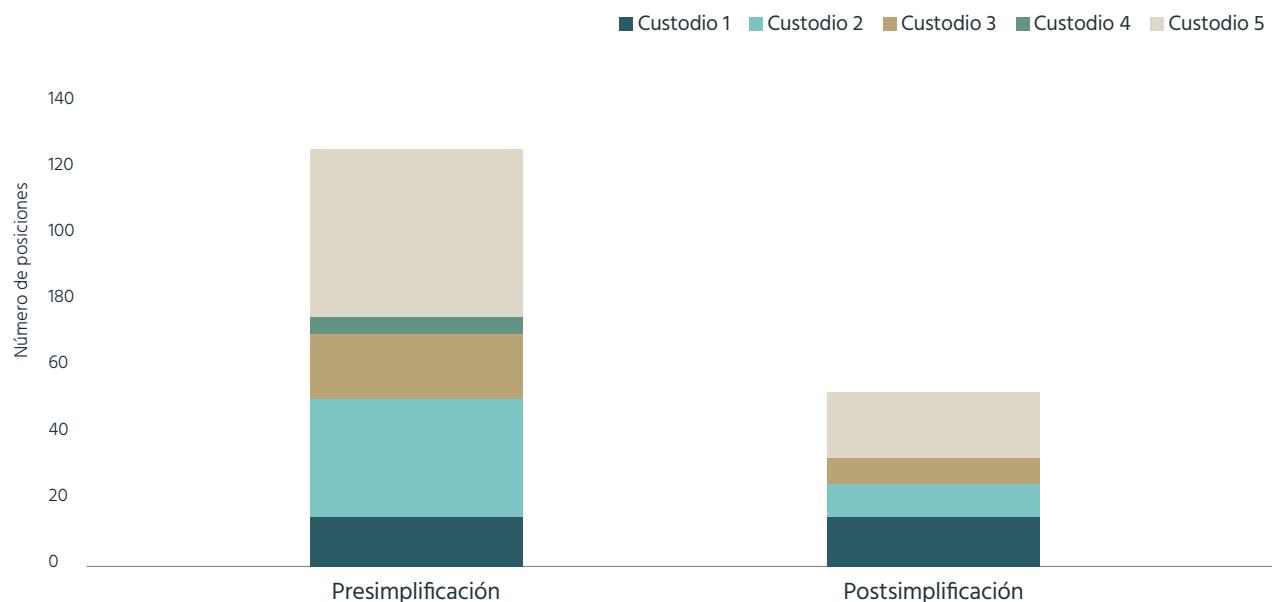
La dinámica de comité se había convertido en un repaso interminable de líneas individuales, sin llegar a conclusiones claras. Para corregirlo, se redefine la forma de gestionar la cartera.

Se establece una norma sencilla: **la cartera se gobierna a través de 10–15 bloques núcleo; cualquier posición fuera de esos bloques debe justificar explícitamente su existencia.** Con esta estructura, el comité recupera foco. Las reuniones pasan de ser inventarios descriptivos a discusiones sobre arquitectura, prioridades y decisiones relevantes.

## Cómo se implementa

El proceso comienza con un inventario completo de posiciones y su agrupación por función y correlación. A partir de ahí, se identifican redundancias —especialmente en fondos y ETFs— y se diseña un plan de consolidación en dos o tres fases para minimizar impacto fiscal y operativo. Se define un **máximo razonable de líneas por bloque**, tanto en activos públicos como privados, junto con criterios claros de excepción. El reporte se simplifica para el comité, pasando de listado de posiciones a visión por bloques. Finalmente, se ejecuta una primera ola de consolidación priorizando posiciones líquidas redundantes, manteniendo intacta la diversificación real por factores y funciones.

### Ejemplo de simplificación de posiciones y custodios



Fuente: elaboración propia

# 5. INVERTIR CUANDO EL CAPITAL VUELVE A TENER PRECIO

En 2026, el cambio más relevante para un family office no es el nivel nominal de los tipos de interés, sino que **los tipos reales han vuelto a ser positivos de forma estructural**. Esto supone una ruptura profunda con la década anterior. Durante años, el coste del dinero fue una anomalía que distorsionó decisiones de inversión y endeudamiento: penalizó el ahorro prudente, incentivó el apalancamiento y permitió que muchos activos funcionaran sin demostrar rentabilidad económica real. Ese régimen ha terminado.

El nuevo entorno exige una lectura **simétrica del balance**. Por el lado del activo, el capital vuelve a discriminar: funcionan mejor los activos que generan flujo real, beneficios sostenibles o ingresos contractuales. Por el lado del pasivo, la deuda deja de ser un instrumento neutro de optimización y se convierte en una **decisión explícita de riesgo**. Refinanciar es más caro, los mercados son más selectivos y las estructuras frágiles quedan expuestas. Para una gran familia, este cambio no es táctico, es arquitectónico: afecta a la renta fija, a la selección de renta variable, a la viabilidad de ciertas estrategias en mercados privados y, de forma muy directa, a la gestión de la deuda patrimonial inmobiliaria, corporativa o de inversión.

## EJEMPLO OPERATIVO 1

### Del refugio de duración al refugio de flujo

Al analizar el comportamiento de la cartera en escenarios de estrés, se detecta que parte del bloque considerado “defensivo” depende en realidad de **duración implícita**: bonos largos y renta variable de crecimiento con múltiplos elevados. En un entorno de tipos reales positivos, esa defensa resulta frágil.

Se redefine la función del bloque defensivo y se establece una regla clara: **en tipos reales positivos, la protección debe venir de flujo y seniority, no de duración**. Parte de la exposición a duración larga se sustituye por crédito investment grade de vencimiento intermedio, private credit senior y activos reales con ingresos contractuales. El resultado es inmediato: menor volatilidad estructural y un comité que deja de depender de predicciones sobre cuándo bajarán los tipos.

## EJEMPLO OPERATIVO 2

### El apalancamiento como criterio de exclusión

En una revisión de activos inmobiliarios, se observa que algunos presentan ratios de endeudamiento razonables, pero con refinanciaciones próximas y *yields* ajustados. Bajo el nuevo régimen, estas tesis dependen excesivamente de que el mercado vuelva a abaratar la deuda.

Se introduce una regla disciplinaria: **si un activo necesita refinanciar para que la tesis funcione, deja de ser principal**. La decisión es amortizar deuda en activos estratégicos y desinvertir en activos no esenciales antes de que el mercado fuerce descuentos. Esta actuación reduce el riesgo de ventas forzadas y preserva la optionalidad futura del patrimonio.

**EJEMPLO  
OPERATIVO 3**

## Tratar el balance como un todo

Se detecta una incoherencia habitual: las inversiones se evalúan por retorno esperado, mientras que la deuda se analiza de forma aislada por su coste actual. Para corregirlo, se cambia el marco de decisión.

Se aprueba una norma estructural: **toda inversión relevante debe evaluarse junto con su impacto en el balance consolidado** (liquidez, calendario de vencimientos y sensibilidad a tipos). Con esta regla, el comité deja de aprobar inversiones “buenas” que empeoran el perfil global del pasivo y empieza a optimizar el sistema completo, no las piezas individuales.

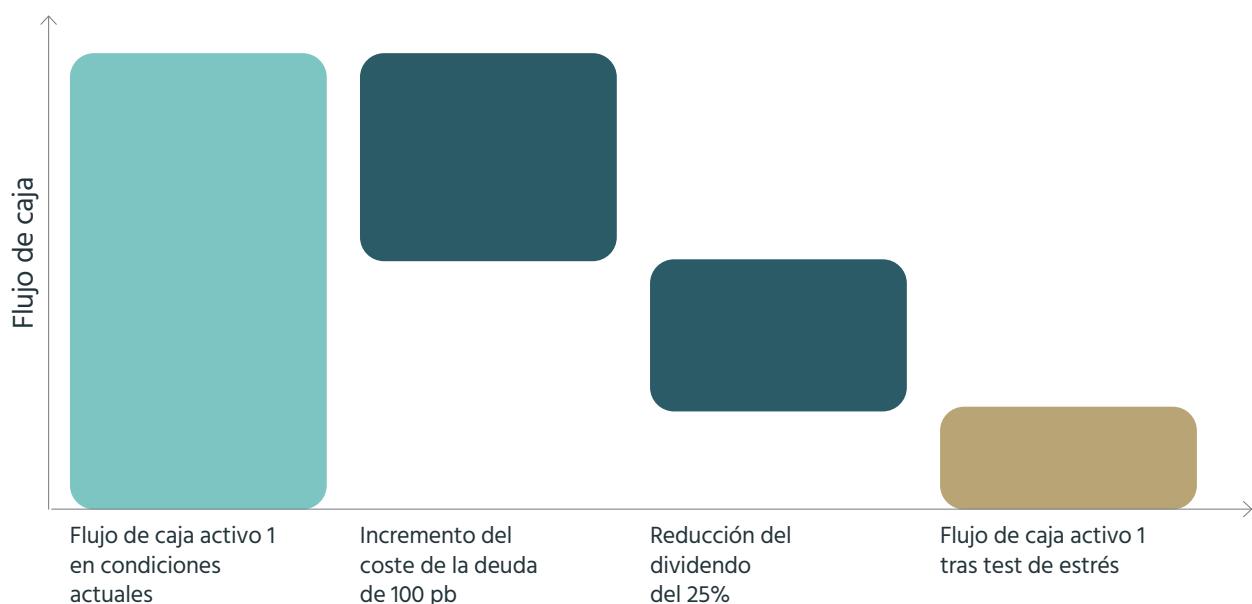
## Cómo se implementa

El primer paso es construir un **mapa integrado de activos y pasivos**, que clasifique los activos por tipo de retorno (flujo vs revalorización) y los pasivos por vencimiento, tipo de interés y sensibilidad a tipos. Este mapa debe incluir tanto deuda explícita como deuda implícita (*Loan to Value* en sector inmobiliario, apalancamiento en fondos).

A continuación, se realiza un **test de estrés de tipos reales**, simulando un escenario de tipos reales +200 pb sostenidos durante tres años, para identificar qué activos pierden sentido económico y qué pasivos generan presión de liquidez.

El proceso se completa con una **auditoría de refinanciación** a 36 meses: priorizar amortización o extensión temprana en activos núcleo y evitar nuevas estructuras cuya viabilidad dependa de un retorno al dinero barato.

### Ejemplo test de estrés integrando activo y pasivo



Fuente: elaboración propia

# 6. RENTA VARIABLE EN EL NUEVO RÉGIMEN DEL CAPITAL

En 2026, la renta variable vuelve a ocupar un papel central en la creación de patrimonio, pero bajo reglas muy distintas a las de la década anterior. El retorno ya no proviene de la expansión generalizada de múltiplos impulsada por liquidez abundante, sino de **beneficios reales, valoraciones razonables y retorno al accionista** a través de dividendos y recompras. En este nuevo régimen, la renta variable deja de ser una apuesta direccional al ciclo y pasa a ser un **bloque funcional** dentro de la arquitectura patrimonial: crecimiento real a cinco o diez años, con suficiente disciplina para no convertirse en una fuente de estrés operativo o emocional.

Tratar la renta variable como “bloque de crecimiento disciplinado” implica aceptar dos realidades. La primera es que la dispersión entre compañías, sectores y regiones será elevada y persistente; la segunda es que esa dispersión puede ser una ventaja si se gestiona con criterios claros. La disciplina, en este contexto, significa tres cosas muy concretas: priorizar compañías y sectores con crecimiento visible del beneficio por acción y capacidad de sostener márgenes; evitar pagar múltiplos que solo funcionan si todo sale perfecto; y construir una cartera por regiones, sectores y temáticas donde la selección aporte valor y el ruido quede fuera.

## EJEMPLO OPERATIVO 1

### De las acciones cíclicas al crecimiento disciplinado

Al revisar el bloque de renta variable, se constata que gran parte de la exposición responde implícitamente a una “apuesta al ciclo”: compañías cuya tesis depende más de expansión de múltiplos que de crecimiento real de beneficios. Para corregirlo, se redefine el mandato del bloque.

Se establece una regla explícita: **toda posición de renta variable debe justificar su retorno por beneficios (BPA) y retorno al accionista, no por re-rating**. A partir de ese criterio, se construye un núcleo de calidad —acciones líderes y exposición a factores de calidad— complementado con satélites tácticos por regiones o temáticas. El efecto sobre el comité es inmediato: disminuye el atractivo de historias brillantes sin monetización y aumenta el foco en negocios capaces de generar caja de forma consistente.

## EJEMPLO OPERATIVO 2

### Diversificación regional basada en fundamentos

Un análisis de riesgo revela que la cartera de acciones depende en exceso de un único motor —crecimiento largo y duración implícita—, lo que la hace vulnerable a un entorno prolongado de tipos reales positivos. Se decide rediseñar la diversificación regional desde una lógica fundamental.

Se introduce una regla clara: **ninguna región entra en la cartera por narrativa; entra por la combinación explícita de beneficios esperados, múltiplos y retorno al accionista.** Estados Unidos actúa como núcleo de calidad, Europa aporta dividendos y valor razonable, Asia se aborda de forma selectiva y Latinoamérica queda como satélite táctico. El resultado es una cartera más robusta a distintos escenarios macro y más coherente con el periodo 2026–2030.

## EJEMPLO OPERATIVO 3

### Hacer “cobrable” parte del retorno de las acciones

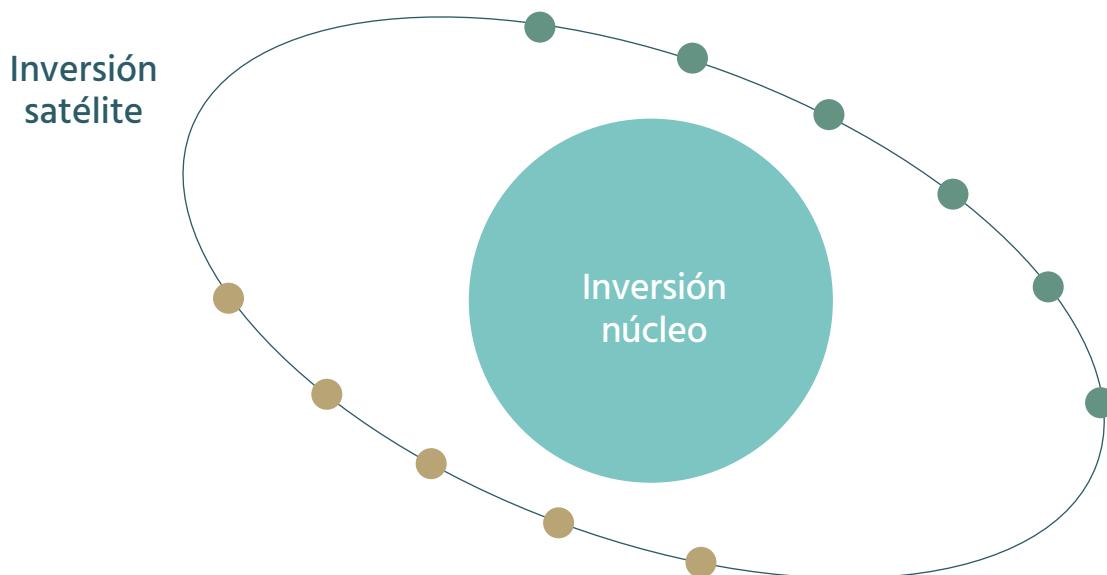
Se observa que el retorno esperado del bloque de renta variable depende casi exclusivamente de apreciación de precios, lo que incrementa la volatilidad percibida y la presión sobre el comité en fases adversas. Para corregirlo, se decide introducir una capa explícita de **retorno al accionista**.

Se establece una norma: **el bloque de acciones debe generar un retorno total más equilibrado entre crecimiento y dividendos/recompras**, sin renunciar a tecnología productiva ni a crecimiento estructural. Se refuerzan sectores con mayor retorno al accionista —financieros de calidad, salud especializada, industriales con *pricing power*— y se reduce la dependencia de revalorización pura. La volatilidad estructural disminuye, la gobernanza mejora y el bloque de crecimiento se vuelve más “habituable” para el largo plazo.

### Cómo se implementa

El proceso comienza con un mapeo del bloque de renta variable por **fuentes de retorno**: crecimiento del BPA, expansión de múltiplos y retorno al accionista. A partir de ahí, se identifican posiciones excesivamente dependientes de re-rating y se definen sustituciones graduales. Se establece una estructura **núcleo-satélite**, diferenciando qué exposiciones se mantienen de forma estructural y cuáles pueden ajustarse tácticamente. El siguiente paso es fijar rangos claros por región y sector, junto con criterios explícitos de entrada y salida. El proceso se cierra documentando un **cuadro de mando** por posición —beneficios, valoración, retorno al accionista y balance— que permita al comité evaluar todas las decisiones con un mismo lenguaje.

#### Ejemplo de una cartera núcleo-satélite



Fuente: elaboración propia

# 7.

# MERCADOS PRIVADOS COMO PROGRAMA, NO COMO INVERSIÓN PUNTUAL

En 2026, el principal riesgo en mercados privados no es la exposición en sí, sino el ***timing agregado*** del programa: concentración excesiva por año de inversión (*vintage*), por tipo de estrategia o por estilo dominante. Muchas carteras con privados bien seleccionados acaban siendo frágiles no por mala calidad de activos, sino porque fueron construidas demasiado rápido en el mismo entorno de valoraciones. En un régimen de capital más exigente, ese error se paga con menor retorno realizado, mayor presión de liquidez y menor capacidad de maniobra.

Ajustar el calendario de compromisos implica tratar los mercados privados como lo hacen los grandes endowments: **un programa de inversión continuo**, con compromisos estables a lo largo del tiempo, diversificación temporal deliberada y uso inteligente de herramientas que mejoran la curva de liquidez. El objetivo no es maximizar la tasa de retorno teórica, sino **mejorar la consistencia del retorno y la gobernanza** del conjunto. Cuando el calendario está bien diseñado, los privados dejan de ser una suma de decisiones oportunistas y pasan a ser un sistema coherente.

## EJEMPLO OPERATIVO 1

### Neutralizar el riesgo de *vintage*

Al analizar la distribución histórica de compromisos, se detecta una concentración elevada en uno o dos años de valoraciones exigentes. Aunque los gestores sean sólidos, el riesgo de haber comprado “todo caro” es evidente.

Se introduce una regla estructural: **los compromisos se distribuyen de forma homogénea a lo largo de varios años, dentro de un rango anual predefinido, y cualquier excepción requiere aprobación explícita del Consejo**. Esta norma reduce el riesgo de *vintage* y profesionaliza el programa: el foco pasa de “este fondo es atractivo” a “¿encaja en el calendario y en el equilibrio global del programa?”.

## EJEMPLO OPERATIVO 2

### Usar secundarios para hacer el programa anticíclico

Con el objetivo de mantener retorno esperado pero mejorar visibilidad de flujos, se decide ajustar el mix de estrategias en función del momento del ciclo.

Se establece una regla clara: **en períodos de ajuste de valoraciones, el incremental del programa se inclina hacia secundarios y estrategias con curva J más corta; cuando el mercado normaliza, el peso vuelve gradualmente a primarios**. Este mecanismo convierte el programa de privados en anticíclico, mejora el retorno realizado y reduce la dependencia de distribuciones lejanas en el tiempo.

**EJEMPLO  
OPERATIVO 3**

## Ordenar las coinversiones como herramienta de diseño

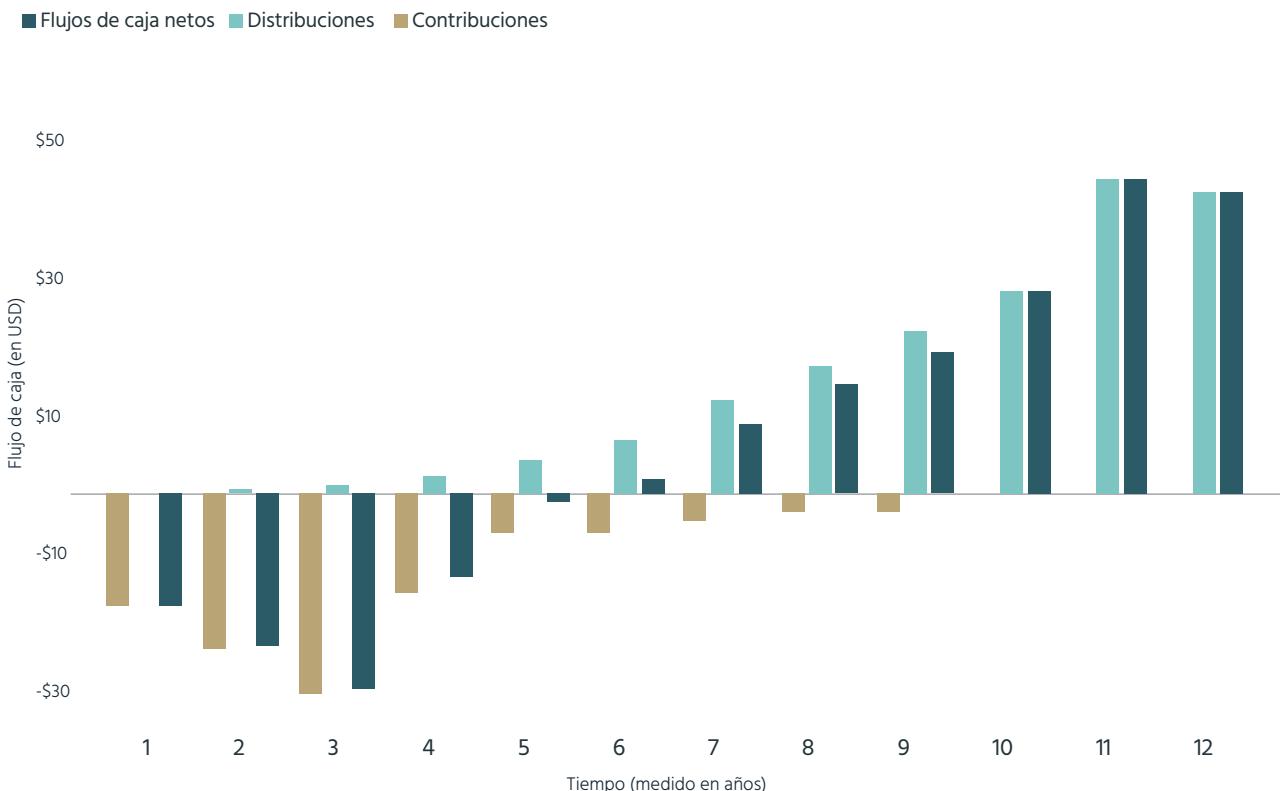
Se observa que las coinversiones han entrado de forma oportuna, respondiendo más a la disponibilidad que a un diseño deliberado. Para corregirlo, se redefinen las reglas del juego. Se aprueba una norma operativa: **solo se aceptan coinversiones si (i) cubren un hueco claro de sector o geografía, (ii) no aumentan la concentración por vintage, y (iii) mejoran la curva de liquidez del programa**. Con esta regla, las coinversiones dejan de ser “ruido” y pasan a cumplir una función concreta dentro de la arquitectura del programa.

## Cómo se implementa

El proceso comienza con la construcción de la **distribución por vintage** del programa actual y la identificación de concentraciones relevantes. A continuación, se fija un **calendario de compromisos objetivo**, con rangos anuales y límites explícitos de concentración. Se define el **mix estratégico** para el periodo siguiente (primarios, secundarios y coinversiones) y se revisa el pipeline existente para renegociar o reescalar compromisos cuando sea necesario. El proceso se cierra estableciendo dos indicadores clave de seguimiento trimestral: **concentración por vintage** y **cobertura de llamadas de capital**, que permiten anticipar tensiones antes de que se materialicen.

---

### Ejemplo de flujo de caja agregado del Programa de Mercados Privados



Fuente: elaboración propia

# 8.

## IA: DE NARRATIVA TECNOLÓGICA A RETORNO ECONÓMICO

En 2026, la Inteligencia Artificial (IA) deja definitivamente de ser un tema tecnológico para convertirse en un **vector transversal de productividad, estructura de costes y poder de fijación de precios**. El impacto ya no se mide en titulares, sino en márgenes, eficiencia operativa y velocidad de decisión. Para un family office, el riesgo no es quedarse al margen de la IA, sino **abordarla como una narrativa de mercado** en lugar de tratarla como un **mecanismo concreto de retorno y ventaja operativa**.

La oportunidad real se articula en tres planos complementarios. Primero, capturar valor allí donde la IA se **monetiza de forma tangible**, principalmente en infraestructura, software crítico y soluciones con ingresos recurrentes. Segundo, aplicar IA en la **gestión del propio patrimonio**, mejorando la calidad, coherencia y rapidez de las decisiones. Y tercero, construir una **disciplina de riesgo** que evite pagar valoraciones que solo funcionan si todo sale perfecto, o depender de proveedores únicos y estructuras frágiles. La IA no elimina el riesgo; **lo redistribuye**, y por eso exige reglas claras desde el inicio.

### EJEMPLO OPERATIVO 1

#### Construir un bloque IA con reglas de monetización

Al revisar la exposición existente, se detecta que la presencia de IA en la cartera es accidental y concentrada en pocos nombres con valoraciones exigentes. Para corregirlo, se decide estructurar un **bloque específico de IA** dentro de renta variable, con dos capas bien diferenciadas: un **núcleo** centrado en infraestructura y facilitación de negocio, y un **satélite** en automatización aplicada y temáticas más tácticas.

Se establece una regla explícita: **ninguna posición entra en el bloque IA si no puede justificar retorno por monetización visible, recurrencia de ingresos o ventaja de escala, y generación de caja**. Esta norma transforma el comportamiento del comité: se deja de “comprar IA” por tendencia de mercado y se pasa a invertir en la capacidad real de convertir IA en beneficios.

### EJEMPLO OPERATIVO 2

#### Usar IA para mejorar la toma de decisiones del propio FO

Se identifica que el principal cuello de botella del family office no es el acceso a ideas, sino la **capacidad de procesar información y mantener consistencia** en el Comité de Inversión. Para resolverlo, se implementa IA internamente como herramienta de apoyo, no de sustitución.

Se aprueba una regla operativa: **toda propuesta de inversión debe ir acompañada de un memo estandarizado de una o dos páginas, elaborado con apoyo de IA y validado por un analista, que incluya tesis, riesgos, fuentes de retorno y condiciones de salida.** El impacto es inmediato: menor fricción, mayor velocidad y mejor memoria institucional, sin perder control ni rigor.

#### EJEMPLO OPERATIVO 3

Innovar con un marco explícito de resiliencia

Se asume que el riesgo asociado a la IA no solo es de mercado, sino también **operativo**: ciberincidentes, fraude sofisticado o dependencia excesiva de proveedores. Para evitar improvisación, se define un marco de resiliencia desde el inicio.

Se establece una regla clara: **no se despliegan herramientas de IA en procesos críticos —pagos, aprobaciones, datos sensibles— sin doble control humano, trazabilidad completa y pruebas de seguridad; y en inversión, se evita la concentración en una sola cadena de suministro tecnológica.** Con esta norma, la innovación deja de ser un experimento y se convierte en una ventaja competitiva controlada.

## Cómo se implementa

Durante las primeras semanas, el family office mapea su exposición actual a IA, identificando ganadores, vulnerabilidades y concentraciones por proveedor o cadena tecnológica, y define el papel que la IA debe jugar dentro de la arquitectura. En paralelo, se aprueban reglas claras de inversión: criterios de entrada basados en monetización, caja y balance; límites de concentración; y elección de vehículos adecuados (acciones, ETFs o fondos).

En una segunda fase, se construye el bloque IA con estructura **núcleo-satélite**, sustituyendo gradualmente exposiciones “por narrativa” por compañías con BPA y flujos de caja más visibles, sin rehacer la cartera. Se define un rebalanceo basado en valoración y contribución al riesgo. Finalmente, se despliegan dos o tres casos de uso internos de alto impacto —memos y minutos, reporte de riesgos y seguimiento de gestores— con controles de seguridad y métricas claras de impacto en tiempo, consistencia y riesgo operativo.

---

#### Ejemplo de tabla de criterios de inversión en IA

01. Monetización	02. Recurrencia	03. Generación de caja	04. Balance	05. Riesgo de concentración
La capacidad del modelo de IA para convertir adopción tecnológica en ingresos reales y sostenibles, no solo en promesas de crecimiento futuro	La estabilidad y previsibilidad de los ingresos derivados de la IA, apoyados en contratos, suscripciones o costes de cambio elevados	La habilidad del negocio para transformar crecimiento en flujo de caja libre, evitando dependencias estructurales de financiación externa	La solidez financiera que permite invertir en IA sin comprometer resiliencia, absorber ciclos adversos y mantener opciónalidad	El grado de dependencia de un proveedor, tecnología o eslabón crítico cuya disrupción podría afectar de forma desproporcionada al negocio

Fuente: elaboración propia

# 9. DIVERSIFICAR DE VERDAD EN UN MUNDO MULTIPOLAR

En 2026, la diversificación vuelve a ser una ventaja competitiva, pero solo si es **diversificación real** y no una colección de posiciones que, cuando el entorno se estresa, reaccionan de la misma manera. En grandes patrimonios el principal riesgo no es la falta de información ni de acceso; es la **psicología de la decisión bajo incertidumbre**. El sesgo más persistente —y más costoso— es el *home bias*: la tendencia a sobreponerse al país o región de referencia por familiaridad, comodidad regulatoria, proximidad mediática y una sensación de control que rara vez se corresponde con la realidad del riesgo.

Este sesgo suele camuflarse como prudencia. Sin embargo, en un mundo multipolar, con mayor fragmentación regulatoria y presión fiscal creciente, el *home bias* se convierte en una **concentración silenciosa**. No solo en renta variable, sino en el balance completo: activos reales, banca, fiscalidad, divisa, ingresos familiares y reputación. Cuando estos vectores se alinean en una misma jurisdicción, un *shock local* puede afectar simultáneamente a varias capas del patrimonio.

## EJEMPLO OPERATIVO 1

### Presupuestar el riesgo país

Al analizar la cartera de forma agregada, se detecta una sobreexposición no declarada al país de origen: renta variable doméstica, bancos locales, sector inmobiliario local y liquidez concentrada en el mismo sistema financiero. Aunque cada posición es defendible de forma aislada, el conjunto revela una concentración significativa de riesgo regulatorio, fiscal y bancario.

Se introduce una regla estructural: **presupuesto de riesgo país**. Ninguna jurisdicción puede concentrar más de un determinado porcentaje de la exposición total —directa e indirecta— sin justificación explícita. Esta regla transforma la conversación del comité: deja de basarse en “lo conocemos bien” y pasa a preguntarse **cuánto riesgo sistemático de un mismo país se está aceptando**.

## EJEMPLO OPERATIVO 2

### La cartera como contrapeso del balance familiar

Se reconoce que el *home bias* no reside solo en la cartera financiera, sino en el balance familiar completo: ingresos, activos reales, pasivos, impuestos y reputación ya están anclados al país de residencia. Mantener además una cartera financiera doméstica amplifica ese riesgo.

Se redefine el papel de la cartera: **debe actuar como contrapeso**, no como reflejo del balance familiar. Se establece una regla clara: **la diversificación internacional se diseña para compensar la concentración del balance familiar, no solo de la cartera**. El resultado es una arquitectura más coherente, que reduce la probabilidad de que un *shock local* afecte simultáneamente a patrimonio, ingresos y liquidez.

**EJEMPLO  
OPERATIVO 3**

## De diversificación por etiquetas a diversificación por factores

Al profundizar en el análisis de riesgo, se comprueba que la diversificación existente es en gran medida “de etiquetas”: muchos fondos y vehículos distintos, pero gran parte del riesgo depende de un mismo motor económico (por ejemplo, duración/growth, USD o ciclo de crédito).

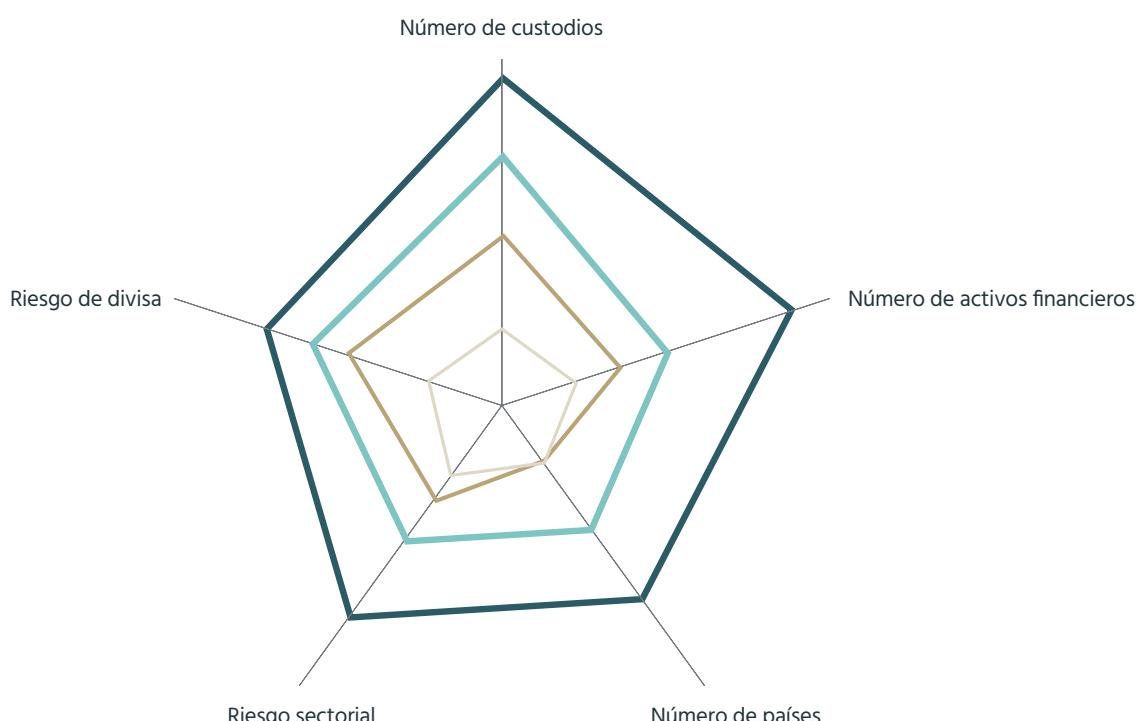
Se decide cambiar el marco de medición. Se introduce una regla operativa: **la diversificación se mide por factores y contribución al riesgo; si dos posiciones aportan el mismo riesgo, una sobra.** Con esta norma, el comité deja de debatir geografías como narrativas y empieza a gestionar exposición real a motores económicos, mejorando la resiliencia del conjunto.

### Cómo se implementa

El primer paso es mapear la exposición por país de forma completa, incorporando no solo el domicilio del activo, sino también ingresos, cadena de valor, divisa, sistema bancario, sector inmobiliario y fiscalidad. A partir de ese mapa, se cuantifica el *home bias* involuntario y se fija un **presupuesto de riesgo país** con límites claros por jurisdicción o bloque.

A continuación, se rediseña la diversificación bajo una estructura **núcleo-satélite**: un núcleo global de calidad y flujo, y satélites por regiones o países con tesis explícita. El proceso se refuerza con un cuadro de mando trimestral que muestre concentración por país, por divisa y por factores, junto con su contribución al *drawdown*. Finalmente, se aprueba una regla de reequilibrio clara: **se rebalancea cuando la concentración de riesgo país o factor supera el rango, aunque el peso nominal parezca razonable.**

#### Ejemplo de mapa de riesgos



Fuente: elaboración propia

# 10. GOBERNANZA COMO VENTAJA COMPETITIVA

En 2026, la gobernanza deja de ser un requisito formal y se convierte en una **fuente directa de retorno**. En grandes patrimonios, buena parte de la destrucción de valor no proviene de malas ideas de inversión, sino de **malas decisiones en malos momentos**: rotación innecesaria, ventas en mínimos, cambios de tesis bajo presión o incorporación de complejidad que nadie revisa y calibra después. Estos errores rara vez aparecen en un informe de rentabilidad, pero su coste acumulado es significativo.

La gobernanza que funciona no es un manual extenso ni un exceso de controles. Es un **conjunto reducido de reglas claras**, acordadas en frío, que protegen al patrimonio de su mayor enemigo: la improvisación. Cuando esas reglas existen, la volatilidad se gestiona; cuando no, la volatilidad gobierna. En un entorno de mayor dispersión y episodios de estrés más frecuentes, la calidad de la gobernanza determina la calidad del retorno realizado.

## EJEMPLO OPERATIVO 1

### El *playbook* de estrés como antídoto a la improvisación

Tras un evento de liquidez personal relevante, una nueva estructura de inversión reconoce que el mayor riesgo no es el mercado, sino reaccionar mal en días difíciles. Para anticiparlo, el comité aprueba un ***playbook* de estrés** con reglas simples y ejecutables.

Se establece una norma clara: **si la renta variable cae entre un 15% y un 20% sin deterioro estructural de beneficios, se despliega un primer tramo de liquidez estratégica hacia calidad; si la caída alcanza niveles superiores, el despliegue se realiza en fases**. Esta regla elimina debates interminables en plena volatilidad y transforma el estrés de mercado en una oportunidad gestionada con procedimiento.

## EJEMPLO OPERATIVO 2

### Un lenguaje común para seleccionar gestores

En una estructura patrimonial compartida por distintas generaciones, se detecta que cada gestor nuevo se evalúa con criterios distintos según quién lo propone. El resultado es sesgo, inconsistencia y acumulación de complejidad.

Para corregirlo, se implanta un **cuadro de evaluación obligatorio de gestores** con mínimos no negociables: experiencia demostrada en ciclos adversos, claridad de proceso, términos alineados, reporte adecuado y controles de riesgo. Se aprueba una regla tajante: **si falta un mínimo, no se aprueba la inversión**. El efecto es inmediato: se reduce el sesgo individual, se profesionaliza la selección y se evita incorporar vehículos cuya complejidad dificulta un gobierno con rigor.

**EJEMPLO  
OPERATIVO 3**

## Documentar para decidir mejor mañana

Se observa que muchas discusiones se repiten porque no existe un “cierre” documental de las decisiones pasadas. Para solucionarlo, se introduce una práctica sencilla pero poderosa: **toda decisión relevante debe quedar recogida en una ficha de una página.**

La ficha incluye tesis, riesgos principales, condiciones de éxito y señales claras de salida. Se establece una regla explícita: **si una decisión no se puede explicar en una página, no está suficientemente clara.** Este hábito mejora la disciplina, facilita el seguimiento y construye memoria institucional, permitiendo al comité aprender de sus propias decisiones en lugar de rediscutirlas.

## Cómo se implementa

El primer paso es aprobar formalmente un **playbook de estrés**, definiendo los eventos relevantes, los tramos de despliegue y los activos predefinidos. En paralelo, se implanta el cuadro de evaluación de gestores como condición necesaria para cualquier nueva inversión. A continuación, se estandariza la **ficha de decisión de una página** para todas las operaciones relevantes. El proceso se completa calendarizando un **Comité trimestral con agenda fija** —líquidez, riesgos, mercados privados, concentración y seguimiento— y exigiendo actas accionables que conviertan la gobernanza en un proceso vivo, no en un ritual.

---

### Ejemplo de cuadro de evaluación de gestores

	Mínimo de AUM gestionados	Comportamiento fondo vs. benchmark	Gestión de riesgos	Controles operativos
Gestor 1				
Gestor 2				
Gestor 3				

Fuente: elaboración propia



# CONCLUSIÓN

*El Precio de la Certeza* explicaba por qué el mundo había cambiado. Este documento aborda una cuestión distinta y más exigente: **cómo invertir cuando ese cambio ya es un hecho**. En 2026, el reto para las grandes familias no es acceder a inversiones tácticas sin sentido ni anticipar escenarios, sino **gobernar decisiones** en un entorno donde el capital vuelve a tener precio, la dispersión aumenta y la volatilidad deja de ser excepcional.

Las diez decisiones recogidas en este informe no pretenden maximizar la rentabilidad en un ejercicio concreto ni competir por resultados a corto plazo. Pretenden algo más ambicioso y más duradero: **reducir la probabilidad de errores irreversibles**, preservar la libertad de acción del patrimonio y convertir la incertidumbre en una ventaja estructural. En el nuevo régimen del capital, la rentabilidad no depende tanto de acertar el momento como de **evitar decisiones forzadas cuando el entorno se complica**.

Para las grandes familias, el verdadero diferencial ya no es la información, el acceso o la sofisticación financiera. Es la capacidad de sostener una arquitectura coherente, actuar con disciplina bajo presión y mantener claridad cuando el mercado deja de ofrecer certezas. En ese contexto, la gobernanza, la liquidez y la estructura dejan de ser restricciones y se convierten en activos estratégicos.

**Porque para las grandes familias, el verdadero riesgo en 2026 no es equivocarse.**

**Es no haber diseñado una estructura que permita equivocarse sin consecuencias irreversibles.**



# ANEXO I

## RESUMEN EJECUTIVO PARA EL CONSEJO

### Las 10 decisiones que importan en 2026

#### 1. INVERTIR CON HORIZONTE INTERGENERACIONAL

**Qué decisión es:** separar capital permanente, capital paciente y capital operativo.

**Qué riesgo evita:** ventas forzadas y cambios de estrategia en momentos de estrés.

**Indicador a vigilar:** capacidad de operar 18–24 meses sin tocar el núcleo.

#### 2. PREPARAR LA CARTERA PARA DISLOCACIONES, NO PARA PREDICCIONES

**Qué decisión es:** diseñar reglas para actuar cuando el mercado se desordena.

**Qué riesgo evita:** improvisación y pérdidas en inversiones tácticas en momentos de estrés.

**Indicador a vigilar:** liquidez estratégica disponible y manual de actuación.

#### 3. ASIGNAR CAPITAL POR FUNCIÓN, NO POR CLASE DE ACTIVO

**Qué decisión es:** gestionar por crecimiento, flujo, protección y opcionalidad.

**Qué riesgo evita:** falsa diversificación y concentraciones invisibles.

**Indicador a vigilar:** contribución al *drawdown* por bloque funcional.

#### 4. SIMPLIFICAR PARA DECIDIR MEJOR

**Qué decisión es:** eliminar redundancias sin perder diversificación real.

**Qué riesgo evita:** complejidad operativa y parálisis en Comité.

**Indicador a vigilar:** número de líneas vs bloques funcionales.

#### 5. INVERTIR CUANDO EL CAPITAL VUELVE A TENER PRECIO

**Qué decisión es:** exigir retorno real a activos y prudencia en deuda.

**Qué riesgo evita:** dependencia de apalancamiento barato y refinanciación.

**Indicador a vigilar:** sensibilidad del balance a tipos reales.

#### 6. RENTA VARIABLE COMO CRECIMIENTO DISCIPLINADO

**Qué decisión es:** priorizar beneficios, valoración y retorno al accionista.

**Qué riesgo evita:** dependencia de expansión de múltiplos.

**Indicador a vigilar:** fuentes de retorno (BPA / dividendos / re-rating).

#### 7. MERCADOS PRIVADOS COMO PROGRAMA

**Qué decisión es:** gestionar compromisos por calendario y *vintage*.

**Qué riesgo evita:** concentración por *timing* y presión de liquidez.

**Indicador a vigilar:** distribución por *vintage* y cobertura de llamadas de capital.

## 8. INTELIGENCIA ARTIFICIAL: DE NARRATIVA A RENTABILIDAD

**Qué decisión es:** invertir solo donde la IA se monetiza y usarla internamente.

**Qué riesgo evita:** Asumir valoraciones optimistas o introducir exposición a riesgo operativo/ciberseguridad.

**Indicador a vigilar:** monetización, concentración tecnológica y controles.

## 9. DIVERSIFICAR DE VERDAD EN UN MUNDO MULTIPOLAR

**Qué decisión es:** limitar home bias y presupuestar riesgo país.

**Qué riesgo evita:** concentración fiscal, regulatoria y bancaria.

**Indicador a vigilar:** exposición país real (financiera + balance familiar).

## 10. GOBERNANZA COMO VENTAJA COMPETITIVA

**Qué decisión es:** reglas simples para decidir bien bajo presión.

**Qué riesgo evita:** rotación impulsiva y errores irreversibles.

**Indicador a vigilar:** cumplimiento del playbook y decisiones documentadas.

En 2026, el retorno no depende de acertar el escenario, sino de **evitar errores estructurales y preservar capacidad de acción** cuando el entorno se complica.

# ANEXO II

## CHECKLIST DE IMPLEMENTACIÓN

### Objetivo del checklist

Convertir el informe en **acciones concretas**, con responsables y foco operativo.

#### A. Arquitectura y liquidez

- Cartera clasificada en **Permanente / Paciente / Operativa**
- Test de supervivencia 18–24 meses aprobado
- Liquidez estratégica separada de liquidez operativa
- Mapa de fuentes y usos de liquidez a 24 meses

#### B. Riesgo y resiliencia

- Monitor de riesgo real (no solo volatilidad)
- Liquidity-at-Risk trimestral
- Contribución al *drawdown* por bloque y por factor
- Presupuesto de riesgo país definido y aprobado

#### C. Renta variable

- Grupo de acciones mapeadas por fuente de retorno (BPA / múltiplos / dividendos)
- Estructura núcleo–satélite definida
- Rangos por región/sector con reglas de entrada y salida
- Cuadro de valoración estándar en uso por el Comité

#### D. Mercados privados

- Distribución por *vintage* documentada
- Calendario de compromisos objetivo aprobado
- Mix estratégico (primarios / secundarios / coinversiones) definido
- KPI de cobertura de llamadas de capital activo

#### E. Deuda y tipos reales

- Balance integrado activos–pasivos construidos
- Calendario de refinanciación a 36 meses
- Test de estrés de tipos reales (+200 pb)
- Regla: inversión viable con coste de capital real positivo

#### F. Inteligencia Artificial

- Exposición a IA clasificada por tipo de negocio
- Reglas de monetización y límites de concentración
- Casos de uso internos desplegados (memos, riesgos, seguimiento)
- Controles ciberseguridad y doble aprobación implementados

#### G. Behavioral & gobernanza

- Presupuesto de home bias y riesgo país aprobado
- Playbook de estrés validado por el Consejo
- Scorecard de gestores obligatorio
- Ficha de decisión de 1 página para toda inversión relevante
- Comité trimestral con agenda fija y actas accionables

### Nota final operativa

Si el **75% de este checklist está en verde**, el family office está preparado para 2026.  
 Si no lo está, **el riesgo no es el mercado**: es la estructura.

# Glosario Beyond Wealth 2026

(Términos financieros, macroeconómicos y de mercados privados)

## A

### **Acciones (Renta variable)**

Participación en el capital de una empresa con derecho a beneficios residuales.

### **Acciones núcleo / satélite**

Estructura donde el núcleo es estable y de largo plazo, y los satélites permiten ajustes tácticos.

### **Activo real (Real Asset)**

Activo físico o ligado a infraestructura (inmobiliario, energía, transporte, redes, infra digital) que suele generar flujos estables y tiene menor dependencia de mercados financieros tradicionales.

### **Activos líquidos / ilíquidos**

Activos líquidos pueden venderse rápidamente sin penalización relevante de precio; los ilíquidos requieren tiempo, descuento o no tienen mercado secundario eficiente.

### **Alpha**

Retorno generado por selección, estructura o ejecución superior, independiente del movimiento general del mercado.

### **Apalancamiento (Leverage)**

Uso de deuda para aumentar la exposición a un activo. Amplifica retornos y pérdidas; en tipos reales positivos se convierte en riesgo explícito.

### **Arquitectura patrimonial**

Diseño estructural del patrimonio que define funciones, horizontes y reglas de actuación, más allá de la simple asignación de activos.

## B

### **Balance consolidado (patrimonial)**

Visión integrada de activos y pasivos del patrimonio (financieros, reales y deuda implícita), analizados como un sistema único.

### **Behavioral finance**

Rama de las finanzas que estudia cómo los sesgos psicológicos influyen en decisiones de inversión.

### **BPA (Beneficio por Acción)**

Beneficio neto dividido entre el número de acciones. Indicador clave de crecimiento real en renta variable.

## C

### **Capital permanente**

Parte del patrimonio destinada a preservarse a largo plazo y no venderse salvo circunstancias excepcionales.

### **Capital paciente**

Capital invertido con horizonte largo (5-15 años), capaz de soportar volatilidad y ciclos sin presión de liquidez.

### **Capital operativo / estratégico**

Capital destinado a cubrir necesidades de corto plazo y a capturar inversiones tácticas o dislocaciones.

**Carry**

Retorno obtenido por mantener un activo (cupones, intereses, dividendos), independientemente de la variación de precio.

**Ciclo de mercado**

Fases recurrentes de expansión, contracción, estrés y recuperación en mercados financieros.

**Coinversión**

Inversión directa junto a un gestor en un activo específico, normalmente en mercados privados.

**Concentración por *vintage***

Acumulación excesiva de inversiones realizadas en el mismo año, lo que incrementa riesgo de *timing*.

**Convexidad**

Capacidad de un activo (normalmente renta fija) para beneficiarse de movimientos extremos favorables del mercado.

**D****Defensa falsa**

Activo que aparenta ser defensivo pero que en escenarios de estrés se comporta como activo de riesgo.

**Defensa real**

Activo que reduce *drawdowns* y estabiliza la cartera en escenarios adversos (flujo senior, contratos, calidad de balance).

**Diversificación real**

Diversificación basada en motores económicos distintos, no solo en número de posiciones o productos.

**Drawdown**

Caída máxima desde un pico hasta un mínimo en el valor de un activo o cartera.

**Duration / Duración**

Medida de sensibilidad de un activo de renta fija a cambios en tipos de interés.

**F****Factor (de riesgo)**

Motor subyacente que explica el comportamiento de un activo (value, growth, duración, crédito, etc.).

**Flujo (Cash flow)**

Ingresos recurrentes generados por un activo (intereses, dividendos, rentas).

**Flujo senior**

Flujo procedente de instrumentos con prioridad en la estructura de capital.

**G****Gobernanza**

Conjunto de reglas, procesos y estructuras que guían la toma de decisiones patrimoniales.

**Governance drift**

Pérdida progresiva de disciplina y coherencia en decisiones por falta de reglas claras.

## H

### **High yield**

Crédito con mayor riesgo de impago y mayor cupón; se comporta de forma más cercana a equity en estrés.

### **Home bias**

Sesgo a sobreponer el país o región de origen por familiaridad o percepción de control.

## I

### **IA (Inteligencia Artificial)**

Tecnologías que permiten automatizar procesos cognitivos y mejorar productividad y toma de decisiones.

### **Ilíquidez presupuestada**

Nivel de activos ilíquidos aceptado explícitamente dentro de la arquitectura patrimonial.

### **Infraestructura (Core / Core+)**

Activos esenciales con flujos regulados o contractuales y riesgo operativo bajo.

## J

### **J-curve**

Patrón típico de inversiones privadas donde los retornos iniciales son negativos antes de volverse positivos.

## L

### **Liquidez estratégica**

Capital reservado para actuar en dislocaciones sin romper la arquitectura global.

### **Liquidity-at-Risk**

Medida del riesgo de no disponer de liquidez suficiente en escenarios adversos.

### **LTV (Loan to Value)**

Relación entre deuda y valor del activo; indicador clave de riesgo en real estate.

## M

### **Maturity wall**

Concentración de vencimientos de deuda en un periodo corto.

### **Modelo Endowment**

Modelo de inversión institucional basado en horizonte largo, alta exposición a activos ilíquidos y disciplina en asignación.

### **Monetización**

Capacidad de convertir adopción o crecimiento en ingresos reales.

### **Multiple / Múltiplo**

Relación entre precio y variable financiera (PER, EV/EBITDA).

## N

### **Narrativa de mercado**

Historia atractiva que impulsa precios sin respaldo suficiente en fundamentales.

## O

### **Opcionalidad**

Capacidad de actuar cuando aparecen escenarios asimétricos.

**P**

**Pacing**

Ritmo al que se compromete capital en mercados privados.

**Playbook de estrés**

Conjunto de reglas predefinidas para actuar en escenarios adversos.

**Pricing power**

Capacidad de una empresa para subir precios sin perder demanda.

**R**

**Re-rating**

Aumento de valoración por expansión de múltiplos, no por crecimiento de beneficios.

**Rebalanceo**

Ajuste de pesos de la cartera según reglas o desviaciones.

**Riesgo país**

Riesgo asociado a un régimen fiscal, regulatorio, bancario y macroeconómico.

**Riesgo operativo**

Riesgo de pérdidas por fallos de procesos, sistemas o personas.

**S**

**Scorecard**

Herramienta estandarizada para evaluar inversiones o gestores.

**Secondary / Secundarios**

Compra de participaciones existentes en fondos privados.

**Seniority**

Prioridad de cobro dentro de la estructura de capital.

**Soft landing / No landing**

Escenarios macroeconómicos de desaceleración controlada o crecimiento persistente.

**T**

**Tipos reales positivos**

Tipos de interés ajustados por inflación superiores a cero.

**Tracking error**

Diferencia entre el comportamiento de una cartera y su benchmark.

**V**

**Vintage**

Año en el que se realiza una inversión en mercados privados.

**Volatilidad**

Variación del precio de un activo en el tiempo.

**Z**

**Zero-based review**

Revisión de cartera partiendo de cero: "¿lo compraríamos hoy?"

## Aviso Legal Importante

Este documento ha sido elaborado por Santander Wealth Management & Insurance Division, una unidad de negocio global de Banco Santander, S.A. ("WMI", junto con Banco Santander, S.A. y sus filiales, "Santander"). Puede incluir previsiones económicas e información procedente de diversas fuentes, incluidas terceras partes consideradas fiables. Sin embargo, Santander no garantiza la exactitud, integridad ni actualización de dicha información, y se reserva el derecho de modificarla sin previo aviso. Las opiniones recogidas pueden diferir de las emitidas por otras unidades de Santander.

El contenido de este documento tiene únicamente carácter informativo; no constituye asesoramiento de inversión ni responde a objetivos de inversión concretos ni a criterios de idoneidad de ningún inversor. Tampoco representa una oferta ni una solicitud para comprar o vender activos, contratos o productos (en conjunto, los "Activos Financieros"), y no debe utilizarse como base exclusiva para tomar decisiones de inversión. La recepción de este documento no genera relación de asesoramiento ni obligación alguna para "WMI" o para "Santander".

Parte del contenido ha sido elaborado con el apoyo de herramientas de inteligencia artificial.

Santander no ofrece garantías sobre previsiones ni sobre el comportamiento presente o futuro de los mercados o de los Activos Financieros. Los resultados pasados no constituyen un indicador fiable de rendimientos futuros. Además, los Activos Financieros pueden no estar disponibles para su comercialización en determinadas jurisdicciones o para ciertos perfiles de inversores.

Salvo cuando así se indique expresamente en la documentación legal que regule un Activo Financiero, estos no están asegurados ni respaldados por ninguna entidad gubernamental (incluida la FDIC), no constituyen depósitos bancarios y conllevan riesgos —de mercado, divisa, crédito, liquidez o contraparte— que pueden implicar la pérdida parcial o total del capital invertido. Se recomienda a los inversores consultar con sus asesores financieros, legales y fiscales para evaluar la idoneidad de cada producto. Santander y sus empleados no asumen responsabilidad por las pérdidas que puedan derivarse del uso de este documento.

Santander o sus empleados pueden tener posiciones en los Activos Financieros referenciados, actuar como contraparte, agente o prestador de servicios para sus emisores.

La información contenida en este documento es confidencial y no puede reproducirse ni distribuirse sin el consentimiento previo y por escrito de WMI. Cualquier material de terceros citado es propiedad de sus respectivos titulares y se incluye conforme a las prácticas habituales del sector.

Determinados productos complejos o de mayor riesgo pueden ofrecerse únicamente a Clientes Profesionales, o considerarse no adecuados para Clientes Minoristas.

### Anexos específicos por país

**Espacio Económico Europeo:** para Clientes Minoristas, Profesionales y Contrapartes Elegibles

Este documento constituye una comunicación informativa. Los instrumentos complejos pueden no estar disponibles para inversores minoristas o resultar inadecuados para ellos.

**Reino Unido:** para Clientes Minoristas y Profesionales

Promoción financiera aprobada por una entidad autorizada por la FCA bajo la normativa COBS 4. Las advertencias de riesgo

deben presentarse de forma justa, clara y no engañosa, y con la misma relevancia que el texto principal.

Los Clientes Minoristas no reciben asesoramiento personalizado y pueden tener restringido el acceso a productos complejos.

**SPBI (Banco Santander International (EE. UU.) y/o Banco Santander International SA (Suiza, incluyendo su filial en Bahamas y su filial en DIFC en los Emiratos Árabes Unidos): para clientes de Banca Privada, Profesionales e Institucionales**

Este material no está dirigido a personas físicas o jurídicas cuya nacionalidad, domicilio, residencia o lugar de registro se encuentre en países o jurisdicciones donde su distribución o uso contravenga la normativa local. La información incluida proviene de distintas fuentes —estadísticas, comerciales, de mercado y de previsiones económicas—, así como de terceros. Santander no garantiza la exactitud o integridad de dicha información, ni asume responsabilidad alguna por ella, y se reserva el derecho a modificarla sin previo aviso. Las opiniones expresadas pueden diferir de las emitidas por otras unidades de Santander.

Este material no constituye asesoramiento de inversión, sino que se publica con fines exclusivamente informativos y de marketing. No es un prospecto ni un documento equivalente, ni debe considerarse una oferta o solicitud para comprar o vender valores o productos de ningún tipo. Tampoco implica la prestación de servicios de asesoramiento de inversión.

Santander no ofrece garantías sobre las previsiones, opiniones ni sobre el desempeño actual o futuro de los valores descritos. Los resultados pasados no constituyen indicadores de rendimientos futuros y los datos de rentabilidad no reflejan las comisiones aplicables.

Los valores mencionados pueden no estar disponibles en todas las jurisdicciones ni para todos los perfiles de inversores. Este material es confidencial y privado, dirigido únicamente a un número limitado de clientes, y no debe compartirse ni reproducirse.

Salvo que se indique expresamente en la documentación legal aplicable, los valores no están asegurados ni garantizados por ningún organismo público, no constituyen depósitos ni obligaciones de Santander, y pueden implicar riesgos de mercado, divisa y contraparte, así como la pérdida de capital.

Santander y sus empleados pueden tener intereses en los valores referenciados (como posiciones largas o cortas), realizar operaciones en ellos, actuar como asesores, colocadores o distribuidores, recibir compensaciones de terceros o mantener relaciones comerciales con las compañías mencionadas.

**Brasil:** para Inversores Minoristas, Cualificados y Profesionales

Este material se proporciona únicamente con fines informativos y no constituye una oferta de productos o servicios financieros según la legislación brasileña. Las inversiones aquí descritas pueden no ser adecuadas a sus objetivos, situación financiera o necesidades personales. En Brasil, es obligatorio completar el formulario de idoneidad para asegurar que el perfil del cliente se corresponde con el producto o servicio elegido. Se recomienda revisar con detalle las condiciones de cada producto antes de invertir. Este material no constituye un informe de análisis conforme a la Resolución 20/2021 de la Comissão de Valores Mobiliários.

**México:** para Inversores Minoristas e InstitucionalesLas ofertas públicas dirigidas a inversores minoristas requieren un prospecto registrado en la CNBV. Los productos complejos solo pueden colocarse bajo regímenes de colocación privada dirigidos a Inversores Institucionales o Sofisticados.

#### **Chile: para Inversores Minoristas y Cualificados**

Este documento está dirigido exclusivamente a clientes de Banco Santander-Chile y tiene únicamente carácter informativo. Cualquier recomendación realizada por Santander es de naturaleza informativa, no genera obligaciones para el banco ni responsabilidades de ningún

tipo. La información procede de fuentes consideradas fiables, pero no se garantiza su exactitud ni exhaustividad. Puede presentarse de forma resumida o incompleta. Este documento no constituye un prospecto ni una oferta para comprar o vender valores, fondos de inversión u otros productos financieros.

#### **Otros países de Asia / MENA / LATAM**

La normativa aplicable en materia de divulgación a clientes minoristas, prospectos y reglas de idoneidad depende de cada jurisdicción local. Los productos financieros transfronterizos de carácter complejo suelen estar limitados a inversores institucionales.

Aviso legal especial para Banco Santander International SA (sucursal del DIFC)

Banco Santander International SA (sucursal del DIFC) es una sucursal de Banco Santander International SA, está registrada en el Centro Financiero Internacional de Dubái («DIFC») y regulada por la DFSA en la categoría prudencial 4 para llevar a cabo actividades de servicios financieros en el DIFC y constituirse en el mismo. La sucursal DIFC comercializa y promueve una amplia gama de productos y servicios ofrecidos por el grupo y presta servicios de asesoramiento y organización en relación con las soluciones de banca privada ofrecidas por Banco Santander International SA. Los términos en mayúsculas utilizados en esta sección tienen el significado establecido en el Módulo de Glosario del Reglamento de la DFSA.

Los servicios o productos financieros ofrecidos por Banco Santander International SA (Sucursal del DIFC) solo están disponibles para clientes profesionales o contrapartes del mercado. No se prestan servicios bancarios a clientes minoristas (tal y como se definen en el Módulo de Conducta Empresarial de la DFSA). Por lo tanto, este material está destinado a ser distribuido únicamente a clientes profesionales (tal y como se definen en el Módulo de Conducta Empresarial de la DFSA) y no debe ser entregado a ninguna otra persona ni ser utilizado por ella.

Banco Santander International SA (Sucursal DIFC) no presta ningún servicio financiero en o desde el DIFC de conformidad con la Sharia, y no ofrece ni promueve, como parte de su oferta de productos DIFC, productos financieros basados en que dichos productos cumplen las normas de la Sharia. Si es necesario, usted debe buscar asesoramiento independiente de un tercero cualificado sobre el cumplimiento de la Sharia o de cualquier otra normativa aplicable a un producto o servicio financiero.

#### **Aviso legal especial para fondos**

Si este material se refiere a la oferta de participaciones en un fondo (tal y como se define en la Ley de inversión colectiva DIFC n.º 2 de 2010), tenga en cuenta que el fondo no está sujeto a ningún tipo de regulación o aprobación por parte de la DFSA, y que la DFSA no tiene ninguna responsabilidad en la revisión o verificación de ningún folleto u otros documentos relacionados con las participaciones en un fondo. Las Participaciones (tal y como se definen en la Ley de inversión colectiva DIFC n.º 2 de 2010) a las que se refiere este material, el folleto del Fondo u otros documentos asociados pueden ser ilíquidas y/o estar sujetas a restricciones de reventa. Los posibles compradores deben llevar a cabo su propia diligencia debida con respecto a las Participaciones. Se puede solicitar una copia del folleto del Fondo para su revisión. Si esta información se refiere a la oferta de participaciones en un fondo del mercado monetario (tal y como se define en las Normas de inversión colectiva de la DFSA), el inversor debe ser consciente de la naturaleza diferente de una participación en un fondo del mercado monetario en comparación con un depósito (tal y como se define en las Normas de inversión colectiva de la DFSA). El capital de una inversión en un fondo del mercado monetario no está garantizado y existe el riesgo de que cualquier inversor pueda perder parte o la totalidad de su inversión de capital. Los inversores deben ser conscientes de que el valor de las participaciones en fondos del mercado monetario puede fluctuar en función de una serie de factores, entre los que se incluyen, entre otros, el riesgo de mercado, el riesgo de tipo de cambio y el riesgo de contraparte. Los servicios o productos financieros solo están disponibles para clientes profesionales o contrapartes de mercado, tal y como se definen en la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái. Si no comprende el contenido de este documento, consulte a un asesor financiero autorizado.

En relación con su uso en el Centro Financiero Internacional de Dubái, este material es estrictamente privado y confidencial, se distribuye a un número limitado de inversores y no debe facilitarse a ninguna persona que no sea el destinatario original, ni reproducirse o utilizarse para ningún otro fin. Los intereses en las acciones internacionales no pueden ofrecerse ni venderse directa o indirectamente al público en el Centro Financiero Internacional de Dubái.

Banco Santander International SA (sucursal del DIFC) se encuentra en Gate District 4, West, Level 4, DIFC, Dubái, Emiratos Árabes Unidos. Para obtener más información, póngase en contacto con: info-DIFC@pbs-santander.com

# Equipo Global Inversiones



**Carmen Gutiérrez Smith**  
Global Head of Beyond Wealth

**Iván Dolz de Espejo Labrador**  
Global Deputy Head of Beyond Wealth

**Nicolás Pérez de la Blanca Burgos, CFA**  
Global Chief Investment Officer



**Sol Moreno de los Ríos**  
Head of UHNW y Beyond Wealth

**Javier Lafarga Collell**  
Chief Executive Officer Beyond Wealth

**Rafael Suárez Pisones**  
Head of Asset Allocation



**Álvaro Millán-Astray Torres-Muñoz, CFA**  
Executive Advisor



**Marta López de la Oliva Cases**  
Chief Executive Officer SSA

**Jaime Malda Salinas, CFA**  
Head of Investments SSA

**Pedro Vieira Camilo Alves**  
Investment Advisor SSA

**Ivo Kaufmann**  
Senior Portfolio Manager SSA



**Daniel Castilho de Oliveira, CFA**  
Head of Beyond Wealth

**Bruno de Queiroz Caleman, CFA**  
Head of Investment



