

MONTHLY HOUSE VIEW

Agosto-Septiembre 2025

Tiempo cálido, guerra fría

• Índice

01• Editorial	P3
TIEMPO CÁLIDO, GUERRA FRÍA	
02• Focus	P4
SÍNTESIS VERANIEGA: PRODUCTIVIDAD DE LA UE, RIESGO FISCAL EN EE.UU.	
03• Macroeconomía	P6
LAS APARIENCIAS ENGAÑAN	
04• Renta fija	P8
¿ESTÁ EN RIESGO LA INDEPENDENCIA DEL BANCO CENTRAL ESTADOUNIDENSE?	
05• Renta variable	P10
UN SÓLIDO REPUNTE, PERO CON RIESGOS LATENTES	
06• Divisas	P12
EL EURO: EL ESLABÓN PERDIDO	
07• Asignación de activos	P14
ESCENARIO DE INVERSIÓN Y ASIGNACIÓN	
08• Estado del mercado	P16
VISIÓN GENERAL DE MERCADOS	
09• Glosario	P17
Exención de responsabilidad	P18



Delphine
DI PIZIO TIGER
Deputy Global Head of
Investment Management

Estimada lectora, Estimado lector,

Mientras las tensiones comerciales se intensifican este verano, las noticias siguen siendo candentes. En el transcurso de un año, la tasa efectiva de los aranceles estadounidenses se ha disparado, pasando del 2,5% al 15%, incluso antes de la entrada en vigor de nuevas rondas de medidas este verano. ¿El resultado? Un doble golpe para los consumidores estadounidenses: precios más altos en los productos importados, tanto por los aranceles como, en menor medida, por la depreciación del dólar. Esta presión se traduce en un aumento de la inflación, que alcanzó el 2,7% en junio, con una aceleración esperada en los próximos meses, aunque menos pronunciada de lo inicialmente previsto.

En el plano geopolítico, Estados Unidos intensifica su ofensiva comercial hacia el sudeste asiático. Algunos países de la región ahora enfrentan aranceles que pueden llegar hasta el 40%, un golpe indirecto a la cadena de suministro china. En la mira: el transbordo, una práctica en la que mercancías mayoritariamente fabricadas en China pasan por un tercer país antes de ser exportadas a Estados Unidos. La dinámica de Vietnam es un claro ejemplo. Aprovechando las tensiones entre China y Estados Unidos, este país ha visto su producción manufacturera crecer un 70% en ocho años, con una correlación casi perfecta entre el aumento de sus importaciones desde China y la explosión de sus exportaciones hacia Estados Unidos.

Más allá, Donald Trump apunta contra los países alineados con las políticas "antiestadounidenses" de los BRICS (Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica). ¿La amenaza? Aranceles adicionales para quienes apoyen iniciativas como BRICS Pay, un sistema de pago internacional basado en *blockchain* que busca eludir SWIFT y priorizar monedas locales. Donald Trump declaró: "Si perdiéramos el dólar como moneda de reserva mundial, sería como perder una guerra mundial." En este contexto geopolítico tenso, seguiremos con atención la cuarta conferencia sobre los roles internacionales del dólar, organizada por la Reserva Federal (Fed), que se celebrará el 25 de septiembre en Nueva York. En la agenda, entre otros temas, un enfoque en los pagos transfronterizos.

Por último, Donald Trump endurece su postura sobre el conflicto en Ucrania. Amenaza con imponer aranceles secundarios del 100% si no se logra un alto el fuego antes del 2 de septiembre. Estas sanciones, cuya implementación genera dudas, podrían impactar el sector energético, como el petróleo, al apuntar a los principales socios comerciales de Rusia, en particular China e India.

Donald Trump, en su búsqueda por el Premio Nobel de la Paz, muestra una doble cara: por un lado, aboga por el fin de los conflictos abiertos, y por otro, acelera una nueva guerra fría con China. El diagnóstico es acertado: la supremacía estadounidense y la del dólar están amenazadas. Pero su respuesta, centrada en aranceles masivos, podría resultar contraproducente, afectando principalmente el bolsillo de los estadounidenses. La ley "*One Big Beautiful Bill Act*"¹ podría dar un nuevo impulso a la economía estadounidense, pero los ingresos generados por los aranceles podrían ser insuficientes para disipar las preocupaciones de los inversores sobre las finanzas públicas del país.

A pesar de todo, la economía mundial, al igual que la de Estados Unidos, sigue siendo sólida. Según el Fondo Monetario Internacional (FMI), solo el 5% de los países del mundo están en riesgo de recesión, un nivel históricamente bajo desde 2007. El desempleo en los países de la OCDE también ha alcanzado un mínimo histórico del 5%, mientras que las ganancias empresariales han aumentado un 7% interanual en el primer trimestre, llevando a los mercados bursátiles a nuevos máximos en la mayoría de las economías avanzadas.

En esta edición, los invitamos a profundizar en el tema de las tensiones presupuestarias en Estados Unidos y haremos un enfoque en Europa, abordando tanto el desafío de la productividad como el futuro de la moneda única, mientras la zona euro se prepara para recibir a su 21º miembro: Bulgaria.

¡Buena lectura!

1 - En español: Ley del Gran Hermoso Proyecto.



SÍNTESIS VERANIEGA: PRODUCTIVIDAD DE LA UE, RIESGO FISCAL EN EE.UU.



Hans BEVERS
Chief Economist
Degroof Petercam

Los meses de verano rara vez son sinónimo de máxima eficiencia o de una gestión presupuestaria estricta. Sin embargo, brindan la oportunidad de tomar perspectiva y analizar la situación desde una visión más amplia. En este artículo, exploramos tanto el desafío de la productividad en Europa como la tensa situación fiscal en Estados Unidos.



PRODUCTIVIDAD desde la pandemia:

+2%
en la zona euro,
+10%
en EE.UU.

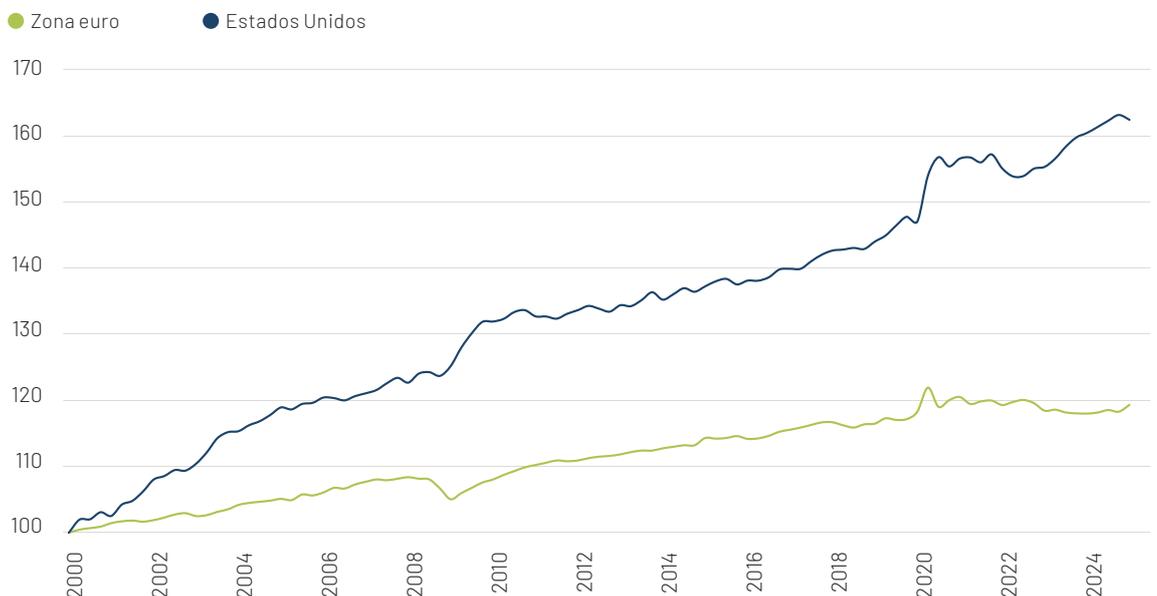
LOS RESPONSABLES EUROPEOS BUSCAN AUMENTAR LA PRODUCTIVIDAD

En los últimos seis meses, la percepción hacia Europa ha experimentado una transformación positiva. Las iniciativas bajo la administración Trump han llevado a Alemania a presentar planes sustanciales de inversión en infraestructuras, acompañados de una iniciativa paneuropea destinada a aumentar el gasto en defensa. Aunque este impulso político, esperado durante mucho tiempo, es bienvenido, no significa que los desafíos estructurales que limitan el potencial económico de Europa hayan sido resueltos. Varios Estados miembros siguen enfrentando posiciones fiscales precarias. Al mismo tiempo, los exportadores europeos están expuestos al resurgimiento de políticas proteccionistas en Estados Unidos y a una creciente presión competitiva de China.

Dicho esto, el desafío principal indudablemente radica en impulsar el crecimiento de la productividad. Desde el inicio de la pandemia, la productividad laboral en la zona euro solo ha aumentado un 2%, un contraste notable con el crecimiento del 10% observado en Estados Unidos. Esta tendencia se suma a dos décadas de ampliación de las brechas de productividad entre ambas regiones (gráfico 1).

Por supuesto, la productividad no lo es todo en la vida. Pero en un contexto de transición energética, poblaciones que envejecen rápidamente, tensiones geopolíticas y restricciones presupuestarias, una reactivación del crecimiento de la productividad podría facilitar mucho las cosas. Existe un amplio consenso, respaldado por los informes Letta y Draghi (2024), que afirma que el bajo crecimiento de la productividad en Europa se debe a un mercado insuficientemente integrado y que

GRÁFICO 1: PRODUCTIVIDAD LABORAL (PRODUCCIÓN POR HORA TRABAJADA, ÍNDICE REAL T1 2000 = 100)



Fuentes: Eurostat, Oficina de Estadísticas Laborales de los Estados Unidos, Indosuez Wealth Management.



carece de profundidad y escala. Completar el mercado único será, por lo tanto, crucial para desbloquear plenamente el potencial de crecimiento de Europa y del euro (ver el artículo sobre Divisas en la página 12).

Existe un potencial significativo para eliminar las barreras internas al comercio. Un análisis del Fondo Monetario Internacional (FMI) muestra que los costes comerciales dentro de Europa son equivalentes a un arancel del 44% en el sector manufacturero, tres veces superior al 15% observado entre los estados de Estados Unidos, y alcanzan hasta el 110% en los servicios. Los mercados fragmentados de bienes y servicios limitan los beneficios de eficiencia y restringen la inversión empresarial.

Completar el mercado único también incluye la integración de los mercados de capitales y la creación de un activo europeo seguro. Combinados con inversiones públicas y de defensa mejor coordinadas, estos elementos no son un lujo, especialmente cuando Estados Unidos y China están redoblando esfuerzos en políticas industriales e inteligencia artificial (IA). En otras palabras, para lograr un impacto significativo, la escala deberá ser europea en lugar de nacional.

La pregunta sigue siendo si los responsables políticos europeos podrán superar las limitaciones nacionales y ayudar a los ciudadanos a conectarse con una visión más amplia y ambiciosa para Europa.

PRESUPUESTO FEDERAL ESTADOUNIDENSE EN DESAJUSTE CON EL ESTADO DE LA ECONOMÍA

En un contexto donde la democracia está siendo puesta a prueba por una polarización política profundamente arraigada, el estatus de valor refugio de los Estados Unidos está siendo cada vez más cuestionado, mientras se intensifican los debates sobre el estado de las finanzas públicas del país. Aunque el alarmismo fiscal relacionado directamente con las implicaciones del *“One Big Beautiful Bill Act”* parece exagerado —con ingresos adicionales provenientes de los aranceles que probablemente compensen en gran medida el aumento del déficit—, la voluntad política de abordar el presupuesto sigue siendo completamente inexistente. Lo preocupante no es solo el tamaño del déficit —que supera el 6% del PIB—, sino el hecho de que persiste mientras la economía estadounidense opera casi a pleno empleo.

Además, con un rendimiento de los bonos del Tesoro a 10 años alcanzando el 4,4%, nos encontramos cerca del nivel esperado para el crecimiento nominal del PIB en los próximos años. No es sorprendente, entonces, que las finanzas públicas estadounidenses se hayan convertido en un tema de creciente interés académico. El déficit primario actual (alrededor del 3% del PIB), combinado con tasas de interés estructuralmente más altas y costos crecientes asociados al envejecimiento de la población, apunta hacia niveles de deuda en constante aumento durante la próxima década. Las preocupaciones por el incremento masivo en la emisión de bonos del Tesoro ya han elevado este año la prima de riesgo de los bonos a largo plazo. Dado su bajo nivel en perspectiva histórica y la situación fiscal actual, no se puede descartar el riesgo de mayores presiones al alza.

Seamos claros, una crisis fiscal no es inevitable. Un plan presupuestario creíble podría calmar rápidamente las preocupaciones de los inversores. Desafortunadamente, tal plan no existe, y el panorama político polarizado actual ofrece pocas esperanzas en ese sentido. Además, surge la pregunta de en qué medida el estatus de “privilegio exorbitante” continúa ofreciendo protección en un contexto donde la confianza en las políticas internas y exteriores de Estados Unidos podría seguir erosionándose. Ciertamente, los temores de un colapso descontrolado deben relativizarse con el hecho de que el gobierno estadounidense emite su deuda en su propia moneda. Esto significa que siempre puede encontrar formas de pagar a sus acreedores y evitar una crisis de liquidez autoinducida. Sin embargo, esto no protege a la economía de los posibles efectos negativos en el futuro. Una intervención de la Reserva Federal para contener las tasas de interés podría, si la estabilidad de precios se considera menos prioritaria, alimentar las expectativas de inflación, mientras que una represión financiera podría frenar la inversión privada y el consumo. Aunque impopular, un enfoque presupuestario tradicional (reducción del gasto, aumento de impuestos o una combinación de ambos) para resolver el problema también pesaría sobre la actividad económica.

En resumen, el contexto económico y político actual sugiere que las preocupaciones sobre las finanzas públicas de Estados Unidos no carecen de fundamento. Una crisis de deuda inminente parece poco probable, pero el tema de la vulnerabilidad fiscal de Estados Unidos probablemente seguirá siendo relevante en los próximos años.



Bénédicte KUKLA
Chief Strategist

Aunque la inflación en Estados Unidos ha sido revisada a la baja a corto plazo, reflejando las tendencias recientes, se espera una re-aceleración temporal en los próximos meses, aunque en menor medida de lo inicialmente previsto. Esto contrasta fuertemente con las perspectivas en Europa, y especialmente en China, donde las dinámicas inflacionistas siguen siendo más moderadas.

ESTADOS UNIDOS: ¿INFLACIÓN, QUÉ INFLACIÓN?

Después de una desaceleración en el primer trimestre, el crecimiento del PIB estadounidense en el segundo trimestre debería estar respaldado por una inversión en la contribución del comercio neto. En general, las proyecciones de crecimiento del PIB para 2025 se mantienen sin cambios en 1,7% para 2025 y 1,6% para 2026. Sin embargo, nuestro análisis de la inflación ha evolucionado. La inflación ha sido inferior a las expectativas durante cuatro meses consecutivos y se alineó con las previsiones en junio (en 2,7%). Hemos revisado nuestras previsiones anuales de inflación a 2,9% para 2025 (frente a 3,1%) y a 2,8% para 2026 (frente a 2,9%). Aunque estas revisiones no son drásticas, reflejan una menor repercusión de los aranceles en los precios al consumidor. Según las encuestas de las Reservas Federales de Nueva York y Atlanta, solo el 50% de los aranceles se trasladan a los consumidores; el resto parece ser absorbido por los márgenes empresariales y la caída de los precios de importación (especialmente en el sector textil).

A pesar de este respiro a corto plazo, prevemos un aumento temporal de la inflación en el segundo semestre de 2025 y el primer semestre de 2026. Las encuestas a empresas sugieren que las presiones sobre los precios podrían reaparecer a medida que el mercado laboral se estreche y la demanda se estabilice. Sin embargo, el reequilibrio del mercado laboral —con una moderación en las contrataciones y un índice de desempleo esperado alrededor del 4,5% en los próximos meses— debería contribuir a anclar las expectativas de inflación y limitar los efectos de segunda ronda sobre los salarios.

En cuanto a la política monetaria, la Reserva Federal (Fed) adoptará un enfoque prudente, y los mercados anticipan ahora una postura más acomodaticia. Prevemos dos recortes de tasas de interés en 2025, llevando la tasa de los fondos federales al 4% para finales de ese año, y dos recortes adicionales en 2026 para alcanzar el 3,5%, con riesgos orientados hacia más reducciones. Esto refleja la convicción del banco central de que este choque inflacionario será temporal y de que la economía podrá soportar una flexibilización gradual de las condiciones monetarias.

Mientras tanto, los balances de los hogares y las empresas siguen siendo sólidos, las condiciones financieras son favorables y las cadenas de suministro han demostrado ser resilientes frente a las perturbaciones arancelarias. Las ventas minoristas en Estados Unidos repuntaron en junio (+0,6% mensual, frente al 0,1% esperado), lo que demuestra la resistencia de los consumidores. Se espera una desaceleración del crecimiento hacia finales de 2025, pero no debería llevar a la economía a una recesión, con una recuperación del crecimiento prevista para 2026. Sin embargo, persisten riesgos, incluida la posibilidad de recortes adicionales de tasas si el crecimiento se desacelera más de lo previsto. Por otro lado, la reciente *"One Big Beautiful Bill Act"* ha generado preocupaciones sobre la trayectoria de la deuda estadounidense, aunque no se espera que proporcione un estímulo fiscal muy significativo a corto plazo.



EE.UU.:
ALREDOR DEL
50%
de los aranceles
repercutidos en los
consumidores



ZONA EURO: EL CRECIMIENTO SORPRENDE, PERO LA PRUDENCIA SIGUE SIENDO NECESARIA

Al otro lado del Atlántico, la zona euro ha experimentado un inesperado repunte en el crecimiento. Nuestra previsión del PIB para 2025 ha sido revisada al alza en 10 puntos básicos (pb) hasta alcanzar el 1,2%, mientras que el crecimiento para 2026 se mantiene estable en 1,4%, por encima de las expectativas del consenso. Sin embargo, este repunte viene acompañado de cautela: gran parte de esta dinámica parece estar relacionada con una anticipación de las exportaciones europeas hacia Estados Unidos antes de la implementación de nuevos aranceles. Por lo tanto, la sostenibilidad de este impulso a corto plazo sigue siendo incierta. La volatilidad potencial del PIB irlandés constituye, en particular, un riesgo a la baja para el crecimiento de la zona euro en el segundo trimestre, antes de que el plan de estímulo fiscal alemán comience a tener efecto a finales de 2025.

Alemania, que ha vuelto a ser la locomotora económica de Europa, debería beneficiarse de las nuevas reformas fiscales propuestas en mayo y que entrarán en vigor en 2025. Las encuestas coyunturales muestran una relativa resiliencia de la economía alemana: el índice IFO de expectativas aumentó a 90,70 puntos en junio de 2025, frente a los 89 puntos de mayo, superando las previsiones de 90.

La inflación en la zona euro debería mantenerse estable en el 2% en 2025 y 2026, reflejando avances continuos hacia la estabilidad de precios. El Banco Central Europeo (BCE) debería reducir su tasa de referencia al 1,75% en 2025, con la amenaza persistente de los aranceles que podría justificar un recorte adicional de 25 pb en un contexto de comercio global complicado.

En cuanto a la desinflación, varios factores – incluido un euro fuerte, un crecimiento moderado de los salarios, precios del petróleo relativamente bajos y represalias arancelarias limitadas por parte de la UE– deberían ayudar a contener las presiones inflacionistas.

CHINA: ESTABILIDAD, PERO A UN RITMO MÁS LENTO

La trayectoria económica de China se mantiene estable, con una previsión de crecimiento del PIB del 4,5% tanto para 2025 como para 2026. El gobierno continúa priorizando el consumo y la inversión tecnológica para fortalecer la productividad y garantizar la estabilidad a largo plazo. El superávit comercial de China alcanzó los 114.770 millones de dólares en junio de 2025, impulsado por un aumento de las exportaciones del 5,8%, superior a las previsiones, en un contexto de alivio temporal de las presiones arancelarias antes del vencimiento de los derechos de aduana estadounidenses en agosto.

Sin embargo, la inflación en China ha sido revisada significativamente a la baja. Se espera ahora que el crecimiento del índice de precios al consumidor (IPC) sea de solo 0,5% en 2025 (frente al 1,4%) y 1% en 2026 (frente al 1,5%). Estos ajustes reflejan una persistente deflación de los precios de producción y presiones inflacionistas más débiles de lo previsto.

Aunque el estímulo fiscal debería moderarse, el Banco Popular de China está bien posicionado para proporcionar apoyo monetario, con una nueva reducción de 50 pb anticipada en 2025. La capacidad de China para mantener su crecimiento dependerá del énfasis estratégico del gobierno en el consumo y la innovación, incluso cuando se enfrenta a dificultades externas.

TABLA 1: PREVISIONES MACROECONÓMICAS 2024-2026, %

● Previsiones a la baja desde la última edición

● Previsiones al alza desde la última edición

	PIB			INFLACIÓN		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026
EE.UU.	2,8%	1,7%	1,6%	3,0%	2,9%	2,8%
Zona euro	0,8%	1,2%	1,4%	2,4%	2,0%	2,0%
China	5,0%	4,5%	4,5%	0,2%	0,5%	1,0%
Mundo	3,2%	2,8%	2,9%	-	-	-

Fuente: Indosuez Wealth Management.

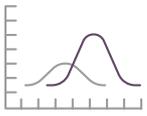


¿ESTÁ EN RIESGO LA INDEPENDENCIA DEL BANCO CENTRAL ESTADOUNIDENSE?



Alexander BELL
Fixed Income Portfolio Manager

El mercado de deuda americano ha tenido mucho que asimilar en los últimos meses: los aranceles y el debate sobre su impacto en la inflación, la aprobación de la ley “*One Big Beautiful Bill Act*” (el proyecto insignia de política interior del presidente Trump que garantiza déficits presupuestarios elevados a largo plazo) y el flujo habitual de publicaciones mensuales de datos económicos.



Rendimiento del
Tesoro de EE.UU. a
10 AÑOS
estable en el
4,2%-4,6%

A pesar de la avalancha de noticias, el rendimiento de los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años—probablemente la tasa de interés más relevante del mundo—se ha mantenido notablemente estable, moviéndose en un rango estrecho de aproximadamente 4,2% a 4,6% desde finales de abril.

Mientras seguimos debatiendo internamente sobre los catalizadores que podrían provocar una ruptura sostenible de este rango—ya sea por debajo del 4,2% o por encima del 4,6%—un riesgo importante preocupa a los participantes del mercado de bonos: la posibilidad de que el presidente Trump despida a Jerome Powell, presidente de la Reserva Federal (Fed). Un evento así pondría seriamente en duda la independencia de la Fed, un pilar de la política monetaria estadounidense durante décadas. Este escenario representa un riesgo típico de “cisne gris”²: improbable, pero con consecuencias potencialmente significativas.

Incluso durante su primer mandato presidencial, estaba claro que Donald Trump y Jerome Powell no estaban en sintonía. Sin embargo, los ataques al presidente de la Fed se han intensificado significativamente bajo Trump 2.0. En 2019, se limitaban a críticas relativamente inofensivas, como comentarios sobre las habilidades de Jerome Powell en el golf. En los últimos meses, sin embargo, Donald Trump y sus aliados han redoblado la presión para obtener una reducción de los tipos de interés. Ante la indiferencia de Jerome Powell, han exigido públicamente su renuncia (aunque su mandato de cuatro años termina pronto, en mayo de 2026). Esta campaña culminó el miércoles 16 de julio, cuando una noticia ampliamente difundida afirmó que Donald Trump estaba preparando activamente el despido de Jerome Powell.

Aunque Donald Trump se retractó de sus comentarios una hora después, pudimos observar la reacción del mercado en este escenario: los rendimientos a corto plazo de la curva de bonos del Tesoro estadounidense cayeron, reflejando la probabilidad de que un nuevo presidente nombrado por Donald Trump sea más propenso a reducir las tasas de interés rápidamente. Sin embargo, los rendimientos a largo plazo (10 años o más) aumentaron, provocando un fuerte empinamiento de la curva de tipos.

Varias razones convincentes explican por qué una decisión así podría volverse en contra de quien la tome:

DESAFÍOS LEGALES SIGNIFICATIVOS

El presidente de Estados Unidos no tiene el poder de destituir al presidente de la Fed sin una causa justificada, como una mala conducta, negligencia o incumplimiento de sus funciones. Quizás por eso las críticas recientes hacia Jerome Powell incluyen acusaciones de mala gestión relacionadas con el proyecto de renovación del edificio de la Reserva Federal.

LA FED, UNA INSTITUCIÓN COLEGIADA

El tipo de referencia de los fondos federales de Estados Unidos es determinado por un comité de 12 miembros con derecho a voto, y no únicamente por su presidente. Según las últimas actas de la Fed, la gran mayoría de los miembros del comité apoyan mantener los tipos de interés en su nivel actual mientras se obtiene una mejor comprensión del impacto de los aranceles en la inflación. Parece difícil que un nuevo presidente más “acomodaticio” pueda convencer al comité de cambiar completamente su postura.

2 - Un “cisne gris” es un concepto que describe un evento de baja probabilidad, pero de alto impacto, que es previsible pero ni ampliamente anticipado ni preparado.



CONSECUENCIAS CONTRAPRODUCTENTES

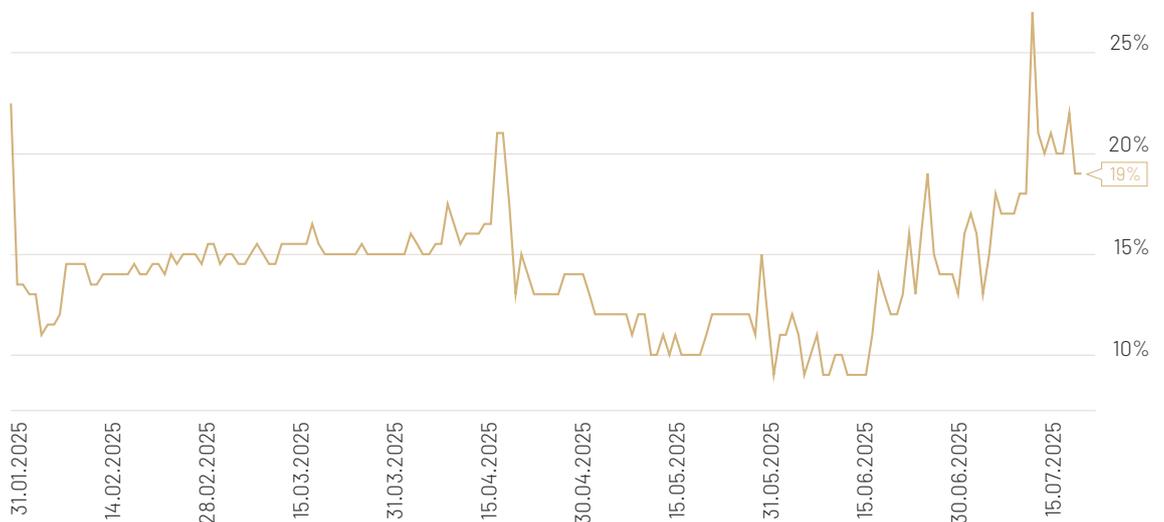
Si bien los tipos de interés a corto plazo están fuertemente influenciados por la política monetaria, los tipos a largo plazo están mayormente dictadas por el mercado y pueden incluso moverse en dirección opuesta. Las métricas del mercado sobre las expectativas de inflación a largo plazo se han mantenido bien ancladas alrededor del 2,5% este año, una de las principales razones por las que los rendimientos de los bonos del Tesoro a largo plazo han permanecido en un rango tan estrecho. Si los mercados llegaran a dudar de la independencia política de la Fed o de su seriedad para controlar la inflación, las expectativas de inflación podrían dispararse. Esto, a su vez, impulsaría al alza los rendimientos nominales a largo plazo. Irónicamente, para una administración que busca reducir los costos de endeudamiento a largo plazo, una decisión así podría volverse en su contra.

Dicho esto, incluso con todas estas razones que explican por qué despedir a Jerome Powell sería una mala idea, ¿podemos descartar por completo esta posibilidad? Desafortunadamente, no. Polymarket, la plataforma descentralizada de mercados predictivos actualmente estima en un 19% la probabilidad de que Jerome Powell sea destituido antes de finales de 2025 (gráfico 2). Este riesgo de "cisne gris" es uno de los principales factores que sustentan nuestra visión prudente sobre los bonos del tesoro americano a muy largo plazo.

Un rayo de esperanza para los inversores a nivel global es que no hay absolutamente ninguna preocupación respecto a la independencia del Banco Central Europeo (BCE). Esto, combinado con dinámicas inflacionarias relativamente más favorables en la zona euro, nos lleva a adoptar una posición relativamente más optimista sobre el mercado de bonos europeo.

De cara al futuro, la única certeza es que Trump 2.0 seguirá manteniendo en vilo a los inversores del mercado de bonos.

GRÁFICO 2: ¿JEROME POWELL APARTADO DE LA PRESIDENCIA DE LA FED EN 2025? ESTIMACIONES, %



Fuentes: Polymarket, Indosuez Wealth Management.

Nicolas GAZIN
Global Head of Equity SolutionsLaura CORRIERAS
Equity Portfolio Manager

Los mercados de renta variable continúan su dinámica alcista gracias a la mejora de los indicadores económicos y al regreso de la confianza. Los riesgos de recesión se alejan y el escenario “*Goldilocks*” vuelve a mencionarse. La temporada de publicación de resultados del segundo trimestre no debería decepcionar, dadas las expectativas moderadas (se espera un crecimiento de beneficios del 4% en Estados Unidos). La mayor volatilidad y una estacionalidad menos favorable durante el verano podrían ofrecer algunas oportunidades de mercado.

EUROPA

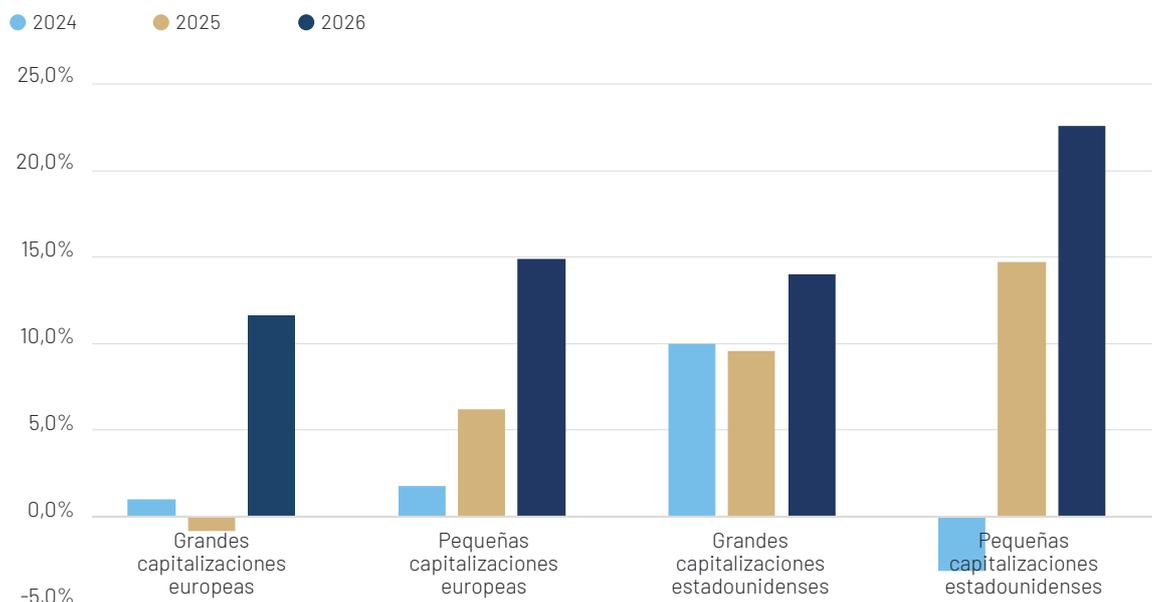
Europa muestra sus nuevos puntos fuertes estructurales. La región se beneficia de un entorno en mejora, respaldado por una política monetaria más acomodaticia (se espera una flexibilización del BCE) y por importantes planes de estímulo fiscal (cerca de 1 billón de euros en 10 años). La voluntad política a favor de una soberanía económica y unas condiciones financieras más favorables deberían apoyar el crecimiento.

Las pequeñas y medianas capitalizaciones europeas deberían beneficiarse de este entorno “pro-crecimiento” y ofrecen un notable potencial tras años de bajo rendimiento.

Con un crecimiento de beneficios esperado de +14,9% en 2026 (notablemente superior al de las grandes capitalizaciones), valoraciones que siguen siendo atractivas y flujos aún bajos, las pequeñas y medianas empresas presentan puntos de entrada interesantes (gráfico 3).

Por último, los actores domésticos, especialmente aquellos que se benefician de la reindustrialización europea (construcción, defensa), así como los valores financieros, siguen representando oportunidades interesantes.

GRÁFICO 3: CRECIMIENTO DE LOS BENEFICIOS POR ACCIÓN, %



Fuentes: DPAM, Bloomberg, (datos al 03.07.2025), Indosuez Wealth Management.

3 - Economía equilibrada.



ESTADOS UNIDOS

Los mercados estadounidenses continúan con su impresionante repunte, alcanzando nuevos máximos históricos (el S&P 500 superó el nivel simbólico de los 6.200 puntos al cierre del 3 de julio). Los flujos positivos impulsados por el optimismo de los inversores, especialmente de los minoristas, siguen siendo un apoyo importante para los mercados de acciones estadounidenses. Este renovado optimismo también ha sido respaldado por la nueva ley *"One Big Beautiful Bill Act"*, recientemente aprobada por ambas cámaras. Esta ley propone una reducción de impuestos para las empresas y un aumento sustancial en el gasto militar y de infraestructuras, lo que debería beneficiar al sector industrial y a las empresas nacionales.

Además, el *"One Big Beautiful Bill Act"* constituye un catalizador importante para las pequeñas y medianas capitalizaciones estadounidenses: la ampliación de la deducibilidad de los intereses podría aumentar los beneficios en un +12%, según algunos analistas, dado su marcado perfil de uso intensivo de capital y su sensibilidad a los costos financieros.

Menos expuestas a las tensiones comerciales que las grandes empresas exportadoras, también deberían beneficiarse de un debilitamiento del dólar y de un entorno doméstico y político favorable. Aunque los costes de financiación siguen siendo una limitación a corto plazo, la mejora esperada de los beneficios en el segundo semestre de 2025, combinada con este apoyo fiscal, refuerza su atractivo.

ASIA

Los mercados asiáticos experimentaron una recuperación sustancial en junio. Las tensiones comerciales mundiales se han aliviado ligeramente después de que Estados Unidos y China alcanzaran una tregua en la guerra comercial. Este acuerdo ha estabilizado, por ahora, las relaciones entre las dos superpotencias y ha contribuido a mejorar el sentimiento de los inversores a nivel global.

Por otro lado, la elección del nuevo presidente Lee Jae-Myung en Corea del Sur ha reactivado importantes reformas en materia de gobernanza corporativa, con el objetivo de reducir el descuento del mercado coreano. Además, una reforma fiscal busca fomentar mayores porcentajes de distribución a través de un tratamiento favorable de los dividendos. Estos desarrollos podrían, a largo plazo, respaldar el mercado de acciones y atraer a más inversores extranjeros.

ESTILOS DE INVERSIÓN

En Estados Unidos, el repunte del mercado se ha concentrado principalmente en el tema del Crecimiento, que sigue mostrando revisiones de beneficios más resilientes. El símbolo de este rally es, quizá, el récord histórico alcanzado por Nvidia, que superó la barrera de los 4 billones de dólares de capitalización bursátil (un hito mundial) y ahora se acerca a la capitalización total de todas las empresas del EURO STOXX 50⁴. Este récord refleja el renovado interés de los inversores en temáticas relacionadas con la inteligencia artificial (IA) en un sentido amplio.

Por un lado, los sectores de tecnología y servicios de comunicación en Estados Unidos muestran un crecimiento de beneficios superior al de otros sectores. Por otro lado, las intenciones de gasto en inversión de las empresas de estos mismos sectores han sido revisadas al alza para 2025, a lo que se suma el sector de servicios públicos, especialmente la producción y distribución de energía, que está en fuerte expansión debido a las crecientes necesidades de electricidad.



Crecimiento del
+22,6%
en beneficios
para las pequeñas
capitalizaciones de
EE.UU. en 2026

4 - Índice que representa las 50 mayores capitalizaciones de la zona euro.



Bénédicte KUKLA
Chief Strategist

A pesar del retroceso en julio, el índice del euro sigue subiendo cerca del 16% desde principios de año. Sin embargo, este avance oculta un problema más profundo: el euro aún carece de una base fiscal y financiera sólida —una verdadera unión de mercados de capitales— que lo convierta en una moneda de referencia mundial. Se están logrando avances, pero este “eslabón perdido” mantiene al euro fuerte, aunque sin convertirlo en una moneda dominante.



EL EURO

alcanza

1,17

frente al dólar
estadounidense a
mediados de 2025

EL EURO SE FORTALECE FRENTE AL DÓLAR: ANÁLISIS Y PERSPECTIVAS

Desde principios de 2025, el euro se ha fortalecido significativamente frente al dólar estadounidense, registrando un aumento de +13% a mediados de julio. Aunque esta apreciación es impresionante, sigue lejos de los máximos históricos: el euro llegó a cotizar por encima de 1,20 e incluso cerca de 1,40 en ciclos anteriores. El principal motor de este reciente movimiento se debe más a la debilidad del dólar que el resurgimiento del euro.

Ante las preocupaciones sobre la “*weaponisation*” (uso como arma) del dólar, la desaceleración del crecimiento estadounidense, las expectativas de recortes de tasas por parte de la Fed y la incertidumbre fiscal, los inversores están diversificando sus activos alejándose del dólar. De este modo, el euro se beneficia de un renovado interés, gracias a la estabilidad de políticas de la zona euro y sus mejores perspectivas de crecimiento.

EL EURO: UNA MONEDA FUERTE PERO ESTRUCTURALMENTE INCOMPLETA

A pesar de su reciente fortalecimiento, el euro sigue siendo estructuralmente incompleto como verdadera moneda de reserva mundial. Según la evaluación del Atlantic Council (gráfico 4), la zona euro supera a los EE.UU. en participación en el comercio mundial (13% frente al 11%) y ahora cuenta con una política macroeconómica interna más previsible y estable. Sin embargo, está rezagado frente a Estados Unidos, Reino Unido y Japón en cuanto al tamaño y la profundidad de sus mercados financieros.

UNA DINÁMICA EN CONSTRUCCIÓN

Por ello, la nueva Unión de Ahorro e Inversiones (SIU, por sus siglas en inglés), lanzada en marzo de 2025, es crucial. La SIU busca canalizar los ahorros privados europeos hacia inversiones transfronterizas productivas, reducir la dependencia del financiamiento extranjero y profundizar los mercados de acciones y bonos. Esta iniciativa se basa en las propuestas de unión bancaria y de mercados de capitales formuladas tras la crisis financiera mundial.

GRÁFICO 4: ¿QUÉ SE NECESITA PARA CONVERTIRSE EN UNA MONEDA DE RESERVA?



Fuentes: Atlantic Council, Indosuez Wealth Management.



Europa dispone de abundantes ahorros, pero sufre de una falta de inversión. La contribución del sector privado es más esencial que nunca, dadas las significativas necesidades de inversión y las limitaciones presupuestarias (con excepción de Alemania). Actualmente, el 80% del ahorro en Europa se mantiene en forma de depósitos bancarios, a menudo confinados a economías nacionales. Según el Fondo Monetario Internacional (FMI), este “sesgo doméstico” se explica por barreras regulatorias que limitan la actividad financiera transfronteriza y frenan el desarrollo de mercados de capitales unificados.

Por ejemplo, la escasa emisión de activos titulizados en Europa se debe a regulaciones no uniformes y cargas de capital elevadas, lo que dificulta la creación de títulos hipotecarios que agrupen varios países de la Unión Europea (UE). La Comisión Europea propuso en junio de 2025 un conjunto de reformas para abordar estos obstáculos, lo que representa un paso en la dirección correcta.

En resumen, la SIU estimula el crecimiento, refuerza la autonomía estratégica al reducir la dependencia de financiamiento extranjero y consolida el papel global del euro gracias a mercados de capitales más profundos y líquidos en la zona euro.

HACIA UN ACTIVO SEGURO PANEUROPEO

La emisión prevista de bonos a nivel de la UE, a medida que Europa asume la responsabilidad de su propia defensa, también podría contribuir significativamente a estos objetivos. La estrategia de financiación conjunta de la UE, que inicialmente ganó terreno con iniciativas como NextGenerationEU, constituye un primer paso hacia una deuda común. Estos eurobonos supranacionales, garantizados por el presupuesto de la UE, representan una forma embrionaria de deuda compartida.

Aunque su magnitud sigue siendo limitada, sientan las bases de un activo seguro paneuropeo, una condición esencial para que el euro se convierta en una moneda de reserva. El programa SAFE (Security Action For Europe), propuesto en el marco del plan de rearmar Europa en enero de 2025, prevé proporcionar 150.000 millones de euros en préstamos a largo plazo y de bajo coste a los estados miembros para sus planes de defensa nacional, financiados mediante deuda de la UE.

Esta integración progresiva, aunque lenta, se percibe como estructuralmente “euro-positiva” a largo plazo.

FACTORES DE APOYO ADICIONALES

Además, la política fiscal expansiva de Alemania también se considera un apoyo para el euro, al ampliar el conjunto de activos seguros denominados en euros y estimular la liquidez y el crecimiento. Por otro lado, la introducción del euro digital por parte del Banco Central Europeo (BCE) constituye una iniciativa prometedora, aunque su impacto dependerá de su adopción a gran escala.

PERSPECTIVAS A CORTO PLAZO

A corto plazo, la depreciación del dólar podría hacer una pausa en las próximas semanas, ya que muchas de las malas noticias ya están descontadas en los precios. Además, a pesar de los recortes de tasas previstos en Estados Unidos, el diferencial de tasas de interés sigue siendo favorable para el dólar. Esto no sería necesariamente una mala noticia para Europa y el resto del mundo, en un momento en que los aranceles vuelven a estar en el centro de las discusiones. De hecho, la caída del dólar ha actuado como una especie de “arancel” adicional para los exportadores mundiales.

Sin embargo, a medio plazo, la trayectoria del euro sigue siendo positiva y dependerá cada vez más de los avances en reformas institucionales y en la integración de los mercados de capitales.

En otras regiones, el franco suizo (CHF) sigue siendo una moneda de financiación sólida, ya que las preocupaciones deflacionarias se disipan. Por su parte, el yen (JPY) sigue atrapado entre dos fuerzas: las elecciones generales en Japón se llevaron a cabo en un contexto de mayor incertidumbre sobre los aranceles estadounidenses, mientras que el diferencial de tasas de interés entre Estados Unidos y Japón continúa pesando sobre el tipo de cambio USD/JPY.

Finalmente, la alternativa más sólida al dólar sigue siendo el oro, que ahora funciona como una segunda moneda de reserva de facto (superando incluso al euro), especialmente en los mercados emergentes.



Grégory STEINER
Global Head of Multi Asset



Adrien ROURE
Portfolio Manager

ESCENARIO DE INVERSIÓN

- **Crecimiento:** en Estados Unidos, nuestras previsiones de crecimiento se mantienen sin cambios en 1,7% para 2025 y 1,6% para 2026. Los riesgos que afectan al crecimiento parecen estar globalmente equilibrados. El mercado laboral estadounidense muestra signos de moderación, pero sigue siendo robusto; las condiciones financieras están mejorando y el plan de estímulo recientemente aprobado debería respaldar la actividad. Sin embargo, el impacto a medio plazo de los aranceles sobre la trayectoria de la economía estadounidense sigue siendo incierto. En la zona euro, proyectamos un crecimiento del 1,2% en 2025 y del 1,4% en 2026, impulsado por la implementación progresiva del plan de estímulo alemán. Los países emergentes continúan siendo el motor del crecimiento mundial.
- **Inflación:** las dinámicas recientes, más favorables, observadas en la inflación estadounidense, así como el impacto menor esperado de los aranceles en los precios, nos llevan a revisar al 2,9% nuestra previsión de inflación en Estados Unidos para 2025. Sin embargo, las encuestas de actividad sugieren un aumento temporal de los precios en los próximos meses. En la zona euro, se espera que la inflación se estabilice en torno al 2%, respaldada por la apreciación del euro, la desaceleración en los aumentos salariales y el flujo de productos de bajo costo provenientes de China.
- **Bancos centrales:** seguimos previendo dos recortes de tipos por parte de la Fed en 2025 y un tipo terminal del 3,5% para finales de 2026. Esta trayectoria refleja la naturaleza temporal del choque inflacionario provocado por los aranceles y la desaceleración progresiva del mercado laboral. En la zona euro, el Banco Central Europeo (BCE) cuenta con mayor flexibilidad y ya ha realizado varias reducciones de tipos. Anticipamos al menos una reducción adicional, con riesgos orientados a la baja, especialmente si se confirma la fortaleza del euro o si la Fed intensifica su flexibilización monetaria.

- **Resultados empresariales:** las revisiones a la baja de las previsiones de beneficios parecen haberse estabilizado. La temporada de resultados del segundo trimestre comienza en un contexto de expectativas relativamente modestas, lo que limita el riesgo de sorpresas negativas significativas. Se observará de cerca el impacto de los aranceles en los márgenes, así como el efecto de la apreciación del euro en los beneficios de las empresas europeas.
- **Entorno de riesgo:** en un contexto en el que las valoraciones de las acciones estadounidenses siguen siendo elevadas y se avecinan importantes eventos políticos y económicos este verano, la volatilidad podría regresar, exacerbada por la baja liquidez característica de este período. Ante los niveles bajos de volatilidad realizada, y con un enfoque prudente en la gestión de riesgos, seguimos favoreciendo la integración de estrategias de cobertura mediante opciones con un bajo coste.

CONVICIONES DE ASIGNACIÓN

Renta variable

- Tras un período de prudencia táctica en los mercados de renta variable, motivado por numerosas incertidumbres, hemos decidido regresar a una posición neutral respecto a nuestros índices de referencia. Esta decisión refleja una mejora significativa en el entorno macroeconómico, impulsada por la aprobación de planes de estímulo, una relajación de las tensiones geopolíticas y una Reserva Federal (Fed) que, aunque permanece cauta, conserva margen de maniobra en caso de un deterioro significativo del mercado laboral.
- En el plano microeconómico, la estabilización de las previsiones de beneficios, combinada con el impacto estructuralmente positivo de los programas de recompra de acciones, ofrece un respaldo adicional a los mercados. Sin embargo, con valoraciones elevadas y eventos importantes por venir este verano, no descartamos un repunte de la volatilidad, que podría crear puntos de entrada atractivos para considerar una sobreponderación en esta clase de activo.



Regreso a la
NEUTRALIDAD
en
ACCIONES



- Desde una perspectiva geográfica, mantenemos nuestra preferencia por las acciones europeas. Los flujos de inversión siguen siendo favorables, ya que los inversores buscan diversificar sus carteras fuera de los activos estadounidenses. Dentro de la región, seguimos siendo positivos en valores infravalorados y en pequeñas capitalizaciones, que deberían beneficiarse de los recortes de tipos del BCE y muestran menor vulnerabilidad a la apreciación del euro. También mantenemos una visión positiva sobre las acciones de mercados emergentes, particularmente las asiáticas, que se benefician de un diferencial de crecimiento favorable respecto a las economías desarrolladas, la marcada depreciación del dólar y las políticas monetarias acomodaticias de los bancos centrales locales.

Renta fija

- Mantenemos una sensibilidad a tipos inferior a la de nuestros índices de referencia. En Estados Unidos, las incertidumbres fiscales, exacerbadas por el plan de estímulo "One Big Beautiful Bill Act" y el refinanciamiento de una parte importante de la deuda, deberían seguir pesando sobre la prima de riesgo y los vencimientos largos. Por lo tanto, favorecemos los bonos soberanos de la zona euro, especialmente los de vencimientos cortos (hasta 5 años), menos expuestos a riesgos fiscales y respaldados por los recortes de tipos esperados del BCE.

- En el mercado de crédito, seguimos siendo cautos con los activos estadounidenses. Las valoraciones elevadas y la limitada compresión de los diferenciales ya no compensan suficientemente el riesgo asumido por los inversores. En cambio, mantenemos nuestra convicción en el crédito europeo, respaldado por fundamentos sólidos y una actividad primaria dinámica, lo que refleja el creciente interés de los inversores en activos con rendimiento. Esta clase de activos debería seguir atrayendo flujos importantes, respaldada por un diferencial de rendimiento cada vez más favorable respecto a los fondos monetarios.

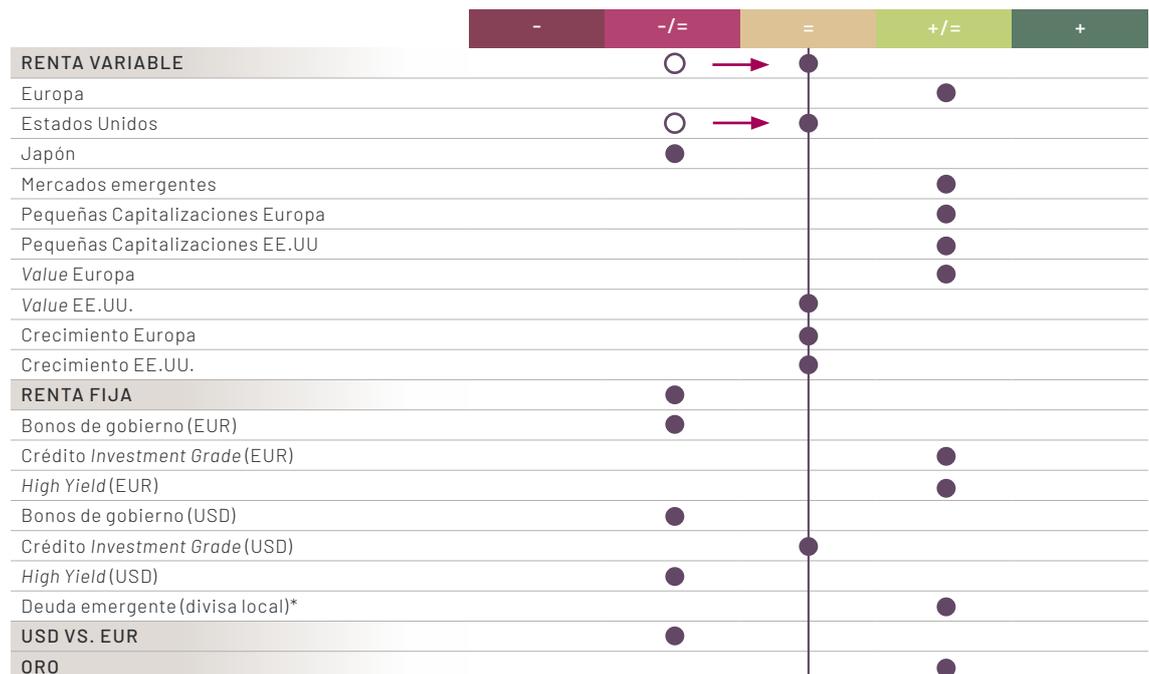
Mercado de divisas

- Tras una fase de marcada depreciación del dólar, especialmente frente al euro, este movimiento podría agotarse a corto plazo. Los mercados están reevaluando los recortes de tipos de la Fed, mientras que el BCE manifiesta su incomodidad ante un euro cercano a 1,20. Además, el posicionamiento neto sobre el dólar sigue siendo vulnerable a una reversión de las posiciones cortas. A medio plazo, nuestra perspectiva sobre el dólar sigue siendo negativa, ya que los flujos de cobertura institucional limitan cualquier rebote significativo. En este contexto, seguimos favoreciendo el oro, el refugio por excelencia, que ofrece una diversificación óptima y se beneficia de una sólida demanda estructural por parte de los bancos centrales.

CONVICIONES CLAVE - POSICIÓN TÁCTICA

○ Junio 2025

● Julio 2025



* Sobreponderado solo en la cuadrícula en USD.

Fuente: Indosuez Wealth Management.



08 • Estado del mercado (moneda local)

VISIÓN GENERAL DE MERCADOS

DATOS A 25.07.2025



DEUDA PÚBLICA	RENTABILIDAD	ÚLTIMAS 4 SEMANAS (EN PB)	DESDE 1 ENERO (EN PB)
Deuda pública EE.UU. 10A	4,39%	11,09	-18,12
Francia 10A	3,39%	12,10	19,10
Alemania 10A	2,72%	12,60	35,20
España 10A	3,31%	8,90	25,60
Suiza 10A	0,44%	-2,50	11,50
Japón 10A	1,60%	16,80	51,60

DEUDA	ÚLTIMO	ÚLTIMAS 4 SEMANAS	DESDE 1 ENERO
Deuda pública emergente	40,44	0,70%	12,06%
Deuda pública EUR	212,13	-0,16%	1,40%
Deuda corporativa EUR (HY)	238,50	0,75%	3,15%
Deuda corporativa USD (HY)	380,94	0,68%	5,36%
Deuda pública EE.UU.	327,04	-0,12%	3,66%
Deuda corporativa emergente	45,47	0,33%	2,46%

DIVISAS	ÚLTIMO SPOT	ÚLTIMAS 4 SEMANAS	DESDE 1 ENERO
EUR/CHF	0,9336	-0,25%	-0,69%
GBP/USD	1,3438	-2,03%	7,37%
USD/CHF	0,7954	-0,45%	-12,34%
EUR/USD	1,1742	0,20%	13,41%
USD/JPY	147,69	2,10%	-6,05%

ÍNDICE DE VOLATILIDAD	ÚLTIMO	ÚLTIMAS 4 SEMANAS (PUNTOS)	DESDE 1 ENERO (PUNTOS)
VIX	14,93	-1,39	-2,42

ÍNDICES BURSÁTILES	ÚLTIMO PRECIO	ÚLTIMAS 4 SEMANAS	DESDE 1 ENERO
S&P 500 (EE.UU.)	6.388,64	3,49%	8,62%
FTSE 100 (Reino Unido)	9.120,31	3,65%	11,59%
STOXX Europe 600	549,95	1,16%	8,34%
Topix	2.951,86	3,92%	5,99%
MSCI World	4.127,47	2,95%	11,32%
Shanghai SE Composite	4.127,16	5,24%	4,89%
MSCI Emerging Markets	1.257,78	2,38%	16,95%
MSCI Latam (América Latina)	2.265,96	-1,92%	22,31%
MSCI EMEA (Europa, Medio Oriente, África)	238,48	4,21%	16,80%
MSCI Asia Ex Japan	824,72	2,65%	17,13%
CAC 40 (Francia)	7.834,58	1,86%	6,15%
DAX (Alemania)	24.217,50	0,77%	21,64%
MIB (Italia)	40.726,26	2,48%	19,13%
IBEX (España)	14.237,30	1,92%	22,79%
SMI (Suiza)	11.955,73	-0,21%	3,06%

MATERIAS PRIMAS	ÚLTIMO PRECIO	ÚLTIMAS 4 SEMANAS	DESDE 1 ENERO
Varilla de acero (USD/Tonelada)	3.249,00	8,52%	-1,49%
Oro (USD/Onza)	3.337,30	1,92%	27,16%
Crudo WTI (USD/Barril)	65,16	-0,55%	-9,15%
Plata (USD/Onza)	38,17	5,91%	30,52%
Cobre (USD/Tonelada)	9.769,50	-1,10%	11,42%
Gas natural (USD/MMBtu)	3,11	-16,82%	-14,40%

Fuentes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.
Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras.

RENTABILIDADES MENSUALES, EXCLUYENDO DIVIDENDOS

- FTSE 100
- Topix
- MSCI World
- MSCI EMEA
- MSCI Emerging Markets
- STOXX Europe 600
- S&P 500
- Shanghai SE Composite
- MSCI Latam
- MSCI Asia Ex Japan

	ABRIL 2025	MAYO 2025	JUNIO 2025	ÚLTIMAS 4 SEMANAS	01.01.2025 A 25.07.2025
FTSE 100	6,26%	6,15%	5,69%	5,24%	22,31%
Topix	1,04%	5,69%	5,68%	4,21%	17,13%
MSCI World	0,86%	5,03%	5,65%	3,92%	16,95%
MSCI EMEA	0,74%	5,00%	4,96%	3,65%	16,80%
MSCI Emerging Markets	0,53%	4,02%	4,22%	3,49%	11,59%
STOXX Europe 600	0,32%	4,00%	4,21%	2,95%	11,32%
S&P 500	-0,76%	3,27%	2,50%	2,65%	8,62%
Shanghai SE Composite	-1,02%	1,85%	1,83%	2,38%	8,34%
MSCI Latam	-1,21%	0,91%	-0,13%	1,16%	5,99%
MSCI Asia Ex Japan	-3,00%	0,80%	-1,33%	-1,92%	4,89%

Fuentes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.
Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras.

MÁS RENTABLE
+

MENOS RENTABLE
-



AIE: Agencia Internacional de la Energía.

ASG (ESG, en inglés): Sistema de calificación extrafinanciera de las compañías en los ámbitos del medio ambiente, social y de la gobernanza que permite evaluar la sostenibilidad y el impacto ético de la inversión en una empresa.

BCE: Banco Central Europeo, que rige el euro y la política monetaria de los países miembros del euro.

Blockchain: Tecnología de almacenamiento y transmisión de información que adopta la forma de una base de datos que posee la particularidad de ser compartida simultáneamente con todos sus usuarios y que, por lo general, no depende de ningún organismo central.

BLS: Bureau of Labor Statistics.

BNEF: Bloomberg New Energy Finance.

BPA: Beneficio Por Acción.

Brent: Tipo de petróleo, a menudo utilizado como índice de referencia del precio del petróleo en Europa.

Calidad: Las acciones de Calidad se refieren a las empresas con beneficios más elevados y fiables, bajo endeudamiento, y otros indicadores de beneficios estables y gobernanza sólida. Las características comunes de las acciones de Calidad son un alto rendimiento del capital propio, un elevado ratio de deuda sobre capital propio y una gran variabilidad de los beneficios.

Cíclicas: Las acciones cíclicas se refieren a las empresas que dependen de los cambios de la economía general. Estas acciones representan a las empresas cuyos beneficios aumentan cuando la economía prospera.

Combinación de políticas (policy-mix): Estrategia económica que un Estado adopta en función del contexto y de sus objetivos, y que consiste básicamente en combinar política monetaria y política fiscal.

Crecimiento: El estilo Crecimiento se refiere a las empresas con una previsión de ritmo de crecimiento de ventas y beneficios superior al de la media del mercado. Por ello, las acciones de Crecimiento suelen caracterizarse por una valoración superior a la del mercado en su conjunto.

Defensivas: Las acciones defensivas se refieren a las empresas que son más o menos inmunes a los cambios en las condiciones económicas.

Deflación: Lo contrario de la inflación; a diferencia de esta, se caracteriza por una caída duradera y sostenida del nivel general de precios.

Diferencial crediticio (spread): Diferencia entre dos activos, típicamente entre dos tipos de interés, como pueden ser los de la deuda corporativa y la deuda pública.

Duración: Mide la sensibilidad de un valor de renta fija o de un fondo de renta fija a las variaciones de tipos de interés y se expresa en años. Cuanto mayor es la duración de un valor de renta fija, mayor es la sensibilidad de su precio a toda variación de tipos de interés.

EBIT (Earnings Before Interests and Taxes): Término anglosajón que designa los beneficios producidos antes de intereses financieros e impuestos sobre el beneficio. Computa los beneficios y les resta los gastos de explotación, por lo que también corresponde al "beneficio de explotación".

EBITDA (Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortisation): El EBITDA computa los ingresos netos antes de deducirle intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones. Se utiliza para medir la rentabilidad de explotación de una empresa antes de traerle gastos que no sea explotación y otras pérdidas que no se produzcan en efectivo.

Economías de escala: Disminución del coste unitario de un producto que una empresa obtiene al aumentar el volumen de producción.

Estancamiento secular: Se refiere a un período prolongado de crecimiento económico débil o nulo.

Estanflación: Se refiere a una economía que experimenta simultáneamente un aumento de la inflación y un estancamiento de la producción económica.

Fed: Reserva Federal de los Estados Unidos, esto es, el banco central de los Estados Unidos.

FMI: Fondo Monetario Internacional.

FOMC (Federal Open Market Committee): Órgano de política monetaria de la Reserva Federal de los Estados Unidos.

GIEC: Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático.

Índice de sorpresas económicas: mide el grado de variación de los datos macroeconómicos publicados frente a las expectativas de los pronosticadores.

IPC (índice de precios al consumidor): El IPC estima el nivel de precios generales que afronta un hogar tipo según la cesta de consumo medio de bienes y servicios. El IPC suele ser el medidor de inflación de precios más común.

IRENA: Agencia Internacional de Energías Renovables.

ISM: Insitute for Supply Management, Instituto de Gestión de Suministros en español.

ISR: Inversión sostenible y responsable.

Metaverso: Mundo virtual ficticio (del inglés "metaverse", contracción de "meta universe", es decir, metauniverso). El término se utiliza habitualmente para describir una versión futura de Internet en la que los espacios virtuales, persistentes y compartidos son accesibles mediante interacción 3D.

OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

"One Big Beautiful Bill Act" (en español: Ley del Gran Hermoso Proyecto): Es el nombre dado a un amplio proyecto de ley de reconciliación presupuestaria aprobado por el Congreso de los Estados Unidos y promulgado por el presidente Trump el 4 de julio de 2025. Se trata de una legislación grande y compleja que incluye numerosas disposiciones que afectan diversos aspectos de la vida estadounidense, como impuestos, atención médica, política energética y más.

OMC: Organización Mundial del Comercio.

OPEP: Organización de Países Exportadores de Petróleo, que cuenta con 14 miembros.

OPEP+: OPEP más otros 10 países, entre los que destacan Rusia, México y Kazajistán.

PIB (producto interior bruto): El PIB mide la producción anual de bienes y servicios de los agentes económicos establecidos dentro del territorio nacional de un país.

PMI: Índice de Gestores de Compras o, por su sigla en inglés, PMI (Purchasing Manager Index).

Punto básico (pb): Un punto básico equivale a 0,01%.

Punto de equilibrio de la inflación ("inflation breakeven" en inglés): Nivel de inflación que equilibra los rendimientos de los bonos nominales y los bonos vinculados a la inflación (de idéntico vencimiento y calidad). En otras palabras, es el nivel de inflación para el que a un inversor le resulta indiferente mantener un bono nominal o un bono vinculado a la inflación. Por lo tanto, representa las expectativas de inflación en una zona geográfica para un determinado vencimiento.

Pricing power: Expresión anglosajona que designa la capacidad de una compañía o marca para aumentar sus precios sin que afecte a la demanda de sus productos.

Quantitative Easing (QE) o expansión cuantitativa: Término anglosajón que designa un instrumento de política monetaria por el que un banco central adquiere activos tales como bonos, encaminado a inyectar liquidez en la economía.

SAFE ("Security Action For Europe"): es un programa europeo dotado con 150.000 millones de euros destinado a facilitar las compras conjuntas de armamento por parte de los Estados miembros de la UE. Forma parte de un plan más amplio de rearme del continente, presentado por la Comisión Europea, que busca movilizar hasta 800.000 millones de euros.

SEC (Securities and Exchange Commission): La SEC es una agencia federal independiente encargada del apropiado funcionamiento de los mercados de valores de Estados Unidos.

Tipo swap de inflación a 5 años dentro de 5 años: Indicador de mercado sobre las expectativas de inflación a cinco años dentro de cinco años. Ofrece una visión de cómo pueden cambiar las expectativas de inflación en el futuro.

TPI: Nueva herramienta del Eurosistema que se puede activar por el ECB para contrarrestar la evolución desordenada e injustificada de los mercados si esto suponen una amenaza para la transmisión fluida de la política monetaria en toda la zona del euro. El Consejo de Gobierno del BCE aprobó este instrumento el 21 de julio de 2022.

Trump Put: Percepción de los inversores de que la política económica y las declaraciones del presidente Trump podrían influir en los mercados de acciones de manera que limitarían su caída.

Value: El estilo Value se refiere a las empresas que parecen cotizar a un precio reducido en relación con sus fundamentales. Las características comunes de las acciones Value incluyen una elevada rentabilidad por dividendo, y unos ratios precio-valor contable y precio-beneficio reducidos.

VIX: Índice de volatilidad implícita del índice S&P 500. Mide las previsiones de los operadores del mercado acerca de la volatilidad a 30 días, según las opciones de índices. amplitud de las variaciones futuras de los mercados.



EXENCIÓN DE RESPONSABILIDAD

Este documento titulado "Monthly House View" (la "Guía Informativa") se emite únicamente con fines de comunicación publicitaria.

Los idiomas en los que está redactado forman parte de los idiomas de trabajo de Indosuez Wealth Management.

La información publicada en la Guía Informativa no ha sido revisada ni está sujeta a la aprobación ni a la autorización de ninguna autoridad del mercado o regulatoria en ninguna jurisdicción.

La Guía Informativa no está destinada ni dirigida a las personas de ningún país en concreto.

La Guía Informativa no está destinada a personas que sean ciudadanos, estén domiciliados o sean residentes de un país o una jurisdicción donde su distribución, publicación, acceso o uso infrinjan las leyes o las normativas aplicables.

Este documento no constituye ni contiene una oferta o una invitación para comprar o vender instrumentos y/o servicios financieros. De la misma manera, tampoco constituye en modo alguno una estrategia, una recomendación o un asesoramiento de inversión o desinversión, personalizados o generales, un asesoramiento legal o fiscal, un asesoramiento de auditoría u otro asesoramiento de naturaleza profesional. No se realiza ninguna declaración en el sentido de que las inversiones o las estrategias sean adecuadas y apropiadas a las circunstancias individuales ni que las inversiones o las estrategias constituyan un asesoramiento de inversión personalizado para ningún inversor.

Salvo que se indique lo contrario, la fecha correspondiente del documento es la fecha de edición que consta en la última página del presente aviso legal. La información contenida en el presente documento se basa en fuentes consideradas fiables. Hacemos cuanto está en nuestras manos para garantizar la oportunidad, la exactitud y la integridad de la información contenida en este documento. Toda la información, así como el precio, las valoraciones de mercado y los cálculos indicados en el presente documento pueden cambiar sin previo aviso. Las rentabilidades y los precios pasados no son necesariamente un indicador de las rentabilidades y los precios futuros.

Entre los riesgos, cabe citar los riesgos políticos, los riesgos de crédito, los riesgos cambiarios, los riesgos económicos y los riesgos de mercado. Antes de realizar toda transacción, debe consultarla con su asesor de inversiones y, cuando sea necesario, obtener asesoramiento profesional independiente con respecto a los riesgos, así como a las consecuencias jurídicas, reglamentarias, crediticias, fiscales y contables. Se le recomienda acudir a sus asesores habituales para tomar sus decisiones de forma independiente, a la luz de sus circunstancias financieras particulares, y de su experiencia y conocimientos financieros.

Los tipos de cambio de las divisas pueden afectar negativamente al valor, al precio o a los rendimientos de la inversión cuando esta se realice en la moneda base del inversor y se convierta después de nuevo a ella.

CA Indosuez, sociedad de nacionalidad francesa, matriz de la actividad de gestión patrimonial del grupo Crédit Agricole, y sus filiales o entidades vinculadas, esto es CA Indosuez (Switzerland) SA, CA Indosuez Wealth (Europe), CFM Indosuez Wealth, sus filiales, sucursales y oficinas de representación respectivas, dondequiera que estén, operan bajo la marca única de Indosuez Wealth Management. Cada una de las filiales, sus propias filiales, sucursales y oficinas de representación, así como cada una de las demás entidades de Indosuez Wealth Management se designarán individualmente el "Entidad", y conjuntamente, los "Entidades".

Las Entidades o sus accionistas, así como los accionistas, las filiales y, en general, las sociedades del grupo Crédit Agricole SA (el "Grupo"), y, respectivamente, sus cargos sociales, altos directivos o empleados podrán, a título personal o en nombre y representación de terceros, realizar transacciones con los instrumentos financieros descritos en la Guía Informativa, poseer otros instrumentos financieros con respecto al emisor o al garante de dichos instrumentos financieros, así como prestar o tratar de prestar servicios de valores, servicios financieros o cualquier otro tipo de servicios a estas Entidades o desde ellas. Cuando una Entidad y/o una entidad del grupo Crédit Agricole actúe como asesor de inversiones y/o gestor, administrador, distribuidor o agente de colocación de determinados productos o servicios referidos en la Guía Informativa, o preste otros servicios en los que una Entidad o el grupo Crédit Agricole tenga o posiblemente pueda tener un interés directo o indirecto, su Entidad dará prioridad a los intereses del inversor.

Algunos productos, servicios e inversiones, incluida la custodia, pueden estar sujetos a restricciones legales y normativas o pueden no estar disponibles en todo el mundo sin restricciones teniendo en cuenta la ley de su país de origen, su país de residencia o cualquier otro país con el que usted pudiera hallarse vinculado. En particular, todos los productos o los servicios descritos en la Guía Informativa no son aptos para residentes en Estados Unidos de América y Canadá. Los productos y los servicios podrán ser ofrecidos por las Entidades conforme a sus condiciones contractuales y sus precios, de acuerdo con las leyes y los reglamentos aplicables, y con supeditación a las licencias que hayan obtenido. Podrán modificarse o retirarse en cualquier momento sin aviso.

Para mayor información, contacte con su gestor personal.

De conformidad con la normativa aplicable, cada Entidad pone a disposición la Guía Informativa:

- **En Francia:** esta Guía informativa es distribuida por CA Indosuez, sociedad anónima de derecho francés con un capital social de 853.571.130 euros, empresa matriz del grupo Indosuez y un establecimiento bancario completo autorizado para proporcionar servicios de inversión y corretaje de seguros, cuya oficina central se encuentra en 17, rue du Docteur Lancereaux, 75008 Paris, Francia, registrada en el Registro de Comercio y Sociedades de París bajo el número 572 171 635 (número de identificación individual del IVA: FR 075 72 17 16 35).
- **En Luxemburgo:** la Guía Informativa es distribuida por CA Indosuez Wealth (Europe), una sociedad anónima (société anonyme) de derecho luxemburgués con un capital social de 415.000.000 euros, con domicilio social en 39 allée Scheffer L-2520 Luxemburgo, inscrita en el Registro Mercantil de Luxemburgo con el número B91.986, una entidad de crédito autorizada establecida en Luxemburgo y supervisada por el regulador financiero luxemburgués, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF).

- **En España:** la Guía Informativa es distribuida por CA Indosuez Wealth (Europe) Sucursal en España, supervisada por el Banco de España (www.bde.es) y la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV, www.cnmv.es), sucursal de CA Indosuez Wealth (Europe), entidad de crédito debidamente registrada en Luxemburgo y supervisada por el regulador financiero luxemburgués, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). Dirección: Paseo de la Castellana número 1, 28046 Madrid (España), registrada en el Banco de España con el número 1545. Inscrita en el Registro Mercantil y de Sociedades de Madrid, con el número T.30.176, F.1, S.8, H.M-543170, CIF: W-0182904-C.
- **En Italia:** la Guía Informativa es distribuida por CA Indosuez Wealth (Europe), sucursal de Italia con sede en Piazza Cavour 2, Milán, Italia, inscrita en el Registro de Bancos núm. 8097, código fiscal y número de registro en el Registro Mercantil de Milán, Monza Brianza y Lodi n. 97902220157.
- **En Portugal:** la Guía Informativa es distribuida por CA Indosuez Wealth (Europe), Sucursal em Portugal ubicada en Avenida da Liberdade, 190, 2.º B - 1250-147 Lisboa, Portugal, registrada en el Banco de Portugal con el número 282, código fiscal. 980814227.
- **En Bélgica:** la Guía Informativa es distribuida por Banque Degroof Petercam SA, ubicada en rue de l'Industrie 44, 1040 Bruselas, Bélgica, registrada en el Registro de Empresas con el número 0403 212 172, registrada en el Banque-Carrefour des Entreprises (base de datos de empresas belgas) con el número de IVA BE 0403 212 172 (RPM Bruselas).
- **Dentro de la Unión Europea:** la Guía Informativa podrá ser distribuida por las Entidades de Indosuez Wealth Management autorizadas para ello en virtud de la libre prestación de servicios.
- **En Mónaco:** la Guía Informativa es distribuida por CFM Indosuez Wealth, 11, Boulevard Albert 1er, 98000 Mónaco, inscrita en el Registro Mercantil de Mónaco con el número 56S00341, acreditación: EC/2012-08.
- **En Suiza:** la Guía Informativa es distribuida por CA Indosuez (Switzerland) SA, Quai Général-Guisan 4, 1204 Ginebra y por CA Indosuez Finanziaria SA, Via F. Pelli 3, 6900 Lugano, y sus sucursales y/o agencias suizas. La Guía Informativa es material comercial y no es el producto de un análisis financiero según el significado que se le atribuye a este concepto en las directivas de la Asociación de la Banca Suiza (SBA) relativas a la independencia de análisis financieros, en el sentido previsto en la legislación suiza. Por consiguiente, dichas directrices no son aplicables a la Guía Informativa.
- **En Hong Kong Región Administrativa Especial:** la Guía Informativa es distribuida por CA Indosuez (Switzerland) SA, Hong Kong Branch, Suite 2918, Two Pacific Place - 88 Queensway - Hong Kong. Ninguna información contenida en la Guía Informativa constituye una recomendación de inversión. La Guía Informativa no ha sido remitida a la Comisión de Valores y Futuros (SFC) ni a ninguna otra autoridad reguladora de Hong Kong. La Guía Informativa y los productos que se puedan mencionar en ella no han sido autorizados por la SFC en el sentido de lo dispuesto en los artículos 103, 104, 104A o 105 de la Ordenanza de valores y futuros (Securities and Futures Ordinance) (Cap. 571) (SFO).
- **En Singapur:** la Guía Informativa es distribuida por CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch, 168 Robinson Road #23-03 Capital Tower, Singapur 068912. En Singapur, la Guía Informativa solo se dirige a inversores acreditados, inversores institucionales o inversores expertos, tal como vienen definidos en la Ley de valores y futuros (Securities and Futures Act 2001), de Singapur. Para toda consulta acerca de la Guía Informativa, los destinatarios de Singapur pueden acudir a CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch.
- **En el DIFC:** la Guía Informativa es distribuida por CA Indosuez (Switzerland) SA, DIFC Branch, Al Fattan Currency House, Tower 2 - Level 23 Unit 4 DIFC PO Box 507232 Dubai (EAU), sociedad regulada por la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái (DFSA). Esta Guía Informativa está destinada únicamente a clientes profesionales y/o contrapartes del mercado y ninguna otra persona debe actuar en base a ella. Los productos o servicios financieros a los que se refiere esta Guía Informativa solo se pondrán a disposición de los clientes que cumplan los requisitos de cliente profesional y/o contraparte del mercado de la DFSA. Esta Guía Informativa se proporciona únicamente con fines informativos. No debe interpretarse como una oferta de compra o venta ni como una propuesta de oferta de compra o venta de ningún instrumento financiero ni de participación en estrategias comerciales concretas en ninguna jurisdicción.
- **En los EAU:** la Guía Informativa es distribuida por CA Indosuez (Switzerland) SA, Abu Dhabi Representative Office, Zayed - The 1st Street - Nayef & Bin Harmal Tower, 5th Floor office 504, P.O. Box 44836 Abu Dabi (Emiratos Árabes Unidos). CA Indosuez (Switzerland) SA opera en los Emiratos Árabes Unidos (EAU) a través de su oficina de representación, supeditada a la autoridad supervisora del Banco Central de los EAU. De conformidad con las normas y los reglamentos aplicables en los EAU, la oficina de representación de CA Indosuez (Switzerland) SA no puede ejercer ninguna actividad bancaria. La oficina de representación solo podrá comercializar y promocionar actividades y productos de CA Indosuez (Switzerland) SA. La Guía Informativa no constituye una oferta a ninguna persona en concreto ni al público general, ni es una invitación a presentar una oferta. Se distribuye de forma particular y no ha sido revisada ni autorizada por el banco central ni ninguna otra autoridad reglamentaria de los EAU.
- **Otros países:** puede que el ordenamiento jurídico de otros países también restrinja la distribución de esta publicación. Las personas en cuyo poder obre esta publicación deberían informarse sobre posibles restricciones legales y atenerse a ellas.

La Guía Informativa no puede fotocoparse, reproducirse ni distribuirse ni total ni parcialmente en modo alguno sin el previo consentimiento de su Banco.

© 2025, CA Indosuez (Switzerland) SA/Todos los derechos reservados.

Créditos fotográficos: AdobeStock.

Editado a 23.07.2025.

