

Vontobel

Investors' Outlook

Poda del mercado



Marzo 2026

2 Contenido



3 Editorial

4 Estrategia de inversión

Terreno irregular

6 Aspectos destacados del mercado

Cuando no todo es oK

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: 2 de abril de 2026)

Concepto
MetaDesign AG

Creación y realización
Vontobel

Imágenes
Gettyimages,
Vontobel

Fecha límite de entrega para esta edición
5 de marzo de 2026

Observaciones
Ver «Información legal» en la página 17

Poda del mercado



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

Estimados lectores:

La volatilidad ha arrasado con las coberturas este año. Por un lado, la volatilidad geopolítica se ha arraigado más profundamente, con los mercados en alerta máxima después de que las tensiones entre Estados Unidos e Irán por el acuerdo sobre el programa nuclear desembocaran en guerra y avivaran el temor a una mayor inestabilidad regional y posibles disrupciones en los mercados energéticos. Por otro lado, los inversores disminuyeron sus posiciones en ciertos activos de riesgo en la venta masiva de febrero, reflejo del temor a que la disrupción de la inteligencia artificial pudiera provocar un «SaaS-mageddon¹». Creemos que esto pone de relieve la importancia de la diversificación y es también la razón por la que hemos mantenido nuestra sobreponderación en materias primas.

Aunque la volatilidad sacuda algunas ramas, el sentimiento de los inversores es en general alcista y el entorno macroeconómico sólido. Actualmente nos encontramos en lo que parece ser una economía «Goldilocks» en EE.UU., donde el crecimiento se está acelerando, la inflación se está normalizando y el mercado laboral muestra signos de estabilización. La industria manufacturera estadounidense también muestra signos de vida tras casi tres años de estancamiento y, aunque la confianza de los consumidores sigue siendo moderada, es posible que también se recupere. Las condiciones para el crecimiento económico nos parecen favorables, ya que los bancos centrales de los países del G10² han adoptado una política de flexibilización, salvo Japón, y el efecto acumulativo de esas bajadas de tipos de interés debería seguir filtrándose en la economía hasta bien entrado el año. Los estímulos fiscales fuera de EE.UU. también están preparados para dar un impulso positivo al crecimiento mundial, mientras China redujo su objetivo de crecimiento del producto interno bruto para 2026 a un rango del 4,5% al 5%³.

Creemos que algunos recortes pueden ser positivos. Demuestran que los mercados están en alerta y no están necesariamente dispuestos a pagar de más por la esperanza. Quieren ver pruebas en los beneficios y las previsiones, lo que, en nuestra opinión, es saludable, sobre todo porque ha allanado el camino para cierta diversificación. La rotación ha llevado a los inversores a diversificar a nivel regional y sectorial, concretamente fuera de EE.UU. hacia acciones europeas y de mercados emergentes (ME), así como desde la tecnología hacia productos básicos de consumo e industriales.

En lo que respecta a la IA, el retroceso tuvo un denominador común: la preocupación por modelos de negocio que dependen del capital cognitivo humano y de una competitividad limitada, lo que los hace vulnerables al desplazamiento por la IA. Aún debemos entender qué significa realmente la IA, y ese aprendizaje solo puede darse sobre la marcha, por lo que es probable que la volatilidad persista.

En esta edición de Investors' Outlook, encontrará una explicación sobre la economía en forma de K y lo que podría significar para las inversiones, un análisis más detallado de lo que está sucediendo en los mercados petroleros y nuestras opiniones sobre los mercados de valores.

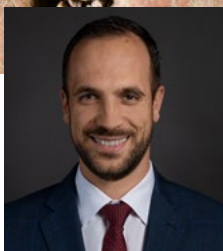
Nuestro objetivo es ayudar a que las carteras de nuestros clientes crezcan y prosperen con el tiempo. Un pequeño reequilibrio del mercado puede fortalecer el ecosistema general de cara a las próximas temporadas.

→ 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

Terreno irregular

Normalmente, en primavera se limpian los escombros del invierno y se poda lo que ha crecido demasiado para que puedan brotar tallos más fuertes. En los dos primeros meses del año, los responsables políticos sembraron nuevas semillas y los inversores redujeron las posiciones “masificadas”, mientras que las tensiones geopolíticas se han vuelto más enmarañadas.

Las tensiones entre EE.UU. e Irán han escalado hasta convertirse en un conflicto abierto, provocando turbulencias en los mercados mundiales de petróleo y desplazando el foco del conflicto hacia la seguridad energética. Consulte la página 14 para más detalles sobre nuestra perspectiva respecto a la evolución de la situación en Oriente Medio.

En EE.UU., el presidente Donald Trump designó a Kevin Warsh para suceder a Jerome Powell como presidente de la Fed cuando el mandato de Powell termine en mayo de 2026. La elección provocó inicialmente lo que se denominó «shock Warsh» a principios de febrero, lo que provocó la caída de los precios del oro y la subida del dólar estadounidense (USD). Desde entonces, los mercados se han estabilizado al disiparse las preocupaciones sobre la independencia de la Fed. Los inversores se han tranquilizado al saber que Warsh ya formó parte de la Junta

de Gobernadores de la Fed y al considerar que es posible que no ceda totalmente a la presión política.

En Japón, la primera ministra Sanae Takaichi celebró una victoria aplastante en las elecciones anticipadas. Con una mayoría cualificada de 316 escaños, ahora tiene el poder legislativo para anular a la Cámara Alta e implementar su agenda «Sanaenomics⁴». Junto con su promesa de enero de poner fin a «la política fiscal excesivamente restrictiva y la falta de inversión para el futuro⁵», la victoria contribuyó a impulsar las acciones japonesas, que alcanzaron máximos históricos.

Los inversores de todo el mundo recortaron posiciones con gran peso tecnológico en favor de otras más cíclicas, en medio de las reservas sobre las acciones de software relacionadas con la inteligencia artificial. Asimismo, los participantes del mercado buscaron activos refugio en respuesta a la escalada en Irán.

Reiteramos nuestro escenario económico de referencia para 2026, que prevé una trayectoria de crecimiento económico positiva, presiones inflacionistas moderadas y una política monetaria y fiscal acomodaticia.

Encontrará más detalles sobre la asignación de activos de Vontobel Multi Asset Boutique en la página 5.

	INFRAPONDERADO ⁶		NEUTRAL ⁷	SOBREPONDERADO ⁸		
	significa- tivamente	ligeramente		ligeramente	significa- tivamente	
1 Liquidez			→			Postura neutral en efectivo, con disposición a actuar ante oportunidades.
2 Renta fija		→				Mantenemos nuestra postura de infraponderar la renta fija, ya que seguimos prefiriendo la renta variable. Nuestra posición de infraponderar los bonos corporativos con calificación de inversión (IG) y de alto rendimiento (HY) se mantiene sin cambios. Tras el estrechamiento de los diferenciales después del «Día de la Liberación», respaldado por una evolución comercial más favorable, creemos que los niveles actuales ofrecen una compensación insuficiente frente a los históricos, especialmente teniendo en cuenta los riesgos vigentes y la volatilidad del mercado. Mantenemos una posición neutral en bonos de ME en moneda fuerte.
3 Renta variable				→		Seguimos siendo optimistas respecto a la renta variable. Las políticas monetarias y fiscales acomodaticias en las principales regiones siguen apoyando el crecimiento, y se espera que la postura procrecimiento de la Administración Trump antes de las elecciones de mitad de mandato aporte respaldo adicional. El liderazgo del mercado se amplía, con mejor desempeño de regiones y sectores cíclicos y de valor, tendencia que podría continuar por la disrupción de la IA. Mantenemos sobreponderación en la renta variable de la zona euro, ante la mejora de perspectivas, apoyadas por estímulos fiscales, recortes de tipos del Banco Central Europeo y reformas estructurales. También reiteramos nuestra sobreponderación en mercados emergentes, que siguen cotizando con descuento frente a los mercados globales. La debilidad del USD (nuestra hipótesis base) y el posicionamiento conservador de los inversores aportan un impulso adicional a la renta variable de los ME.
4 Oro			→			En nuestra opinión, el atractivo a largo plazo del oro sigue siendo sólido, y lo preferimos ante la diversificación de los bancos centrales y las preocupaciones por la devaluación de las divisas y el aumento de la deuda. Los bancos centrales, en particular, pueden actuar como el suelo de precios más fiable, lo que probablemente evite caídas por debajo de los 4.000 USD por onza. El oro podría tener mayor potencial alcista, aunque es poco probable que el recorrido sea lineal. Probablemente sería necesaria una fuerte demanda de inversión a través de lingotes, monedas y/o ETF para compensar la debilidad del sector joyero y la desaceleración (aunque aún resiliente) de la demanda de los bancos centrales.
5 Materias primas				→		Seguimos confiando en la posición sobreponderada en materias primas que iniciamos en enero. Preveo un impulso de crecimiento positivo, un USD estructuralmente más débil y un estímulo monetario y fiscal continuo en regiones clave que impulsen la demanda. En nuestra opinión, los metales industriales y el petróleo deberían beneficiarse de este entorno. Las materias primas pueden actuar como cobertura frente a posibles riesgos geopolíticos. Aunque esperábamos evitar una escalada entre EE.UU. e Irán, nuestra asignación sobreponderada estaba pensada para ayudar a amortiguar el impacto en caso de que aumentaran las tensiones, ya que tanto el petróleo crudo como el oro tienden a repuntar en tales circunstancias.
6 Estrategias alternativas			→			Mantenemos una visión neutral sobre los fondos alternativos y el sector inmobiliario.

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

Cambios mensuales: sin cambios → aumento ↗ disminución ↘

6 Aspectos destacados del mercado



Cuando no todo es oK

La economía se considera a menudo una disciplina arraigada en la tradición, que se basa en conceptos como la noción de «mano invisible» de Adam Smith o las políticas gubernamentales desarrolladas por John Maynard Keynes⁹. Sin embargo, de vez en cuando, una nueva idea sacude el debate. Últimamente, el término de moda en los círculos económicos ha sido la «economía en forma de K».



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



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

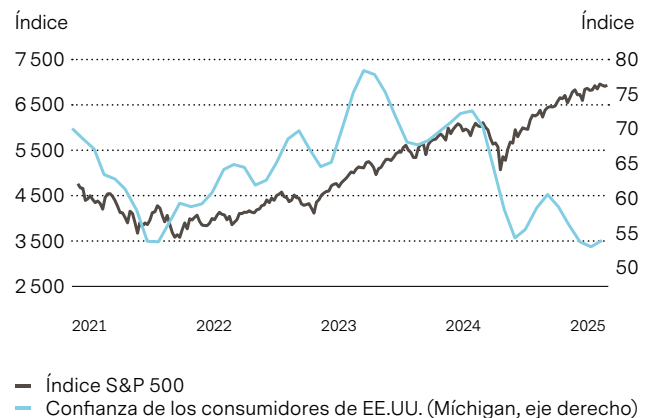
La «economía en forma de K» describe una recuperación económica desigual, en la que determinados sectores, industrias o grupos de personas se recuperan rápidamente, mientras que otros se quedan atrás. El término proviene de la representación visual de la recuperación: una parte de la economía o de la población experimenta un crecimiento (el trazo ascendente de la «K»), mientras que otra parte experimenta un estancamiento o un descenso (el trazo descendente de la «K»). Esto crea una divergencia en los resultados económicos.

Al analizar los datos económicos posteriores a la pandemia, los economistas se encuentran con frecuencia con patrones que se asemejan a una «K». Un ejemplo de ello es la creciente desconexión entre el mercado bursátil estadounidense y la confianza de los consumidores (gráfico 1). El brazo superior de la «K» refleja un mercado bursátil resistente que ha soportado los altos precios, las preocupaciones por la guerra comercial y las tensiones geopolíticas. Las grandes empresas han logrado proteger (e incluso ampliar) sus márgenes de beneficio mediante estrategias de precios agresivas. Al repercutir los mayores costes a los consumidores, estas empresas han mantenido unos ingresos sólidos.

La parte inferior de la «K» refleja la creciente brecha entre los mercados financieros y la realidad cotidiana a la que se enfrentan muchos consumidores. La confianza de los

consumidores, medida por el índice de confianza del consumidor de la Universidad de Michigan, sigue siendo moderada. Un análisis de las respuestas de los consumidores arroja luz sobre el origen de este pesimismo. Para muchos estadounidenses, los titulares sobre el auge de la inteligencia artificial o el índice S&P 500, que ha batido

Gráfico 1: Fuertes alzas en la bolsa de EE.UU., pero la confianza del consumidor cae a niveles de recesión

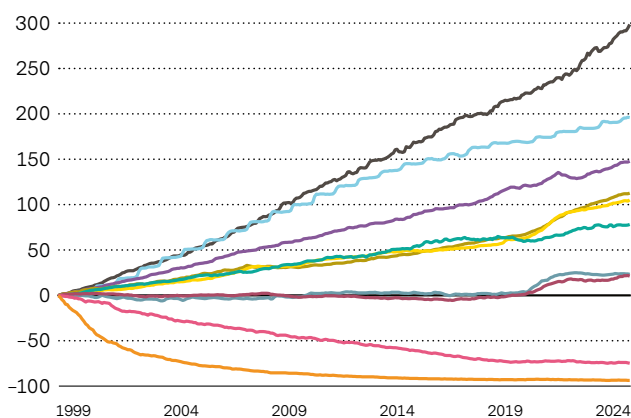


Fuente: LSEG, Vontobel; a 20 de febrero de 2026.

8 Aspectos destacados del mercado

Gráfico 2: La mayoría de precios de bienes y servicios han subido con los años, especialmente los esenciales

Variaciones de los precios en EE.UU.: de enero de 2000 a enero de 2026

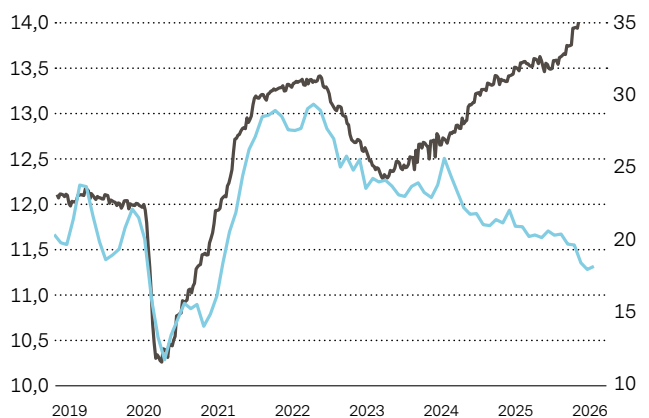


— Servicios hospitalarios
— Matrículas y tasas universitarias
— Vivienda
— Ordenadores personales
— Automóviles nuevos
— Servicios de atención sanitaria
— Televisores
— Mobiliario
— Alimentos y bebidas
— Juguetes

Fuente: LSEG, Vontobel; a 20 de febrero de 2026.

Gráfico 3: Las empresas están logrando márgenes de beneficio históricos sin subir los salarios

En %



— Márgenes de beneficio a 12 meses del S&P 500
— Empresas de EE.UU. que prevén subir los salarios (media de tres meses, eje derecho)

Fuente: LSEG, Vontobel; a 20 de febrero de 2026.

récords, tienen poca relevancia en su vida cotidiana. En cambio, se enfrentan al aumento de los costes de los bienes y servicios, en particular de los productos básicos como los alimentos, la atención sanitaria y la vivienda (gráfico 2).

La asequibilidad de la vivienda, en particular, sigue siendo el problema más acuciante. El índice de asequibilidad de la vivienda en EE.UU.¹⁰ cayó por debajo del umbral crítico de 100 a mediados de 2022 por primera vez desde la década de 1980 y desde entonces se ha mantenido en torno a ese nivel. En términos sencillos, esto significa que, en los últimos años, la familia estadounidense media no ha podido permitirse una nueva vivienda con los tipos hipotecarios y los precios de la vivienda actuales.

Se podría suponer que las empresas con buenos resultados podrían dar un paso adelante y aumentar los salarios, ¿verdad? No tan rápido. Aunque las empresas concedieron aumentos salariales nominales en respuesta al aumento de la inflación tras la pandemia, el crecimiento real de los salarios (ajustado a la inflación) no fue positivo hasta mediados de 2023. Incluso ahora, aunque los salarios están aumentando más rápido que la tasa de inflación actual, el impacto acumulativo de la alta inflación ha dejado a muchos trabajadores luchando por recuperar su poder adquisitivo anterior. Un vistazo al gráfico 3 revela que las empresas parecen reacias a aumentar aún más

los salarios, incluso cuando sus márgenes de beneficio a 12 meses se han disparado a máximos históricos (introduzca otra «K»).

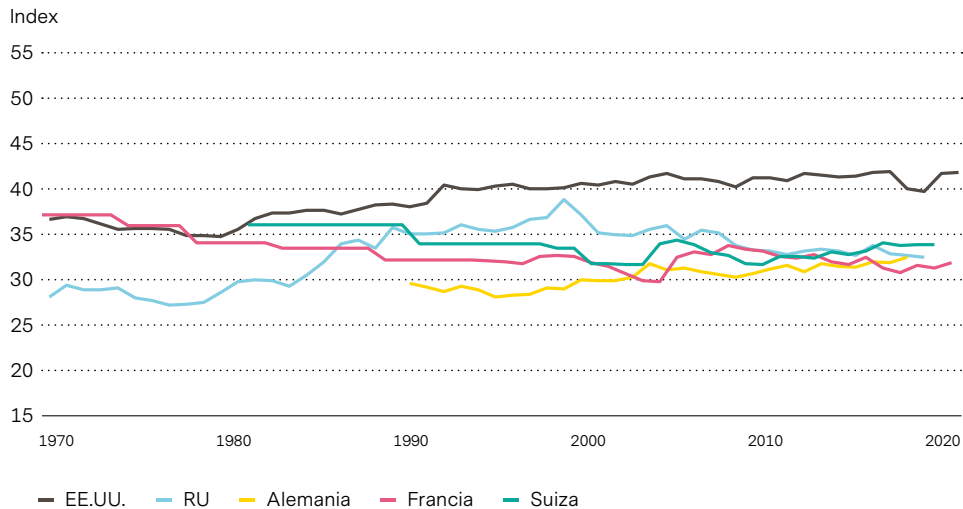
Ganadores y perdedores en una economía en forma de K

En una economía en forma de K, los principales beneficiarios son las grandes empresas y las personas adineradas que poseen un capital significativo. El patrimonio neto de estas últimas aumenta porque poseen activos como acciones y bienes inmuebles. Los que se quedan atrás suelen ser los trabajadores del sector servicios, los propietarios de pequeñas empresas y las personas sin ahorros sustanciales. Constituyen la parte descendente de la «K» y suelen trabajar en puestos que requieren presencia física, como la hostelería, el comercio minorista y la industria manufacturera tradicional. El resultado es una brecha cada vez mayor, en la que los «ricos» ven cómo su riqueza se aleja cada vez más de las dificultades económicas de los «pobres», lo que hace que la movilidad social parezca más un salto imposible que un ascenso por una escalera.

La K puede ser nueva, pero los nudos de la desigualdad no lo son

Aunque el término «economía en forma de K» es una incorporación relativamente reciente al léxico económico – popularizado durante la pandemia de Covid-19 –, la desigualdad y la bifurcación no son nada nuevo. Un análisis

Gráfico 4: EE.UU. obtiene mala puntuación en el índice de Gini, que mide la desigualdad general en la distribución de la renta



Nota: el índice de Gini (o coeficiente de Gini) mide la desigualdad en la renta o la riqueza en una población y va de cero (igualdad perfecta) a uno o 100 (desigualdad perfecta). Este índice fue creado por Corrado Gini y se calcula a través de la curva de Lorenz, que es la representación gráfica de los acumulados de renta frente a los acumulados de población. Un valor más alto indica mayor desigualdad. Estas mediciones suelen utilizarse para comparar la desigualdad entre países.

Fuente: LSEG, Vontobel; a 20 de febrero de 2026.

de los denominados coeficientes de Gini¹¹ sugiere que la desigualdad social es un problema predominantemente específico de EE.UU. que se ha prolongado durante décadas (gráfico 4). El coeficiente de Gini de EE.UU. ha seguido una tendencia al alza constante, lo que indica una brecha cada vez mayor entre los ingresos más altos y los más bajos del país. Mientras que muchos de sus homólogos (el G7¹² y otras naciones desarrolladas) han mantenido sus coeficientes más bajos gracias a una redistribución más agresiva y a las redes de seguridad social, EE.UU. destaca entre las economías avanzadas por su nivel de disparidad de ingresos constantemente más alto. Otras medidas alternativas, como el llamado índice de Palma¹³, que se centra en los extremos de la distribución de los ingresos, transmiten un mensaje similar.

Atrapados en un peldaño inferior

De cara al futuro, creemos que es poco probable que la situación mejore. La ley “One Big Beautiful Bill Act (OBBA¹⁴)” del presidente de EE.UU., Donald Trump, promovida como una iniciativa «única en una generación» para «reactivar la economía y garantizar la seguridad y la prosperidad de los estadounidenses durante las próximas décadas», puede ser mucho menos «hermosa» para muchos consumidores de lo que se esperaba inicialmente¹⁵. Según la Oficina Presupuestaria del Congreso y el Comité Conjunto de Impuestos, se prevé que los hogares con bajos ingresos se vean mucho más afectados que

los hogares con ingresos medios y altos, debido en gran medida a los cambios fiscales que introduce el proyecto de ley y a los recortes en programas como Medicaid y el Programa de Asistencia Nutricional Suplementaria. Del mismo modo, el Centro de Política Fiscal sostiene que los recortes fiscales propuestos beneficiarán de manera desproporcionada a los hogares con ingresos más altos, ya que el 60% de los beneficios fiscales se destinará al 25% de los contribuyentes con mayores ingresos¹⁶.

La IA puede agravar estas divisiones. Los puestos de trabajo que implican tareas predecibles y repetitivas, como la introducción de datos, el apoyo administrativo básico y determinadas funciones de fabricación, podrían ser los más amenazados. Esta tendencia podría dar lugar a un mercado laboral polarizado, en el que aumentarían los puestos de trabajo altamente cualificados, mientras que desaparecerían los puestos de trabajo «trampolín» de nivel medio-bajo. Muchos puestos de nivel inicial que antes servían como punto de partida para los trabajadores jóvenes también corren un riesgo cada vez mayor de automatización, lo que podría dificultar aún más el acceso al mercado laboral.

Cómo acabar con la «K»

Tanto los republicanos como los demócratas dicen estar del lado de los que se encuentran en la parte descendente de la «K», aunque adoptan enfoques fundamentalmente

10 Aspectos destacados del mercado



diferentes. En las últimas décadas, los republicanos se han inclinado por el alivio de la oferta, mientras que los demócratas se han centrado en el apoyo a la demanda. Las medidas republicanas incluyen recortes fiscales (por ejemplo, la Ley de Recortes Fiscales y Empleo de 2017 u OBBBA), desregulaciones (por ejemplo, la derogación de la Ley Dodd-Frank) y políticas proteccionistas como los aranceles. Los demócratas han tratado de fortalecer la base de consumidores (por ejemplo, a través de la Ley de Asistencia Asequible) y regular las grandes empresas tecnológicas y minoristas (por ejemplo, aplicando medidas antimonopolio más estrictas para evitar que gigantes como Amazon o Walmart utilicen precios predatorios para sacar del mercado a sus competidores «tradicionales»). Curiosamente, ninguno de los enfoques de los dos partidos parece haber funcionado: medidas como el coeficiente de Gini han experimentado un aumento (bastante) constante, independientemente del partido que ocupara la Casa Blanca.

La administración Trump ha adoptado recientemente un enfoque más creativo, introduciendo una serie de ideas poco convencionales para hacer frente a la crisis de la asequibilidad. Una de las propuestas consiste en limitar temporalmente al 10% los tipos de interés de las tarjetas de crédito. En una publicación en Truth Social, Trump sugirió que esta medida garantizaría que los estadounidenses dejaran de ser «estafados por las empresas de tarjetas de crédito que cobran tipos de interés del 20% al 30%, e incluso más, lo que se agravó sin obstáculos durante la administración de Sleepy Joe Biden¹⁷». Otra idea es la introducción de un préstamo hipotecario a 50 años. Para contextualizar, la hipoteca a tipo fijo a 30 años es actualmente el préstamo hipotecario más popular y común en EE.UU. Aunque los detalles son escasos, el director del Consejo Económico Nacional, Kevin Hassett, ha sugerido que ampliar el plazo del préstamo podría «reducir

bastante la cuota mensual de una vivienda típica de la clase media estadounidense en unos cientos de dólares al mes»¹⁸.

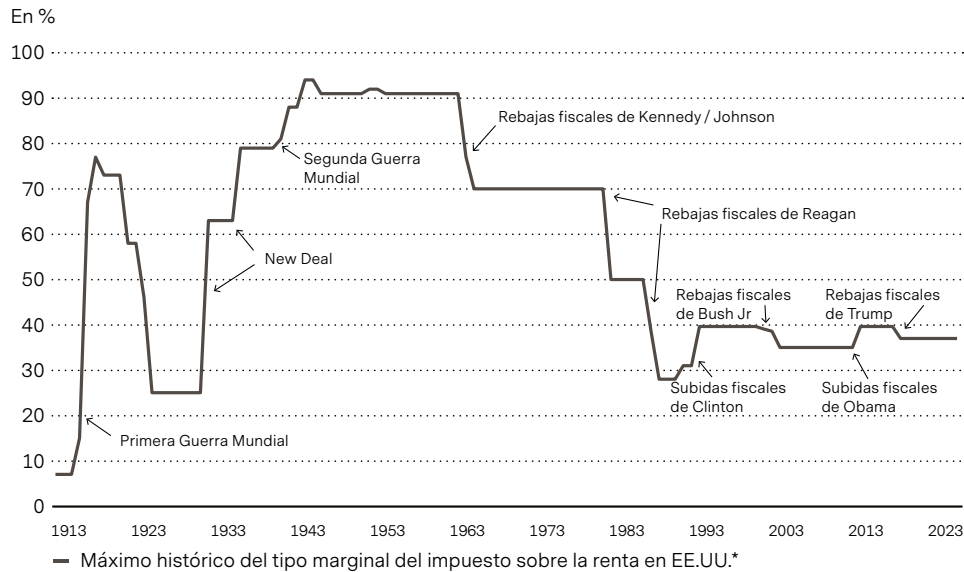
Hay otra medida poco convencional, esta vez procedente de ambos extremos del espectro político: gravar a los ricos. Tras su aplastante victoria, el alcalde de izquierdas de la ciudad de Nueva York, Zohran Mamdani, afirmó que ha llegado el momento de gravar a los neoyorquinos más ricos y a las empresas más rentables. Su campaña se centró en aumentar los impuestos a los millonarios en un 2% y elevar el tipo impositivo combinado de las empresas a algo más del 22%.

Mientras tanto, la figura de la derecha Steve Bannon, que anteriormente abogó por el aumento de los impuestos durante su mandato como estratega jefe de la Casa Blanca en 2017, ha vuelto a mostrar su apoyo al aumento de los impuestos. Según él, las cifras que sustentan los enormes recortes fiscales para los hogares de clase media y trabajadora solo cuadran si se aumentan los impuestos a los ricos¹⁹.

Incluso Trump ha expresado su simpatía personal por el concepto. En una entrevista con la revista TIME, dijo que no le importaría pagar más impuestos y que, en realidad, no estaría subiendo los impuestos en el sentido estricto, sino que los subiría a los ricos para cuidar de la clase media, y añadió: «De hecho, me encanta el concepto, pero no quiero que se utilice en mi contra políticamente, porque he visto a gente perder elecciones por menos»²⁰.

No hay duda de que las subidas de impuestos son muy impopulares. Sin embargo, si la historia sirve de guía, hay margen para subir los impuestos. Por ejemplo, el tipo impositivo marginal más alto en EE.UU. era significativamente más alto en el pasado²¹, especialmente en la época

Gráfico 5: Medidas en materia de política fiscal: ¿más impuestos a los ricos?



*El tipo marginal del impuesto sobre la renta es el tipo máximo que grava la renta de una persona y solo se aplica a aquellas rentas.

Fuente: Tax Foundation, Vontobel; a 20 de febrero de 2026.

anterior y posterior a la Segunda Guerra Mundial, cuando se utilizaron tipos impositivos elevados para reducir los altos niveles de deuda nacional (gráfico 5).

Si gravar a los ricos no es políticamente viable, Trump podría recurrir a las empresas. Aunque actualmente no figura en la agenda política, un aumento de los impuestos a las empresas que grava los monopolios (por ejemplo, los gigantes tecnológicos) podría ser una alternativa eficaz.

Economía en forma de K: cuatro escenarios

Vemos cuatro escenarios posibles (que no se excluyen mutuamente) sobre cómo podría evolucionar la situación. Nuestro escenario base, «se mantiene el statu quo» (estimamos una probabilidad del 75%), supone que no se producirán cambios importantes en la economía en forma de K. En este escenario, las políticas de Trump (por ejemplo, los aranceles y la OBBBA) y los avances en inteligencia artificial probablemente agravarían las desigualdades existentes. En un entorno así, creemos que los inversores podrían favorecer las estrategias de renta variable y momentum.

El segundo escenario, «ayuda para los perdedores de la economía en forma de K» (estimamos una probabilidad del 50%), prevé un futuro en el que la bajada de los tipos de interés en EE.UU. se traduzca finalmente en una

reducción de los tipos hipotecarios. Además, podrían introducirse algunas medidas no convencionales para abordar los problemas de asequibilidad, especialmente en el sector de la vivienda. En este escenario, creemos que los inversores podrían mostrar preferencia por las empresas de pequeña capitalización (small caps) y acciones cíclicas.

El tercer escenario, «límite para los ganadores de la economía en K» (estimamos una probabilidad del 25%), implica medidas para limitar las ganancias de las personas y empresas más ricas, posiblemente mediante impuestos más altos o regulaciones más estrictas. En tal contexto, creemos que los inversores podrían optar por mantener posiciones en efectivo y evitar las acciones de gran capitalización estadounidenses.

El escenario final y más grave, denominado «guerra civil en EE.UU.» (estimamos una probabilidad del 10%), no prevé cambios significativos en la economía en forma de K. En cambio, supone que las políticas de Trump (por ejemplo, la OBBBA y los aranceles) pueden exacerbar los problemas existentes, lo que podría dar lugar a un aumento de las tensiones sociales y políticas, lo que a su vez podría provocar disturbios y divisiones generalizados en el país. En este escenario, creemos que los inversores probablemente apostarían por el oro y venderían el USD.

A la espera del recorte



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

La Fed sigue a la espera y los mercados no anticipan movimientos de tipos antes de junio de 2026. Una presidencia de Kevin Warsh podría bajar los tipos de los bonos del Tesoro estadounidense a dos años, con sesgo más laxo, y mantener más estables los de diez si una reducción más rápida del balance eleva las primas a plazo.

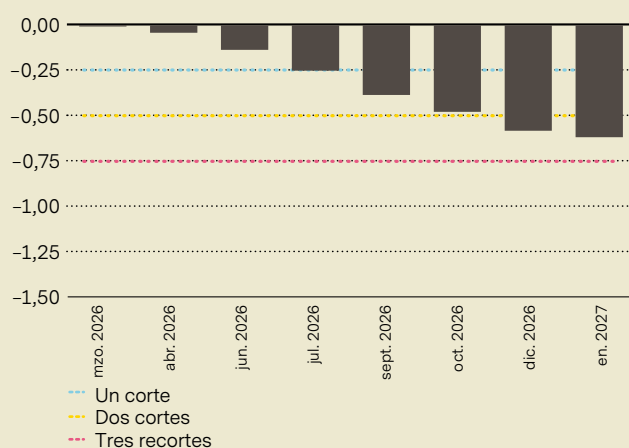
La Fed mantuvo los tipos entre el 3,50% y el 3,75% el 28 de enero, con Stephen Miran y Christopher Waller discrepando a favor de un recorte de 25 puntos básicos. También eliminó el lenguaje que señalaba mayores riesgos a la baja para el empleo, y Jerome Powell destacó una «clara mejora» de las perspectivas y un mercado laboral más estable, lo que eleva el umbral para una flexibilización a corto plazo. Los futuros siguen apuntando a que no habrá cambios antes de junio (gráfico 1), cuando habrá concluido el mandato de Powell y probablemente ya haya sucesor. El nombramiento de Warsh podría ser el principal factor impulsor de la curva. Si Warsh asume el cargo, creemos que los tipos a dos años probablemente bajarían, ya que el extremo inicial sigue en gran medida la trayectoria política prevista y los mercados descuentan una tendencia más clara hacia la flexibilización en torno al

cambio de liderazgo. El tipo a 10 años podría comportarse de forma diferente. Warsh ha expresado su preferencia por un balance de la Fed mucho más reducido. Una reducción más rápida de lo previsto desde el nivel actual, cercano a 6,7 billones USD, podría elevar las primas a plazo y mantener los tipos largos más estables, incluso con recortes, ya que los inversores exigirían mayor compensación por la incertidumbre en liquidez y financiación.

En el ámbito de la IA, los hiperescaladores ya están volviendo a crecer en tamaño este año. La demanda es fuerte, pero una cartera más pesada aumenta las probabilidades de que los diferenciales tengan que abarataarse si cambia el sentimiento o la liquidez. El gasto de capital en IA se está convirtiendo en la cuestión clave de la oferta para el crédito: cuánta financiación acaba en los mercados públicos y con qué rapidez. Para los hiperescaladores estadounidenses²², 2025 ya mostró un aumento: aproximadamente 100 000 millones USD en emisiones IG simples y más de 130 000 millones USD si se incluyen las estructuras de empresas conjuntas y vehículos de propósito especial. El año 2026 está comenzando con el mismo impulso, liderado por la emisión de 25 000 millones USD de Oracle y la operación multdivisa de Alphabet, equivalente a 31 500 millones USD, que incluye un tramo poco habitual de 1 000 millones GBP a 100 años (gráfico 2). Creemos que la emisión de deuda vinculada a la IA será elevada este año, principalmente por parte de los hiperescaladores. Aunque la demanda se mantenga sólida, un mayor suministro podría ampliar los diferenciales y llevar al mercado a exigir mayores concesiones. Consideramos que cualquier ampliación debería ser modesta en un entorno macro estable, pero podría acelerarse si se deterioran el sentimiento de riesgo o la liquidez.

Gráfico 1: Los mercados prevén el próximo movimiento de la Fed en junio, tras el mandato de Powell

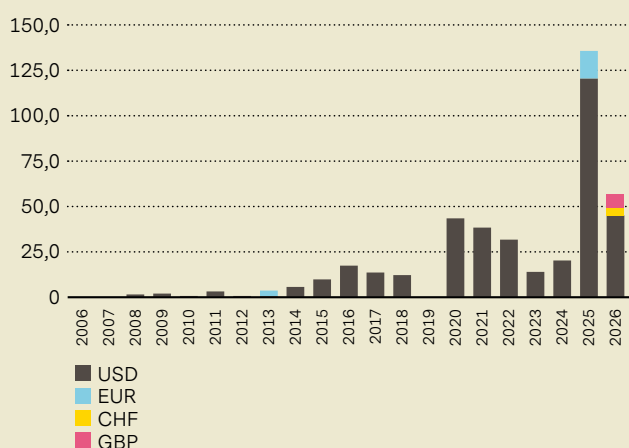
Variación acumulada implícita del tipo de interés oficial de la Fed, en %



Fuente: LSEG, Vontobel; a 19 de febrero de 2026.

Gráfico 2: El mercado crediticio se ve afectado por una «avalancha» de emisiones relacionadas con la IA

Suministro de IG de hiperescaladores en miles de millones USD



Fuente: LSEG, Vontobel; a 19 de febrero de 2026.

Una ola de frío de IA azota los mercados



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

La confianza de los inversores en la IA se deterioró en febrero, cuando el entusiasmo inicial dio paso a la inquietud por el alcance de su disrupción, provocando una ola de ventas impulsada por el miedo.

Los avances de empresas como Anthropic, especialmente en herramientas capaces de realizar tareas legales, analíticas y operativas de forma autónoma, desencadenaron la venta masiva, más intensa en el software global, donde el temor a la obsolescencia provocó la mayor corrección no recesiva en más de tres décadas. A los inversores les preocupa que los agentes de IA automatizan la gestión de clientes, los flujos de trabajo y el análisis de datos, erosionando ingresos por suscripciones, poder de fijación de precios y beneficios. El impacto se extendió rápidamente más allá del software. En servicios financieros, gestoras patrimoniales, corredurías, aseguradoras, capital riesgo y otros actores con grandes volúmenes de datos sufrieron presión ante el potencial de la IA para amenazar funciones de asesoramiento, cumplimiento y modelización de riesgos. Los servicios inmobiliarios, incluidos corredores y plataformas, también cayeron ante la expectativa de automatización de transacciones. Incluso áreas adyacentes como logística y transporte por carretera se debilitaron

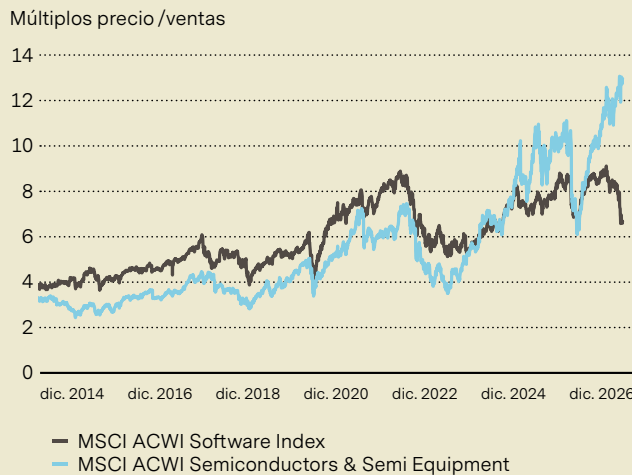
por el temor a la optimización de rutas con IA y al auge del transporte autónomo de mercancías.

Dentro del sector tecnológico, se ha ampliado la brecha de valoración y rendimiento entre software y semiconductores/infraestructura de IA (gráfico 1). Las empresas de semiconductores se han beneficiado del auge del capex de los hiperescaladores (gráfico 2). Su rendimiento, capitalización, márgenes y valoraciones han alcanzado niveles sin precedentes, atrayendo mayor escrutinio de los inversores.

Aunque la venta masiva pudo parecer indiscriminada y guiada por el sentimiento, creemos que la preocupación por la disrupción de la IA no es infundada. Puede canalizar múltiples industrias y, dada la rapidez de adopción, el impacto podría materializarse pronto. Los sectores basados en trabajo intelectual y procesos estructurados afrontan mayor competencia, especialmente con bajos costes de cambio o ventajas limitadas. Sin embargo, la magnitud de la corrección nos parece excesiva, sobre todo en partes del software donde las valoraciones se han comprimido drásticamente. En nuestra opinión, muchas de estas empresas tienen procesos o cadenas de valor profundamente arraigados que no pueden ser fácilmente sustituidos por la IA.

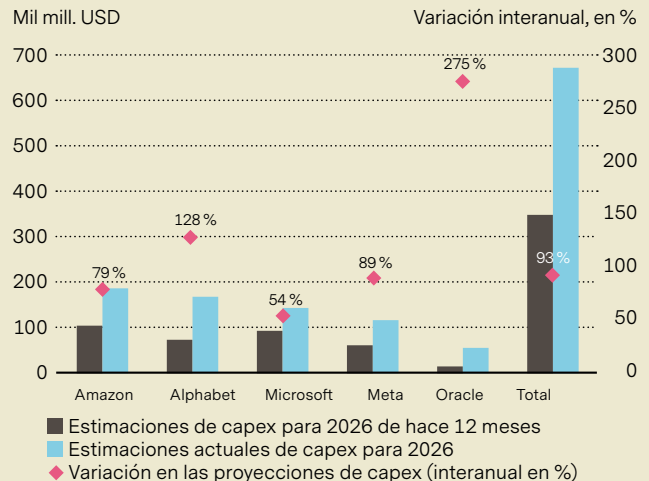
Creemos que la rotación actual hacia sectores defensivos, cíclicos y de valor de la economía real podría continuar a medio plazo. La volatilidad también podría persistir en los sectores afectados por la especulación hasta que surjan nuevos catalizadores, como señales más claras de monetización o resultados mejores de lo esperado.

Gráfico 1: Bifurcación de los múltiplos de valoración entre software y semiconductores



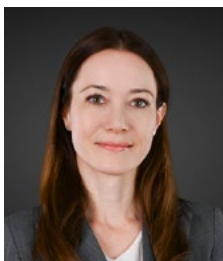
Fuente: LSEG, Vontobel; a 20 de febrero de 2026.

Gráfico 2: El capex previsto para 2026 de los principales hiperescaladores se ha duplicado en menos de un año



Fuente: Vontobel, informes de empresas, a 20 de febrero de 2026.

De la prima de riesgo a la realidad



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

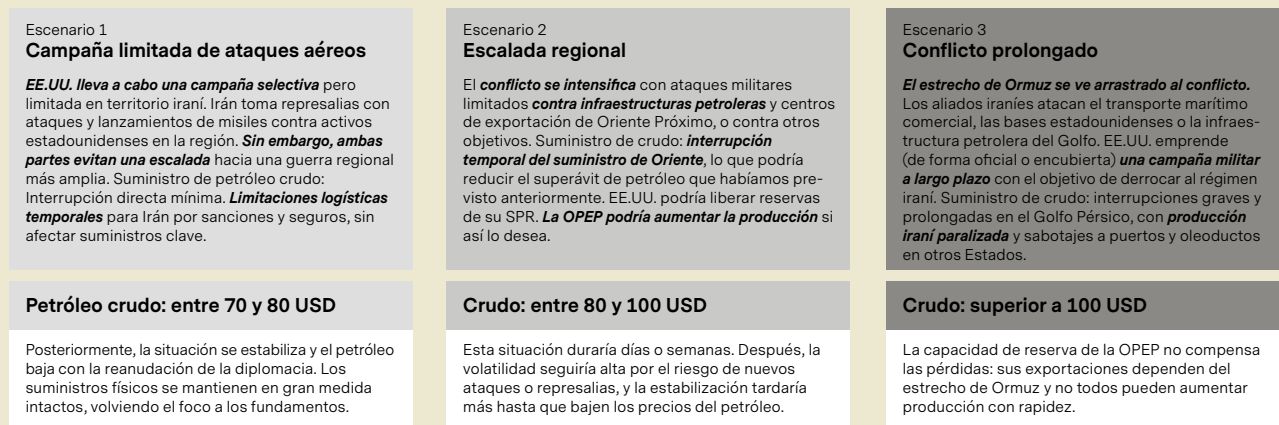
La prima de riesgo geopolítico ha pasado de ser una mera posibilidad a convertirse en una realidad.

A finales de 2025 esbozamos tres escenarios posibles para la evolución de la situación en Oriente Próximo (gráfico 1). Hemos entrado en una fase de escalada regional. Irán ha cerrado el estrecho de Ormuz; además, la infraestructura energética en la región ha sido dañada. Los principales miembros de la OPEP²³ ya han reaccionado. El denominado Grupo de los Ocho Voluntarios (V8²⁴) anunció un aumento de las cuotas de producción de 206000 barriles por día, cifra superior a los 137000 barriles por día que esperaban los analistas antes de esta reunión. Aunque el incremento de la cuota de producción podría aliviar la situación, no entrará en vigor hasta abril. Además, difícilmente compensará la pérdida de suministro petrolero si el estrecho de Ormuz permanece cerrado durante un período prolongado. Un cierre de este tipo nos situaría en el escenario 3 («Conflicto prolongado»). Un bloqueo o un cordedel estrecho constituye el principal riesgo extremo para la economía mundial. Cada día transitan por esta vía marítima vital unos 20 millones de barriles, aproximadamente una quinta parte del consumo mundial. Aunque el régimen iraní y sus aliados se encuentran actualmente acorralados, tienen capacidad para tomar

represalias, en especial con drones. Grupos afines a Irán, como los hutíes, ya han demostrado que pueden causar daños significativos con drones de bajo coste. Las minas marinas también podrían interrumpir rutas petroleras clave. Los petroleros se muestran reacios a entrar en el estrecho de Ormuz debido al temor a ataques y a consideraciones de seguros. Esto ya está provocando perturbaciones. Actores regionales y globales cuentan con mecanismos para mitigar el impacto, como desviar el crudo por oleoductos hacia puertos alternativos. El oleoducto saudí Este-Oeste permite a Arabia Saudí bombear petróleo desde sus yacimientos orientales a través del desierto hasta el puerto de Yanbu en el mar Rojo. Emiratos Árabes Unidos opera un oleoducto que transporta petróleo desde yacimientos del interior hasta un puerto situado fuera del estrecho, e Irán ha desarrollado su propio oleoducto Goreh-Jask. Combinados, estos oleoductos podrían proporcionar una capacidad total de derivación de unos siete a ocho millones de barriles diarios. Aunque significativa, esta capacidad sigue siendo insuficiente para cubrir los aproximadamente 20 millones de barriles diarios que transitan habitualmente por el estrecho. El gas natural licuado (GNL) plantea un reto mucho mayor, ya que no puede desviarse fácilmente a través de oleoductos. Catar, uno de los mayores exportadores de GNL del mundo, depende casi por completo del estrecho para transportar sus buques cisterna. Esto pone de relieve la importancia del estrecho como punto de estrangulamiento energético mundial, a pesar del desarrollo de rutas alternativas. Además del aumento de la producción de la OPEP y los flujos por oleoducto, EE.UU. también podría plantearse recurrir a su Reserva Estratégica de Petróleo (SPR²⁵). Pero tras las repetidas extracciones de petróleo durante la Administración Biden, la SPR contiene actualmente apenas 415 millones de barriles.

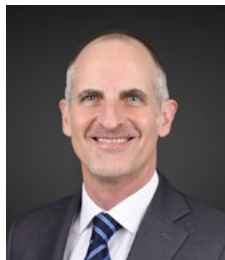
Gráfico 1: ¿Cómo podría evolucionar el conflicto? Análisis de escenarios

Entramos en una fase de escalada regional.



Nota: Parece que estamos en el escenario 2, con un riesgo potencial de pasar al escenario 3. Fuente: Vontobel; a 2 de marzo de 2026.

Debilitamiento del dólar y fortaleza del franco suizo



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

El USD ha iniciado 2026 como 2025: débil y sin continuidad. Sin mejora en el respaldo de los tipos en EE.UU. y con un posicionamiento más ligero, el entorno actual se asemeja más a fases de debilidad que a un ciclo alcista.

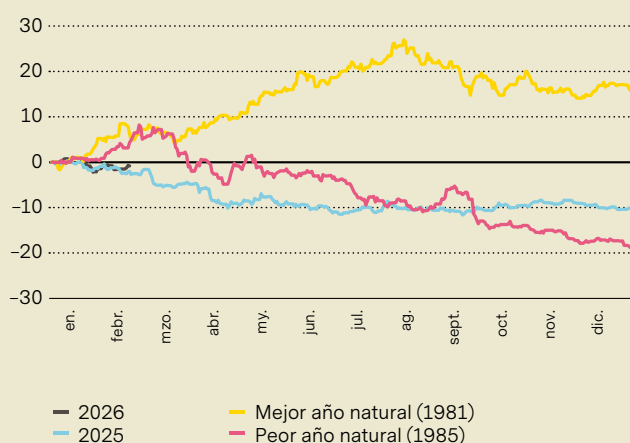
El gráfico 1 pone en contexto la trayectoria del dólar en lo que va de año, y el mensaje es claro: tras la caída del año pasado, no hemos visto un repunte convincente, y el USD sigue en territorio negativo. Para contrastar, veamos los extremos. La línea amarilla (1981) es un año de dólar fuerte de libro. Los tipos de interés de la era Volcker²⁶ se elevaron a niveles muy altos para aplastar la inflación, los tipos estadounidenses reales estaban muy por encima de los de sus homólogos y el capital perseguía los activos en dólares. La línea roja (1985) muestra lo contrario. El USD se había sobrevalorado, el déficit comercial se disparaba y el Acuerdo del Plaza²⁷ supuso un impulso coordinado para debilitar la moneda. Teniendo en cuenta esta historia, 2026 hasta ahora, y especialmente 2025, están mucho más cerca del extremo débil de la distribución que de un verdadero régimen alcista del dólar. El contexto macroeconómico explica por qué. Los diferenciales de tipos ya no se amplían a favor del dólar y el posicionamiento ya no

es estructuralmente largo en USD, por lo que se ha desvanecido un importante pilar de apoyo.

Por otra parte, la fortaleza del franco suizo se está convirtiendo en un obstáculo para el crecimiento y una restricción política. Con los tipos de interés ya en el 0% y la inflación cerca del límite inferior de su rango del 0–2%, creemos que es probable que el Banco Nacional Suizo (BNS) se mantenga firme y se apoye en la intervención cambiaria, incluso aunque los mercados sigan descontando una pequeña posibilidad de tipos negativos si el franco se aprecia aún más. Tras ganar alrededor de un 14% en 2025, el franco ha subido casi otro 3% este año, lo que ha llevado al USD/CHF de vuelta a los niveles que se vieron por última vez durante la crisis de 2015²⁸. Esto es importante en una economía en la que las exportaciones superan el 70% del PIB. Grandes empresas como Roche, Swatch y Richemont ya están señalando el lastre de la moneda, y las pequeñas y medianas empresas están sintiendo aún más el impacto. El tipo de cambio también complica la política monetaria. Con tipos en cero, resistirse a una mayor fortaleza del franco volvería a poner rápidamente los tipos negativos sobre la mesa, una opción que los responsables políticos no están dispuestos a volver a considerar. Los mercados siguen asignando cierta probabilidad a ese resultado (gráfico 2), lo que demuestra lo importante que se ha vuelto la moneda para las perspectivas. Por ahora, el BNS parece dispuesto a mantener la situación, conservar las intervenciones cambiarias como medida de respaldo y centrarse en reconstruir el margen de maniobra política. Creemos que cualquier subida de tipos probablemente solo se plantearía más adelante, si la inflación se mantiene estable.

Gráfico 1: El comportamiento del USD a comienzos de año refleja la debilidad de 2025

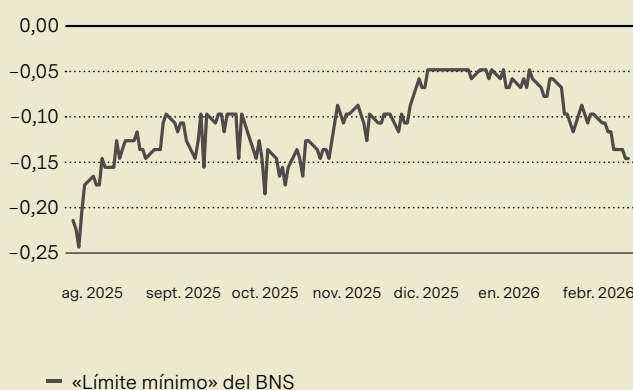
Comportamiento del índice del dólar en el año natural, en %



Fuente: LSEG, Vontobel; a 19 de febrero de 2026.

Gráfico 2: El «suelo» implícito del BNS en el mercado se desplaza a la baja

Tipo oficial del BNS implícito por el mercado a 3 años, en %



— «Límite mínimo» del BNS

Fuente: LSEG, Vontobel; a 19 de febrero 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)	2,5	3,3	2,8	2,7	
Zona euro	1,4	1,3	1,2	1,4	
EE.UU.	2,2	2,3	2,4	2,0	
Japón	1,1	0,1	0,8	0,9	
Reino Unido	1,4	1,0	1,1	1,4	
Suiza	1,2	0,5	1,2	1,5	
Australia	1,9	2,1	2,2	2,2	
China	5,0	4,5	4,6	4,4	
INFLACIÓN					
	2025 ³	ACTUAL ⁴	2026 CONSENSO	2027 CONSENSO	VISIÓN DE VONTOBEL EN 2026 ⁵
Zona euro	2,1	1,7	1,8	2,0	↓
EE.UU.	2,7	2,4	2,7	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 MESES ⁵
EUR (tipo de depósito)	2,00	2,00	1,99	2,00	→
USD (tipo de los fondos federales, límite superior)	3,75	3,75	3,43	3,23	→
CHF	0,00	0,00	-0,01	0,04	→
TIPO DE INTERÉS GOBIERNOS A 10 AÑOS (EN %)					
	2025	ACTUAL	CONSENSO 3 MESES	CONSENSO 12 MESES	VISIÓN DE VONTOBEL EN 12 MESES ⁵
EUR (Alemania)	2,86	2,75	2,89	3,01	→
USD	4,17	4,07	4,13	4,12	→
CHF	0,32	0,23	0,37	0,59	→
TIPOS DE CAMBIO					
	2025	ACTUAL	CONSENSO 3 MESES	CONSENSO 12 MESES	VISIÓN DE VONTOBEL EN 12 MESES ⁵
CHF por EUR	0,93	0,91	0,93	0,94	↑
CHF por USD	0,79	0,77	0,78	0,80	↓
USD por EUR	1,17	1,18	1,20	1,21	↑
MATERIAS PRIMAS					
	2025	ACTUAL	CONSENSO 3 MESES	CONSENSO 12 MESES	VISIÓN DE VONTOBEL EN 12 MESES ⁵
Petróleo Brent, USD por barril	61	69	60	62	→
Oro, USD por onza troy	4319	4926	4500	4330	↑
Cobre, USD por tonelada métrica	12423	12620	12000	11315	→

Nota: Las opiniones están actualizadas al 18 de febrero 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 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 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 Término informal que describe el colapso del sector del software como servicio como consecuencia de la disrupción provocada por la inteligencia artificial.
- ² El G.10 (Grupo de los Diez) es un grupo de diez economías avanzadas que se coordinan en asuntos financieros y monetarios internacionales.
- ³ Fuente: Artículo de Bloomberg, publicado el 5 de marzo de 2026. www.bloomberg.com/news/articles/2026-03-04/china-softens-gdp-goal-to-range-of-4-5-to-5-as-growth-slows
- ⁴ Se refiere a la agenda de política económica de la primera ministra de Japón, Sanae Takaichi, centrada en un gasto fiscal agresivo, inversiones estatales en sectores clave como la inteligencia artificial, los semiconductores y la defensa, y una flexibilización monetaria para impulsar el crecimiento.
- ⁵ Fuente: Artículo de CNBC, publicado el 19 de enero de 2026. www.cnbc.com/2026/01/19/japan-pm-takaichi-calls-feb-8-election.html
- 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 Adam Smith fue un economista y filósofo del sigloXVIII, a menudo considerado el padre de la economía moderna. Su idea de la «mano invisible» consistía en que los individuos que persiguen sus propios intereses en un mercado libre pueden promover involuntariamente el bien común de la sociedad. La teoría keynesiana, desarrollada por John Maynard Keynes, sostiene que el gobierno debe intervenir, especialmente durante las recesiones, aumentando el gasto y reduciendo los impuestos para impulsar la demanda y estabilizar la economía.
- ¹⁰ El índice de asequibilidad de la vivienda es una medida que se utiliza para determinar si una familia media puede permitirse comprar una vivienda de precio medio en una zona concreta, teniendo en cuenta los niveles de ingresos actuales, los precios de la vivienda y los tipos de interés hipotecarios. Es una herramienta muy utilizada en el análisis inmobiliario y económico para evaluar las tendencias de asequibilidad de la vivienda a lo largo del tiempo. El HAI se establece normalmente en 100 como referencia. Un valor de 100 significa que una familia con ingresos medios tiene exactamente los ingresos suficientes para poder optar a una hipoteca sobre una vivienda de precio medio. Un valor superior a 100 indica que la familia media tiene ingresos más que suficientes para permitirse una vivienda de precio medio. Un valor inferior a 100 significa que la familia media no puede permitirse una vivienda de precio medio.
- ¹¹ El índice de Gini (o coeficiente de Gini) es una medida muy utilizada para medir la desigualdad de ingresos o riqueza dentro de una población. Cuantifica la distribución de los ingresos o la riqueza entre las personas o los hogares de una región o país concretos. Una puntuación de 0 representa la igualdad perfecta, en la que todos tienen los mismos ingresos o la misma riqueza. Una puntuación de 1 (o del 100%) representa la desigualdad perfecta, en la que una persona o un hogar tiene todos los ingresos o toda la riqueza, y el resto no tiene nada.
- ¹² El Grupo de los Siete es un grupo de siete grandes economías avanzadas que se reúnen periódicamente para coordinarse en cuestiones económicas y políticas mundiales.
- ¹³ El índice de Palma se centra en la disparidad entre los segmentos más ricos y más pobres de la sociedad, comparando la proporción de ingresos que posee el 10% de las personas con mayores ingresos con la del 40% con menores ingresos. La ratio de Palma se considera a menudo una medida más intuitiva de la desigualdad que el índice de Gini, ya que se centra en los extremos de la distribución de la renta (los más ricos y los más pobres), que suelen ser los más significativos desde el punto de vista político y social. Resulta especialmente útil para poner de relieve las disparidades en países en los que la clase media tiene una parte relativamente estable de la renta, mientras que los extremos (el 10% más rico y el 40% más pobre) muestran una mayor variación.
- ¹⁴ La «One Big Beautiful Bill Act» combina muchos cambios políticos importantes, como los impuestos, el gasto, la seguridad fronteriza y las regulaciones.
- ¹⁵ Fuente: La Casa Blanca, www.whitehouse.gov/obbb/
- ¹⁶ Fuente: Fundación Peter G. Peterson, a 1 de octubre de 2025. www.pgpf.org/article/the-obbbas-effect-on-income-distribution-in-the-united-states/
- ¹⁷ Fuente: Publicación del presidente de los Estados Unidos, Donald Trump, en Truth Social el 9 de enero de 2026. truthsocial.com/@realDonaldTrump/posts/115868132990949589
- ¹⁸ Fuente: Artículo de CNN, publicado el 11 de noviembre de 2025. edition.cnn.com/2025/11/11/business/hfty-year-mortgage
- ¹⁹ Fuente: Artículo de The Hill, publicado el 26 de abril de 2025. thehill.com/homenews/administration/5269176-steven-bannon-donald-trump-millionaire-tax-hike/
- ²⁰ Fuente: Transcripción de la entrevista de la revista TIME, publicada el 25 de abril de 2025. time.com/7280114/donald-trump-2025-interview-transcript/
- ²¹ El tipo impositivo marginal más alto se refiere al porcentaje de impuesto que se aplica al último dólar de ingresos obtenidos por las personas o los hogares en el tramo de ingresos más alto. Es el tipo más alto en un sistema fiscal progresivo, en el que los tipos impositivos aumentan a medida que aumentan los ingresos. Este tipo solo se aplica a los ingresos que superan un umbral determinado, lo que significa que las partes más bajas de los ingresos se gravan con tipos más bajos.
- ²² Amazon, Alphabet, Meta, Microsoft und Oracle.
- ²³ Organización de Países Exportadores de Petróleo
- ²⁴ Una coalición de ocho grandes productores de petróleo dentro de la alianza, entre ellos Arabia Saudí, Rusia y varios Estados del Golfo directamente afectados por los ataques con misiles de Teherán.
- ²⁵ La SPR es una reserva de petróleo crudo de emergencia que mantiene el Gobierno estadounidense. Se estableció en 1975 tras el embargo petrolero de 1973–1974 para mitigar el impacto de futuras interrupciones en el suministro de petróleo. La SPR es la mayor reserva de petróleo de emergencia de propiedad gubernamental del mundo, con instalaciones de almacenamiento situadas en cavernas subterráneas de sal a lo largo de la costa del Golfo en Texas y Luisiana. La SPR está diseñada para amortiguar interrupciones significativas del suministro, como conflictos geopolíticos, catástrofes naturales u otras emergencias que podrían afectar la disponibilidad de petróleo.
- ²⁶ Se refiere al período comprendido entre 1979 y 1987, cuando Paul Volcker ocupó el cargo de presidente de la Reserva Federal de los Estados Unidos. Esta época es conocida por las agresivas subidas de los tipos de interés para combatir la elevada inflación en los Estados Unidos.
- ²⁷ Acuerdo de 1985 entre Estados Unidos y Japón, Alemania Occidental, Francia y Reino Unido para debilitar el dólar estadounidense.
- ²⁸ Se refiere a la repentina subida del franco suizo después de que el Banco Nacional Suizo (SNB) eliminara inesperadamente el límite máximo del franco frente al euro.

Bank Vontobel AG
Gotthardstrasse 43
8022 Zúrich
Suiza
vontobel.com

