

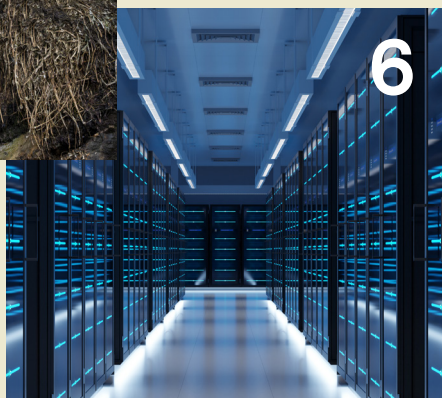
Vontobel

Investors' Outlook

Tiempos ruidosos

Febrero 2026

2 Contenido



3 Editorial

4 Estrategia de inversión

A través del ruido

6 Aspectos destacados del mercado

¿Podría agotarse la memoria de la euforia por la IA?

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: 5 de marzo de 2026)

Concepto
MetaDesign AG

Creación y realización
Vontobel

Imágenes
Gettyimages,
Vontobel

Fecha límite de entrega para esta edición
29 de enero de 2026

Observaciones
Ver «Información legal» en la página 17

Tiempos ruidosos



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

Estimados lectores:

El comienzo del año ha sido especialmente movido. Los titulares geopolíticos han marcado el tono, la volatilidad se ha presentado en oleadas y los inversores han tratado de digerir las olas de noticias.

La retórica política del gobierno estadounidense se ha tornado más energía y ha incluido ataques a la Reserva Federal (Fed) y a su presidente, lo que plantea a largo plazo el riesgo de un deterioro de la confianza en las salvaguardas institucionales como de su credibilidad. Esta inquietud ha aumentado por la retórica en torno al control de Groenlandia, que tiene a los inversores replanteándose las normas y las alianzas establecidas. El sentimiento general de inquietud se intensificó aún más tras los comentarios sobre una posible toma de control de Groenlandia por parte de Estados Unidos, lo que llevó a los inversores a replantearse normas y alianzas consolidadas. La situación se agravó con nuevas amenazas arancelarias contra países europeos que se oponían a dicha iniciativa, sacudiendo a los mercados. Posteriormente, estas amenazas fueron suavizadas en el marco de un «acuerdo» preliminar para una posible negociación futura, lo que permitió una recuperación de los mercados.

La volatilidad geopolítica puede intranquilizar, pero no suele pesar a largo plazo sobre las rentabilidades de los activos. Los acontecimientos de Venezuela, por ejemplo, tuvieron escaso impacto en el mercado. Quizá se entiendan mejor como parte de un realineamiento geopolítico más amplio, como bloques y esferas de influencia regional, política y económica¹, más que como un factor que desestabilice a los mercados. La solidez del oro y las materias primas se concreta en estas dinámicas. Creemos que los principales bancos centrales de los grandes mercados emergentes seguirán acumulando oro y reducirán gradualmente sus reservas de dólares, sobre todo dado el entorno geopolítico actual.

Estamos asistiendo a una oleada de estímulos positivos para los activos de riesgo en general, ya sea la flexibilización monetaria, el amplio apoyo fiscal que abarca desde la One Big Beautiful Bill de EE.UU.² hasta las medidas de estímulo adoptadas en la zona euro, Japón y China, o el gasto de capital en inteligencia artificial (IA). Nos resulta difícil adoptar una perspectiva bajista en este contexto.

La economía de EE.UU. marcha a buen ritmo, con un sólido gasto en consumo. Preveemos un entorno positivo para el crecimiento y una inflación razonable. Seguimos de cerca el mercado de trabajo del país, aunque un mayor debilitamiento daría a la Fed una razón para bajar los tipos. Creemos que recortará otros 50 puntos básicos (pb) a lo largo de este año y que los primeros 25 pb llegarán en verano.

El Comité de Inversión de Multi Asset de Vontobel ha pasado a sobreponderar las materias primas, pues consideramos que los precios de los metales industriales aumentarán por la demanda de energía para la IA y que los del petróleo podrían tender al alza desde los bajos niveles actuales si repunta la actividad económica.

En este Investors' Outlook, encontrará información detallada sobre los cambios en nuestra asignación de activos, un análisis a fondo de la temida burbuja de la IA y un detenido examen del oro.

Según nos adentramos en 2026, aspiramos a ayudar a nuestros clientes a acallar el ruido incluso en un mundo atronador.

→ Webcast

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

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



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

Más allá del ruido

Enero comenzó a todo volumen. Una redada nocturna en Caracas, los disturbios en Irán y un gélido punto muerto en el Ártico acapararon los titulares. Aun así, los mercados asimilaron el ruido geopolítico.

En EE.UU., el índice S&P 500 superó el nivel de los 7000 puntos, impulsado por el auge de la IA y por un buen comienzo de la temporada de resultados del cuarto trimestre. Las acciones europeas subieron a máximos históricos a mediados de mes, a medida que los inversores ganaron confianza en que la economía de la región se encuentra en una situación estable, recortando parte de las ganancias tras la amenaza de aranceles en relación con Groenlandia. Las materias primas reaccionaron de forma más visceral a las noticias. Las tensiones en Irán reavivaron los precios del petróleo. Los metales también se sumaron, con subidas del cobre, el oro y la plata. Los mercados de bonos mostraron cierta tensión. Los rendimientos de los bonos del Tesoro de EE.UU. a 10 y 30 años subieron, después de que una venta masiva de bonos del gobierno japonés, impulsada por preocupaciones fiscales, se trasladara a los mercados globales de tasas. La debilidad del dólar estadounidense reflejó la preocupación por una combinación de expectativas de

tasas en EE.UU. más moderadas, riesgo geopolítico y una reevaluación de las políticas de Trump. Seguimos creyendo que en el futuro se adoptarán políticas más orientadas al crecimiento, aunque los titulares actuales puedan sugerir lo contrario. La historia sugiere que los presidentes estadounidenses tienden a favorecer las políticas favorables al crecimiento en los años de elecciones de mitad de mandato. Las condiciones de liquidez también están a punto de mejorar, ya que la Fed ha anunciado el retorno a la expansión del balance, lo que favorece tanto a los mercados como a la economía en general. Además, no vemos riesgos significativos de inflación y esperamos una política monetaria más acomodaticia (el cambio previsto en la cúpula de la Fed probablemente reforzaría esta tendencia), un crecimiento económico constante y unas cadenas de suministro globales estables. En otros lugares, las presiones inflacionistas parecen moderadas, como en China y Suiza. Esta última incluso se enfrenta a temores de deflación. Los detalles de nuestra asignación de activos están en la página 5.

	INFRAPONDERADO ³		NEUTRAL ⁴	SOBREPONDERADO ⁵		
	significativamente	ligeramente		ligeramente	significativamente	
1 Liquidez			→			Nuestra postura neutral respecto al efectivo se mantiene sin cambios, aunque estamos preparados para actuar cuando surjan oportunidades.
2 Renta fija		→				En renta fija, seguimos prefiriendo bonos gubernamentales y de mercados emergentes (ME) con una visión neutral. Mantenemos la infraponderación en bonos de HY, pero hemos rebajado los bonos con calificación de inversión (IG) a una posición significativamente infraponderada debido a lo que consideramos niveles de diferencial poco atractivos y al aumento de la emisión de bonos. Tras el estrechamiento de los diferenciales desde el Día de la Liberación, los diferenciales de IG sobre los bonos de gobiernos ya no compensan adecuadamente los riesgos y la volatilidad actuales. El elevado volumen de nuevas emisiones, con un inicio de 2026 récord para la financiación corporativa estadounidense, refuerza nuestra cautela.
3 Renta variable				→		Seguimos esperando que la renta variable supere a la renta fija y mantenemos la sobreponderación en acciones. Nuestra preferencia por la zona euro y los ME se mantiene, apoyada por mejores perspectivas de crecimiento, políticas favorables y valoraciones atractivas. Aunque las valoraciones en EE.UU., especialmente en tecnología, son elevadas, siguen lejos de niveles de burbuja una postura neutral en Suiza, EE.UU. y Japón.
4 Oro			→			Tras el repunte histórico de 2025, los indicadores de valoración tradicionales han pasado a un segundo plano, lo que complica los esfuerzos por determinar el «valor razonable» del oro. Creemos que atractivo a largo plazo sigue siendo fuerte, en un contexto de compras sostenidas por parte de los bancos centrales y de preocupación por la devaluación de las monedas y el aumento de los niveles de deuda. Los bancos centrales, en particular, actúan como el suelo de precios más fiable para el oro, lo que probablemente impida que los precios caigan por debajo de los 4000 USD por onza. Si bien la trayectoria del oro podría tener aún cierto margen de crecimiento, el camino estará lejos de ser lineal. Los inversores en fondos cotizados en bolsa (ETF) se han retraído ligeramente, y la destrucción de la demanda en el sector de la joyería podría provocar una mayor volatilidad de los precios en el futuro. Tenemos una visión neutral sobre el oro.
5 Materias primas					↗	Hemos elevado la calificación de las materias primas de neutral a ligeramente sobreponderada, lo que refleja nuestro escenario base de crecimiento positivo, estímulos favorables y un dólar estadounidense estructuralmente más débil. Este entorno suele beneficiar a los activos cíclicos que se negocian en dólares estadounidenses. Algunas materias primas tienen potencial de recuperación, ya que las ganancias del año pasado se concentraron en los metales preciosos y en determinados metales industriales, mientras que la energía se quedó rezagada. El precio medio anual del crudo Brent fue el más bajo desde el Covid-19 en medio de los temores de un inminente exceso de oferta, agravado por los acontecimientos Venezuela. Creemos que gran parte de esta negatividad ya está descontada. Creemos que una mayor exposición a las materias primas también puede servir como una buena cobertura.
6 Estrategias alternativas			→			Mantenemos una posición neutral con respecto a los fondos alternativos y los bienes inmuebles.

Nota: Las opiniones están actualizadas a enero de 2026. Sujetas a cambios sin previo aviso.

Cambios mensuales: sin cambios → aumento ↗ disminución ↘

¿Podría agotarse la memoria de la euforia por la IA?



Invertir en acciones relacionadas con la inteligencia artificial (IA) ha sido una estrategia exitosa en los últimos años. Desde que ChatGPT de OpenAI conquistó el mundo el 30 de noviembre de 2022, las hiperescaladoras – empresas que proporcionan servicios de computación masivos y altamente escalables en la nube y permiten a las empresas ajustar dinámicamente los recursos para las redes sociales, la IA o los mercados online – han experimentado una extraordinaria trayectoria ascendente. Desde finales de noviembre de 2022 hasta finales de 2025, los hiperescaladores estadounidenses Alphabet, Amazon, Meta, Microsoft y Oracle obtuvieron rendimientos de tres dígitos, que oscilaron entre más del 100% y más del 500%. Este rendimiento solo fue superado por Nvidia, que, aunque no es un hiperescalador, también se subió a la ola del frenesí de la IA y logró una ganancia llamativa de más del 1000% durante el mismo período.



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



Stefan Eppenberger
Chief Investment Strategist,
Multi Asset Boutique, Vontobel

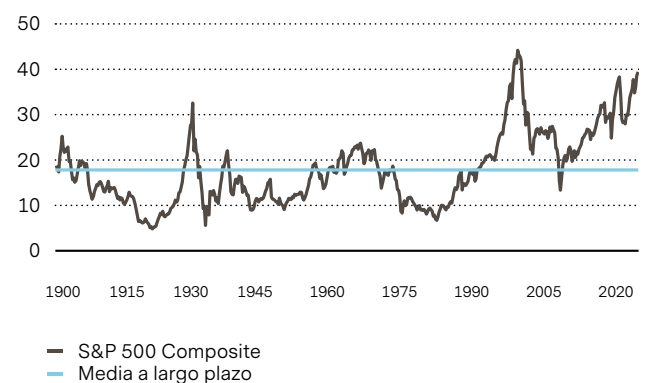
Al entrar en 2026, se podría argumentar que lo que está en juego para los inversores y para la economía estadounidense rara vez ha sido tan importante. ¿Qué queremos decir con esto? En primer lugar, el repunte ha empujado las valoraciones de las acciones estadounidenses a niveles no vistos desde el estallido de la burbuja puntocom a finales de la década de 1990. La relación precio-beneficio (P/E) de Shiller del índice S&P 500⁶, ampliamente considerada como el estándar de las métricas de valoración de las acciones, se sitúa actualmente en aproximadamente 39, apenas por debajo de su máximo histórico de 44 registrado en diciembre de 1999 (gráfico 1). Para poner las cosas en perspectiva: la media a largo plazo de la relación es de alrededor de 18.

En segundo lugar, el repunte ha provocado una importante concentración en el mercado bursátil estadounidense. En la actualidad, solo un pequeño número de acciones representa la mayor parte del rendimiento global, y las diez principales acciones del S&P 500 (todas ellas relacionadas con la inteligencia artificial, salvo una) representan más del 40% de la capitalización bursátil total del índice. Esto significa que la inversión pasiva en índices, considerada durante mucho tiempo como un enfoque seguro para una cartera diversificada, ahora da a los inversores una falsa sensación de diversificación,

En tercer lugar, el gasto en IA se ha vuelto cada vez más importante para el crecimiento económico de EE.UU.. En la primera mitad de 2025, los gastos de capital relacionados con la IA contribuyeron en un 1,1% al crecimiento del producto interior bruto (PIB) del país, más que el gasto de los consumidores. Se trata de una hazaña asombrosa para una economía históricamente impulsada por el consumo.

Gráfico 1: El auge de la IA es clave para los mercados de renta variable

Ratio precio-beneficio (Shiller) ajustada por el ciclo



Fuente: LSEG, Vontobel; a 9 de enero de 2026.

8 Aspectos destacados del mercado

Gráfico 2: Checklist sobre el pico del auge de la IA

		SEÑALES DE ADVERTENCIA	ESTADO	COMENTARIO
MODELOS	1	El progreso de los modelos de IA decae		Mejora exponencial en curso de los modelos
	2	Las tasas de adopción de la IA dejan de aumentar		La tendencia al alza de la adopción permanece intacta
INVERSIÓN	3	Las previsiones de inversión de los hiperescaladores dejan de aumentar		Incrementos periódicos de las previsiones de inversión
	4	La inversión tecnológica alcanza niveles tan altos que son insostenibles		No tan extremos como en otros ciclos de inversión
RENTABILIDAD	5	Los flujos de caja libre de los hiperescaladores se vuelven negativos		Siguen siendo positivos (excepto en el caso de Oracle), pero están cayendo
	6	La rentabilidad de los hiperescaladores se deteriora		En niveles altos, pero relativamente estable hasta ahora
APALANCAMIENTO	7	Los hiperescaladores adquieren demasiada deuda		Deuda neta negativa (excepto Oracle)
	8	Los mercados cuestionan el apalancamiento de los hiperescaladores	x	Subida de los CDS, sobre todo en el caso de Oracle
CONFIANZA	9	Las condiciones financieras se deterioran		Las condiciones están mejorando, no deteriorándose
	10	Los tech bros venden sus acciones		Una salida a bolsa de OpenAI generaría dudas

Nota: no tienen por qué darse todas las señales para que el auge de la IA toque techo; en el caso extremo, dos o tres ya son suficientes.
Fuente: Vontobel; a 29 de enero de 2026.

Por lo tanto, creemos que los inversores deberían seguir de cerca el auge de la IA y permanecer atentos a los signos de una burbuja en el mercado. Hemos elaborado una lista de verificación para evaluar si el auge ha llegado a su fin (gráfico 2). Cabe señalar que no es necesario que se den todas las señales para indicar que el auge de la IA ha alcanzado su punto álgido. En casos extremos, puede bastar con dos o tres señales.

Las dos primeras señales de alerta están directamente relacionadas con los modelos de IA: la ralentización del progreso y la disminución de las tasas de adopción. El progreso de los modelos de IA es crucial para los inversores, ya que repercute directamente en el valor, el potencial de crecimiento y la ventaja competitiva de las empresas que aprovechan la IA. Esto requiere un perfeccionamiento, una escalabilidad y una adaptabilidad constantes. Las tasas de adopción sostenidas o en aumento son igualmente importantes, ya que reflejan la relevancia y el valor de una tecnología.

El Informe del Índice de IA de Stanford de 2025 sugiere que la escala de los modelos de IA está avanzando a un ritmo rápido. La capacidad de cálculo para el entrenamiento se duplica cada cinco meses, los conjuntos de datos cada ocho meses y el consumo energético cada año. Dicho esto, las diferencias de rendimiento parecen estar reduciéndose: la diferencia de puntuación entre los

modelos mejor clasificados y los que ocupan el décimo puesto se redujo del 11,9% al 5,4% en un año, y los dos primeros ahora están separados por solo un 0,7%. En otras palabras: el campo parece estar volviéndose más competitivo y más concurrido⁷.

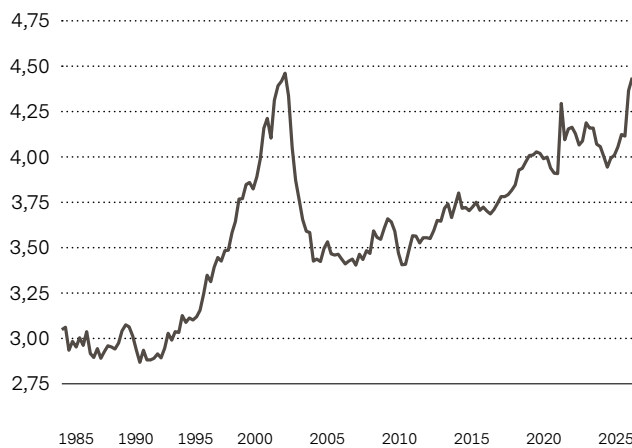
Adopción más lenta

Las tasas de adopción siguen mostrando una tendencia al alza, aunque varían según el sector y el tamaño de la empresa. Los datos de la encuesta Business Trends and Outlook Survey de la Oficina del Censo de Estados Unidos apuntan a signos de una desaceleración o estabilización temporal en 2025, especialmente entre las grandes empresas consolidadas⁸.

Otra señal de alerta a tener en cuenta es una posible pausa en el crecimiento de las previsiones de inversión de capital de las empresas. Hasta ahora, todos los grandes hiperescaladores han aumentado sus previsiones de inversión para 2026. La estimación consensuada entre los analistas de Wall Street para el gasto de los hiperescaladores en 2026 se sitúa ahora en 527 000 millones USD, frente a los 465 000 millones USD al comienzo de la temporada de resultados del tercer trimestre. La mayoría espera que los gastos sigan creciendo hasta alcanzar su máximo en 2028.

Gráfico 3: La inversión tecnológica tiene visos de superar los máximos de los 2000, pero a un ritmo más lento

En % del PIB de EE.UU.



— Inversión estadounidense en equipos y software de procesamiento de información

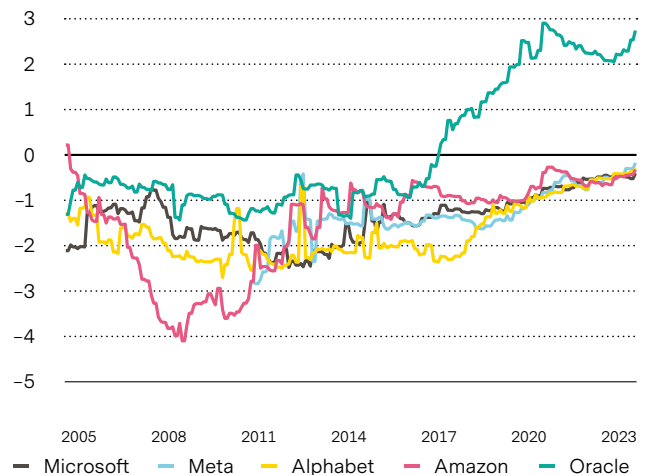
Fuente: LSEG, Vontobel; a 9 de enero de 2026.

Dicho esto, un gasto de capital demasiado elevado puede convertirse en sí mismo en una señal de alarma. Pero determinar el punto en el que un gasto de capital elevado pasa de ser razonable a insostenible es complicado. Los pesimistas podrían argumentar que los niveles actuales de inversión en tecnología están a punto de superar los máximos de la burbuja puntocom, mientras que los optimistas sostienen que las inversiones actuales no solo parten de una base más alta, sino que también avanzan a un ritmo menos agresivo que a finales de la década de 1990 (gráfico 3).

En cuanto a la rentabilidad, los inversores deberían prestar mucha atención a la evolución del flujo de caja libre (FCF). El FCF mide el efectivo que genera una empresa después de contabilizar el gasto de capital necesario para mantener o ampliar su base de activos. En esencia, refleja el efectivo disponible para distribuir entre los inversores o reinvertir en el negocio. Un FCF positivo indica que una empresa está generando más efectivo del que necesita para cubrir los gastos operativos y las inversiones de capital, lo que es un signo de solidez financiera. Un FCF negativo podría indicar dificultades financieras o inversiones significativas en crecimiento. Debido al reciente aumento de las inversiones en capital, los flujos de efectivo de muchos hiperescaladores están disminuyendo, pero aún no se han vuelto negativos. Una excepción notable es Oracle, cuyo flujo de caja libre ya es negativo.

Gráfico 4: Los hiperescaladores (excepto Oracle) siguen teniendo deuda neta negativa en sus balances*

Deuda neta prevista a 12 meses, en % del EBITDA**



— Microsoft — Meta — Alphabet — Amazon — Oracle

*Cada vez más deuda se financia fuera de balance, donde la visibilidad es menor

**Beneficio antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones

Fuente: IBES, LSEG, Vontobel; a 9 de enero de 2026.

En nuestra opinión, los inversores también deberían estar atentos a los signos de deterioro de la rentabilidad, ya que pueden indicar posibles retos en el futuro. Los análisis utilizan una amplia gama de métricas de rentabilidad para evaluar las acciones. Creemos que es especialmente importante centrarse en medidas como el rendimiento de los activos (ROA) y el rendimiento del capital (ROE)⁹, que proporcionan información sobre la eficiencia con la que una empresa utiliza sus recursos y genera rendimientos para los accionistas. Por ahora, el ROA a 12 meses de los hiperescaladores se mantiene cerca de su máximo histórico (por encima del 16%), mientras que su ROE a 12 meses ha descendido ligeramente, pero sigue siendo elevado (por encima del 27%)¹⁰.

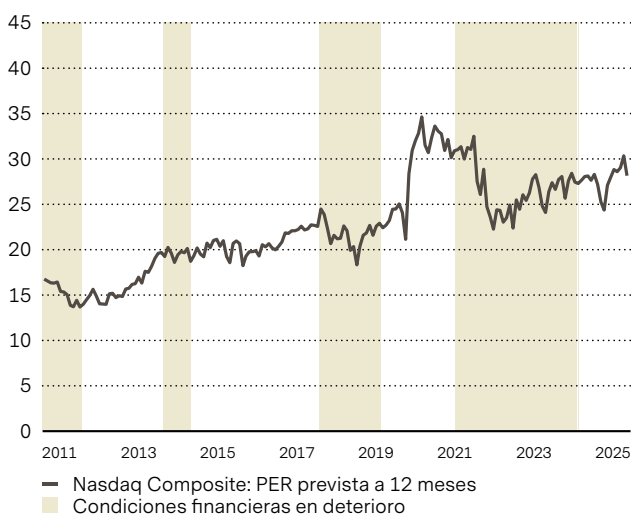
Con la mirada puesta en los hiperescaladores

Otra posible señal de alerta sería que los hiperescaladores contrajeran una deuda excesiva, lo que puede ser problemático por varias razones. A menudo da lugar a un aumento de los pagos de intereses, lo que puede afectar al flujo de caja y limitar los fondos disponibles para otras inversiones. Además, puede repercutir negativamente en las calificaciones crediticias, lo que encarecería o dificultaría los préstamos futuros. En el peor de los casos, si las obligaciones de deuda superan la capacidad de una empresa para generar ingresos o flujo de caja suficientes, puede dar lugar a la insolvencia. Por ahora, la mayoría de los hiperescaladores siguen manteniendo una deuda

10 Aspectos destacados del mercado

Gráfico 5: Los grandes picos de mercado suelen requerir un endurecimiento financiero, ausente hoy

PER prevista a 12 meses



Fuente: IBES, LSEG, Vontobel; a 9 de enero de 2026.

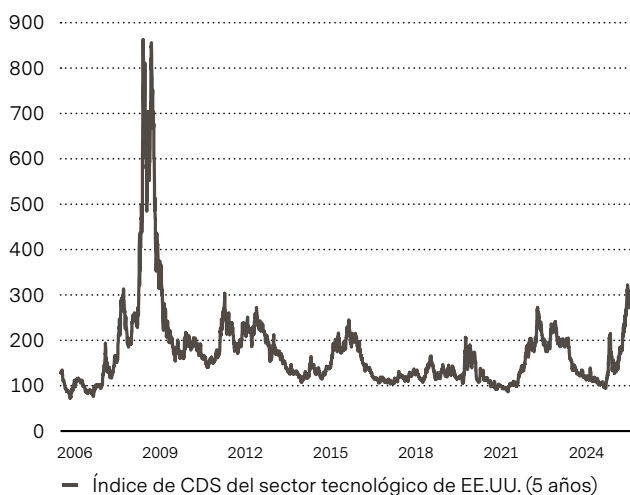
neta negativa en sus balances (gráfico 4). Dicho esto, evaluar los niveles de deuda de las empresas puede resultar más difícil en el futuro, ya que una cantidad cada vez mayor de deuda se financia fuera del balance, lo que reduce la visibilidad.

En cuanto al sentimiento, es fundamental que las condiciones financieras no se endurezcan significativamente (gráfico 5). ¿Qué significa esto? Para que una burbuja estalle, suele haber una «aguja» que la pincha y actúa como detonante. En los tres episodios importantes más recientes – la burbuja puntocom de finales de los años noventa y principios de los 2000, la crisis subprime de 2007 y la tensión bancaria regional de 2023 – esa aguja fue el endurecimiento de las condiciones financieras impulsado por las subidas de tipos de interés de la Fed. Actualmente, vemos pocas razones para que la Fed suba los tipos de interés. Si bien la inflación se mantiene por encima del objetivo, el debilitamiento del mercado laboral aboga por una bajada de los tipos. También creemos que el próximo presidente de la Fed, tras el fin del mandato de Jerome Powell en mayo, probablemente adoptará una postura política más moderada.

Además, seríamos cautelosos si los «insiders» (por ejemplo, ejecutivos tecnológicos, fundadores) comenzaran a vender grandes volúmenes de acciones. Si bien las ventas de «insiders» pueden producirse por motivos

Gráfico 6: El mercado comienza a mostrar aversión a las empresas con alta financiación mediante deuda

Swaps de incumplimiento crediticio (USD)

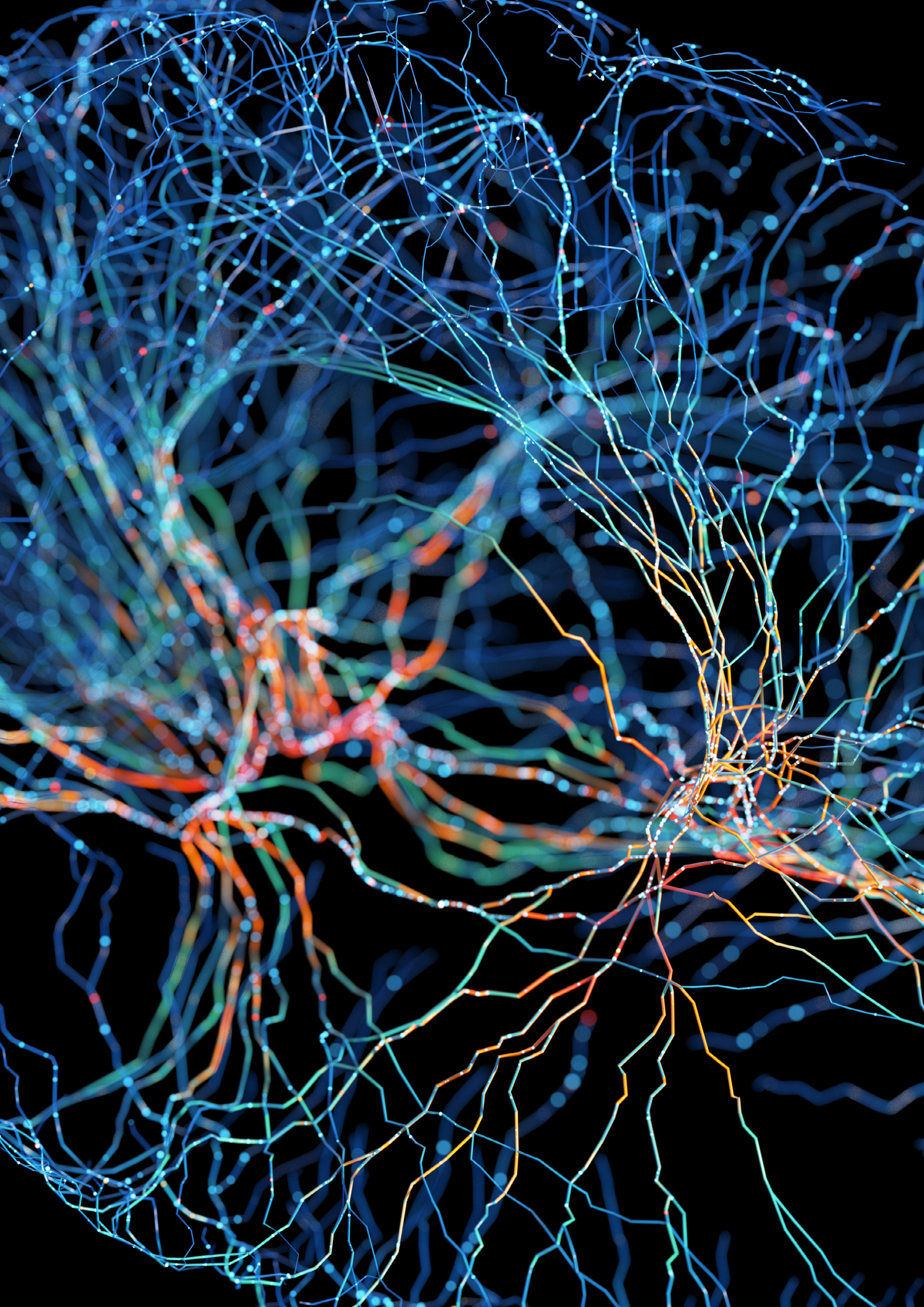


Nota: Un swap de incumplimiento crediticio (CDS) es un contrato en el que una parte compra protección frente al incumplimiento de un prestatario durante un periodo definido.

Fuente: LSEG, Vontobel; a 9 de enero de 2026.

personales, un patrón significativo y constante de ventas de «insiders» podría implicar preocupaciones sobre las perspectivas de crecimiento futuro de una empresa. Se observó un patrón similar entre septiembre de 1999 y julio de 2000, cuando personas con información privilegiada de empresas puntocom vendieron acciones por un valor total de 43 000 millones USD, el doble de la tasa registrada en 1997 y 1998¹¹. En la actualidad, no hay signos claros de ventas excesivas por parte de personas con información privilegiada. Un posible ejemplo (de muchos) es la posibilidad de una oferta pública inicial de OpenAI, que podría plantear algunas preguntas.

En conclusión, la mayoría de nuestros indicadores aún no sugieren que el auge de la IA se haya «quedado sin memoria». La única señal que ya se ha materializado es el hecho de que los mercados se han vuelto cautelosos con respecto al apalancamiento de los hiperescaladores. Los diferenciales de los swaps de incumplimiento crediticio (CDS)¹² de las empresas tecnológicas estadounidenses se están ampliando, principalmente debido a Oracle. Esto refleja la creciente preocupación de los inversores por el aumento de la deuda que estas empresas están asumiendo para financiar proyectos de gran envergadura, como la infraestructura de IA (gráfico 6).



Paciencia tras el recorte



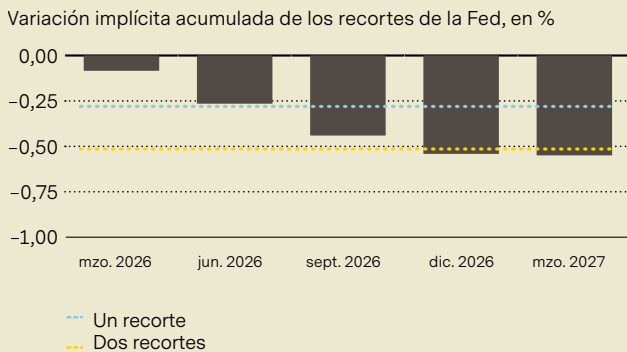
—
Christopher Koslowski
Senior Fixed Income &
FX Strategist,
Multi Asset Boutique, Vontobel

La Fed mantuvo los tipos de interés sin cambios en su reunión de enero, la primera pausa desde julio de 2025, y el presidente Jerome Powell señaló que no hay urgencia para seguir recortándolos, restando importancia a la presión de Trump para lograr un coste de endeudamiento mucho más bajo.

Esta pausa es relevante porque se produce justo después de que la Fed hubiera estado flexibilizando su política monetaria de forma constante. En diciembre, la Fed recortó el rango objetivo en 25 pb por tercera vez consecutiva. El tono fue moderado, pero con cautela. El apoyo vino de un mejor contexto macro (mayor crecimiento y menor inflación prevista), lo que refuerza el escenario de aterrizaje suave. El sesgo más restrictivo estuvo en la función de reacción: Powell señaló una preferencia por pausar y dejar que los datos guíen las decisiones, frente a recortes automáticos. Para 2026, el diagrama de puntos solo contempla un recorte de 25 pb, frente a los dos que descuentan los mercados (gráfico 1). La inflación persiste y la Fed busca evitar un endurecimiento innecesario de las condiciones financieras. En el escenario central, los yields a corto plazo bajarían, mientras que los de largo se moverían en rango con sesgo bajista. En un escenario alcista de

los tipos, los fundamentos se deterioran lo suficiente como para empujar a la Fed a una relajación más rápida, lo que impulsa un mayor repunte en el extremo corto y arrastra también a la baja los rendimientos a más largo plazo. En el escenario bajista, la inflación persistente mantiene a la Fed en espera durante más tiempo. En ese caso, el extremo corto permanece anclado por la política, mientras que es más probable que el extremo largo se recupere a medida que se reconstruyen las expectativas de inflación y la prima de plazo. Una gran pregunta es cuánta deuda nueva emitirá el sector tecnológico, especialmente los hiperescaladores y los prestatarios vinculados a la inteligencia artificial. A finales del año pasado ya se vislumbraba la dirección. Varios de ellos cerraron enormes operaciones, y el grupo principal (Amazon, Alphabet, Meta, Microsoft, Oracle) recaudó una cantidad récord si se incluyen tanto los bonos IG simples y los estructurados, como las joint ventures y los vehículos con propósito especial. La cuestión es la elección de la financiación, no la necesidad de financiación. Estas empresas pueden autofinanciar una gran parte de sus gastos de capital, pero su comportamiento reciente sugiere que los bonos seguirán formando parte de su mix a medida que aumenten los gastos en infraestructura de IA. Un mayor suministro debería significar más concesiones en los periodos de emisión más activos. La demanda de crédito tecnológico líquido y de alta calidad compensa esto, pero, en general, la mayor cartera de proyectos de IA apunta a unos diferenciales más amplios. Esto es importante porque nos encontramos en un mercado impulsado por los tipos de interés: los diferenciales solo representan alrededor del 16% de los yields actuales, frente al 38% aproximadamente de los últimos 15 años (gráfico 2), por lo que el colchón crediticio es escaso y hace que los rendimientos sean más sensibles a cualquier ampliación.

Gráfico 1: Se prevé que la Fed baje los tipos 50 pb para septiembre 2026



Fuente: LSEG, Vontobel; a 15 de enero de 2026.

Gráfico 2: El diferencial supone solo un 16% del rendimiento total frente a una media de 15 años del 38 %



Fuente: LSEG, Vontobel; a 15 de enero de 2026.

2025 marcó la pauta para mayor amplitud del mercado en 2026



Mario Montagnani
Senior Investment Strategist,
Multi Asset Boutique, Vontobel

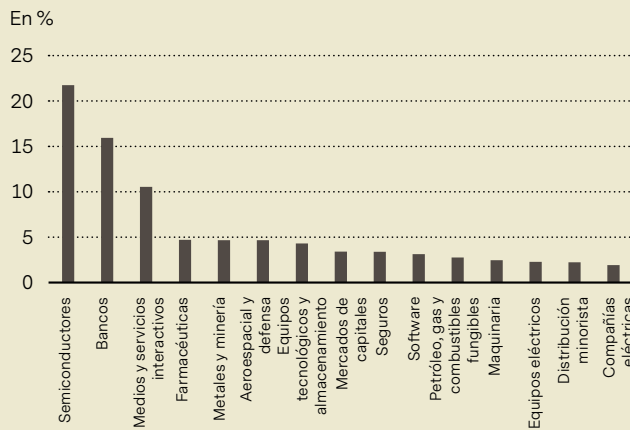
Del liderazgo en IA a mercados más amplios: analizamos las lecciones del sector en 2025 y por qué creemos que 2026 está preparado para favorecer la diversificación, Europa y las acciones de los ME.

Pese a un inicio volátil, los mercados bursátiles mundiales cerraron 2025 en positivo, mostrando una notable capacidad para absorber perturbaciones macroeconómicas, geopolíticas y monetarias. La atribución sectorial del año (gráfico 1) pone de relieve los principales temas de inversión, liderados por la IA: aunque los semiconductores encabezaron las ganancias, el impulso se extendió a toda la cadena de valor, incluyendo equipos eléctricos y nichos industriales por el aumento de la demanda energética. La defensa también destacó, especialmente en Europa, apoyada por un entorno geopolítico más complejo y una mayor visibilidad del gasto público. El sector financiero le siguió como un sólido contribuyente de segundo nivel, con los bancos beneficiándose de unos márgenes aún elevados y una calidad de los activos que resultó más resistente de lo esperado. El sector farmacéutico completó los cinco primeros puestos, ganando terreno hacia finales de año. Fue entonces cuando los inversores volvieron a plantearse cuestiones en torno a la

«economía circular» de la IA, como el aumento del apalancamiento, la visibilidad limitada de la monetización y la aceleración del gasto en capital en los últimos meses del año. El avance de Alphabet con su Gemini 3¹³ y la aparición de alternativas a las unidades de procesamiento gráfico de Nvidia contribuyeron a un cambio en el liderazgo dentro del complejo de la IA y el Magnificent 7, mientras que los mercados entraron en una fase de reducción del riesgo, rotando hacia sectores más defensivos y apoyando una ampliación de la participación en el mercado (gráfico 2).

Creemos que 2026 se perfila como un año estructuralmente favorable para la renta variable, ya que vemos una combinación de fuerzas macroeconómicas, políticas e industriales que probablemente se traduzcan en un entorno más constructivo para el crecimiento y los beneficios empresariales. Aunque reiteramos nuestra opinión de que las preocupaciones sobre una posible burbuja tecnológica son exageradas, es poco probable que desaparezcan las especulaciones al respecto. Al mismo tiempo, la dinámica que observamos en los últimos meses de 2025 debería seguir favoreciendo una mayor ampliación del rendimiento del mercado. En este contexto, creemos que, al entrar en el nuevo año se justifica un enfoque más selectivo y diversificado de las inversiones en IA y tecnología. Desde una perspectiva regional, este entorno podría ser especialmente favorable para la renta variable europea y de los mercados emergentes, sobre todo porque la mayor debilidad del dólar estadounidense supone un impulso adicional gracias a la mejora de las condiciones financieras y a unas valoraciones relativas más atractivas.

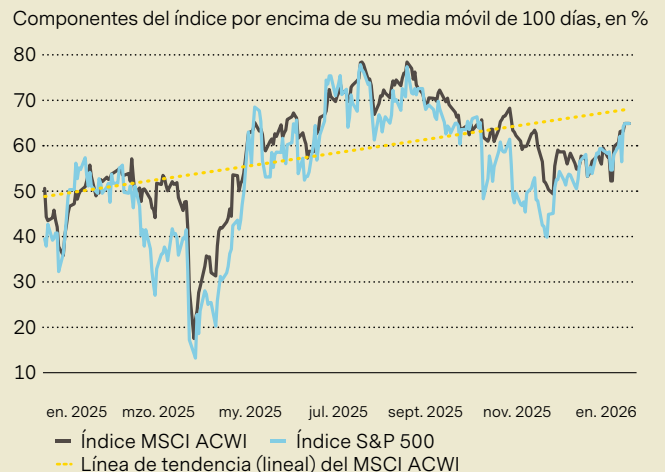
Gráfico 1: Un mayor abanico de subsectores contribuyeron a la rentabilidad bursátil en 2025*



■ Subsectores que más contribuyeron a la rentabilidad en 2025
*Atribución de rentabilidad total del MSCI ACWI

Fuente: LSEG, Vontobel; a 16 de enero de 2026.

Gráfico 2: La amplitud del mercado aumentó a finales de 2025, sentando las bases para 2026.



Fuente: LSEG, Vontobel; a 16 de enero de 2026.

Disfrutando del resplandor dorado



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

Si los mercados de materias primas celebraran su propia versión de los premios Grammy, el oro se habría llevado un puñado de galardones en 2025. El metal amarillo subió un 65% el año pasado y siguió al alza a principios de 2026.

Las compras sostenidas de los bancos centrales, junto con la creciente preocupación por la devaluación de las monedas y el aumento de los niveles de deuda, hicieron del oro un activo muy atractivo en 2025. En enero de 2026, resurgieron las preocupaciones sobre la independencia de la Fed tras el intento de Donald Trump de imputar al presidente Jerome Powell. En combinación con el ruido geopolítico procedente de Venezuela, Irán e incluso el Ártico, estos acontecimientos impulsaron el valor refugio por encima de los 5500 USD por onza. A estas alturas, los parámetros de valoración tradicionales parecen poco útiles, lo que dificulta aún más determinar el «valor razonable». Creemos que la trayectoria más probable del oro es al alza, pero es poco factible que las ganancias futuras sean lineales (es decir, volátiles). ¿Qué queremos decir con esto? Por un lado, los bancos centrales siguen teniendo un incentivo para diversificar sus reservas alejándose del dólar estadounidense. Si bien

su reciente ola de compras ha elevado las reservas oficiales de oro a casi el 20% del total, esta cifra sigue estando muy por debajo de los niveles históricos (gráfico 1). Los mercados emergentes en particular, como China, aún pueden tener potencial de recuperación. Las reservas oficiales de oro de China representan alrededor del 8% del total de las reservas¹⁴. Para poner esto en perspectiva, países como Alemania poseen más del 70%. En general, es probable que esta demanda relativamente inelástica de los bancos centrales establezca un tope para los precios. Si bien los bancos centrales pueden mostrarse reacios temporalmente ante los precios elevados, sus objetivos a largo plazo deberían ayudar a evitar que el oro caiga por debajo de los 4000 USD por onza.

Por otro lado, la demanda es menos inelástica en otros lugares. Los flujos de los fondos cotizados en ETF, que fueron un factor clave en 2025, se enfriaron hacia finales de año. Probablemente, esto se debió a una combinación de recogida de beneficios y temores sobre una Fed más agresiva. Aunque la Fed recortó los tipos tres veces en la segunda mitad de 2025, algunos funcionarios señalaron que el ciclo de flexibilización podría detenerse o llegar a su fin pronto. Esto sería negativo para un activo sin rendimiento como el oro, que se beneficia de los tipos más bajos. Además, la destrucción de la demanda se ha afianzado en el sector de la joyería, con una caída del consumo del 23% interanual en el tercer trimestre de 2025 (gráfico 2). Algunos compradores están optando ahora por el platino en lugar del oro, mientras que otros se inclinan por el oro de 14 quilates como alternativa al tradicional oro de 18 quilates o, en el caso de China, uno de los principales compradores, al oro de 22 a 24 quilates¹⁵.

Gráfico 1: Oro – ¿sobrevalorado pero infrainvertido?

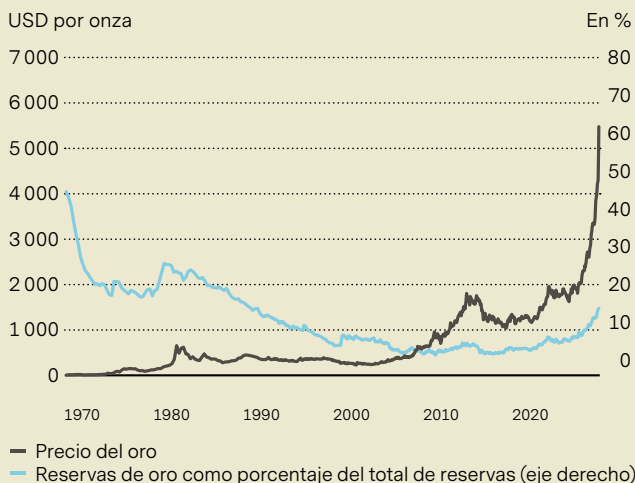
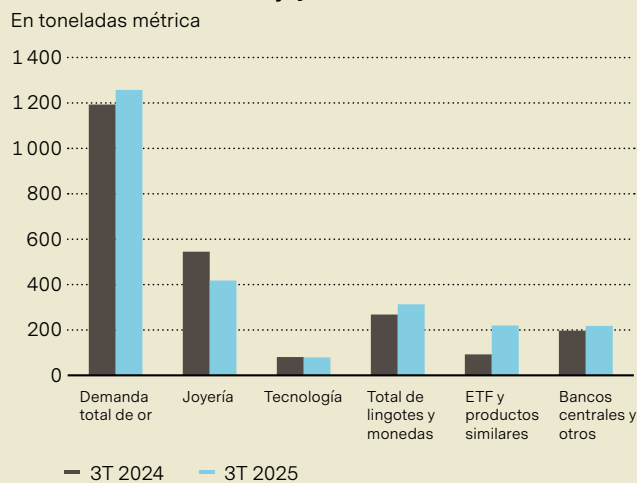


Gráfico 2: La demanda total de oro ha aumentado pese a la caída del sector de la joyería



Larga estancia en Suiza y menor apoyo al dólar estadounidense



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

La debilidad del dólar puede explicarse por la divergencia en las expectativas de tipos dentro del G-10¹⁶, que actualmente no favorece a la divisa estadounidense. Los mercados siguen viendo a la Fed como el banco central con mayor margen para recortar, erosionando la ventaja histórica del dólar basada en tipos más altos. Aunque a corto plazo se espera que el G-10 mantenga los tipos sin cambios, el riesgo de un endurecimiento posterior fuera de EE.UU. inclina ligeramente el contexto de tipos en contra del dólar (gráfico 1).

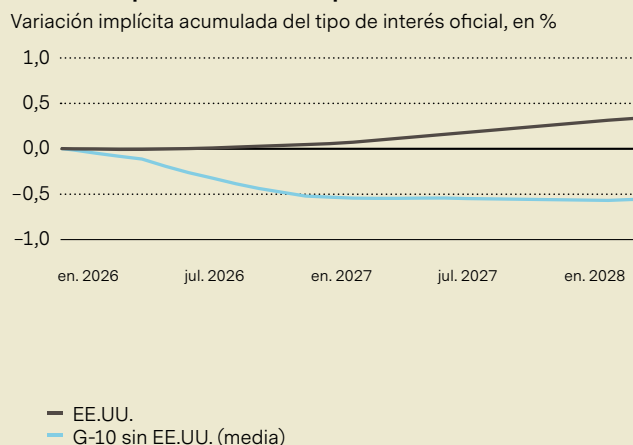
En Suiza, la inflación parece haber tocado fondo (gráfico 2). En diciembre se registró un ligero repunte tanto de la inflación general como de la subyacente. El tono más firme provino principalmente del sector servicios, con aumentos de precios más visibles en áreas como restaurantes y hoteles. Al mismo tiempo, la inflación importada se mantuvo muy débil, impulsada por la fortaleza previa del franco, que presionó a la baja los precios externos. Si el franco deja de apreciarse de forma tan agresiva, es probable que se desvanezca el impulso desinflacionista de las importaciones más baratas. Si a esto se suman los efectos más estables de la energía, todo apunta a que la inflación se mantendrá muy baja a corto plazo y luego subirá lentamente

a medida que avance el año. La tendencia es al alza, pero el equilibrio de riesgos sigue inclinándose a la baja.

Las actas del Banco Nacional Suizo (BNS) encajan en este panorama. En diciembre se tomó una clara decisión de «mantener», pero el debate fue más polarizado que en septiembre, y ahí está el matiz. El BNS no tiene prisa por actuar y mantiene un listón alto para bajar de cero, dados los posibles costes para el sistema financiero. El BNS también parece un poco menos preocupado por una crisis global de aversión al riesgo que impulsaría la demanda del franco como refugio seguro, y señala que el franco se ha relajado ligeramente desde el verano, ya que los diferenciales de tipos se han movido en su contra. Por lo tanto, el escenario base es una fase de mantenimiento prolongada. El BNS puede aceptar una inflación baja y moderada, siempre que se mantenga dentro del rango objetivo y se espere que aumente con el tiempo.

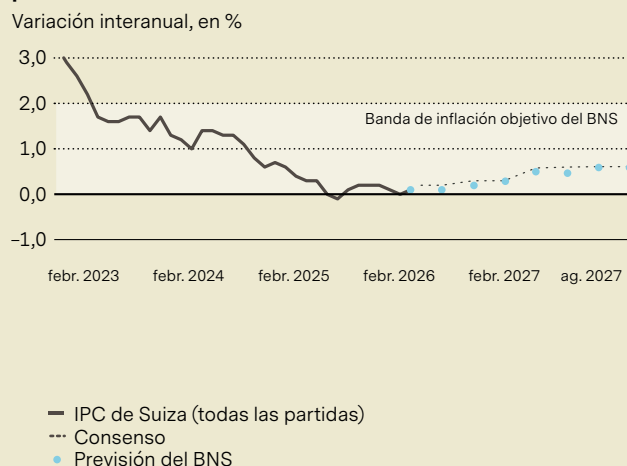
Es más probable que el próximo cambio «real» se centre en reconstruir el margen de maniobra política una vez que las perspectivas sean claramente estables, lo que mantiene la primera subida como algo previsto para finales de 2026, en lugar de algo inminente. Es probable que el franco suizo se mantenga firme. Con el BNS en espera por ahora y las subidas solo en el horizonte lejano, el apoyo proviene principalmente de la demanda defensiva, lo que significa una consolidación en mercados tranquilos y una rápida fortaleza en episodios de aversión al riesgo.

Gráfico 1: Las expectativas de rendimiento de los bancos centrales apuntan a escollos para el dólar



Fuente: LSEG, Vontobel; a 15 de enero de 2026.

Gráfico 2: La inflación suiza sube, pero el repunte parece lento



Fuente: LSEG, Vontobel; a 15 de enero de 2026.

Economía y mercados financieros 2025 – 2027

La siguiente lista muestra los valores reales, tipos de cambio y precios de 2025, así como las previsiones consensuadas para 2026 y 2027 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.

	2025 ¹	ACTUAL ²	2026 CONSENSO	2027 CONSENSO	
PIB (EN %)					
Global (G20)	2,4	3,3	2,7	2,7	
Zona euro	1,4	1,4	1,2	1,4	
EE.UU.	2,0	2,3	2,1	2,0	
Japón	1,2	0,6	0,8	0,9	
Reino Unido	1,4	1,3	1,1	1,4	
Suiza	1,2	0,5	1,25	1,5	
Australia	1,9	2,1	2,2	2,3	
China	4,9	4,5	4,5	4,3	
INFLACIÓN	2025³	ACTUAL⁴	2026 CONSENSO	2027 CONSENSO	VISIÓN DE VONTOBEL EN 2026⁵
Zona euro	2,1	2,0	1,8	2,0	→
EE.UU.	2,7	2,7	2,8	2,4	↓
Suiza	0,2	0,1	0,4	0,7	→
TIPOS DE INTERÉS CLAVE (EN %)	2025	ACTUAL	CONSENSO 3 MESES	CONSENSO 12 MESES	VISIÓN DE VONTOBEL EN 12 MESES⁵
EUR (tipo de depósito)	2,00	2,00	1,97	1,97	→
USD (tipo de los fondos federales, límite superior)	3,75	3,75	3,44	3,22	→
CHF	0,00	0,00	-0,01	0,06	→
TIPO DE INTERÉS GOBIERNOS A 10 AÑOS (EN %)	2025	ACTUAL	CONSENSO 3 MESES	CONSENSO 12 MESES	VISIÓN DE VONTOBEL EN 12 MESES⁵
EUR (Alemania)	2,86	2,84	2,82	2,91	→
USD	4,17	4,22	4,1	4,07	→
CHF	0,32	0,25	0,35	0,61	→
TIPOS DE CAMBIO	2025	ACTUAL	CONSENSO 3 MESES	CONSENSO 12 MESES	VISIÓN DE VONTOBEL EN 12 MESES⁵
CHF por EUR	0,93	0,93	0,94	0,95	↑
CHF por USD	0,79	0,80	0,80	0,80	↓
USD por EUR	1,17	1,16	1,19	1,20	↑
MATERIAS PRIMAS	2025	ACTUAL	CONSENSO 3 MESES	CONSENSO 12 MESES	VISIÓN DE VONTOBEL EN 12 MESES⁵
Petróleo Brent, USD por barril	61	64	60	60	↑
Oro, USD por onza troy	4319	4676	4400	4290	↑
Cobre, USD por tonelada métrica	12423	12803	11622	11565	→

Nota: Las opiniones están actualizadas al 19 de enero de 2026. Las previsiones se basan en las condiciones y suposiciones actuales del mercado. Sujetas a cambios sin previo aviso. 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 valor de las inversiones, como en bonos, acciones, divisas, materias primas o el oro, no está garantizado y puede fluctuar debido a las condiciones del mercado, la liquidez o los tipos de cambio, entre otros factores.

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 «Licenciario»). Bloomberg no está afiliada al Licenciario, 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 ninguna 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 sumi-

18 Información legal

nistrarle a usted de nuevo esta información o alguna parte de ella. Ni este documento ni ninguna copia del mismo podrán ser distribuidos 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 Time, publicado el 9 de enero de 2026. time.com/7344540/trump-venezuela-maduro-sphere-of-influence/

² La One Big Beautiful Bill incluye numerosos cambios de política importantes: impuestos, gasto, seguridad fronteriza y regulaciones, entre otras cuestiones.

³ «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.

⁴ «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.

⁵ «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.

⁶ El ratio precio-beneficio (PE) de Shiller es una herramienta de valoración del mercado bursátil que divide el precio actual de mercado por la media de los beneficios ajustados a la inflación de los últimos 10 años, suavizando las fluctuaciones del ciclo económico para mostrar el valor a largo plazo y predecir los rendimientos futuros, indicando si un mercado está sobrevalorado o infravalorado.

⁷ Fuente: Informe del Índice de IA 2025 del Instituto de Inteligencia Artificial Centrada en el Ser Humano (HAI) de Stanford. hai.stanford.edu/ai-index/2025-ai-index-report

⁸ Fuente: Artículo de Fortune, publicado el 10 de septiembre de 2025. fortune.com/2025/09/10/ai-adoption-declines-big-companies-human-skills-premium-education-gen-z/

⁹ El ROA muestra la eficiencia con la que una empresa utiliza sus activos para generar beneficios. El ROE muestra la eficacia con la que una empresa utiliza el dinero de los accionistas para generar beneficios.

¹⁰ Hiperescaladores estadounidenses sin Oracle.

¹¹ Fuente: Artículo de Ted, publicado el 4 de diciembre de 2018. ideas.ted.com/an-eye-opening-look-at-the-dot-com-bubble-of-2000-and-how-it-shapes-our-lives-today/

¹² Un swap de incumplimiento crediticio (CDS) es un contrato entre dos partes en el que una parte compra protección a la otra contra las pérdidas derivadas del incumplimiento de un prestatario durante un periodo de tiempo definido.

¹³ Se refiere al lanzamiento de una generación más avanzada de su modelo de IA Gemini, con capacidades de razonamiento mejoradas, rendimiento multimodal y eficiencia.

¹⁴ Se rumorea que China tiene importantes reservas de oro no oficiales, lo que dificulta determinar sus reservas totales de oro. Las estimaciones no oficiales sitúan las reservas de oro de China en hasta 5500 toneladas métricas, más del doble de las reservas oficiales declaradas.

¹⁵ La cultura china valora mucho la pureza del oro, con una fuerte preferencia por el oro de 24 quilates (puro), que simboliza la riqueza y la fortuna, aunque el oro de 22 quilates (91,6% de oro) también es popular, especialmente para las joyas de boda y las prendas duraderas de uso diario, ya que ofrece un equilibrio entre alta pureza y mayor resistencia a los arañazos.

¹⁶ Grupo de las 10 principales economías desarrolladas cuyas divisas y tipos de interés se negocian ampliamente en los mercados financieros mundiales.

Bank Vontobel AG
Gotthardstrasse 43
8022 Zúrich
Suiza
vontobel.com

