

MONTHLY HOUSE VIEW

AGOSTO-SEPTIEMBRE 2026

Un verano bajo vigilancia



01	EDITORIAL Un verano bajo vigilancia	P3
02	MACROECONOMÍA Y ESTRATEGIA DE INVERSIÓN Resiliencia bajo presión	P4
03	FOCUS Economía estadounidense: ni demasiado caliente, ni demasiado fría	P8
04	PERSPECTIVAS DEL MERCADO Surgen algunas oportunidades	P10
05	ESTADO DEL MERCADO Visión general de mercados	P12
06	CONOCE AL EQUIPO	P13
07	GLOSARIO	P14
08	EXENCIÓN DE RESPONSABILIDAD	P15



Alexandre
DRABOWICZ, CAIA
Global Chief
Investment Officer

Estimada lectora, Estimado lector,

En nuestro Global Outlook 2026, aconsejamos a los lectores estar preparados para sorpresas, tanto positivas como negativas. Los últimos años han demostrado que, incluso en un entorno macroeconómico y geopolítico complejo, los mercados pueden ofrecer sorpresas alcistas inesperadas. Seguimos convencidos de que los inversores deben centrarse en los fundamentales, mantener la disciplina y evitar reaccionar emocionalmente a los titulares. El primer semestre de 2026 ha aportado nuevas pruebas en este sentido. En esta edición estival, revisamos tres sorpresas clave y sus implicaciones para los inversores en lo que resta del año.

EL PETRÓLEO SIEMPRE ENCUENTRA SU CAMINO

El bloqueo en el estrecho de Ormuz en marzo provocó el mayor repunte del precio del petróleo en décadas, con muchas previsiones situando los precios por encima de los 150 dólares por barril. Sin embargo, tan pronto como se anunció una frágil distensión en junio, los precios del petróleo colapsaron, pasando de compras motivadas por el pánico a ventas motivadas por el pánico. La realidad es más compleja de lo que parece. El petróleo sigue fluyendo: algunos buques escaparon del estrecho navegando “en oscuro” o tomando rutas cercanas a Omán. Se utilizó capacidad adicional a través de oleoductos como Yanbu (Arabia Saudí) y Fujairah (EAU). El aumento de la oferta por parte de los Emiratos Árabes Unidos—tras su salida de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) la disposición de Irak a exportar más probablemente ayudarán a reducir el déficit. Por el lado de la demanda, la destrucción significativa de demanda en China, apoyada por grandes reservas y una estrategia clara para reducir la dependencia de los combustibles fósiles, implica que la dinámica de oferta y demanda no es tan dramática como se temía.

En resumen: el petróleo no ha dejado de fluir y sigue encontrando nuevas rutas. Como subrayamos en nuestra edición de marzo, la infraestructura de oleoductos se está convirtiendo en un activo geopolítico decisivo, reduciendo la dependencia de cuellos de botella como el estrecho de Ormuz.

EL DILEMA DE LOS BANCOS CENTRALES

El repunte de los precios de la energía ha supuesto un reto para los bancos centrales. ¿Puede una subida de tipos controlar el impacto del petróleo en los precios?

Probablemente no. ¿Puede un banco central ganar credibilidad subiendo tipos para garantizar la estabilidad de precios? Sin duda, pero esto crea un dilema. El Banco Central Europeo (BCE) optó por una única subida—consideramos que no se requieren más acciones, aunque la estabilidad de precios sigue siendo su único mandato. Para la Reserva Federal (Fed), la historia es diferente. La cifra de inflación de junio trajo alivio, ya que los efectos secundarios de los precios del petróleo han sido hasta ahora limitados: los 67 economistas encuestados por Bloomberg esperaban una inflación más alta, pero se equivocaron. Como resultado, Kevin Warsh puede mantener un tono restrictivo—enfaticando la “tolerancia cero” con la inflación elevada—sin necesidad de subir los tipos. Es destacable que las expectativas de inflación a un año cayeron por debajo del 2% por primera vez durante el segundo mandato de Trump. Aunque los mercados esperan una o dos subidas este año, creemos que la Fed se mantendrá en pausa, y el umbral para un endurecimiento adicional sigue siendo elevado.

¿EL ORO PERDIÓ SU BRILLO?

Quizás la sorpresa menos bienvenida este año ha sido la fuerte reversión en los precios del oro, que cayeron de un máximo de 5.500 dólares a 4.000 dólares a principios de julio. ¿Ha perdido el oro su atractivo como diversificador? Nuestra respuesta es no. La crisis en Medio Oriente llevó a algunos bancos centrales a vender oro para reconstruir reservas en dólares y respaldar sus divisas: Turquía y Rusia vendieron 81 y 34 toneladas, respectivamente. Sin embargo, está surgiendo una nueva ola de compras. Aunque los flujos hacia los ETF de oro en Occidente fueron negativos en el primer semestre (-7.700 millones de dólares), los flujos hacia los ETF en Asia han sido sólidos (+12.000 millones de dólares). Aunque el Banco Popular de China redujo sus compras de oro en 2025 debido al aumento de precios, ha reanudado las compras este año—junio fue su mes más fuerte en 20 meses. Estimamos que China está en camino de comprar más de 100 toneladas este año, triplicando las cifras del año pasado. Esta renovada demanda debería proporcionar un apoyo significativo al mercado, ya que China parece cada vez más sensible al precio en la diversificación de sus reservas.

Le deseo una lectura enriquecedora y unas agradables vacaciones de verano, recordando que este verano sigue bajo estrecha vigilancia.



Grégory STEINER, CFA
Global Head of
Asset Allocation



Bénédicte KUKLA
Chief Strategist

Las perspectivas macroeconómicas siguen estando sujetas a un grado de incertidumbre inusualmente elevado, aunque la primera oleada del shock energético ha demostrado que las interrupciones de la oferta pueden ser absorbidas de manera más eficaz que en ciclos anteriores. El crecimiento se ha mantenido resiliente y la inflación ha reaccionado rápidamente a la caída de los precios del petróleo, lo que respalda nuestra tesis de que este shock inflacionario será temporal. No obstante, los riesgos al alza para la inflación persisten, manteniendo a los bancos centrales en alerta.

ESCENARIO MACROECONÓMICO

MERCADOS ENERGÉTICOS VOLÁTILES, PERO CON UNA OFERTA QUE SE ADAPTA

A pesar de las interrupciones repetidas en rutas marítimas clave, el mercado petrolero se ha adaptado rápidamente, gracias a la reorientación de las exportaciones, el aumento de la producción (EE. UU. y EAU) y una demanda más débil. La reducción de las reservas estratégicas de crudo por parte de China, en un contexto de precios elevados, ha moderado el crecimiento de la demanda global de petróleo, haciendo que los precios sean menos sensibles a este shock de oferta que en ciclos anteriores. Con el riesgo de una reescalada total en Medio Oriente, la cuestión es si esta reducción de las importaciones chinas de petróleo podría ser permanente, especialmente con el auge de la electrificación.

Aunque la incertidumbre sigue siendo elevada y los inventarios son menos robustos que en el pasado, el rápido ajuste de la oferta y la demanda nos ha llevado a revisar nuestro escenario para el Brent a 84 dólares en 2026 y 76 dólares en 2027. Nuestras principales preocupaciones se centran ahora en los combustibles refinados—especialmente el diésel—donde la oferta más ajustada, impulsada por la menor producción de refinerías y las restricciones a las exportaciones rusas, plantea riesgos para los costes industriales. Al mismo tiempo, el gas natural sigue siendo una incertidumbre clave para Europa, con los almacenes al 53% frente a una media quinquenal del 68% y una competencia creciente con Asia por el gas natural licuado (GNL) estadounidense, lo que probablemente mantendrá los precios bajo presión.

LOS RIESGOS INFLACIONARIOS GLOBALES SIGUEN SESGADOS AL ALZA

Los datos de junio demostraron la rapidez con la que la caída de los precios de la energía puede impactar en la inflación al consumidor: la inflación en EE. UU. cayó al 3,5% interanual en junio desde el 4,2% en mayo, y la inflación en la zona euro descendió al 2,8% desde el 3,2%. La inflación subyacente (excluyendo alimentos y energía) también sorprendió a la baja en ambas regiones. Si nuestro escenario central para el petróleo se mantiene (sin reescalada duradera), la inflación debería seguir moderándose a medida que factores temporales—como los aranceles previos que impactaron la inflación estadounidense—se disipen (véase Focus en la economía de EE. UU., página 8). Sin embargo, los riesgos siguen sesgados al alza, especialmente en Europa. Si los precios del gas natural (TTF) se mantuvieran en los niveles actuales de mediados de julio, esto añadiría aproximadamente 40 puntos básicos (pb) a nuestra previsión actual de inflación europea.

Los mercados emergentes también presentan un panorama complejo. La inflación se ha moderado en gran parte de Asia, pero sigue por encima de los objetivos de los bancos centrales en India, Indonesia, Filipinas y Corea del Sur. Los precios de los alimentos, que representan una mayor proporción del gasto de los hogares y hacen que estas economías sean más vulnerables a los shocks, podrían aumentar aún más si un fenómeno de El Niño severo en la segunda mitad de 2026 reduce la producción agrícola—especialmente en el sudeste asiático, donde el clima más cálido es un riesgo particular. China es la excepción: la inflación al



LAS EXPORTACIONES
surcoreanas
AUMENTARON
UN 48%
interanual en el
primer semestre
de 2026

consumidor sigue contenida, mientras que los precios al productor han alcanzado un máximo de cuatro años, principalmente debido a los costes de transporte y energía. Se espera que estos precios al productor más altos persistan, pero solo se trasladarán gradualmente al consumidor, ya que la demanda interna es débil y los esfuerzos del gobierno para reducir la competencia excesiva basada en precios pueden ayudar a estabilizar los precios.

EL CRECIMIENTO SE MANTIENE RESILIENTE

La economía global ha absorbido este shock energético mejor que en episodios anteriores. La inversión continua en inteligencia artificial (IA) también ha respaldado la inversión empresarial, especialmente en Estados Unidos. La zona euro también ha demostrado mayor resiliencia, con ventas minoristas, construcción, pedidos de fábricas alemanas y encuestas empresariales que han sorprendido al alza, lo que apunta a una actividad más firme en el segundo trimestre de 2026, a pesar de los precios elevados de la energía. Mantenemos nuestra previsión de crecimiento para la zona euro en 2026 en el 0,8% (excluyendo el PIB irlandés, que ha sido especialmente volátil en los últimos meses) y hemos revisado al alza el crecimiento para 2027. El gasto fiscal alemán debería proporcionar apoyo adicional en la segunda mitad del año, mientras que el reciente paquete de reformas laborales y de pensiones del gobierno ha reforzado la confianza de los inversores. A corto plazo, sin embargo, el comercio sigue siendo el punto débil: las exportaciones chinas a Alemania aumentaron un 19% en el primer semestre de 2026, mientras que las exportaciones alemanas a China solo crecieron un 1,8%.

El sector manufacturero chino volvió a expandirse a finales del segundo trimestre, ya que las exportaciones vinculadas a productos relacionados con la IA se mantuvieron sólidas. Las exportaciones surcoreanas aumentaron un 48,4% interanual en el primer semestre de 2026, impulsadas principalmente por el auge de los envíos de semiconductores a China. En Japón, la encuesta Tankan alcanzó su nivel más alto en ocho años, reflejando una demanda interna resiliente, el turismo y la creciente capacidad de las empresas para trasladar los mayores costes.

LOS BANCOS CENTRALES SIGUEN EN ALERTA

A pesar de los riesgos al alza para la inflación, no esperamos nuevas subidas de tipos ni por parte de la Reserva Federal (Fed) ni del Banco Central Europeo (BCE) este año, ya que seguimos considerando este shock como significativo pero, en última instancia, temporal. Para el BCE, las condiciones financieras en la zona euro se han endurecido desde la reunión de junio, manteniendo a los responsables políticos en una postura restrictiva. Nuestro escenario base es que el BCE se mantenga estable; sin embargo, para que esto se cumpla, la situación en Medio Oriente debe mejorar a partir de ahora. En otros lugares, dado que más empresas esperan aumentar los precios de venta, los mercados siguen descontando una subida adicional de tipos por parte del Banco de Japón, aunque los tipos reales siguen siendo negativos.

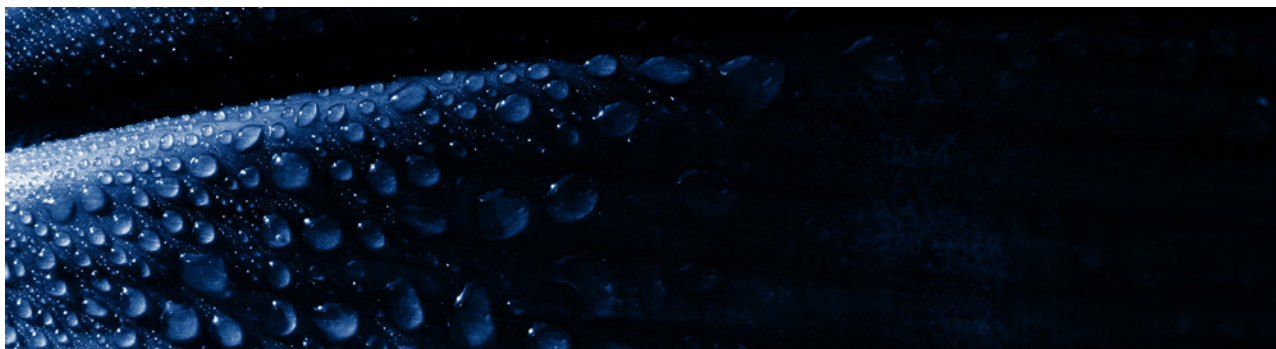
TABLA 1: PREVISIONES MACROECONÓMICAS 2025-2027, %

● Previsiones a la baja desde la última edición ● Previsiones al alza desde la última edición

	PIB %			INFLACIÓN %		
	2025	2026	2027	2025	2026	2027
EE. UU.	2,2%	2,2%	2,2%	2,7%	3,4%	2,4%
Zona euro	1,6%	0,8% ¹	1,2%	2,1%	2,9%	2,1%
China	4,9%	4,6%	4,3%	0,2%	0,8%	1,3%
Japón	1,2%	0,5%	1,0%	3,2%	2,0%	2,3%

Fuente: Indosuez Wealth Management.

¹ El PIB de la zona euro se muestra excluyendo Irlanda para 2026, debido al adelanto de exportaciones de patentes y productos farmacéuticos a EE. UU. por los aranceles en 2025, lo que restó 0,3 puntos porcentuales al PIB de la zona euro en el primer trimestre y continuará generando volatilidad en los próximos meses. Para referencia, nuestro escenario para 2026 incluyendo Irlanda es del 0,6% (frente al 0,4% de nuestra edición mensual anterior).



Adrien ROURE

Multi-Asset Portfolio Manager

CONVICCIONES EN MATERIA DE ASIGNACIÓN DE ACTIVOS

A pesar de una normalización progresiva de las tensiones geopolíticas durante el último trimestre, los recientes acontecimientos vuelven a alimentar un entorno de incertidumbre, manteniendo la presión sobre los tipos de interés y favoreciendo el retorno de la volatilidad a los mercados de renta variable. En este contexto disruptivo, los fundamentales macroeconómicos demuestran la resiliencia de las economías desarrolladas, mientras que la fortaleza del ciclo de inversión vinculado a la inteligencia artificial (IA) sigue apoyando a los mercados bursátiles.

RENTA VARIABLE

Desde principios de año, los mercados bursátiles estadounidenses han registrado ganancias significativas, impulsadas principalmente por el sector tecnológico y el segmento de semiconductores. Este *momentum* ilustra la fortaleza del ciclo de inversión vinculado a la IA y la persistencia de restricciones de oferta en ciertos segmentos estratégicos. Si bien estos factores respaldan unas perspectivas de beneficios sólidas, la magnitud del *rally* y la concentración del rendimiento exigen una gestión disciplinada y selectiva, ya que ciertas valoraciones ya reflejan un optimismo pronunciado. La baja liquidez estival, las tensiones geopolíticas en Medio Oriente y la incertidumbre en torno a la monetización de la IA representan riesgos de consolidación a corto plazo que, en nuestra opinión, podrían ofrecer puntos de entrada atractivos.

En este contexto, la temporada de resultados será decisiva y podría actuar como catalizador de una nueva fase alcista, con el marco macroeconómico permaneciendo en general como favorable. Dadas estas sólidas bases y las perspectivas de crecimiento de los beneficios, mantenemos una visión constructiva sobre la renta variable estadounidense y los temas relacionados con la IA, favoreciendo una diversificación amplia, especialmente a través de pequeñas y medianas

capitalizaciones. Estas últimas, afectadas recientemente por el aumento de los tipos reales, deberían beneficiarse de una economía resiliente y de posibles medidas de estímulo de cara a las elecciones de medio mandato.

La concentración del rendimiento también es evidente en los mercados emergentes, siendo Corea del Sur y Taiwán los principales beneficiarios asiáticos del ciclo de semiconductores. Sin embargo, este posicionamiento actualmente muy focalizado por parte de los inversores, junto con un mayor uso de apalancamiento, exige cautela a corto plazo. Además, la apreciación del dólar y los riesgos climáticos vinculados a El Niño—especialmente a través de la inflación alimentaria y las disrupciones en las cadenas de suministro en el sudeste asiático—podrían acentuar la dispersión del rendimiento entre países. No obstante, los pilares de los mercados emergentes siguen siendo sólidos, y cualquier corrección podría representar una oportunidad de entrada interesante para inversores a medio plazo. Por último, ciertos actores tecnológicos asiáticos, especialmente chinos, también representan motores de crecimiento dentro del universo emergente.

Seguimos adoptando una postura más cautelosa hacia los mercados bursátiles europeos, penalizados por una actividad económica frágil y heterogénea, una persistente dependencia energética en los flujos del Golfo, así como la posibilidad de un retorno del riesgo político en la segunda mitad del año. Sin embargo, mantenemos una visión positiva sobre ciertos segmentos como la autonomía estratégica (defensa, seguridad de la cadena de suministro), así como sobre valores infravalorados y el sector bancario, este último beneficiándose de un entorno de tipos de interés que se mantienen elevados, una recuperación del ciclo de fusiones y adquisiciones y rentabilidades atractivas.



LA SUBIDA DE TIPOS crea OPORTU- NIDADES tácticas

RENTA FIJA Y MERCADOS DE CRÉDITO

El mercado de bonos sigue estando influenciado por la evolución de la inflación y la orientación de las políticas monetaria y fiscal. En este contexto, nuestro prudente posicionamiento, caracterizado por una sensibilidad infraponderada sobre los tipos, sigue siendo apropiado. Sin embargo, el reciente aumento de los tipos, como resultado de un ajuste de las expectativas sobre los tipos de referencia, podría generar oportunidades tácticas para reforzar nuestras exposiciones.

Por lo tanto, seguimos apostando por los vencimientos a corto plazo en la zona euro, mientras que los largoplacistas siguen siendo más volátiles y expuestos a las incertidumbres en torno a la política fiscal y el contexto político hasta final de año. En Estados Unidos, nuestro posicionamiento permanece sin cambios. Sin embargo, el elevado nivel de los tipos reales, cerca de sus máximos en veinte años, empieza a hacer atractivos los bonos del Estado. No obstante, cabe señalar que la solidez del ciclo de inversión, impulsado por el auge de la IA, podría sostener la tendencia alcista de los tipos reales.

Además, mantenemos una visión positiva sobre el crédito de alta calidad en la zona euro. A pesar del estrechamiento de los diferenciales, las rentabilidades absolutas siguen siendo atractivas, respaldadas por bases sólidas y una demanda persistente de inversores en busca de rentabilidad. Por el contrario, seguimos siendo más reservados con respecto al crédito estadounidense, donde el aumento de la emisión, especialmente por parte de los “hiperescaladores”, exige cautela.

Por último, mantenemos una posición positiva respecto a la deuda de los mercados emergentes en

moneda local, que ofrece un potencial de diversificación atractivo gracias a los altos tipos reales y a un entorno macroeconómico más estable.

DIVISAS

Mantenemos un enfoque cauteloso hacia el dólar estadounidense. Su reciente fortaleza refleja su estatus de activo refugio, el reajuste de las expectativas sobre la política monetaria estadounidense y la restauración de la credibilidad percibida de la Reserva Federal (Fed). Sin embargo, este fortalecimiento no pone en entredicho nuestra visión a medio plazo: a medida que la inflación estadounidense se modere y el mercado descuenta una trayectoria monetaria menos restrictiva, el dólar podría enfrentarse a crecientes vientos en contra. Por último, la diversificación gradual de las reservas de divisas y las asignaciones internacionales fuera de activos denominados en dólares sigue siendo, en nuestra opinión, un factor estructural de vulnerabilidad para el dólar.

También mantenemos una visión constructiva sobre el oro. El metal amarillo ha tenido que enfrentarse recientemente al repunte del dólar y al ajuste de las expectativas sobre los tipos estadounidenses, pero estos factores cortoplacistas no socavan la solidez de sus impulsores fundamentales. El oro sigue estando respaldado por la diversificación de las reservas de los bancos centrales, las tensiones geopolíticas persistentes y el elevado nivel de deuda pública en las economías desarrolladas. La reanudación de las compras chinas también refuerza esta tendencia subyacente, proporcionando un apoyo tangible a la demanda y ayudando a anclar los precios en niveles elevados de forma duradera.

CONVICCIONES CLAVE - POSICIÓN TÁCTICA

● 16.07.2026

	-	-/=	=	+/=	+
RENTA VARIABLE				●	
Europa		●			
Estados Unidos				●	
Japón		●			
Mercados emergentes				●	
PREFERENCIAS DE ESTILO					
Pequeñas Capitalizaciones EE.UU				●	
Value Europa				●	
RENTA FIJA		●			
Bonos de gobierno (EUR)	●				
Crédito Investment Grade (EUR)				●	
High Yield (EUR)			●		
Bonos de gobierno (USD)		●			
Crédito Investment Grade (USD)			●		
High Yield (USD)			●		
Deuda emergente (divisa local)					●
USD VS. EUR	●				
YEN				●	
ORO					●

Fuente: Indosuez Wealth Management.

Economía estadounidense: ni demasiado caliente, ni demasiado fría



Lucas MERIC
Cross Asset Strategist

Confrontar un escenario macroeconómico con las expectativas de los inversores suele parecerse a un juego del gato y el ratón. A finales de 2025, las preocupaciones sobre el empleo justificaban recortes de tipos; hoy, la normalización del mercado laboral y unas presiones inflacionarias mayoritariamente temporales llevan a los mercados a anticipar subidas de tipos. Sin embargo, no creemos que la economía estadounidense esté entrando en una fase de reaceleración: debería más bien permanecer “ni demasiado caliente ni demasiado fría”.

LA ECONOMÍA MUESTRA SIGNOS DE REACELERACIÓN

A principios de año, los inversores temían una fuerte desaceleración de la economía estadounidense, especialmente en el mercado laboral, lo que justificaba expectativas de alrededor de tres recortes de tipos para finales de 2026 (gráfico 1, página 9). En ese momento, éramos escépticos respecto a estas preocupaciones, anticipando una mejora del *momentum* de contratación durante 2026. Desde entonces, la economía se ha fortalecido considerablemente, pero es importante señalar que esta mejora también ha estado impulsada por factores temporales: las devoluciones fiscales apoyaron el consumo en el primer semestre, las empresas aumentaron los pedidos anticipando disrupciones ligadas al conflicto en Medio Oriente, y el “efecto Mundial” impulsó el consumo y el empleo en las ciudades anfitrionas de EE. UU. Además, la desaceleración de los salarios reales, inducida por el aumento de los precios de la energía, debería pesar sobre el consumo, mientras que los tipos a largo plazo más altos deberían afectar a las condiciones financieras de las empresas y, en consecuencia, a la actividad económica. Esta desaceleración modesta debería, sin embargo, ser temporal, en una economía que sigue siendo robusta, apoyada por el consumo de los hogares de altos ingresos y las inversiones en inteligencia artificial (IA). En el mercado laboral, las intenciones de contratación habían repuntado en las encuestas, señalando por adelantado la reciente recuperación en la creación de empleo, pero desde entonces han disminuido bruscamente, lo que sugiere que el reciente *momentum* positivo podría suavizarse en los próximos meses.

LA INFLACIÓN SE ALEJA DEL OBJETIVO

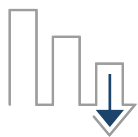
Impulsada por el conflicto en Medio Oriente y el aumento de los precios de la energía, la inflación podría volver a acelerarse en julio. Sin embargo, si nuestro

escenario para el petróleo se confirma y los flujos de crudo se normalizan, es probable que la inflación general se acerque a su punto máximo y que la desinflación se reanude en 2027. No obstante, la inflación subyacente sigue siendo rígida, también impulsada por factores considerados temporales: 1) El aumento de aranceles en 2025 provocó un incremento de 80 puntos básicos (pb) en la inflación, según un estudio reciente de la Reserva Federal (Fed), y este efecto debería disiparse durante la segunda mitad de 2026. 2) Las disrupciones en el estrecho de Ormuz se espera que ejerzan efectos de segunda ronda sobre componentes estrechamente ligados a la energía, como el transporte y aquellos dependientes de las exportaciones de productos químicos del Golfo, que deberían disiparse cuando los flujos en el estrecho se normalicen. 3) Los aumentos de precios relacionados con el ciclo masivo de inversión en IA, como *chips* de memoria y *software*, han contribuido a la marcada rigidez de la inflación subyacente del Índice de Precios del Gasto en Consumo Personal (PCE) en los últimos meses.

Algunas de estas presiones, especialmente las vinculadas a la IA, podrían persistir a medio plazo, por lo que no esperamos necesariamente que la inflación subyacente estadounidense vuelva pronto al objetivo del 2%; si bien sí anticipamos que la inflación general se acercará al 2% en 2027, impulsada por la desinflación en el sector energético.

EL RIESGO DE UNA REACELERACIÓN DE LA INFLACIÓN

Una reaceleración de la inflación sigue siendo un escenario de riesgo relevante respecto a nuestro escenario central de “ni demasiado caliente, ni demasiado fría”, por lo que monitorizamos tres aspectos clave para evaluar este riesgo: 1) ¿Está el mercado laboral tensionado, justificando riesgos de aumentos salariales? A diferencia de 2022, el mercado laboral actualmente ofrece a los empleados un poder de negociación muy



3,5%: Sorpresa bajista de la inflación estadounidense en junio

limitado, lo que restringe los riesgos al alza para los salarios, con los costes laborales unitarios actualmente coherentes con una inflación subyacente del 2%. 2) ¿Están desancladas las expectativas de inflación? Las expectativas a largo plazo permanecen ancladas para los consumidores y han caído significativamente en los mercados financieros tras la caída de los precios del petróleo en junio. 3) ¿El aumento de la inflación es generalizado en todos los componentes? No, actualmente se limita al sector energético y a algunos componentes muy específicos tales como equipamiento, *software* o servicios financieros.

El contexto parece menos inflacionario de lo que podría parecer, pero seguimos monitorizando la evolución de estos factores y permanecemos atentos ante tanto nuevas tensiones en Medio Oriente como a cualquier anuncio de estímulo fiscal por parte de Donald Trump antes de las elecciones de medio mandato, lo cual podría aumentar los riesgos de este escenario de reaceleración inflacionaria.

IMPLICACIONES PARA EL MERCADO

Actualmente, los datos de alta frecuencia siguen reflejando una economía estadounidense particularmente robusta, aunque persisten ciertas incertidumbres en torno a riesgos geopolíticos y fiscales. Esto podría justificar una cautela inicial debido al riesgo de que el mercado extrapole las recientes dinámicas geopolíticas en un primer momento. Dicho esto, si nuestro escenario central es una economía “ni demasiado caliente, ni demasiado fría”, ante el próximo movimiento de la Fed siendo un recorte en 2027 (con una tasa terminal del 3,5%), se confirmaría poder allanar el camino para desarrollos más “Goldilocks²” en los próximos meses; resultando, favorable tanto para activos de riesgo como para bonos, al ofrecer oportunidades para capturar rentabilidad. En adición, podría justificar una reversión en ciertas dinámicas recientes del mercado, especialmente en lo relativo al dólar y al oro.

GRÁFICO 1: LAS EXPECTATIVAS DE LOS INVERSORES PARA LA FED SIGUEN SIENDO VOLÁTILES



Fuentes: Macrobond, Indosuez Wealth Management.

² El término “Goldilocks” o escenario Ricitos de Oro se refiere a una situación ideal en la que la economía está en perfecto equilibrio.



Alexandre GAUTHY

Senior Cross-Assets Manager /
Market Forex Strategist

Tras un periodo de euforia, los precios del oro han descendido significativamente desde sus máximos, ofreciendo un buen punto de entrada para los inversores a largo plazo. En general, seguimos siendo cautos respecto al dólar, si bien hemos revisado nuestro objetivo de fin de año de 1,23 a 1,20. Consideramos que el yen está fuertemente infravalorado y que el dólar australiano se beneficia de sólidos fundamentales, ofreciendo el mejor perfil riesgo-rentabilidad en los mercados de divisas.



Maxime ROUBAUD

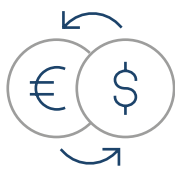
Investment Analyst

El espectacular repunte del oro a finales del año pasado dejó a dicho metal precioso vulnerable a la toma de beneficios. La corrección en los precios del oro desde entonces ha estado impulsada por un cambio en el sentimiento, ya que los inversores minoristas occidentales se han retirado. Algunos bancos centrales (notablemente Turquía) también se han visto obligados a vender parte de sus reservas de oro para defender su moneda debido a la guerra con Irán y también dada la consiguiente subida de los precios del petróleo. En torno a los 4.000 dólares por onza, creemos que el movimiento de liquidación en el oro está mayormente superado. Más importante aún, las fuerzas estructurales que sustentan la tendencia alcista del oro no han cambiado. Entre otros, el intento de socavar la independencia de la Reserva Federal (Fed), la fragmentación geopolítica, la diversificación de activos de los bancos centrales fuera del dólar estadounidense y los elevados niveles de deuda pública en países desarrollados son actores que respaldan al oro y, por ende, el fuerte apetito de los bancos centrales globales ha llegado para quedarse. Un número récord de bancos centrales tiene la intención de aumentar su asignación a oro en los próximos años. Por ejemplo, el Banco Popular de China ha intensificado sus compras de oro a medida que el precio bajaba.

Despreciado por los mercados, el yen cotiza actualmente en un nivel de infravaloración pocas veces visto. El *carry trade* es responsable de la debilidad del yen dado que los operadores se endeudan en monedas de bajo coste como el yen de cara a invertir en activos de mayor rentabilidad. Como resultado, el yen está actualmente muy vendido en corto. Un aumento de los tipos de interés a corto plazo en Japón haría menos atractivo el *carry trade* y consecuentemente podría provocar

movimientos violentos en la divisa. Aunque esto aún no ha ocurrido, todos los ingredientes están presentes para una apreciación del yen. Primero; el yen se ha vuelto extremadamente barato. Segundo; el Banco de Japón ha reiniciado su ciclo de subidas de tipos. Creemos que habrá más subidas, ya que la economía está funcionando bien, el mercado laboral sigue muy ajustado y se espera que la inflación supere el objetivo en los próximos meses. Tercero; a medida que los tipos de interés a largo plazo se vuelvan atractivos en Japón, los inversores japoneses podrían considerar repatriar su capital, lo que impulsaría al alza el yen. Resulta desconcertante que el yen siga sin apreciarse a pesar de todos estos vientos de cola. Por tanto, nuestro grado de convicción en nuestra postura positiva sobre el yen es relativamente bajo.

Recientemente, hemos moderado nuestra visión cautelosa sobre el dólar frente al euro y hemos revisado nuestro objetivo de fin de año de 1,23 a 1,20 para el EUR/USD. Las señales positivas sobre la economía estadounidense han impulsado al dólar. De hecho, la economía estadounidense atraviesa una fase cíclica alcista. Los últimos datos manufactureros han sido alentadores y el mercado laboral ha mostrado signos de estabilización en los últimos meses. En segundo lugar, los primeros comentarios del nuevo presidente de la Fed fueron positivos para el dólar. Kevin Warsh sorprendió positivamente al reafirmar con fuerza el mandato de estabilidad de precios de la Fed, disipando algunos temores en el mercado de que prestaría menos atención a la inflación. Dicho esto, mantenemos una visión cautelosa sobre el dólar frente al euro, ya que creemos que el próximo movimiento de la Fed será un recorte de tipos en 2027, mientras que el mercado ha descontado completamente



Objetivo EUR/USD
de fin de año en 1,20

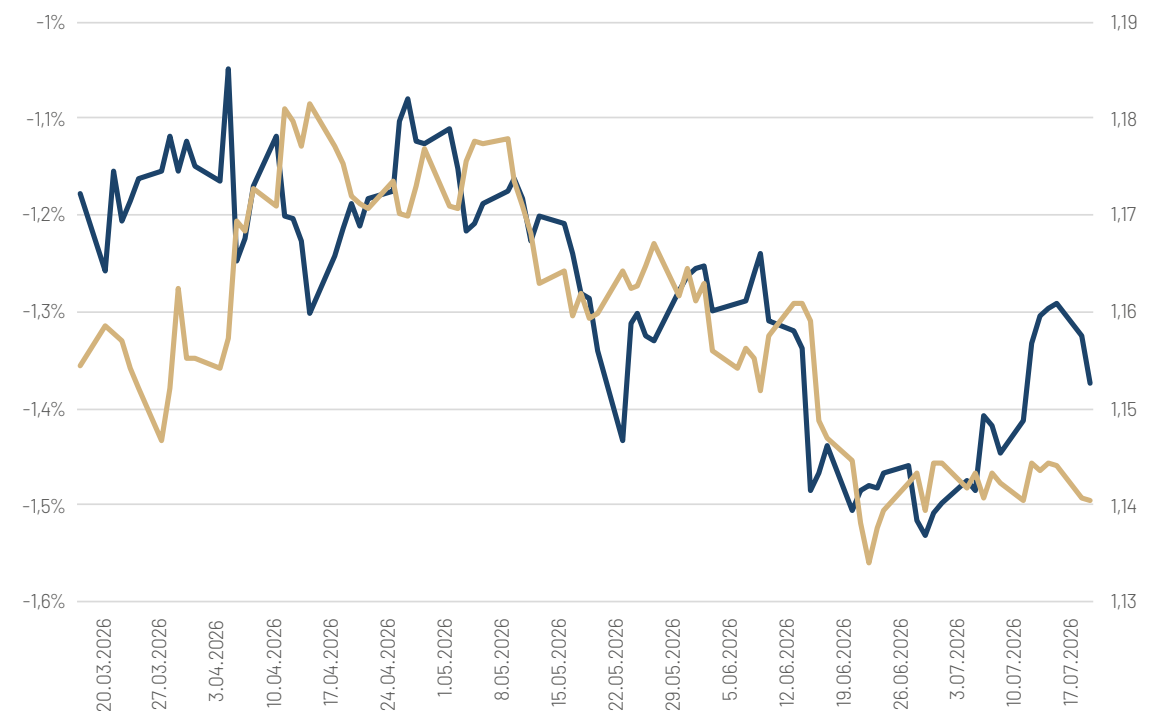
una subida de 25 puntos básicos (pb) para finales de año y, con una alta probabilidad de nuevas subidas en para 2027. Si el mercado converge hacia nuestra visión más acomodaticia sobre la Fed, la reciente apreciación del dólar probablemente se revertirá (gráfico 2). Además, las perspectivas económicas en la zona euro se han estabilizado.

Por último, pensamos que el franco suizo seguirá cotizando en un rango estrecho frente al euro, ya que existen fuerzas compensatorias importantes para la moneda.

El actual ciclo de CapEx en el que nos encontramos es un motor evidente del precio de los metales industriales, y la economía australiana depende en gran medida de ello. Creemos que este ciclo de inversión es muy probable que continúe en el futuro, no solo en EE. UU.; sino en todo el mundo y, en particular, en China. Las importaciones chinas han vuelto a acelerarse desde principios de año, lo que es positivo para el precio de los metales industriales. Esto, a su vez, debería llevar a una mayor apreciación del dólar australiano.

GRÁFICO 2: EL EUR/USD SIGUE LOS DIFERENCIALES DE TIPOS DE INTERÉS

— Expectativas de mercado sobre el tipo de referencia a 1 año, EUR menos USD (izquierda) — EUR/USD (derecha)



Fuentes: LSEG, Indosuez Wealth Management.

DATOS A 23.07.2026

DEUDA PÚBLICA	RENTABI- LIDAD	ÚLTIMAS 4 SEMANAS (EN PB)	DESDE 1 ENERO (EN PB)
Deuda pública EE. UU. 10A	4,65%	26,23	48,75
Francia 10A	3,97%	34,10	40,70
Alemania 10A	3,17%	30,60	31,60
España 10A	3,63%	29,30	34,40
Suiza 10A	0,48%	18,40	15,50
Japón 10A	2,75%	8,70	69,00

DEUDA	ÚLTIMO	ÚLTIMAS 4 SEMANAS	DESDE 1 ENERO
Deuda pública emergente	42,23	0,09%	1,59%
Deuda pública EUR	213,24	-1,16%	-0,31%
Deuda corporativa EUR (HY)	246,22	0,08%	1,65%
Deuda corporativa USD (HY)	400,46	0,07%	1,77%
Deuda pública EE. UU.	335,36	-0,43%	-0,20%
Deuda corporativa emergente	45,29	-0,86%	-1,26%

DIVISAS	ÚLTIMO SPOT	ÚLTIMAS 4 SEMANAS	DESDE 1 ENERO
EUR/CHF	0,9294	0,74%	-0,14%
GBP/USD	1,3375	1,57%	-0,74%
USD/CHF	0,8144	0,27%	2,75%
EUR/USD	1,1412	0,48%	-2,84%
USD/JPY	163,15	0,85%	4,11%

ÍNDICE DE VOLATILIDAD	ÚLTIMO	ÚLTIMAS 4 SEMANAS (PUNTOS)	DESDE 1 ENERO (PUNTOS)
VIX	16,64	-1,99	1,69

ÍNDICES BURSÁTILES	ÚLTIMO PRECIO	ÚLTIMAS 4 SEMANAS	DESDE 1 ENERO
S&P 500 (EE.UU.)	7.498,96	1,91%	9,55%
FTSE 100 (Reino Unido)	10.716,97	2,44%	7,91%
STOXX Europe 600	646,93	1,85%	9,24%
Topix	4.033,13	1,75%	18,31%
MSCI World	4.836,91	1,96%	9,18%
Shanghai SE Composite	4.717,24	-4,57%	1,89%
MSCI Emerging Markets	1.654,48	-4,38%	17,81%
MSCI Latam (América Latina)	3.089,72	6,70%	14,04%
MSCI EMEA (Europa, Medio Oriente, África)	261,52	0,50%	0,89%
MSCI Asia Ex Japan	1.094,06	-4,91%	19,78%
CAC 40 (Francia)	8.437,89	0,62%	3,54%
DAX (Alemania)	25.155,41	1,68%	2,72%
MIB (Italia)	52.792,04	2,23%	17,46%
IBEX (España)	19.571,30	0,94%	13,08%
SMI (Suiza)	14.315,88	1,40%	7,90%

MATERIAS PRIMAS	ÚLTIMO PRECIO	ÚLTIMAS 4 SEMANAS	DESDE 1 ENERO
Varilla de acero (USD/Tonelada)	3.058,00	-3,11%	-1,51%
Oro (USD/Onza)	4.130,25	3,27%	-4,38%
Crudo WTI (USD/Barril)	86,83	23,44%	51,22%
Plata (USD/Onza)	60,02	3,33%	-14,99%
Cobre (USD/Tonelada)	13.808,00	5,51%	11,15%
Gas natural (USD/MMBtu)	2,93	-9,19%	-20,65%

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 600

● S&P 500

● Shanghai SE Composite

● MSCI Latam

● MSCI Asia Ex Japan

ABRIL 2026	MAYO 2026	JUNIO 2026	ÚLTIMAS 4 SEMANAS	01.01.2026 A 23.07.2026
16,19%	11,04%	2,51%	6,70%	19,78%
14,53%	9,50%	1,78%	2,44%	18,31%
10,42%	6,17%	0,95%	1,96%	17,81%
9,45%	5,15%	0,84%	1,91%	14,04%
8,03%	4,37%	-0,80%	1,85%	9,55%
6,56%	2,41%	-1,06%	1,75%	9,24%
4,83%	1,76%	-1,54%	0,50%	9,18%
3,36%	0,98%	-1,67%	-4,38%	7,91%
2,82%	0,29%	-2,68%	-4,57%	1,89%
1,99%	-4,67%	-3,29%	-4,91%	0,89%

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

Descubra el equipo editorial internacional de Indosuez Wealth Management, dedicado a transmitir con precisión y eficacia las estrategias de inversión elaboradas por nuestros expertos en todo el mundo, con el objetivo de garantizar a nuestros clientes un servicio excepcional.

**Delphine
DI PIZIO TIGER**
Deputy Global Head of
Investment Management

**Alexandre
DRABOWICZ, CAIA**
Global Chief
Investment Officer

**Jérôme
VAN DER BRUGGEN**
Chief Market Strategist

Bénédicte KUKLA
Chief Strategist

Lucas MERIC
Cross Asset Strategist

Francis TAN
Chief Strategist Asia

Alexandre GAUTHY
Senior Cross-Assets Manager /
Market Forex Strategist

Grégory STEINER, CFA
Global Head of
Asset Allocation

Jean-Marc TURIN, CFA
Head of Patrimonial Funds

Adrien ROURE
Multi-Asset Portfolio Manager

Mafalda DOS SANTOS
Global Head of
Content Marketing

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.

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.

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.

Calificaciones: Las calificaciones de los bonos generalmente van desde AAA (máxima calidad) hasta C (calidad más baja), en un orden descendente: AAA – AA – A – BBB – BB – B – CCC – CC – C.

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.

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 extraerle gastos que no sea explotación y otras pérdidas que no se produzcan en efectivo.

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.

FDIC: La Federal Deposit Insurance Corporation es una agencia independiente del gobierno de los Estados Unidos que asegura los depósitos de los particulares en bancos y otras instituciones financieras hasta 250.000 dólares en caso de quiebra del banco.

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.

High yield: Son emisiones con una calidad crediticia inferior en comparación con los bonos con grado de inversión. Aun así, al igual que estos, la mayoría cuentan con una calificación otorgada por una agencia especializada.

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.

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

ISR: Inversión sostenible y responsable.

Ley GENIUS Act: Es el acrónimo de Guiding and Establishing National Innovation for US Stablecoins Act. Es una ley federal estadounidense adoptada en julio de 2025 que establece un marco regulatorio para las *stablecoins*, criptomonedas cuyo valor está respaldado por una moneda fiduciaria, como el dólar estadounidense.

Nearshoring (regionalización): Descrito por la OCDE como la decisión de relocalizar actividades previamente deslocalizadas.

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.

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.

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.

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:** la 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 París, 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), sociedad anónima de derecho luxemburgués, con domicilio social en 2520 allée Scheffer L-986 Luxemburgo, inscrita en el Registro Mercantil con el número B91.986 y que ostenta la condición de entidad de crédito autorizada establecida en Luxemburgo y supervisada por la Comisión de Vigilancia del Sector Financiero (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), una sucursal de CA Indosuez Wealth (Europe). 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 de Madrid con el número T 30.176, F 1, S 8, H M-543170, CIF.
- **En Italia:** la Guía Informativa es distribuida por CA Indosuez Wealth (Europa), 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 (Europa), Sucursal en 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, 2 Central Boulevard, West Tower #12-02, IOI Central Boulevard Towers, 018916 Singapur. 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 Dubái (EAU), sociedad regulada por la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái ("DFS"). 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 DFS. 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 - Nayel & 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 regulatoria 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.

© 2026, CA Indosuez (Switzerland) SA/Todos los derechos reservados.

Créditos fotográficos: AdobeStock.

Editado a 24.07.2026.

Presencia internacional

NUESTRA HISTORIA

Indosuez Wealth Management es la marca global de gestión de patrimonios del grupo Crédit Agricole, el 10º banco del mundo por tamaño de balance (The Banker 2025).

Desde hace más de 150 años, Indosuez Wealth Management acompaña a clientes privados, familias, emprendedores e inversores profesionales en la gestión de su patrimonio. El banco ofrece un enfoque personalizado que permite a cada uno de sus clientes preservar y desarrollar su patrimonio de acuerdo a sus objetivos. Sus equipos ofrecen un servicio continuo de ofertas que integran: Asesoramiento, financiación, soluciones de inversión, servicios de fondos, soluciones tecnológicas y bancarias.

Indosuez Wealth Management reúne a cerca de 4.300 colaboradores en 15 territorios alrededor del mundo: en Europa (Alemania, Bélgica, España, Francia, Italia, Luxemburgo, Países Bajos, Portugal, Mónaco y Suiza), en Asia-Pacífico (Hong Kong RAE, Nueva Caledonia y Singapur), en Medio Oriente (Abu Dabi, Dubái).

Con 215 mil millones de euros en activos de clientes a finales de diciembre de 2024, Indosuez Wealth Management se encuentra entre los líderes europeos en gestión de patrimonio.

Más información en <https://ca-indosuez.com/>



INDOSUEZ WEALTH MANAGEMENT

En Indosuez Wealth Management unimos una tradición de un valor excepcional, basada en las relaciones a largo plazo, con la experiencia financiera y nuestra red internacional:

Asia Pacífico

HONG KONG RAE

Suite 2918, Two Pacific Place - 88 Queensway
Hong Kong
T. +852 37 63 68 68

NOUMEA

Le Commodore - Promenade Roger Laroque,
Anse Vata
98800 Nouméa - Nueva Caledonia
T. +687 27 88 38

SINGAPUR

2 Central Boulevard, West Tower #12-02,
IOI Central Boulevard Towers,
018916 Singapur
T. +65 64 23 03 25

Europa

BRUSELAS

Rue de l'Industrie 44
1000 Bruselas - Bélgica
T. +32 2 287 91 11

GINEBRA

Quai Général-Guisan 4
1204 Ginebra - Suiza
T. +41 58 321 90 00

LISBOA

Avenida da Liberdade, n.º190, 2ºB
1250 - 147 Lisboa - Portugal
T. +351 211 255 360

LUXEMBURGO

39, Allée Scheffer
L-2520 Luxemburgo
T. +352 24 67 1

MADRID

Paseo de la Castellana 1
28046 Madrid - España
T. +34 91 310 99 10

MILÁN

Piazza Cavour 2
20121 Milán - Italia
T. +39 02 722 061

MÓNACO

11, Boulevard Albert 1er
98000 Mónaco
T. +377 93 10 20 00

PARIS

17, Rue du Docteur Lancereaux
75008 Paris - Francia
T. +33 1 40 75 62 62

Medio Oriente

ABU DHABI

Zayed - The 1st Street -
Nayel & Bin Harmal Tower,
5th Floor office 504
PO Box 44836 Abu Dhabi
T. +971 2 631 24 00

DIFC

Al Fattan Currency House, Tower 2
Level 23 Unit 4 DIFC
PO Box 507232 Dubái
T. +971 4 350 60 00