



Informe mensual

de FV Frankfurter Vermögen AG

Edición: Marzo 2026

Observación preliminar

De certezas que se desvanecen a nuevas anclas

El panorama actual del mercado está marcado por el fin de certezas largamente establecidas en los ámbitos de la paz, el orden mundial y la estabilidad económica. En medio de estas profundas transformaciones, identificamos para nuestra estrategia de inversión nuevas anclas sólidas, con el fin de proteger las carteras frente a las amenazas económicas más inmediatas. Un desafío central lo constituye el riesgo de estanflación, que cobra protagonismo a raíz de la guerra con Irán y las consiguientes subidas masivas de los costes energéticos.

Esta evolución ya ha provocado un brusco desplome de los índices de gestores de compras y sitúa a los bancos centrales ante el difícil dilema de tener que ponderar, en su política de tipos de interés, entre la lucha contra la inflación y el debilitamiento de la demanda. A ello se suma el agravante de que este peligro coincide en Estados Unidos con una situación de déficits presupuestarios históricamente elevados y cargas por intereses en aumento masivo. Según las estimaciones, el déficit estadounidense alcanzará el 5,8 % en el año fiscal 2026, con una proyección de aumento hasta el 6,7 % en 2030. Europa también se ve fuertemente afectada por esta volatilidad en su condición de importador neto de energía, aunque se aprecian claras diferencias estructurales: mientras Alemania está muy expuesta, Francia se muestra considerablemente más resistente gracias a su elevada proporción de energía nuclear.

Para preservar la sustancia patrimonial en este exigente e incierto entorno y beneficiarse de las tendencias estructurales, nuestra gestión patrimonial se apoya en tres

pilares fundamentales. En primer lugar, apostamos por el sector sanitario, que, ante una sociedad envejecida (la proporción de mayores de 65 años aumentará hasta el 29 % en 2050), combina un crecimiento estructural con una rentabilidad superior a la media y una baja sensibilidad cíclica.

En segundo lugar, cobra protagonismo la infraestructura crítica, dado que los proyectos codificados por el Estado en los ámbitos de redes energéticas y saneamiento del transporte ofrecen seguridad de planificación a largo plazo. En tercer lugar, la transformación tecnológica, mediante mejoras de productividad, el uso de inteligencia artificial y la automatización, sirve como amortiguador eficiente frente a los incrementos inflacionarios de costes.

En definitiva, las viejas seguridades dan paso a una nueva realidad incómoda, por lo que invertimos de forma consecuente en instituciones de la economía moderna que se caracterizan por flujos de caja estables, poder de fijación de precios y viento de cola estructural. Si las tensiones geopolíticas persisten, esperamos en el segundo trimestre trayectorias coyunturales asimétricas entre Estados Unidos y Europa, lo que hace indispensable el enfoque estratégico en estas nuevas certezas para la preservación del patrimonio.

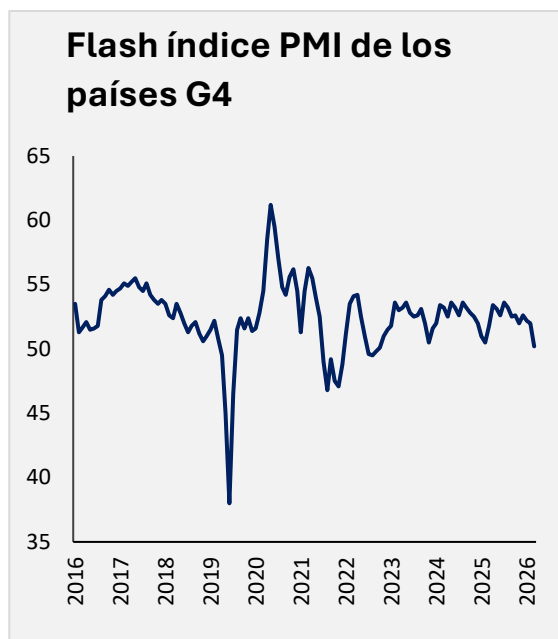
La multitud de acontecimientos recientes en política, sociedad, tecnología y economía ha provocado que certezas hasta ahora dadas por supuestas se vean sometidas a una creciente amenaza.

En primer lugar se sitúa la conmoción de la certeza de la paz, que en Europa considerábamos garantizada durante largo tiempo — un error, dado que el principio tardorromano «Si vis pacem, para bellum» (quien desea la paz debe preparar la guerra)

no fue observado en nuestro continente. Igualmente se desvanece la certeza de un orden mundial basado en reglas, que ha sufrido un daño visible bajo la presión de los desplazamientos geopolíticos de poder y, en particular, durante la presidencia estadounidense de Donald Trump.

En la economía, la certeza de un puesto de trabajo seguro tras una exitosa formación en ciencias, tecnología, ingeniería y matemáticas (STEM) cede ante la incertidumbre provocada por la rápida penetración de la inteligencia artificial generativa. Del mismo modo se desvanece la certeza de una transición planificable hacia la movilidad sostenible, donde consumidores vacilantes se encuentran con directrices políticas cambiantes y plazos flexibles para el abandono del motor de combustión.

Los indicadores macroeconómicos subrayan esta incertidumbre: como ilustra el gráfico siguiente del PMI flash a 24 de marzo de 2026 para los países del G4, la guerra con Irán provocó un brusco desplome de los índices de gestores de compras, que tienen una elevada importancia como indicador adelantado.



Además, hemos tenido que despedirnos de la certeza de que el comercio global y la interconexión económica imponen automáticamente la estabilidad política. La instrumentalización de las cadenas de suministro muestra dolorosamente que la interconexión económica representa hoy más un riesgo estratégico que una garantía de paz.

Asimismo se desvanece la certeza de un suministro inagotable y económico. La era de los flujos estables de energía y materias primas ha dado paso a una era de volatilidad, en la que la vulnerabilidad geopolítica y la escasez física amenazan los cimientos industriales.

Sin embargo, la conmoción más profunda afecta a la certeza de la continuidad de una nación a través de sus hijos. El descenso global de las tasas de natalidad ya está provocando hoy en Japón o en el sur de Europa el desmantelamiento de regiones enteras. Pueblos vacíos dan testimonio de ello.

Pero donde terminan las viejas certezas, surgen nuevos espacios. Cada fase de transformación produce, junto a perdedores, también ganadores. En la gestión patrimonial apostamos hoy por nuevas anclas sólidas que ganan valor precisamente en tiempos de cambio.

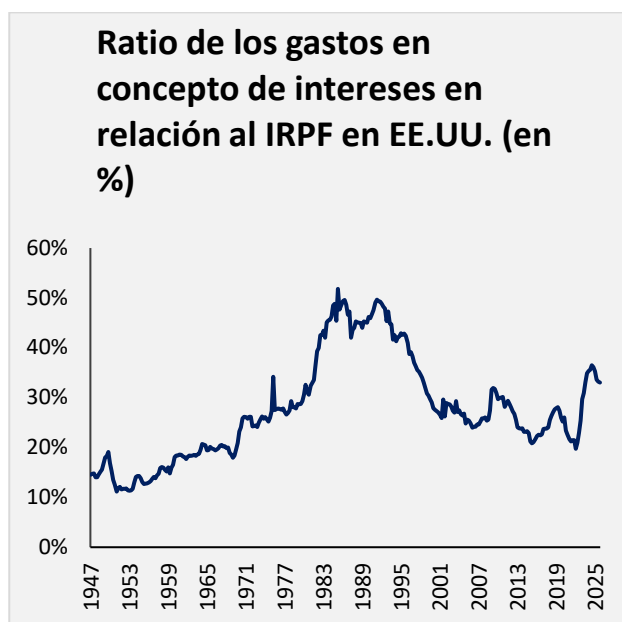
Para identificar estas oportunidades, debemos abordar primero la amenaza económica más inmediata derivada de la guerra con Irán: el riesgo de estanflación.

Estanflación

El riesgo de estanflación — es decir, la aparición simultánea de un crecimiento estancado y una inflación persistente — cobra cada vez más protagonismo ante el encarecimiento de la energía como

consecuencia de la guerra con Irán. Los choques geopolíticos tienen el potencial, como advirtió recientemente Kenneth Rogoff, profesor en Harvard y antiguo economista jefe del FMI, en el Financial Times, de desencadenar la fase estanflacionaria más grave en cinco décadas. Los bancos centrales se enfrentan en este escenario a un dilema: si suben los tipos de interés para combatir la inflación, debilitan la demanda. Si, por el contrario, no reaccionan ante la presión alcista de los precios, podrían perder credibilidad de forma similar a lo ocurrido durante la pandemia.

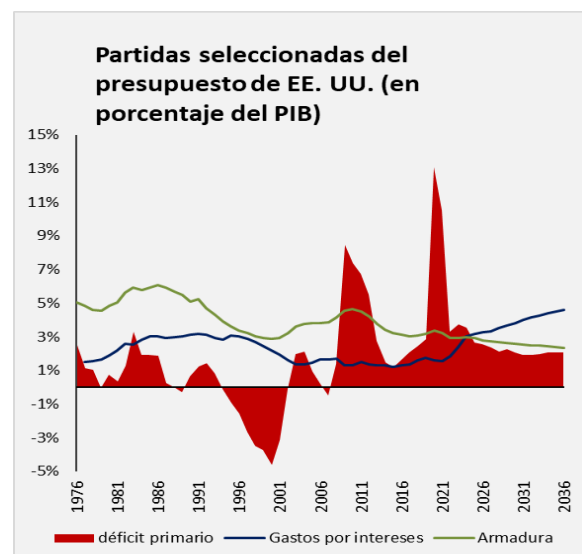
Mientras que en los años setenta las bajas ratios de endeudamiento aún dejaban a los Estados margen fiscal (la ratio de deuda estadounidense se situaba entonces en torno al 30 % del PIB), el peligro actual coincide con una situación de déficits históricamente elevados. Ya hoy, las cargas por intereses en Estados Unidos absorben aproximadamente un tercio de los ingresos por impuesto sobre la renta (véase el gráfico siguiente) — un valor que, con tipos de interés al alza y un endeudamiento continuado, podría aumentar rápidamente.



Cuando una proporción creciente de los ingresos públicos debe destinarse al servicio de la deuda, queda menos espacio para el gasto social y sanitario. Si la guerra con Irán persiste y los elevados precios energéticos vuelven a impulsar la inflación al alza, las tensiones sociales en Estados Unidos podrían agravarse considerablemente.

Es previsible que el gobierno intente amortiguar estas cargas mediante endeudamiento adicional, considerando la ampliación del déficit como el mal menor. Sin embargo, esto resultaría problemático si el aumento de los déficits coincidiera con un retroceso del rendimiento económico, pues entonces la ratio de deuda en relación con el PIB seguiría aumentando y la sostenibilidad fiscal se vería cada vez más cuestionada.

Como se desprende de las proyecciones más recientes de la Oficina Presupuestaria del Congreso (CBO), se espera un déficit presupuestario en constante crecimiento para los próximos diez años (véase el gráfico siguiente).



El principal motor de esta evolución es el aumento de las cargas por intereses. También el déficit primario — es decir, el déficit sin tener en cuenta los pagos de

intereses — es demasiado elevado para una fase de alto crecimiento. La CBO señala al respecto que, en los últimos 50 años, tanto el déficit primario como el déficit total en períodos de bajo desempleo fueron significativamente menores que en la actualidad y que lo previsto en las proyecciones vigentes (véase la tabla siguiente).

Déficits presupuestarios de EE. UU. con bajo desempleo: histórico vs. proyección de la CBO (en % del PIB)

	Años pasados con bajo desempleo	Proyecciones base de la CBO
Déficit primario medio	0,5 %	2,1 %
Déficit total medio	2,6 %	6,1 %

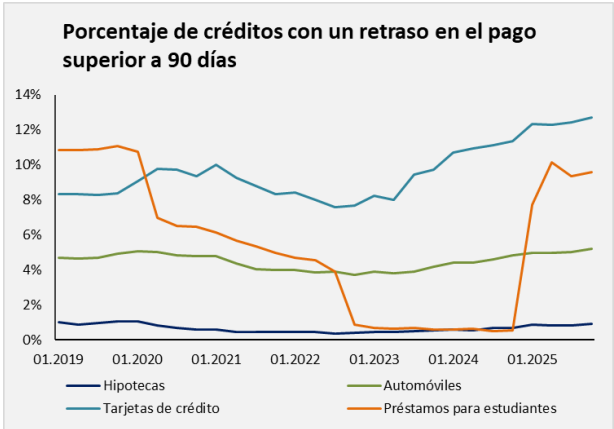
En términos concretos: según la CBO, el déficit presupuestario asciende a 1,9 billones de dólares en el año fiscal 2026 y se prevé que aumente hasta 3,1 billones en 2036. Medido en proporción al producto interior bruto, esto equivale a un incremento del 5,8 % al 6,7 %, frente a un promedio de los últimos 50 años del 3,8 %. El déficit primario se sitúa en 2026 en el 2,6 % del PIB y se mantiene por debajo de este valor hasta 2036.

Las proyecciones de la CBO se basan en cifras anteriores al inicio de la guerra con Irán. ¿Qué cambios debemos esperar, por tanto? La CBO parte de la premisa de que los tipos de interés a 10 años se mantendrán sin cambios en torno al 4,4 %. Sin embargo, en caso de estanflación, los tipos podrían seguir subiendo — y ello simultáneamente con un aumento del déficit primario, siempre que el desempleo también repunte. A esto se suma

un posible incremento adicional del gasto en defensa: el Pentágono ya solicitó en marzo de 2026 una ayuda de emergencia de 200.000 millones de dólares — a modo de comparación: el presupuesto de defensa actual asciende a unos 900.000 millones de dólares. Queda por ver si en los años siguientes habrá que contar con un gasto en defensa estructuralmente más elevado.

En consecuencia, un retroceso del crecimiento económico combinado con estas cargas adicionales provocaría que el nivel de deuda en porcentaje del PIB aumente significativamente más rápido de lo previsto hasta ahora, alimentando así las dudas sobre la sostenibilidad de la deuda estadounidense.

Los riesgos fiscales inciden además sobre un consumidor cuya capacidad financiera ya se encontraba bajo creciente presión antes de la guerra con Irán. El mercado laboral aún es estable, pero el aumento de la morosidad en los pagos con tarjeta de crédito evidencia una tensión creciente en los hogares privados (véase el gráfico siguiente).



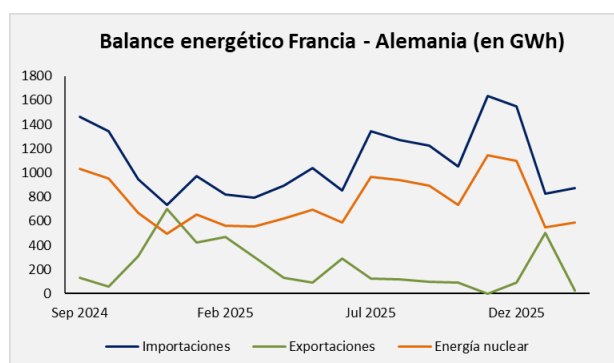
¿Qué implica la nueva situación para Europa?

Como importador neto de energía, Europa se ve más afectada por la subida de los precios energéticos que Estados Unidos. También dentro de Europa es necesario diferenciar: los países con una elevada proporción de energía eólica, solar y nuclear son

considerablemente más resistentes. Francia obtiene resultados especialmente favorables gracias a su mix energético y es exportador neto de electricidad. Entre las grandes naciones industriales, Alemania e Italia son, en cambio, importadores netos y, por tanto, están particularmente expuestas. Los datos detallados y los balances específicos por país para períodos individuales pueden consultarse de forma interactiva a través del portal del Instituto Fraunhofer: Ir al portal

Si se examinan en detalle los suministros de electricidad entre Alemania y Francia, llama la atención que Alemania ha incrementado notablemente sus importaciones de Francia desde finales de 2024. Dado que el mix energético de la producción eléctrica francesa es conocido, también es posible determinar la proporción de las importaciones de electricidad procedentes de la energía nuclear (véase el gráfico siguiente).

El aumento de las importaciones de electricidad desde Francia repercute



también en la balanza comercial bilateral, aunque se relativiza en el contexto general: según la Oficina Federal de Estadística, Alemania registró frente a Francia en 2024 un superávit en el comercio de mercancías de unos 48.000 millones de euros. El valor neto de las importaciones alemanas de electricidad procedentes de Francia — valoradas al precio medio mayorista francés de aproximadamente 58 €/MWh — ascendió

en 2024 a entre 600 y 750 millones de euros, es decir, menos del 2 % del superávit comercial bilateral. El cambio de roles en el ámbito eléctrico es, por tanto, menos una cuestión de política comercial que un cambio de rumbo en política energética: refleja estructuralmente el abandono nuclear alemán y la recuperación simultánea del parque de centrales nucleares francés.

No obstante, conviene matizar la aparente resiliencia francesa con una mirada crítica a dos factores estructurales: la antigüedad de su parque nuclear y su dependencia del uranio procedente de esferas de influencia rusa.

Francia opera actualmente 57 reactores nucleares en 18 emplazamientos, todos gestionados por EDF. Los 32 reactores de la serie de 900 MW — los más antiguos — entraron en servicio entre finales de los años setenta y mediados de los ochenta, alcanzando hoy una edad de entre 40 y 47 años. Su vida útil, diseñada originalmente para 40 años, fue ampliada a 50 años por la autoridad de seguridad nuclear (ASN) en 2021, condicionada a la realización de reparaciones. En 2025, la nueva autoridad reguladora (ASNR) extendió igualmente la vida útil de los 20 reactores de la serie de 1.300 MW a 50 años. EDF aspira incluso a 60 años como estándar y evalúa la viabilidad de 80 años de operación, citando precedentes en Estados Unidos. Sin embargo, la fragilidad de este parque envejecido quedó dramáticamente expuesta en 2022, cuando se descubrieron fisuras por corrosión bajo tensión en las soldaduras del sistema de inyección de seguridad — precisamente en los reactores más modernos de la serie N4. En mayo de 2022, solo 30 de los 56 reactores estaban operativos, convirtiendo a Francia, por primera vez desde 1980, en importador neto de electricidad.

El programa de renovación es igualmente incierto. Los seis nuevos reactores EPR2, previstos para los emplazamientos de Penly, Gravelines y Bugey, no entrarán en servicio antes de 2038 según las estimaciones más recientes — y los costes han escalado de los 51.700 millones de euros iniciales a 72.800 millones, antes siquiera de iniciarse la construcción propiamente dicha. La experiencia del EPR de Flamanville — cuyo coste se cuadruplicó de 3.300 a más de 13.200 millones de euros y cuya construcción se prolongó 17 años en lugar de los 54 meses previstos — constituye un precedente que invita a la cautela.

A estos riesgos técnicos y temporales se añade una vulnerabilidad geopolítica frecuentemente subestimada: la dependencia francesa del uranio. Desde principios de este siglo, Francia importa la totalidad de su uranio. Según datos del Bundestag alemán que citan fuentes de Le Monde, los tres principales proveedores durante la última década fueron Kazajistán (27 %), Níger (20 %) y Uzbekistán (19 %). El golpe de Estado militar en Níger en 2023 condujo a la nacionalización de los activos del grupo francés Orano y a la revocación de sus licencias mineras, eliminando de facto una de las fuentes de suministro más importantes. Paralelamente, según un informe de Greenpeace publicado en enero de 2026, Francia depende al cien por cien de Rusia para el uranio reenriquecido, y aproximadamente la mitad de sus importaciones de uranio natural proceden de Kazajistán y Uzbekistán — transportadas en gran parte a través de territorio ruso por el consorcio estatal Rosatom. Francia dispone, según fuentes gubernamentales, de reservas estratégicas equivalentes a dos años de consumo, lo que proporciona un margen temporal pero no una solución estructural.

La resiliencia energética francesa es, por tanto, una realidad presente pero no una garantía a largo plazo. Para los inversores, esto subraya la importancia de evaluar no solo el mix energético actual de un país, sino también la sostenibilidad de sus cadenas de suministro y la viabilidad de sus programas de renovación de infraestructura crítica.

Nuevas certezas

También en un escenario de estancación habrá ganadores: empresas y sectores que generen rendimientos adecuados incluso en un entorno económico exigente. Identificamos tres pilares fundamentales:

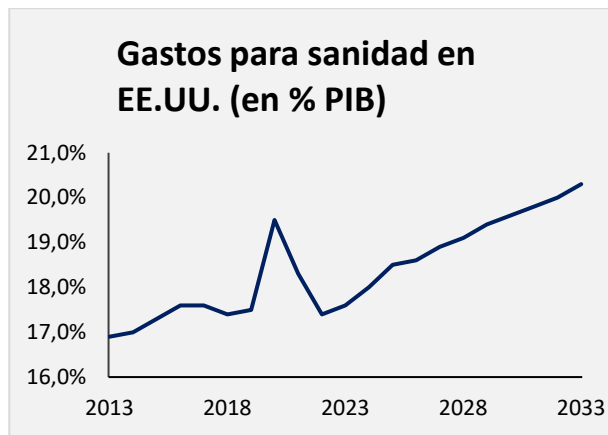
1. La certeza de la atención sanitaria

En un entorno de rentas reales decrecientes, la salud sigue siendo el bien máspreciado. Apostamos por la industria farmacéutica clásica con poder de fijación de precios y por la tecnología médica, que, mediante ganancias de eficiencia, absorbe los costes de las sociedades envejecidas. Algunos datos clave:

- Gasto sanitario: EE. UU. 17,5 % del PIB; Alemania 12,5 %; media OCDE 9,5 %
- Crecimiento: 5–6 % anual, frente a un crecimiento del PIB del 2–3 % (EE. UU.)
- Márgenes EBIT: Farmacéutica 20–30 %, MedTech 15–25 %, S&P 500 12–15 %
- La proporción de la población mayor de 65 años aumentará hasta el 29 % en 2050 (UE-27)

El creciente porcentaje de personas mayores conduce lógicamente a un mayor gasto sanitario, como ilustra el gráfico siguiente para Estados Unidos. El sector sanitario combina así crecimiento estructural con una

rentabilidad superior a la media y baja sensibilidad cíclica.



2. La certeza de la infraestructura crítica

Mientras el sector de la construcción privada sufre bajo el nivel de tipos de interés, la construcción de infraestructura especializada gana importancia: redes energéticas, almacenamiento, saneamiento del transporte. Los proyectos codificados por el Estado ofrecen seguridad de planificación a largo plazo. La infrainversión estructural de las últimas décadas genera una demanda planificable a largo plazo en infraestructura crítica.

La magnitud de esta demanda es considerable. Según estimaciones de BCG, Europa necesita inversiones en infraestructura del orden de 12 billones de euros entre 2025 y 2040 — aproximadamente 800.000 millones de euros anuales, lo que equivale al 3,5 % del PIB europeo y más del doble del promedio histórico de 300.000 millones anuales. Las mayores brechas de inversión se concentran en los sectores de energía y transporte.

Redes energéticas: La transición hacia las energías renovables exige una transformación radical de las redes de transmisión y distribución. Según expertos del sector, Europa debe invertir hasta 1,4 billones de euros solo en redes de transmisión y distribución hasta 2035 — un

incremento del 60 al 100 % respecto a la década anterior. La asociación de operadores de redes europeos ENTSO-E contabiliza en 2026 un total de 180 nuevos proyectos de transmisión y 51 proyectos de almacenamiento en toda Europa. La capacidad de transmisión transfronteriza debe duplicarse hasta 2030.

Un ejemplo paradigmático es Alemania, donde las tres grandes autopistas eléctricas de corriente continua (SuedLink, SuedOstLink y Ultranet/A-Nord), diseñadas para transportar la energía eólica del norte hacia los centros industriales del sur, acumulan un retraso de cinco a seis años respecto a la planificación original. Concebidas inicialmente para entrar en servicio en 2022, coincidiendo con el abandono nuclear alemán, estas líneas de unos 700 kilómetros de longitud no estarán operativas, en el escenario más favorable, hasta 2026–2028. El coste del soterramiento — impuesto en 2015 por presión política — es entre cuatro y ocho veces superior al de las líneas aéreas convencionales. Para 2026, el gobierno federal ha destinado 6.500 millones de euros en subvenciones para amortiguar el impacto de los costes de red sobre los consumidores — una medida temporal que evidencia la envergadura del problema.

Infraestructura de transporte: Las carreteras, puentes y redes ferroviarias de Europa — y muy particularmente las de Alemania — presentan un deterioro estructural acumulado a lo largo de décadas.

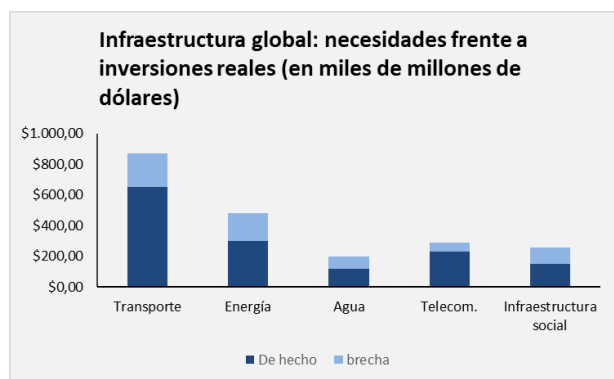
Nuevos vectores de demanda: A estos déficits históricos se suman necesidades emergentes. La creciente demanda eléctrica de los centros de datos — cuya carga prevista en Europa pasará de 10 gigavatios en 2023 a unos 35 gigavatios en 2030 —, la electrificación del transporte y la calefacción,

así como el desarrollo de infraestructura de hidrógeno, generan una demanda adicional estructural que se extiende a lo largo de décadas. Muchos centros de datos suscriben contratos de suministro eléctrico a 10–20 años, ofreciendo condiciones estables que desvinculan a los inversores en infraestructura de los ciclos coyunturales a corto plazo.

Para los inversores, este panorama configura una oportunidad de inversión con visibilidad a largo plazo: proyectos codificados por ley, respaldados por fondos soberanos y europeos, con demanda estructuralmente creciente e independiente del ciclo económico.

3. La certeza de la transformación tecnológica

Las empresas con elevadas barreras de entrada en el sector industrial y tecnológico que implementan innovaciones de forma eficiente amortiguan los incrementos de costes. El foco se sitúa en la productividad, la automatización y la mejora de la eficiencia. La inteligencia artificial continuará su marcha triunfal, y las acciones de este sector deberían seguir generando rendimientos superiores a la media en el futuro, si bien las valoraciones se encuentran actualmente en niveles elevados. La tecnología no es, por tanto, un mero tema de crecimiento, sino un amortiguador de la inflación a través de las ganancias de productividad.



Paralelamente, existe sin embargo una evolución que hasta ahora solo ha encontrado un eco tímido en los medios de comunicación generales: la nueva generación de modelos de IA de Anthropic denominada Mythos. El modelo representa un salto de rendimiento dramático en el ámbito de la ciberseguridad — descubrió en un tiempo récord vulnerabilidades en software cuya identificación habría requerido décadas a equipos de desarrolladores. Dada esta trascendencia, el presidente de la Fed, Jerome Powell, y el secretario del Tesoro, Scott Bessent, convocaron el 10 de abril de 2026 una reunión de urgencia con los directores ejecutivos de los principales bancos estadounidenses para evaluar, junto con la agencia de ciberseguridad CISA y gigantes tecnológicos como Amazon, Apple, Microsoft y Google, los riesgos para la estabilidad financiera. El acceso a Mythos está actualmente restringido, en el marco del «Project Glasswing», a unas 40 organizaciones cuidadosamente seleccionadas — el modelo se considera demasiado peligroso para una publicación amplia. Para los inversores, esta tendencia subraya la importancia estratégica de las acciones tecnológicas como principal motor dentro de una asignación de activos moderna.

Información sobre la cartera

En el mes de marzo de 2026, el fondo Renta 4 Wertefinder FI registró una rentabilidad negativa del 3,29% y una rentabilidad acumulada en lo que va de año del -0,51 %.

La exposición a renta variable se ha reducido del 40,2 % al 37,7% por la venta de valores.

En marzo de 2026, las contribuciones positivas de más valor de las tres primeras acciones se sumaron a tan solo 30.000 euros,

debito al entorno negativo del mercado. Por el contrario, las tres acciones con la aportación negativa mayor sumaron a casi 80.000 euros (Komatsu, Indra, Beiersdorf).

Las principales posiciones de la cartera en la **cartera de la renta variable** fueron las siguientes:

Brainchip	4,1%
Iberdrola	3,7%
Nestle	3,3%
DHL	3,3%
Komatsu	3,0%
Siemens	2,9%
Vinci	2,8%
Merck & Co	2,7%
TSMC	3,0%
Johnson & Johnson	2,6%

La distribución geográfica de la renta variable (en proporción a la cartera de renta variable) fue la siguiente:

EE.UU.	31,6%
Alemania	17,8%
España	11,3%
Suiza	6,7%
Australia	6,5%
Francia	4,9%
Holanda	4,2%
Japón	4,1%
China	3,4%
India	3,6%
Otros	4,9%

En cuanto a la distribución por divisas de la cartera de renta variable el 38,2 % está denominado en el euro, el restante se compone del dólar (38.1%) y varias otras monedas (el AUD, SEK, JPY, HKD y GBP).

Conclusión

La estanflación — la aparición simultánea de un crecimiento estancado y una inflación persistente — plantea un desafío particular para los mercados y la política monetaria: los instrumentos clásicos actúan en sentidos opuestos, las garantías se erosionan y las viejas certezas dan paso a una nueva realidad incómoda. En un entorno semejante, la solidez y la constancia ganan peso — cualidades por las que siempre hemos apostado.

Invertimos en las instituciones de la economía moderna: empresas con flujos de caja estables, poder de fijación de precios y viento de cola estructural. La política volátil que caracteriza actualmente a Washington no es una novedad histórica. Ya el estoico romano Séneca lo expresó con precisión hace casi dos mil años:

«Quien no sabe a qué puerto dirigirse, no encontrará viento favorable.»[1]

Diffícilmente podría describirse con mayor acierto la desorientación estratégica de la política estadounidense actual.

En cuanto a las perspectivas, cabe señalar lo siguiente: si el conflicto geopolítico persiste y los precios energéticos se mantienen elevados, el riesgo de trayectorias coyunturales asimétricas entre Estados Unidos y Europa aumentará notablemente en el segundo trimestre, con una incertidumbre acrecentada tanto para los mercados como para la política monetaria. Los bancos centrales podrían verse inicialmente obligados a defender su credibilidad

mediante subidas de tipos — para, tras un deterioro coyuntural más pronunciado, tener que corregir el rumbo rápidamente.

No sería la primera vez: cuando el Bundesbank alemán elevó agresivamente los tipos de interés a principios de los años noventa para frenar las consecuencias inflacionarias del auge de la reunificación, desestabilizó el Sistema Monetario Europeo y contribuyó a una recesión, tras lo cual tuvo que revertir rápidamente ese mismo rumbo. Al otro lado del Atlántico, la Fed demostró en los años setenta con su política de «stop-go» — una rápida alternancia entre subidas y bajadas de tipos — que los cambios de rumbo tibios no logran ni domar la inflación ni sostener el crecimiento.

Con independencia de las incertidumbres descritas, estamos convencidos de que una cartera configurada según los principios expuestos no solo preserva la sustancia patrimonial, sino que, en un entorno de cambio, se beneficia de forma selectiva de las nuevas certezas.

[1] Séneca, *Epistulae morales ad Lucilium*, 71, 3. En el original latino, la frase reza de forma concisa: «*Ignoranti quem portum petat, nullus suus ventus est.*»

Abril de 2026

Jürgen Brückner