

Vontobel

Investors' Outlook

Subimos de marcha

Octubre 2025

2 Contenido



3 Editorial

4 Estrategia de inversión

Navegando entre datos más débiles

6 Aspectos destacados del mercado

Des-equilibrio

12 Clases de activos en foco

16 Pronóstico

19 Referencias

Glosario y fuentes

Publicado por
Bank Vontobel AG
Gotthardstrasse 43
8022 Zurich

Editores
Corinne Gretler,
Senior Investment Writer,
Vontobel
Investment Content Team,
Vontobel

Autores*
Stefan Eppenberger,
Chief Investment Strategist,
Multi Asset Boutique, Vontobel
Michaela Huber,
Senior Cross-Asset Strategist,
Multi Asset Boutique, Vontobel
Christopher Koslowski,
Senior Fixed Income & FX Strategist,
Multi Asset Boutique, Vontobel
Mario Montagnani,
Senior Investment Strategist,
Multi Asset Boutique, Vontobel
Dan Scott,
Head Multi Asset,
Chief Investment Officer,
Multi Asset Boutique, Vontobel

Frecuencia
Diez veces al año
(próxima edición: 6 de noviembre de 2025)

Concepto
MetaDesign AG

Creación y realización
Vontobel

Imágenes
Gettyimages,
Vontobel

Fecha límite de entrega para esta edición
1 de octubre de 2025

Observaciones
Ver «Información legal» en la página 17

Subimos de marcha



—
Dan Scott
 Head Multi Asset,
 Chief Investment Officer,
 Vontobel

Estimados lectores:

Los inversores han mantenido su optimismo desde el verano, pero ha sido el primer recorte de tipos de la Reserva Federal (Fed) en lo que va de año lo que ha proporcionado a los mercados el impulso adicional que necesitaban para subir de marcha.

La Fed ha optado por reducir los tipos un cuarto de punto buscando el equilibrio entre una inflación enquistada y las señales de un mercado laboral más débil de lo previsto tras las fuertes revisiones a la baja de los datos de empleo.

Desde el Día de la liberación, la inflación y el crecimiento del empleo se han movido en direcciones opuestas, y esto ha planteado un dilema para la Fed. Finalmente, fue lo segundo lo que se impuso entre los responsables de la política monetaria. Jerome Powell, presidente de la Fed, reconoció los riesgos a la baja y dijo que ya no podía calificar el mercado laboral como «muy sólido»¹. Antes de la decisión, los inversores habían descontado la probabilidad de una política más expansiva, extremo que la Fed confirmó en su diagrama de puntos², en el que proyectaba recortes de tipos de medio punto porcentual para finales de año, y de un cuarto de punto adicional en 2026.

No obstante, también intervienen otros factores. Oracle, el gigante de software de bases de datos, ha anunciado un fuerte incremento de los ingresos de su negocio de infraestructuras en la nube y de su cartera de contratos, así como planes de gasto en capital por valor de 35 000 millones USD para infraestructuras y centros de datos en el ejercicio actual. También juegan a favor los importantes acuerdos de la compañía en el ámbito de la inteligencia artificial (IA), como el firmado con OpenAI, creadora de

ChatGPT. Esta evolución demuestra que el enorme desembolso de las grandes tecnológicas se está transmitiendo a la economía en general.

Los mercados están ante lo que consideramos un contexto bastante interesante. Más allá del sector tecnológico, que ha ayudado a la renta variable estadounidense a alcanzar nuevos máximos recientemente, el gasto global de las empresas y los consumidores se mantiene. También se han puesto en marcha diversas medidas de estímulo, como en Europa, o está previsto que se anuncien, especialmente en China, donde podrían estar estudiando fórmulas para revertir el debilitamiento de su economía. Si bien la economía mundial crece por debajo de su tendencia a largo plazo, la recuperación observada y la orientación expansiva de los bancos centrales mejoran, a nuestro juicio, el panorama macroeconómico global y apuntan a un mayor apetito por el riesgo.

Aun así, la preocupación por la deuda, los déficits fiscales y la desconfianza en las monedas fiduciarias³ refuerzan el rol del oro como estabilizador. Creemos que es clave seleccionar bien y ser activos en la exposición a renta variable.

En este Investors' Outlook analizamos los desequilibrios globales en comercio, consumo y manufactura, hablamos sobre metales preciosos y damos nuestra visión del mercado de renta variable.

Nuestro objetivo es ayudar a nuestros clientes a pisar el acelerador siendo conscientes de lo que podríamos encontrarnos en el camino.

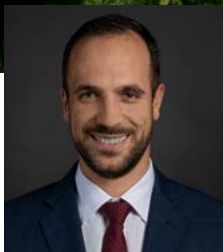
.....
 → **Webcast**

Para ver nuestro webcast sobre los desarrollos recientes del mercado, haga clic [aquí](#).

.....

¹ Ver «Glosario y fuentes» en la p. 19.

4 Estrategia de inversión



—
Stefan Eppenberger
Chief Investment Strategist,
Multi Asset Boutique, Vontobel

Navegando entre datos más débiles

En septiembre, unos datos del mercado laboral estadounidense más flojos de lo previsto chocaron con una inflación más firme. Con la atención puesta en el empleo, los mercados incorporaron una recalibración de la política monetaria de la Fed.

El mes suele arrastrar el llamado “Efecto Septiembre”, la tendencia histórica de las bolsas a rendir por debajo de la media, posiblemente porque los inversores reequilibran sus carteras tras la pausa estival. Esta vez, sin embargo, el motor funcionó mejor: la renta variable repuntó, liderada por EE.UU. y emergentes. La renta fija también ganó terreno, con la caída de los bonos del Tesoro estadounidense y un ligero estrechamiento de los diferenciales de crédito. Las materias primas se sumaron al impulso, con el oro superando los 3800 USD por onza.

Paradójicamente, fueron los datos más débiles los que alimentaron la subida. Al decepcionante informe de empleo de julio en EE.UU. le siguió un agosto aún más flojo, con apenas 22000 nuevos puestos de trabajo frente a los 75000 previstos y revisiones a la baja que revelaron 911000 menos empleos creados en los 12 meses hasta marzo de lo estimado inicialmente, mientras que la

tasa de desempleo subió ligeramente al 4,3%. En respuesta, la Fed recortó los tipos en 25 puntos básicos (pb). El gobernador Stephen Miran, nombrado por Trump y que juró su cargo justo un día antes de la decisión, fue el único disidente⁴: prefería un recorte mayor, de 50 pb.

De cara al futuro, creemos que el crecimiento global está bien posicionado para mejorar a medida que la política monetaria se vuelva más favorable y los efectos de los recortes anteriores sigan filtrándose hacia la economía real. En EE.UU., en particular, el mercado ya descuenta nuevos recortes en el horizonte cercano. También parece avecinarse un estímulo fiscal. Además de la “Big, Beautiful Bill”⁵ en EE.UU., vemos potencial para más medidas de apoyo en Europa y China. Y a medida que se acercan las elecciones de mitad de mandato en noviembre 2026, creemos que la administración Trump adoptará una postura más “pro-crecimiento”.

El Comité de Inversión de la Multi Asset Boutique deja pues sin cambios su asignación de activos. Más detalles en la página 5.

	INFRAPONDERADO ⁶		NEUTRAL ⁷	SOBREPONDERADO ⁸		
	significativamente	ligeramente		ligeramente	significativamente	
1 Liquidez			→			Mantenemos una posición neutral en cuanto al efectivo, con flexibilidad para utilizarlo cuando surjan oportunidades.
2 Renta fija		→				Seguimos prefiriendo la renta variable a la renta fija, lo que nos lleva a mantener una asignación infraponderada en renta fija. Preferimos los bonos en moneda fuerte de emergentes (neutral) frente a los segmentos corporativos con grado de inversión y de alto rendimiento (infraponderados), ya que consideramos que los activos de los mercados emergentes se beneficiarán de la bajada de los tipos de interés estadounidenses y de la debilidad del dólar estadounidense.
3 Renta variable				→		Reiteramos nuestra sobreponderación en renta variable, con preferencia por los mercados emergentes y la zona euro. Consideramos que ambas regiones están bien posicionadas para beneficiarse de la debilidad del dólar estadounidense y recibir paquetes de estímulo interno. También creemos que ofrecen valoraciones relativas interesantes. El optimismo en el ámbito de la renta variable se debe a varios factores, entre los que se incluyen los sólidos resultados empresariales, junto con unas previsiones optimistas, la disminución de las preocupaciones arancelarias y la opinión de que su impacto global probablemente será limitado, efímero y manejable.
4 Oro			→			El oro superó los 3800 USD por onza en septiembre, llegó principalmente por las crecientes expectativas de recortes de tipos de interés por parte de la Fed, que suelen impulsar la demanda de activos exentos de yield, como el oro. Además, la debilidad del dólar estadounidense y los debates en curso sobre la independencia de los bancos centrales han reforzado aún más el atractivo del oro. Aunque las perspectivas estructurales para el oro siguen siendo positivas – respaldadas por factores como los altos niveles de deuda y la disminución de la confianza en las monedas fiduciarias – actualmente preferimos una asignación neutral. Son posibles retrocesos temporales, al igual que la posibilidad de que los bancos centrales pausen sus compras de oro.
5 Materias primas			→			Las materias primas han tenido un buen comportamiento tanto en lo que va de año como en septiembre. Sin embargo, gran parte de esta fortaleza se ha visto impulsada por el sector de los metales preciosos, con el oro y la plata registrando importantes repuntes. Los precios del cobre subieron a pesar de la débil actividad manufacturera global y de los flojos datos económicos procedentes de China, uno de los principales consumidores de metales. Desde una perspectiva fundamental, nos resulta difícil adoptar una postura excesivamente optimista sobre las materias primas en general, dada la situación actual de la economía mundial, las continuas incertidumbres comerciales y la abundante oferta en muchos ámbitos del mercado de materias primas. Dicho esto, varias de nuestras convicciones básicas (mayor crecimiento, un dólar estadounidense más débil, y un posible estímulo adicional por parte de China) nos impiden adoptar una visión excesivamente negativa del segmento. Por consiguiente, mantenemos una postura neutral con respecto a las materias primas.
6 Estrategias alternativas			→			Reiteramos nuestra postura neutral respecto a los fondos alternativos y el sector inmobiliario.

Nota: Las opiniones están actualizadas a septiembre de 2025. Sujetas a cambios sin previo aviso.

Cambios mensuales: sin cambios → aumento ↗ disminución ↘

Des-equilibrio

Creemos que uno de los temas dominantes en la economía mundial actual es el desequilibrio, ya sea en el comercio, el consumo, la política fiscal, la inversión o las divisas. Estas distorsiones pueden socavar la estabilidad a nivel nacional y propagarse más allá de las fronteras, lo que puede afectar a la salud de la economía mundial.





Michaela Huber
Senior Cross-Asset Strategist,
Multi Asset Boutique, Vontobel



Stefan Eppenberger
Chief Investment Strategist,
Multi Asset Boutique, Vontobel

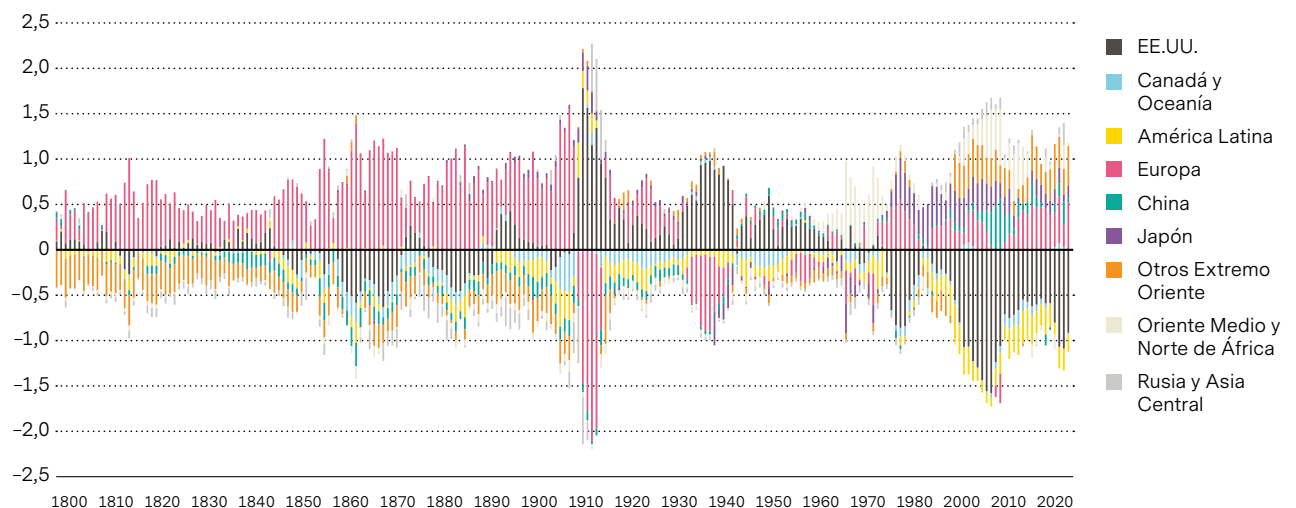
En un evento del Instituto de Finanzas Internacionales celebrado a principios de este año, al que asistieron ministros de finanzas y banqueros centrales de todo el mundo, el secretario del Tesoro de EE.UU., Scott Bessent, advirtió que las instituciones de Bretton Woods⁹ – el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial – se habían desviado de su misión original. «Su objetivo era restablecer y preservar el equilibrio. Este sigue siendo el objetivo de las instituciones de Bretton Woods. Sin embargo, hoy en día, miremos donde miremos en el sistema económico internacional, vemos desequilibrios»¹⁰.

Creemos que tiene razón. El entorno económico actual se ve influido por una serie de desequilibrios globales, uno de los más importantes de los cuales se encuentra en las «exportaciones netas» de la fórmula del producto interior bruto (PIB): $PIB = \text{gasto de los consumidores} + \text{gasto público} + \text{exportaciones netas} + \text{inversión total}$. Las exportaciones netas representan la diferencia entre el valor total de los bienes y servicios que exporta un país y el valor total de lo que importa. Una cifra positiva de exportaciones netas, conocida como superávit comercial, indica que un país vende más en el extranjero de lo que compra, lo que da lugar a una mayor entrada de dinero en la economía. Una cifra negativa, denominada déficit comercial, significa lo contrario: el país compra más en el extranjero de lo que vende, lo que provoca una mayor salida de dinero de la economía. Las exportaciones netas son un indicador clave de la balanza comercial y la salud financiera de una nación, y desempeñan un papel importante en la configuración de la demanda agregada y la estabilidad económica general.

Excluyendo la Primera Guerra Mundial, el comercio mundial nunca ha estado tan desequilibrado como en el siglo XXI (gráfico 1). Países como Alemania, Japón y China registran importantes superávits comerciales y dependen en gran medida de la demanda exterior para impulsar su crecimiento interno. Por el contrario, economías como las de EE.UU., India y Reino Unido mantienen

Gráfico 1: Desequilibrios del comercio mundial: el elefante en la habitación

Saldo de la balanza por cuenta corriente del PIB mundial, en %

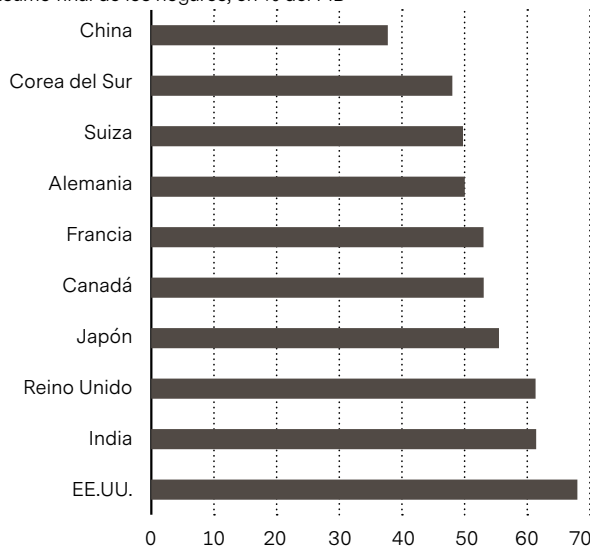


Fuente: G. Nievas, T. Piketty: «Unequal exchange & north-south relations: Evidence from global trade and the world balance of payments, 1800 – 2025», WIL WP (2025), Vontobel.

8 Aspectos destacados del mercado

Gráfico 2: Crecen los desequilibrios: el consumo de EE.UU. supera al mundial ...

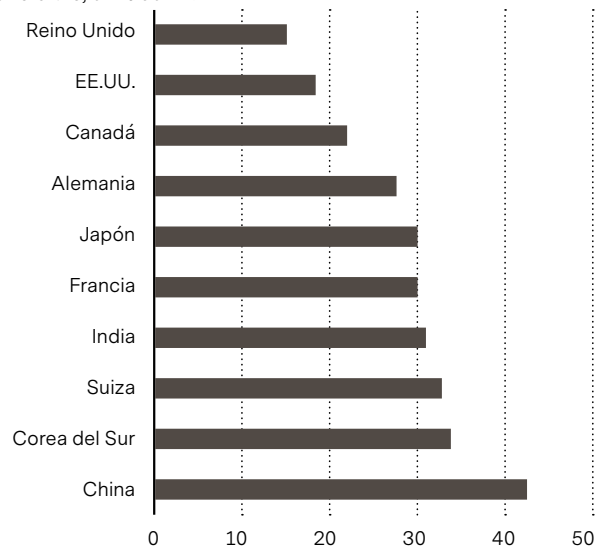
Consumo final de los hogares, en % del PIB



Fuente: LSEG, Vontobel; datos de 2022.

Gráfico 3: ... mientras que los consumidores chinos son los que más ahorran

Ahorro bruto, en % del PIB



Fuente: LSEG, Vontobel; datos de 2023.

déficits comerciales crónicos, lo que las convierte en «consumidores de último recurso¹¹» de los productos mundiales. Estos desequilibrios comerciales perpetúan las vulnerabilidades. Para los países con superávit, la dependencia excesiva de las exportaciones puede dejarlos expuestos a las crisis de demanda en el extranjero. Para los países con déficit, la dependencia prolongada de los bienes importados erosiona las bases industriales nacionales y aumenta la desigualdad de ingresos a través de la deslocalización de puestos de trabajo. Más allá de la economía, la dependencia de la importación de minerales críticos, como los que se utilizan en la producción de semiconductores, también ha suscitado preocupaciones en materia de seguridad nacional.

Al analizar la erosión de las bases industriales nacionales, también se hacen evidentes los importantes desequilibrios en la industria manufacturera mundial. Desde su adhesión a la Organización Mundial del Comercio en 2001, China ha consolidado su dominio en la cadena de valor de la fabricación, representando casi el 30% de la producción manufacturera mundial en 2023. Esto contrasta con EE.UU., cuya cuota ha descendido hasta aproximadamente el 17%, frente al más del 25% que tenía a principios de la década de 2000. Por lo tanto, no es de extrañar que el presidente estadounidense Donald Trump haya expresado su frustración por la desindustrialización del país y haya mostrado un gran interés en traer

de vuelta los puestos de trabajo del sector manufacturero a EE.UU.

El consumo privado representa otro desequilibrio. El consumidor estadounidense, por ejemplo, gasta mucho, lo que se evidencia no solo en la economía nacional, donde los gastos de los hogares representan alrededor de dos tercios del PIB de EE.UU., sino también en comparación con otros países (gráfico 2). Este alto nivel de gasto va acompañado de una tasa de ahorro relativamente baja. La situación en China presenta un panorama opuesto. Los hogares chinos ahorran mucho, con una tasa de ahorro nacional que superó el 40% del PIB en 2023 (gráfico 3), muy por encima de la media mundial.

El consumidor estadounidense no es el único con ganas de gastar. El Gobierno de EE.UU. también sigue gastando mucho más de lo que ingresa, lo que eleva los niveles de deuda nacional a máximos sin precedentes. Aquí es donde entran en juego los desequilibrios fiscales, es decir, los déficits fiscales. En enero, la Oficina Presupuestaria del Congreso proyectó que el déficit presupuestario federal alcanzará los 1,9 billones USD este año, y que la deuda federal aumentará hasta el 118% del PIB en 2035. Estos desequilibrios también crean vulnerabilidades. Los altos niveles de deuda pública pueden desplazar la inversión privada y aumentar los costes de financiación. En la actualidad, los pagos de intereses de la deuda



estadounidense ya se encuentran entre las partidas más importantes del presupuesto federal. También pueden tener efectos secundarios a nivel mundial, influyendo en los tipos de interés y en la confianza de los inversores en todo el mundo. Dicho esto, los desequilibrios fiscales también se dan en otros lugares; muchos Estados miembros de la Unión Europea se enfrentan a retos similares.

También tenemos los desequilibrios de inversión. En este caso, «inversión» no se refiere necesariamente a lo que los consumidores individuales invierten en los mercados financieros, sino más bien a lo que la economía en su conjunto invierte en capacidad productiva. Una medida común es la formación bruta de capital, expresada como porcentaje del PIB. Según datos del Banco Mundial (2023), la formación bruta de capital de China supera el 41 % del PIB, superando significativamente tanto a otras economías emergentes (India: 33%) como a economías avanzadas (Suiza: 26 %, EE.UU. y Alemania: 22 %, Reino Unido: 17%)¹².

Los desajustes monetarios y los desequilibrios cambiarios son otro motivo de preocupación. Cuando la moneda de un país está sobrevalorada o infravalorada en relación con otras, puede distorsionar los flujos comerciales y los patrones de inversión. Una moneda infravalorada, por ejemplo, puede abaratar las exportaciones y encarecer las importaciones, lo que da al país una ventaja competitiva desleal. Los desequilibrios cambiarios también complican la política monetaria, ya que los bancos centrales deben equilibrar las ventajas y desventajas entre la estabilización de los tipos de cambio y la consecución de los objetivos económicos nacionales. Las economías asiáticas han sido acusadas con frecuencia de mantener sus monedas artificialmente débiles. El Tesoro de EE.UU. calificó oficialmente a China como manipulador de divisas en 2019 y a Vietnam en 2020. Aunque Japón no ha recibido esta calificación en los últimos años, sus políticas monetarias, como la flexibilización cuantitativa del Banco de Japón, en

ocasiones han sido objeto de críticas por debilitar indirectamente el yen. Estas acusaciones no se limitan a Asia. Suiza, que lleva mucho tiempo en la lista de vigilancia del Tesoro (desde 2016), fue designada formalmente manipuladora en 2020. En el otro extremo del espectro se encuentra EE.UU., donde la sobrevaloración del dólar estadounidense se mantiene cerca de los niveles registrados tras el Acuerdo del Plaza en la década de 1980.

Por último, el resurgimiento de las políticas proteccionistas en los últimos años ha complicado aún más el panorama económico mundial. El proteccionismo puede adoptar muchas formas: las subvenciones y los requisitos de transferencia de tecnología de China, las medidas antidumping y las estrictas normas reguladoras de la Unión Europea o los elevados aranceles a la importación de productos agrícolas de Suiza, por nombrar algunas.

Entonces, ¿cómo se podría restablecer el equilibrio (al menos en teoría)?

Cuando una economía consume más de lo que invierte, debe recurrir a las importaciones para cubrir el déficit. Por el contrario, cuando consume menos de lo que invierte, exporta el excedente. En esencia, una vez que el consumo y las inversiones (incluida la fabricación) vuelvan a niveles normales, la balanza comercial también se normalizará o reequilibrará. Para la economía estadounidense, impulsada por el consumo, esto requeriría un reajuste para reducir el exceso de demanda interna. Al mismo tiempo, sería necesario estimular una mayor demanda mundial, especialmente en Europa, China y Japón.

Lograrlo es más fácil de decir que de hacer. Una combinación de retos globales y específicos de cada país complica el proceso. Cuando se trata de retos globales, hay una línea muy fina entre restaurar el equilibrio y sumir a la economía en un estado caótico de proteccionismo y desglobalización.

10 Aspectos destacados del mercado

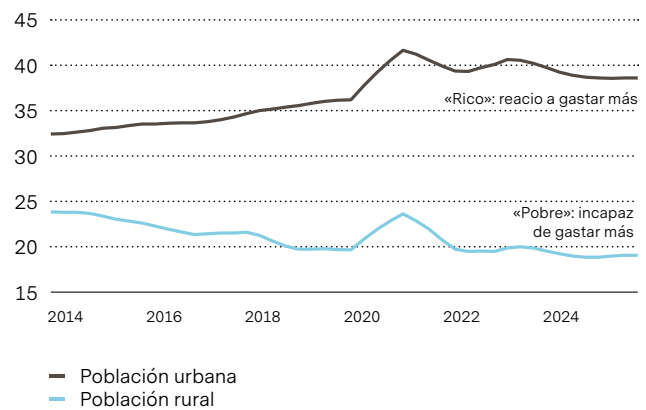
En lo que respecta a los retos específicos de cada país, EE.UU. se enfrenta a tres retos clave: 1) incentivar las inversiones nacionales, 2) reducir su déficit fiscal y 3) frenar el consumo excesivo. En nuestra opinión, para fomentar las inversiones nacionales no basta con presionar a los socios comerciales para que «fabriquen en Estados Unidos». Creemos que EE.UU. también tendría que comprometerse a modernizar y ampliar sus propias infraestructuras. En lo que respecta a la reducción del déficit presupuestario, la guerra comercial supone una ayuda, al menos hasta cierto punto. Según el Departamento del Tesoro, el déficit presupuestario de EE.UU. se redujo en 35 000 millones USD en agosto (una disminución interanual del 9%), ya que los aranceles impuestos por Trump aumentaron los ingresos netos de aduanas en unos 22 500 millones USD. Dicho esto, es poco probable que el aumento de los aranceles por sí solo sea suficiente para resolver los problemas presupuestarios de EE.UU. La forma en que EE.UU. planea controlar su exceso de consumo sigue siendo una incógnita (el aumento de los aranceles podría ayudar un poco, ya que actúan como un impuesto sobre el consumidor).

Mientras tanto, China se enfrenta al enorme reto de frenar la sobreinversión y el exceso de capacidad sin llevar su economía al límite, especialmente en el sector inmobiliario. El mercado inmobiliario chino, que en su día fue considerado «la mayor clase de activos del mundo», lleva cinco años en una espiral descendente, sin que se vislumbre un cambio de tendencia real. Los responsables políticos chinos se muestran reacios a incentivar el riesgo moral (es decir, animar a los promotores inmobiliarios endeudados a asumir aún más riesgos confiando en los rescates del Gobierno), aunque siguen interviniendo repetidamente para sostener el sector, ya que no están dispuestos a arriesgarse a un colapso incontrolado del mercado inmobiliario.

Más allá de la vivienda, la industria automovilística china también se enfrenta a los retos de la sobreinversión. Según un informe de Bloomberg, más de la mitad de la capacidad de producción del país quedó inactiva en 2025¹³. Problemas similares afectan a la industria solar, donde las empresas despidieron a casi un tercio de su plantilla el año pasado, ya que las pérdidas en toda la cadena de valor de la fabricación alcanzaron los 40 000 millones USD¹⁴. China ha dado recientemente los primeros pasos para abordar estas cuestiones. Como parte de una campaña «antiinvolución», los responsables políticos chinos se han comprometido a frenar el exceso de capacidad agresivo y las consiguientes guerras de precios entre los fabricantes.

Gráfico 4: Para China, impulsar el consumo nacional supone un reto

Tasa de ahorro en China, en %

















Fuente: LSEG, Vontobel; a 1 de octubre de 2025.

Convencer a los hogares chinos de que ahorren menos y gasten más supone otro gran obstáculo. Este reto no solo se deriva de la situación del mercado inmobiliario, en el que los chinos relativamente acomodados han invertido mucho en bienes raíces para acumular riqueza, sino también del mercado laboral. El desempleo juvenil alcanzó el 17,8% en julio, lo que agravó la inseguridad de los ingresos y alimentó las preocupaciones sobre la adecuación de la red de seguridad social de China. Para impulsar el consumo interno, es posible que China tenga que aplicar un sistema de transferencia de ingresos recurrentes de los tramos de ingresos más altos a los más bajos (gráfico 4).

El «último reto pendiente» de China es renunciar a su férreo control sobre su moneda. A pesar de los años de promesas de permitir una mayor influencia del mercado sobre el yuan, el Banco Popular de China sigue interviniendo en el mercado de divisas. Aunque el tipo de cambio del yuan se ha vuelto algo más volátil a medida que China ha aflojado ligeramente su control, el régimen subyacente sigue estando estrictamente controlado¹⁵.

Mientras tanto, el mayor reto de la zona euro reside en superar su persistente reticencia a invertir. En términos prácticos, esto puede medirse por la formación neta de capital fijo como porcentaje del PIB. Antes de la crisis financiera mundial (CFM), la cuota de inversión de la zona euro igualaba en líneas generales la de EE.UU., oscilando entre el 6% y el 8% del PIB. Sin embargo, la CFM

Gráfico 5: Lista de control para un reequilibrio global

		¿QUÉ SE NECESITA?	NUESTRA OPINIÓN SOBRE LA PROBABILIDAD
	GLOBAL	Un entorno de libre comercio	
	EE.UU.	Impulsar las inversiones nacionales	
		Reducir el déficit fiscal	
		Controlar el exceso de consumo	
	CHINA	Reducir el exceso de inversión	
		Reducir las ayudas a la industria manufacturera	
		Dejar de gestionar su moneda	
		Impulsar el consumo nacional	
	EUROPA	Aumentar las inversiones nacionales	
		Mejorar la competitividad	

Nota: Solo con fines ilustrativos. Horizonte temporal de los escenarios en los próximos siete años.

Fuente: Vontobel; a 1 de octubre de 2025.

frenó la disposición de las empresas europeas a invertir. En 2024, la cuota de la zona euro había caído hasta alrededor del 3%, mientras que la de EE.UU. se había recuperado hasta casi el 6%, todavía por debajo de los niveles anteriores a la crisis, pero casi el doble que la de Europa¹⁶.

Es probable que se produzca un reequilibrio, pero su magnitud y su calendario son inciertos

¿Cuál es la conclusión? El sistema económico internacional actual se caracteriza por importantes desequilibrios (gráfico 5). Cuando estos desequilibrios se acentúan demasiado, pueden socavar la salud de la economía (por ejemplo, el consumo excesivo de EE.UU., las subvenciones excesivas de China y la falta de inversión de Europa). Con el tiempo, estos desequilibrios se reducirán, en parte por necesidad. EE.UU., por ejemplo, tiene una capacidad fiscal limitada para estimular su economía en comparación con otras regiones. Si bien la administración estadounidense actual está tratando de abordar estos desequilibrios, creemos que debe actuar con cautela, ya que unas barreras comerciales demasiado agresivas

pueden socavar el crecimiento económico no solo en el país, sino en toda la economía mundial. En otros lugares, los gobiernos están introduciendo medidas de política interna para apoyar el reequilibrio, aunque es probable que este proceso de ajuste sea gradual. Es posible restablecer el equilibrio en la economía mundial, pero no puede suceder de la noche a la mañana.

Sin frenos



—
Christopher Koslowski
Senior Fixed Income &
FX Strategist,
Multi Asset Boutique, Vontobel

La Fed recortó tipos por primera vez desde 2024 y anticipa dos bajadas más este año, mientras que los mercados prevén una flexibilización mayor hasta 2026.

En septiembre redujo su tasa de referencia en 25 pb, al 4,00–4,25%, citando la debilidad del mercado laboral: menor creación de empleo, ligero aumento del paro y menor demanda de trabajadores. Aunque la inflación sigue por encima del 2%, la Fed admitió mayores riesgos para el empleo. Sus proyecciones contemplan ahora dos recortes adicionales en 2025, lo que situaría los tipos en torno al 3,50–3,75%. De cara al futuro, se espera que la política monetaria siga dependiendo de los datos, y que los ajustes futuros estén vinculados a la inflación y a las condiciones del mercado laboral. Sin embargo, los mercados están descontando una relajación adicional de 50pb. hasta 2026, más allá de las propias previsiones de la Fed. El suelo implícito en el mercado para la Fed (gráfico 1), definido como el tipo de interés oficial más bajo previsto para los próximos tres años, también ha bajado.

Los mercados crediticios cotizan casi a la «perfección»¹⁷ en un mundo imperfecto. Los diferenciales, tanto en grado de inversión como en alto rendimiento, se sitúan

en mínimos de varias décadas o cerca de ellos, lo que, en nuestra opinión, deja poco margen de maniobra si los fundamentos se deterioran. El mercado parece extrañamente cómodo, ofreciendo una prima de riesgo mínima incluso cuando las grietas en el mercado laboral son cada vez más difíciles de ignorar. Esta desconexión plantea dudas sobre la sostenibilidad de las valoraciones. Los inversores reconocen el debilitamiento del contexto macroeconómico, pero los diferenciales siguen reduciéndose debido a la fuerte demanda técnica, los flujos resistentes y los fundamentos aún sólidos. El gráfico 2 muestra la relación entre el diferencial ajustado y los retornos superiores a 12 meses en el crédito con grado de inversión, utilizando datos mensuales a 15 años. Cada punto representa el diferencial ajustado por opciones (eje x) frente al retorno superior durante el año siguiente (eje y). Se ajusta una curva polinómica¹⁸ para mostrar cómo, en promedio, los retornos superiores han variado históricamente con los diferenciales iniciales. Cuando los diferenciales comienzan siendo estrechos, los rendimientos excedentes futuros suelen ser planos o negativos, ya que el riesgo de ampliación supera el potencial limitado de una mayor compresión. En estos niveles tan estrechos, hay poco margen para que los diferenciales se reduzcan aún más, e incluso una pequeña ampliación daría lugar a pérdidas. En resumen, las fuertes ganancias que antes se obtenían cuando los diferenciales eran más amplios ya no están sobre la mesa. Creemos que para que los rendimientos excedentes sigan subiendo sería necesario que los diferenciales pasaran de ser extremadamente ajustados a ser aún más ajustados.

Gráfico 1: Los mercados descuentan mayores recortes en la senda expansiva de la Fed

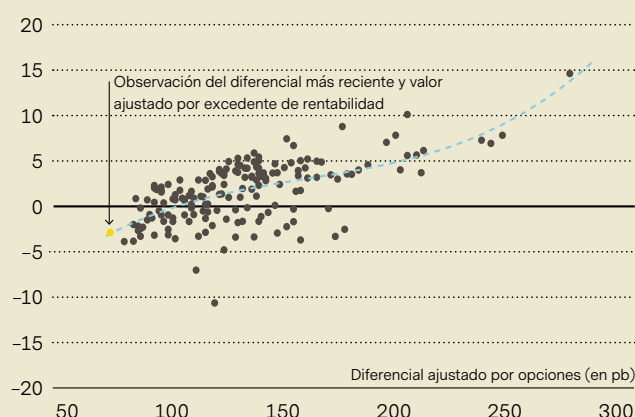
Suelo del tipo de la Fed que prevé el mercado, en %



Fuente: LSEG, Vontobel; a 19 de septiembre de 2025.

Gráfico 2: Con el estrechamiento histórico de diferenciales, ¿pueden los inversores ganar?

Excedente de rentabilidades a 12 meses en crédito IG*, en %



*Crédito con grado de inversión
Fuente: LSEG, Vontobel; a 19 de septiembre de 2025.

La renta variable de los mercados emergentes en la vía rápida



— **Mario Montagnani**
Senior Investment Strategist,
Multi Asset Boutique, Vontobel

En lo que respecta a los mercados bursátiles mundiales, el sector tecnológico sigue llevando la batuta. Esto no es ninguna sorpresa en EE.UU., donde Silicon Valley ha impulsado una subida tras otra. Sin embargo, ha sorprendido a algunos inversores como novedad en los mercados emergentes, donde la renta variable también ha recibido un gran impulso de un pequeño grupo de empresas tecnológicas asiáticas.

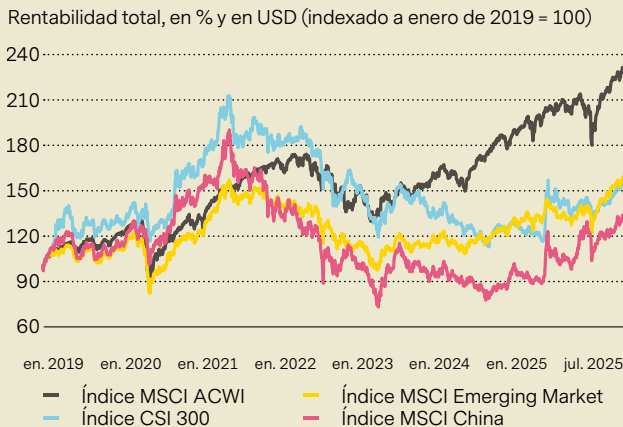
Los índices bursátiles mundiales subieron a niveles récord en septiembre, en medio de las crecientes expectativas de que la Fed recortara los tipos de interés y de las noticias positivas dentro del sector tecnológico. Dentro del índice S&P 500, la capitalización bursátil de Alphabet superó los 3 billones USD tras una favorable sentencia antimonopolio. Y Oracle subió más de un 40% en un solo día tras la noticia de un aumento masivo de su cartera de pedidos, motivados por la fuerte demanda de su infraestructura de inteligencia artificial (IA) en la nube.

Los mercados emergentes tampoco se han quedado al margen, con el índice MSCI Emerging Markets subiendo casi un 30% en lo que va de año (en USD), superando su máximo de 2021 (gráfico 1). Vemos dos explicaciones

principales. En primer lugar, la política monetaria de China sigue siendo favorable, ya que el Banco Popular de China mantiene una postura moderadamente acomodaticia. En segundo lugar, los fundamentos desempeñan un papel clave. El rendimiento de la renta variable de los mercados emergentes se ha concentrado en una docena de empresas tecnológicas asiáticas con una importante exposición a la inteligencia artificial (gráfico 2), que han logrado ofrecer sorpresas positivas en sus resultados en los últimos trimestres. En conjunto, estas empresas representan la mitad del rendimiento del índice en lo que va de año, una estructura que se asemeja mucho al mercado estadounidense, donde menos de diez empresas relacionadas con la tecnología y la IA representan casi el 30% del índice por capitalización bursátil y constituyen alrededor del 60% del rendimiento en lo que va de año.

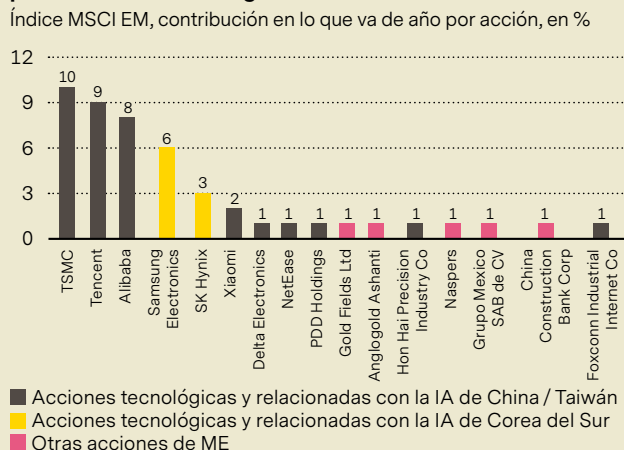
Creemos que esta concentración, junto con la aceleración de la carrera por la IA, muestra la creciente influencia del sector tecnológico en los mercados bursátiles mundiales, una tendencia que hasta ahora se ha centrado en EE.UU., pero que podría provocar un cambio estructural en el liderazgo. También creemos que pone de relieve la necesidad de supervisar la capacidad de estas empresas para monetizar el enorme capex que se está produciendo en un contexto de intensificación de la competencia y dinamización del mercado, lo que podría crear nuevos líderes y ejercer presión sobre la rentabilidad de otros. Un claro ejemplo es la reciente disputa entre EE.UU. y China sobre el suministro de chips de IA de Nvidia.

Gráfico 1: La renta variable de mercados emergentes marcaron máximos desde 2021



Fuente: LSEG, Vontobel; a 19 de septiembre de 2025. Los rendimientos pueden subir o bajar debido a las fluctuaciones de divisas.

Gráfico 2: Mitad de las ganancias del MSCI EM en 2025 provienen de tecnología



■ Acciones tecnológicas y relacionadas con la IA de China / Taiwán
■ Acciones tecnológicas y relacionadas con la IA de Corea del Sur
■ Otras acciones de ME

Fuente: LSEG, Vontobel; a 19 de septiembre de 2025. Los rendimientos pueden subir o bajar debido a las fluctuaciones de divisas. Nota: acciones de empresas específicas que se ofrecen exclusivamente con fines ilustrativos. Esta información no es una recomendación de inversión.

La plata avanza a toda velocidad



—
Michaela Huber
Senior Cross-Asset Strategist,
Multi Asset Boutique, Vontobel

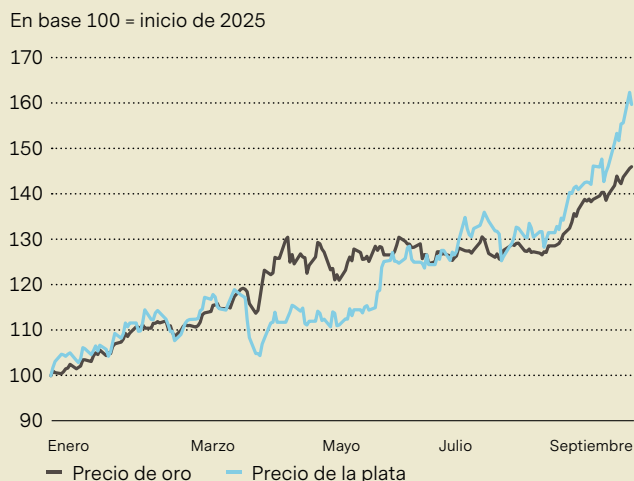
El oro es el peso pesado indiscutible en el mundo de los metales preciosos: el refugio seguro, la reserva de valor. La plata, a menudo considerada su hermana pequeña, es más volátil y más reactiva a los baches económicos. Pero recientemente, la plata ha pisado el acelerador en la autopista.

El oro continuó su racha récord, superando la marca de los 3800 USD por onza en septiembre (+46% en lo que va de año). Un catalizador clave fueron unos datos más débiles de lo esperado. En medio de los indicios de debilitamiento del mercado laboral estadounidense – dos informes mensuales consecutivos decepcionantes sobre el empleo, junto con una revisión anual de referencia que reveló que la economía estadounidense había creado 911 000 puestos de trabajo menos de lo estimado anteriormente para el año que finalizó en marzo –, los inversores aumentaron sus expectativas de recortes de los tipos de interés en EE.UU. La bajada de los tipos suele impulsar la demanda de activos que no generan yield, como el oro. El debilitamiento del dólar estadounidense y la demanda sostenida de los bancos centrales, con China como comprador clave, que siguió añadiendo oro a sus reservas por décimo mes consecutivo, proporcionaron un apoyo adicional. El intento del presidente de EE.UU., Donald Trump,

de destituir a la gobernadora de la Fed, Lisa Cook (que hasta el 1 de octubre de 2025 seguía siendo infructuoso), también contribuyó al repunte, ya que aumentó los temores sobre la independencia del banco central.

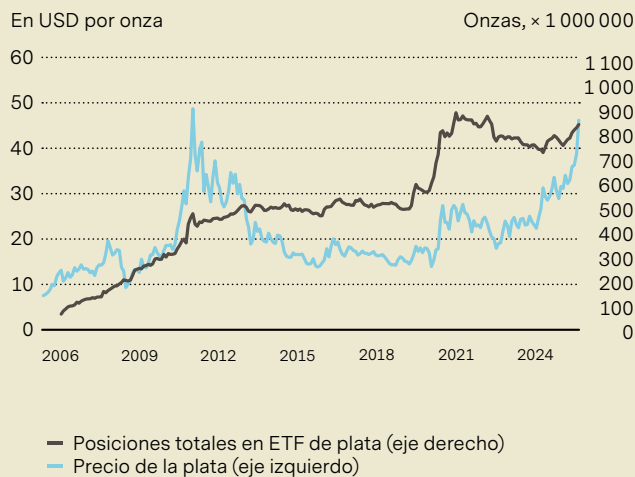
Dicho esto, la hermana pequeña del oro ha pisado recientemente el acelerador. La plata superó los 46 USD por onza, un nivel que no se veía desde 2011, lo que supone una subida de casi el 60% en lo que va de año (gráfico 1). Varios factores han contribuido a este rendimiento superior. La plata suele quedarse rezagada durante las rachas alcistas, pero a menudo se ve impulsada al alza cuando aumenta el interés por los metales. Por último, la demanda de inversión (minorista e institucional) a través de fuertes entradas en los fondos cotizados en bolsa (ETF) está impulsando la reciente subida (gráfico 2). Desde el punto de vista técnico, el ratio entre el oro y la plata, que mide cuántas onzas de plata se necesitan para comprar una onza de oro, se ha reducido. Aunque sigue siendo elevada, el ratio disminuyó cuando la plata comenzó a recuperar terreno. Para los inversores que siguen este indicador, la plata parecía «barata» en relación con el oro, lo que la hacía atractiva para ellos¹⁹. Dicho esto, la volatilidad de la plata es una arma de doble filo. Puede repuntar con fuerza al alza, pero también revertirse rápidamente a la baja. La demanda industrial representa el 55% de la demanda total de plata. En consecuencia, los precios son más vulnerables a las caídas si se desvanecen las expectativas de recortes de tipos o se ralentiza la demanda industrial. También es importante tener en cuenta la demanda de joyería, que representa alrededor del 17% de la demanda total de plata. La asociación comercial «The Silver Institute» prevé que la demanda de joyería de plata disminuya un 6% este año²⁰.

Gráfico 1: Los metales preciosos van a toda velocidad



Fuente: LSEG, Vontobel; a 1 de octubre de 2025.

Gráfico 2: La demanda de ETF de plata se ha acelerado



Fuente: LSEG, Vontobel; a 1 de octubre de 2025.

Economía y mercados financieros 2024 – 2026

La siguiente lista muestra los valores reales, tipos de cambio y precios de 2024, así como las previsiones consensuadas para 2025 y 2026 del producto interior bruto (PIB), la inflación/ expectativas de inflación, los tipos de interés clave de los bancos centrales, los bonos gubernamentales a 10 años, los tipos de cambio y las materias primas.

	2024 ¹	ACTUAL ²	2025 CONSENSO	2026 CONSENSO	
PIB (EN %)					
Global (G20)	3,0	3,2	2,3	2,4	
Zona euro	0,9	1,5	1,2	1,1	
EE.UU.	2,8	2,1	1,6	1,7	
Japón	0,1	1,7	1,1	0,7	
Reino Unido	0,9	1,2	1,3	1,1	
Suiza	1,4	1,3	1,1	1,4	
Australia	1,0	1,8	1,6	2,2	
China	5,0	5,2	4,8	4,2	
INFLACIÓN					
	2024 ³	ACTUAL ⁴	2025 CONSENSO	2026 CONSENSO	VISIÓN DE VONTOBEL EN 2025 ⁵
Zona euro	2,4	2,0	2,1	1,8	↓
EE.UU.	3,0	2,9	2,8	2,8	↓
Suiza	1,1	0,2	0,2	0,6	→
TIPOS DE INTERÉS CLAVE (EN %)					
	2024	ACTUAL	CONSENSO 3 MESES	CONSENSO 12 MESES	VISIÓN DE VONTOBEL EN 12 MESES ⁵
EUR (tipo de depósito)	3,00	2,00	1,81	1,83	→
USD (tipo de los fondos federales, límite superior)	4,50	4,25	3,91	3,43	↓
CHF	0,50	0,00	-0,09	-0,07	→
TIPO DE INTERÉS GOBIERNOS A 10 AÑOS (EN %)					
	2024	ACTUAL	CONSENSO 3 MESES	CONSENSO 12 MESES	VISIÓN DE VONTOBEL EN 12 MESES ⁵
EUR (Alemania)	2,37	2,70	2,68	2,83	↓
USD	4,57	4,08	4,20	4,14	↓
CHF	0,33	0,20	0,43	0,54	↓
TIPOS DE CAMBIO					
	2024	ACTUAL	CONSENSO 3 MESES	CONSENSO 12 MESES	VISIÓN DE VONTOBEL EN 12 MESES ⁵
CHF por EUR	0,94	0,93	0,94	0,96	↑
CHF por USD	0,91	0,79	0,80	0,80	↓
USD por EUR	1,04	1,18	1,19	1,22	↑
MATERIAS PRIMAS					
	2024	ACTUAL	CONSENSO 3 MESES	CONSENSO 12 MESES	VISIÓN DE VONTOBEL EN 12 MESES ⁵
Petróleo Brent, USD por barril	75	68	63	64	↑
Oro, USD por onza troy	2625	3666	3400	3570	↑
Cobre, USD por tonelada métrica	8768	9996	9588	9773	→

Nota: Las opiniones están actualizadas al 18 de septiembre de 2025. Sujetas a cambios sin previo aviso. Las previsiones no garantizan resultados futuros.

¹ Sujeto a revisiones (por ejemplo, posibles revisiones de los datos del cuarto trimestre)

² Último trimestre disponible

³ Sujeto a revisiones

⁴ Último mes disponible, datos del G20 solo trimestrales

⁵ ↑ por encima del consenso, → en línea con el consenso, ↓ por debajo del consenso

Aviso de divulgación y descargo de responsabilidad

1. Aviso legal y fuentes

Este documento promocional ha sido producido por una o más empresas del Grupo Vontobel (colectivamente «Vontobel») para los clientes institucionales. La información, los análisis y las opiniones contenidos en este sitio web han sido elaborados por Vontobel Asset Management.

Vontobel Asset Management es el nombre comercial del negocio de gestión de activos de Vontobel Holding AG y sus afiliadas en todo el mundo, incluida Vontobel Asset Management, Inc.

El presente documento se ofrece exclusivamente a título informativo y su información no constituye invitación, oferta o recomendación para comprar o vender instrumentos financieros, ni para realizar transacciones o cualquier otra operación. El análisis presentado en este documento no constituye ni debe interpretarse como un respaldo a ningún partido político.

Rentabilidades pasadas no son garantía de rentabilidades actuales o futuras. La rentabilidad puede fluctuar, por ejemplo, debido a variaciones de los tipos de cambio. El valor del capital invertido puede aumentar o disminuir y no hay garantía de que la totalidad del capital invertido pueda ser recuperado. Invertir conlleva riesgos, incluida la posible pérdida del capital, y los rendimientos positivos, incluidos los ingresos, no están garantizados. Las referencias a empresas se proporcionan únicamente con fines ilustrativos. No debe asumirse la rentabilidad ni el desempeño de ningún valor asociado a ellas. No debe suponerse que ninguna inversión sea o vaya a ser rentable.

El sitio web de Vontobel Asset Management es únicamente informativo y no constituye asesoramiento de inversión ni una opinión sobre la idoneidad de ninguna inversión, ni una oferta, solicitud o recomendación para comprar o vender instrumentos financieros, realizar transacciones o celebrar actos jurídicos de ningún tipo. La idoneidad de la información debe evaluarse en función de sus objetivos, situación financiera y necesidades. El uso de la información aquí contenida queda a la entera discreción del lector.

La información de MSCI solo se destinará a uso interno y no podrá ser reproducida o diseminada de ninguna forma, ni utilizada como base o componente de ningún instrumento, producto o índice financiero. MSCI, sus socios y todas las personas que hayan participado en o que estén relacionadas con la recopilación, el procesamiento informático o la creación de cualquier información de MSCI (en conjunto, las partes «MSCI») renuncian de forma expresa a todas las garantías (incluidas, de forma enunciativa pero no limitativa, todas las garantías de originalidad, precisión, compleción, vigencia, no violación de derechos de terceros, comerciabilidad y adecuación para un objetivo concreto) con respecto a dicha información. Sin limitación de lo anterior, ninguna parte MSCI asumirá responsabilidad alguna por cualquier daño directo, indirecto, especial, incidental, punitivo, consecuencial (incluidos, a título enunciativo, los daños por lucro cesante) o de cualquier otro tipo.

«BLOOMBERG®» y los índices Bloomberg enumerados en el presente documento (los «Índices») son marcas de servicio de Bloomberg Finance L.P. y sus filiales, incluida Bloomberg Index Services Limited («BISL»), administradora de los Índices (conjuntamente, «Bloomberg») y han sido objeto de licencia de uso para determinados fines por parte del distribuidor del presente documento (el «Licenciatario»). Bloomberg no está afiliada al Licenciatario, y Bloomberg no aprueba, avala, revisa ni recomienda los productos financieros aquí mencionados (los «Productos»). Bloomberg no garantiza la puntualidad, exactitud o integridad de ningún dato o información relativa a los Productos.

Los índices se muestran únicamente con fines ilustrativos, no están gestionados y no tienen en cuenta las condiciones del mercado ni los costos asociados a la inversión. Además, la estrategia de la firma puede emplear técnicas e instrumentos de inversión que no se utilizan para generar el rendimiento de los índices. Por esta razón, el rendimiento de la firma y el de los índices no son directamente comparables.

Aunque Vontobel considera que la información facilitada en este documento se basa en fuentes fiables, no puede asumir responsabilidad alguna por la calidad, corrección, oportunidad o exhaustividad de la información contenida en este documento. Excepto en los casos permitidos por las leyes de derechos de autor vigentes, nada de esta información puede ser reproducido, adaptado, cargado a un tercero, enlazado, enmarcado, representado en público, distribuido o transmitido en ninguna forma ni por medio de ningún proceso sin el consentimiento específico por escrito de Vontobel. En la medida máxima permitida por la ley, Vontobel no será responsable de ninguna pérdida o daño que usted pudiera sufrir por utilizar o acceder a esta información, o porque Vontobel no hubiere suministrado esta información. Nuestra responsabilidad por negligencia, violación de contrato o contravención de cualquier ley que pudiera resultar de no haber suministrado esta información o alguna parte de ella, o de cualquier problema relacionado con esta información, que no pueda ser excluida conforme con la ley, se limita, a nuestra discreción y en la medida máxima permitida por la ley, a suministrarle a usted de nuevo esta información o alguna parte de ella, o a pagar por suministrarle a usted de nuevo esta información o alguna parte de ella. Ni este documento ni ninguna copia del mismo podrán ser dis-

18 Información legal

tribuidos en ninguna jurisdicción donde su distribución pueda estar restringida por la ley. Las personas que reciban este documento deberían informarse al respecto y respetar cualquier restricción vigente. En particular, este documento no se distribuirá ni entregará a personas estadounidenses y no se distribuirá en Estados Unidos.

2. Directrices e información específicas por país

La distribución y publicación de este documento, así como las inversiones descritas en él, pueden estar sujetas a restricciones en algunas jurisdicciones debido a leyes y regulaciones locales. Este documento y la información contenida en el mismo solo pueden distribuirse en países en los que el productor o el distribuidor cuenten con las licencias correspondientes. Si no se indica lo contrario en este documento, no debe asumirse que el productor o distribuidor posee dichas licencias en un país específico. Tenga en cuenta que la siguiente información específica por país debe observarse estrictamente. Salvo por los siguientes canales de distribución, este informe de investigación se considera distribuido por la empresa indicada en la portada.

Información para clientes de América Latina

La información proporcionada no constituye una oferta ni una invitación para comprar o vender valores en ninguna jurisdicción donde dicha solicitud u oferta esté prohibida por la ley. La exactitud de la información contenida en el presente documento no ha sido confirmada por el regulador del mercado de valores de ningún país dentro de América Latina. La información aquí contenida no constituye una oferta pública para vender participaciones de ningún fondo dentro del territorio de dichos países.

Additional information for UK clients

This communication is issued and approved by Vontobel Asset Management S.A. London Branch which has its registered office at 3rd Floor, 70 Conduit Street, London W1S 2GF and is authorised and regulated by the Financial Conduct Authority (“FCA”) with Firm Reference Number 966651. Details of its regulatory permissions are available on the FCA Register and can also be obtained upon request from Vontobel Asset Management S.A., London Branch. Vontobel Asset Management S.A. London Branch is an overseas branch of Vontobel Asset Management S.A. (“Vontobel”) public limited company registered in Luxembourg and regulated by the Commission de Surveillance du Secteur Financier (“CSSF”) with reference number A00001304 and S00001011.

Information for German clients

This publication prepared by Bank Vontobel AG is distributed by Bank Vontobel Europe AG, Munich.

Information for Italian clients

This research document prepared by Bank Vontobel AG is distributed according to EU rule 2016/958 by Vontobel Wealth Management SIM S.p.A, Milano authorized and regulated by Consob, via G.B. Martini, 3 – Roma.

Glosario y fuentes

- ¹ Fuente: artículo de Bloomberg publicado el 17 de septiembre de 2025. www.bloomberg.com/news/articles/2025-09-17/fed-cuts-rates-quarter-point-signals-labor-market-concerns
- ² El diagrama de puntos es un gráfico que publica la Reserva Federal. Muestra dónde espera cada responsable de la Reserva Federal que estarán los tipos de interés en el futuro. Cada punto representa la proyección de un responsable de la política monetaria del banco central estadounidense.
- ³ Dinero que emiten los gobiernos sin el respaldo de una materia prima física, como el oro o la plata, pero que tiene valor porque las personas confían en los gobiernos que lo emiten, como ocurre en los casos del dólar estadounidense, el euro y el yen japonés, entre otras monedas.
- ⁴ Fuente: artículo de Barron's, publicado el 17 de septiembre de 2025. www.barrons.com/livecoverage/fed-september-meeting-interest-rate-announcement/card/miran-was-the-sole-dissent-XEtjd84RlcYMhGAUdlaq
- ⁵ Ley federal de EE. UU. firmada por el presidente Donald Trump en 2025. Reúne importantes recortes fiscales, disposiciones de gasto y cambios de política.⁴
- ⁶ «Infraponderado» significa que el Comité de Inversión Multi Asset de Vontobel tiene una preferencia menor por una clase de activo o subclase de activo. Esto refleja la convicción de que dicha clase de activo es menos atractiva en comparación con otras en el entorno de mercado actual. No se trata de una recomendación de evitar completamente el activo, sino de una sugerencia de reducir su asignación.
- ⁷ «Neutral» significa que el Comité de Inversión Multi Asset de Vontobel no tiene ni una preferencia superior ni inferior por una clase de activo o subclase de activo. Esto refleja una visión equilibrada, según la cual se espera que la clase de activo evolucione en línea con su rendimiento histórico o con el promedio del mercado. No se trata de una recomendación de tomar acción, sino de una sugerencia de mantener la asignación actual.
- ⁸ «Sobreponderado» significa que el Comité de Inversión Multi Asset de Vontobel tiene una preferencia superior por una clase de activo o subclase de activo. Esto refleja la convicción de que dicha clase de activo es más atractiva en comparación con otras en el entorno de mercado actual. No se trata de una recomendación de invertir de manera excesiva, sino de una sugerencia de aumentar la asignación.
- Las clasificaciones de «infraponderado», «neutral» y «sobreponderado» reflejan únicamente las opiniones internas del comité de inversión y no deben interpretarse como recomendaciones para los inversores individuales ni como un llamado a la acción. Reflejan simplemente la perspectiva de Vontobel sobre la evolución esperada del valor de una clase de activo en particular. Estas evaluaciones se difunden exclusivamente con fines informativos a un público amplio y no están adaptadas a un grupo específico de clientes.
- ⁹ Las instituciones de Bretton Woods (Fondo Monetario Internacional y Banco Mundial) se crearon en la Conferencia Monetaria y Financiera de las Naciones Unidas celebrada en 1944 en la localidad de Bretton Woods, New Hampshire, con el fin de salvaguardar la estabilidad monetaria y fomentar el desarrollo mundial.
- ¹⁰ Fuente: Artículo de Bloomberg, publicado el 23 de abril de 2025. www.bloomberg.com/news/articles/2025-04-23/bessent-says-us-backs-imf-world-bank-while-calling-for-reforms
- ¹¹ Sirve como fuente principal de demanda de bienes y servicios globales cuando otras economías tienen dificultades para generar un gasto interno suficiente.
- ¹² Fuente: Banco Mundial, a 16 de septiembre de 2025. data.worldbank.org/indicator/NE.GDI.TOTL.ZS?locations=CN
- ¹³ Fuente: Artículo de Bloomberg, publicado el 19 de junio de 2025. www.bloomberg.com/news/articles/2025-06-19/massive-overcapacity-threatens-to-prolong-china-s-car-price-war
- ¹⁴ Fuente: Artículo de Reuters, publicado el 13 de junio de 2025. www.reuters.com/sustainability/climate-energy/china-solar-industry-address-overcapacity-challenge-turnaround-far-off-experts-2025-06-13/
- ¹⁵ El gobierno chino, principalmente a través del Banco Popular de China, gestiona el valor del yuan en lugar de dejar que sea determinado plenamente por la oferta y la demanda del libre mercado. Esto significa que el gobierno impone límites estrictos a cuánto y con qué rapidez puede moverse la moneda.
- ¹⁶ Cifras basadas en datos de LSEG, con fecha del 19 de septiembre de 2025.
- ¹⁷ El precio de la perfección se refiere a una situación en la que el precio actual de mercado de una acción o activo ya asume que la empresa obtendrá buenos resultados (es decir, un fuerte crecimiento, sin contratiempos y cumpliendo o superando las expectativas). Dado que todas las buenas noticias ya están descontadas, suele haber poco margen de subida, e incluso pequeñas decepciones pueden provocar una caída del precio.
- ¹⁸ Una curva polinómica es una línea ajustada que se utiliza en los gráficos para captar las relaciones no lineales entre variables.
- ¹⁹ La relación oro-plata es una métrica y puede no ser adecuada para todos los inversores. Las decisiones de inversión deben tener en cuenta los objetivos, la situación financiera y la tolerancia al riesgo de cada individuo, y no basarse únicamente en este indicador.
- ²⁰ Fuente: comunicado de prensa del Silver Institute, publicado el 29 de enero de 2025. silverinstitute.org/global-silver-market-forecast-to-remain-in-a-sizeable-deficit-in-2025/

Bank Vontobel AG
Gotthardstrasse 43
8022 Zúrich
Suiza
vontobel.com

