

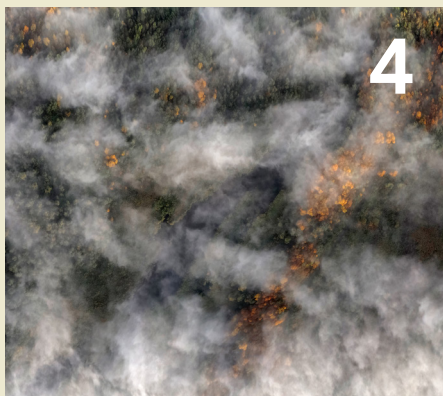
Vontobel

Investors' Outlook

Ajustando el enfoque

Junio 2026

2 Contenido



3 Editorial

4 Estrategia de inversión

Imagen más borrosa

6 Aspectos destacados del mercado

¿Podrá la economía absorber todo lo que exige 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: 2 de julio de 2026)

Concepto
MetaDesign AG

Creación y realización
Vontobel

Imágenes
Gettyimages,
Vontobel

Fecha límite de entrega para esta edición
3 de junio de 2026

Fecha de publicación
4 de junio de 2026

Observaciones
Ver «Información legal» en la página 17

Ajustando el enfoque



Dan Scott
Head Multi Asset,
Chief Investment Officer,
Vontobel

Estimados lectores:

Durante gran parte del año pasado, el panorama parecía bastante tranquilizador. La inflación se estaba moderando, los bancos centrales avanzaban poco a poco hacia nuevas bajadas de tipos de interés, el crecimiento económico se mantenía y los temores geopolíticos se disipaban antes de que pudieran causar demasiado daño al apetito por el riesgo.

Aun así, tras una racha alcista, los mercados podrían estar entrando en un periodo en el que cada vez es más difícil superar las expectativas. Creemos que es probable que gran parte del optimismo ya se haya descontado, justo cuando los mercados se adentran en los meses de verano, tradicionalmente más tranquilos. Los inversores también parecen ser más conscientes de la cantidad de cuestiones sin resolver que aún están ahí. La lista de cosas que podrían salir mal, que abarca desde los riesgos de inflación hasta la trayectoria de los tipos de interés, el estrecho de Ormuz y el crédito privado, no ha disminuido, aunque los mercados hayan aguantado relativamente bien frente a ellas hasta ahora.

La relación entre Estados Unidos e Irán sigue siendo tensa, con esperanzas de avances diplomáticos que se alternan con periodos de escalada retórica. Aunque no se puede descartar otra escalada más amplia, también hay motivos para creer que todas las partes se muestran cautelosas ante la posibilidad de que el conflicto se descontrole, especialmente uno que podría disparar de nuevo los precios del petróleo. Es poco probable que el presidente de EE.UU., Donald Trump, cuya popularidad ya ha caído a su nivel más bajo en su segundo mandato,¹ quiera afrontar las elecciones de mitad de mandato de este otoño con los precios del petróleo por encima de los 100 USD.

Un esfuerzo similar por gestionar las fricciones parece estar marcando las relaciones entre EE.UU. y China. Aunque la primera visita de Trump a Pekín desde 2017 para reunirse con el presidente chino Xi Jinping puede que no

haya dado lugar a un avance decisivo en materia comercial o respecto al estrecho de Ormuz, el tono se suavizó en cierta medida, incluso con las tensiones aún en el aire. Xi describió la relación como una de «estabilidad estratégica constructiva», un paso atrás respecto al enfoque de «competencia estratégica» utilizado por el predecesor de Trump, Joe Biden. Xi tiene previsto visitar EE.UU. en los meses de otoño, y los recientes datos macroeconómicos de las dos mayores economías del mundo pueden dar a ambas partes una razón más para mantener la calma de aquí a entonces. La inflación estadounidense repuntó en abril, mientras que el crecimiento salarial se quedó rezañado, lo que prácticamente acabó con la poca esperanza que les quedaba a los mercados de que la Reserva Federal de EE.UU. aplicara otra bajada de tipos antes de fin de año.² En China, el crecimiento se desaceleró, reavivando las conocidas dudas sobre la demanda interna y sobre si se necesitarán estímulos adicionales para respaldar el crecimiento.

El Comité de Inversiones de nuestra boutique Multi Asset decidió cambiar la posición de la renta variable europea de sobreponderada a neutral y elevar la de los bonos de alto rendimiento (HY)³ de infraponderada a sobreponderada. En esta edición de Investors' Outlook, explicamos esa decisión, compartimos nuestras opiniones sobre el petróleo y profundizamos en un tema que ha inquietado a mucha gente: qué podría significar la disrupción de la inteligencia artificial (IA) para la mano de obra mundial.

Es posible que los mercados necesiten un respiro. Creemos que sigue mereciendo la pena aprovechar este momento; simplemente estamos dando un paso atrás para enfocar mejor el panorama.

→ 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

Imagen más borrosa

A medida que entramos en la recta final del primer semestre del año, cada vez está más claro que la guerra con Irán ha desdibujado las optimistas previsiones económicas que habíamos proyectado para 2026. El aumento de los precios del petróleo está lastrando el crecimiento, elevando los costes energéticos, avivando la inflación y erosionando el crecimiento de los salarios reales, lo que podría ralentizar el gasto de los consumidores estadounidenses. Por ello, el impulso económico podría correr el riesgo de perder fuerza en los próximos meses.

Aun así, no creemos que el aumento de los precios del petróleo por sí solo sea suficiente para llevar a la economía a una recesión. Todavía existen varios factores compensatorios. Es probable que los aranceles estadounidenses hayan alcanzado su punto máximo tras la sentencia del Tribunal Supremo, y las devoluciones de aranceles han comenzado a llegar. También se vislumbran vientos favorables en el ámbito fiscal, ya que Alemania aún no ha puesto en marcha gran parte de su plan de estímulo y la agenda de «Sanaenomics» de Japón⁴ se encuentra todavía en sus primeras fases.

La inflación en EE.UU. se disparó en abril a su ritmo más rápido en tres años, con presiones sobre los precios que

se extendieron a los servicios y los alimentos. La zona euro también registró un repunte, al igual que Suiza, donde los responsables políticos suelen preocuparse más por una inflación demasiado baja. Por ello, los inversores han rebajado sus expectativas de flexibilización monetaria hasta 2026, y de hecho algunos bancos centrales ya han reanudado las subidas de tipos o se espera que lo hagan para contrarrestar la inflación provocada por la guerra. Los mercados ven ahora una probabilidad⁵ de aproximadamente el 50 % de que la Fed suba los tipos en 25 puntos básicos y de alrededor del 90 % de que el Banco Central Europeo (BCE) haga lo mismo en su reunión de junio.⁶ En nuestra opinión, es probable que la Fed, ahora bajo el liderazgo de Kevin Warsh, se mantenga a la espera durante más tiempo de lo que los mercados esperan actualmente, ya que históricamente ha tendido a reaccionar con lentitud tanto ante el sobrecalentamiento como ante la desaceleración de la economía.

Hemos decidido recoger beneficios en la renta variable europea ante el debilitamiento de las perspectivas de crecimiento y beneficios de la región, la creciente incertidumbre sobre la inflación y el riesgo de endurecimiento de la política monetaria del BCE. A su vez, hemos elevado la ponderación de los bonos HY de infraponderados a sobreponderados. Consulte los detalles en la página 5.

	INFRAPONDERADO ⁷		NEUTRAL ⁸	SOBREPONDERADO ⁹		
	significa- tivamente	ligeramente		ligeramente	significa- tivamente	
1 Liquidez						Hemos modificado nuestra visión de la liquidez de sobreponderada a neutral y estamos preparados para actuar en caso de que surjan oportunidades.
2 Renta fija						Mantenemos una visión ligeramente negativa sobre la renta fija. Sin embargo, hemos elevado los bonos HY de infraponderados a sobreponderados. Las rentabilidades totales (all-in yields) siguen por encima de sus medias de los últimos 10 años, y la menor duración del segmento lo hace menos sensible a la inflación y a las subidas de tipos. El HY también tiende a comportarse relativamente bien en entornos no recesivos, que no esperamos a corto plazo. Mantenemos una postura más cauta en otras áreas de la renta fija. El panorama macroeconómico apunta cada vez más a un entorno de tipos de interés elevados de forma prolongada. La persistente incertidumbre inflacionaria y el elevado volumen de emisiones restan atractivo a los activos de mayor duración. En los mercados emergentes, mantenemos una postura neutral sobre los bonos en divisa fuerte.
3 Renta variable						Mantenemos una visión constructiva sobre la renta variable. Hasta ahora, el panorama macroeconómico se ha mantenido sólido. El sólido impulso de beneficios, el respaldo fiscal continuado y el creciente gasto de capital relacionado con la inteligencia artificial (IA) siguen siendo los factores determinantes del apetito por el riesgo, aunque las preocupaciones inflacionarias han vuelto a aflorar. Los mercados emergentes siguen beneficiándose de uno de los ciclos de revisión de beneficios más sólidos, impulsado principalmente por Taiwán y Corea gracias a la fuerte demanda de semiconductores. La región sigue cotizando con un descuento de valoración significativo respecto a los mercados desarrollados, mientras el posicionamiento de los inversores sigue siendo relativamente reducido, lo que deja margen para una mayor convergencia si el crecimiento global se mantiene. Dicho esto, hemos reducido nuestra exposición a la renta variable europea ante unas perspectivas económicas y de beneficios más débiles, así como una mayor incertidumbre sobre la inflación y la política monetaria del BCE.
4 Oro						Reiteramos nuestra visión neutral sobre el oro, que sufrió una mayor presión en mayo a medida que el discurso de los bancos centrales se volvió más restrictivo. Los tipos de interés más elevados suelen ser negativos para un activo como el oro, sobre todo si está denominado en dólares estadounidenses. Mientras los inversores se preocupen por una política monetaria más restrictiva, es poco probable que el oro recupere el viento de cola del «dinero barato» que impulsó su rentabilidad en 2025.
5 Materias primas						No hemos modificado nuestra postura neutral sobre las materias primas. La guerra en Oriente Medio ha trastocado nuestras perspectivas, antes optimistas. Las esperanzas de recortes de tipos a principios de 2026 han desaparecido, mientras los mercados empiezan a descontar subidas. El riesgo de desaceleración económica, junto con la política de tipos «más altos durante más tiempo», supone un viento en contra para algunas materias primas. En este contexto, seguimos favoreciendo la energía y ciertos metales industriales afectados por las disrupciones en la cadena de suministro en Oriente Medio.
6 Estrategias alternativas						Nuestra visión neutral sobre los fondos alternativos y el sector inmobiliario no ha variado.

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

Cambios mensuales: sin cambios → aumento ↗ disminución ↘

¿Podrá la economía absorber todo lo que exige la IA?

En febrero de 2026, un análisis publicado por Citrini Research sembró inquietud en los mercados financieros mundiales. El documento, descrito como «un ejercicio de reflexión sobre historia financiera, desde el futuro», imaginaba un mundo en el que la inteligencia artificial (IA) no se limitaba a ayudar a los trabajadores, sino que vaciaba la economía por dentro.¹⁰





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



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

La nota describía un escenario hipotético en el que las empresas sustituyen a los empleados de cuello blanco por IA para reducir costes. Los profesionales desplazados, ahora en situación de desempleo, reducen su gasto, mermando los ingresos empresariales. Las empresas responden entonces redoblando su apuesta por la automatización para proteger sus márgenes, lo que desencadena nuevos despidos. Para 2028, Citrini preveía que el desempleo en EE.UU. superaría el 10%. El concepto central del documento era el «PIB fantasma»: producción económica que aparece en las cuentas nacionales pero nunca llega a la economía real, porque los agentes de IA no compran alimentos, no pagan hipotecas ni se van de vacaciones.

Aunque el informe fue objeto de críticas, tanto por la ausencia de un modelo macroeconómico explícito como por no revelar posibles conflictos de interés, sí tocó algunas fibras sensibles. Las acciones de empresas de software, pagos y servicios financieros vulnerables a la IA sufrieron una intensa presión vendedora.¹¹

El temor al desempleo masivo impulsado por la tecnología está en todas partes

El escepticismo ante la innovación tecnológica no es nuevo. Ya en la década de 1980, el economista y Premio Nobel Wassily Leontief advirtió, sirviéndose de la analogía de los caballos y las mulas, que tecnologías avanzadas como la automatización podrían volver obsoleto el trabajo humano, del mismo modo que los tractores y los automóviles desplazaron a los animales en la agricultura y el transporte.

La IA es el capítulo más reciente, y quizá el más poderoso, de este debate, y son muchos los consumidores estadounidenses que temen convertirse en la mula en el proceso

del auge de la IA (gráfico 1). Estas preocupaciones resuenan mucho más allá de los hogares. El senador estadounidense Bernie Sanders, que se define como socialista democrático, ha advertido de que la IA y la automatización podrían eliminar cerca de 100 millones de empleos en la próxima década, señalando que los trabajadores de comida rápida, los contables y los camioneros son los más expuestos.¹²

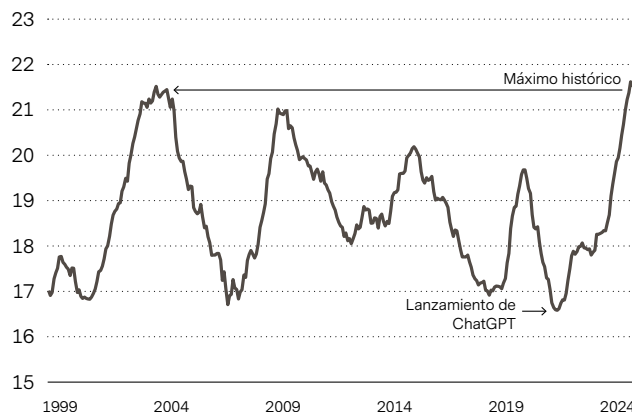
Incluso voces destacadas dentro del sector tecnológico han dado la voz de alarma. Alex Karp, Chief Executive Officer de Palantir, ha argumentado repetidamente que la IA eliminará un gran número de empleos de cuello blanco, especialmente entre quienes carecen de habilidades técnicas y altamente especializadas, incluidos muchos con perfiles generalistas en humanidades. Si EE.UU. no actúa con cautela, advirtió, esta disrupción podría avivar el odio hacia los «ricos del sector tecnológico».¹³

Desempleo masivo: miedo frente a realidad

¿Cómo de grave es la situación del mercado laboral estadounidense? A primera vista, los datos parecen sólidos. La tasa de desempleo ha seguido una tendencia a la baja, alcanzando un mínimo histórico del 4,3% en abril.¹⁴ El desempleo entre los trabajadores más jóvenes (los de entre 20 y 24 años, considerados especialmente vulnerables a

Gráfico 1: El temor a la pérdida de empleo ha alcanzado máximos históricos, con la IA como factor central

En %, media de 12 meses



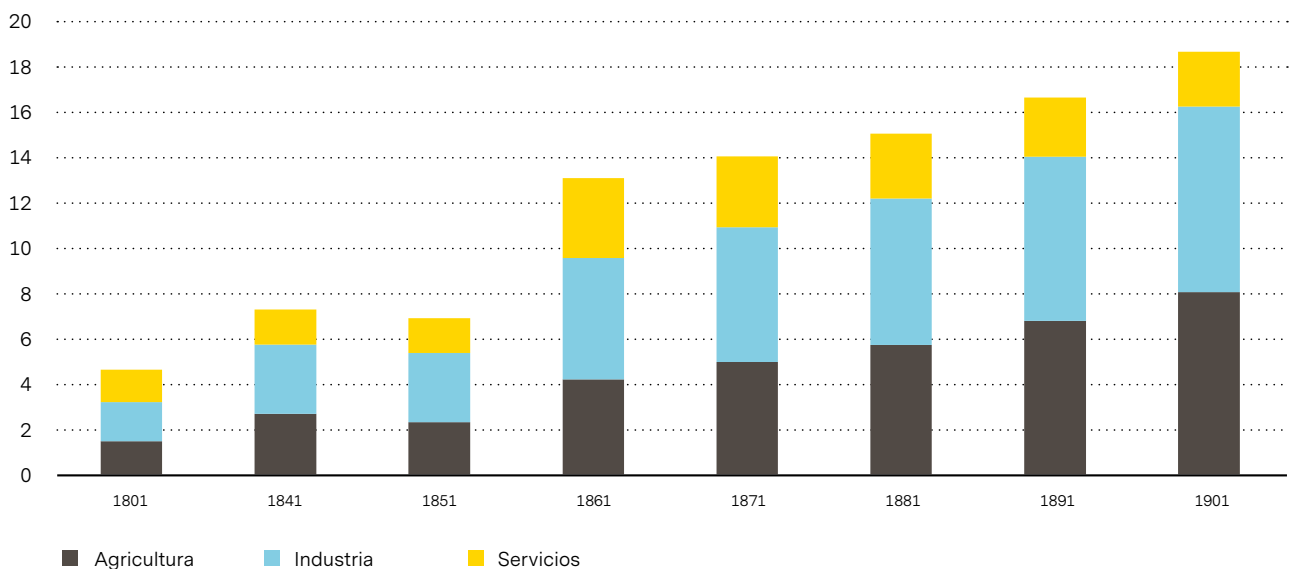
— Probabilidad de perder un empleo en EE.UU. en los próximos cinco años

Fuente: Universidad de Michigan, Vontobel; a fecha de febrero 2026.

8 Aspectos destacados del mercado

Gráfico 2: La historia sugiere lo contrario

Empleo en Reino Unido por sector económico, en millones de personas



Fuente: Our World in Data, basada en Herrendorf et al., Vontobel; a fecha del 31 de diciembre de 2014.

la disrupción impulsada por la IA) también ha descendido, pasando del 9,2% en octubre de 2025 a «apenas» el 7,6% en abril de 2026.

Dicho esto, los despidos han aumentado en ciertos sectores – irónicamente, sobre todo en el tecnológico. Las herramientas de IA automatizan o aceleran cada vez más tareas como la programación básica, las pruebas y la atención al cliente, lo que permite a las empresas operar con menos personal auxiliar y de apoyo. Sin embargo, no consideramos que la IA sea el único motivo detrás de estos recortes. En nuestra opinión, muchas empresas también están reduciendo plantillas para corregir la contratación excesiva durante la pandemia o, en el caso de las tecnológicas, para liberar capital destinado a inversiones sustanciales en infraestructura de IA.

El argumento contra el desempleo masivo

Aunque es demasiado pronto para evaluar el impacto total de la IA en los mercados laborales, consideramos que existe un argumento sólido para pensar que el desempleo a gran escala no es el resultado más probable. ¿Por qué?

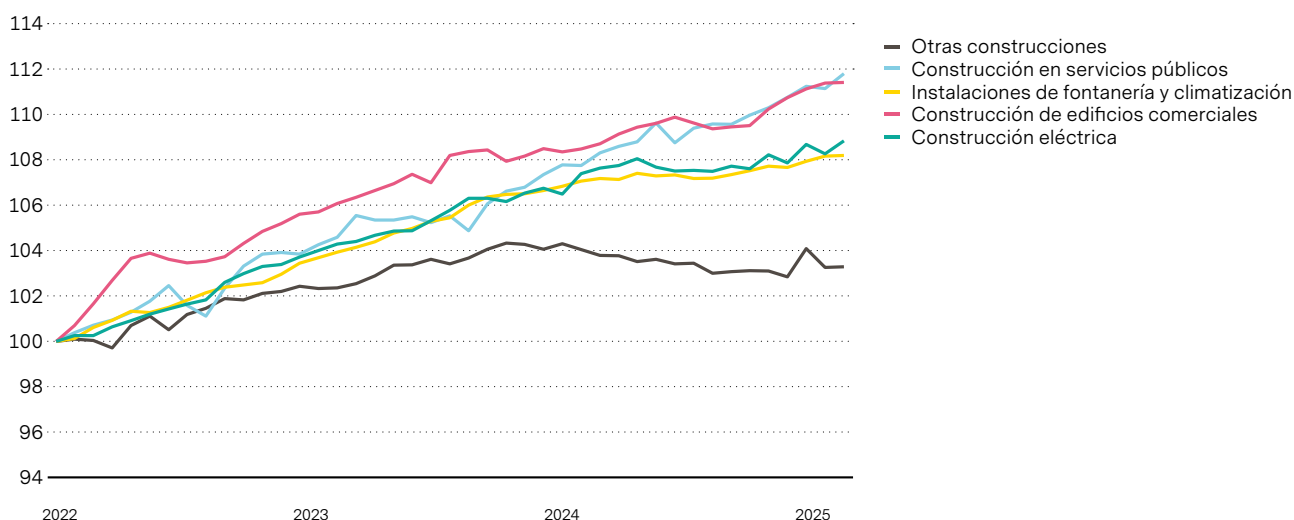
En primer lugar, la historia apunta en sentido contrario. Un punto de referencia útil es la Revolución Industrial. A

finales del siglo XVIII y principios del XIX, los rápidos avances tecnológicos trastocaron las formas tradicionales de empleo, en particular en la agricultura y la manufactura artesanal. Los tejedores de telar manual perdieron su medio de vida ante la producción textil mecanizada, mientras que los trabajadores rurales fueron desplazados por las mejoras en la productividad agrícola. Estos cambios generaron inseguridad, deprimieron los salarios de determinados grupos y desencadenaron episodios de agitación social. Sin embargo, hay escasos indicios de que este período generara un desempleo persistente a escala económica general.

Con el tiempo, la industrialización amplió la demanda de trabajo. Las fábricas, las minas, las redes de transporte y los servicios urbanos absorbieron a los trabajadores desplazados de la agricultura y los oficios tradicionales, mientras que el crecimiento demográfico y el aumento de la inversión impulsaron la creación de empleo. En lugar de eliminar el trabajo, la tecnología reasignó la mano de obra: primero de la agricultura a la industria, y después hacia los servicios (gráfico 2). A mediados del siglo XIX, Gran Bretaña contaba con una de las poblaciones más empleadas de Europa, y los salarios reales comenzaron a crecer de forma sostenida a medida que los avances de productividad se gene-

Gráfico 3: La IA también puede crear empleo

Número de empleos por sector en EE.UU. (con base 100 = octubre de 2022)



Nota: HVAC = calefacción, ventilación y aire acondicionado

Fuente: LSEG, Vontobel; a fecha de marzo de 2026.

ralizaban. La lección no es que el cambio tecnológico sea indoloro, sino que las economías pueden salir fortalecidas con mayor empleo y niveles de vida más altos, siempre que los trabajadores puedan adaptarse y participar de los frutos del crecimiento.

Esta experiencia histórica también cuestiona la idea de que el progreso tecnológico suprime necesariamente la demanda y el consumo. Como sugiere la Paradoja de Jevons, las ganancias de eficiencia a menudo conducen a un mayor uso de recursos, no a uno menor. En «The Coal Question» (1865), William Stanley Jevons observó que las mejoras en la eficiencia de la máquina de vapor – tecnología definitoria de la Revolución Industrial – no redujeron el consumo de carbón. Al contrario, el vapor más barato y eficiente impulsó su adopción en la manufactura, la minería y el transporte, generando un fuerte aumento del consumo de carbón. En términos más amplios, las ganancias de productividad pueden expandir la actividad económica, compensando el desplazamiento laboral mediante una mayor producción y demanda.

Trasladándonos al año 2026, vemos en la IA un potencial viento de cola para la creación de empleo, tanto a corto como a largo plazo. Los efectos a corto plazo ya son visibles: la IA está generando empleo, en particular en el

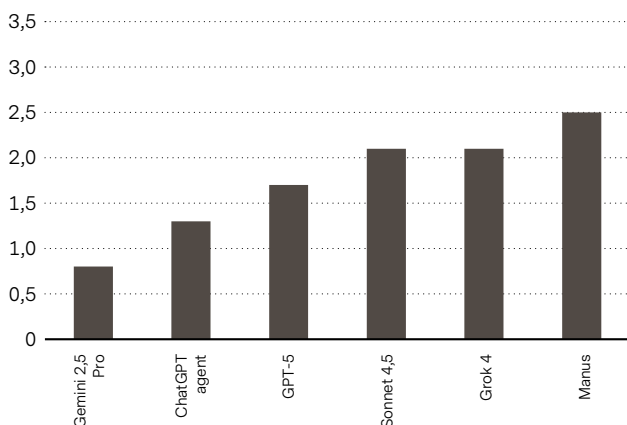
despliegue de infraestructura de IA (gráfico 3). El veredicto sobre qué empleos surgirán a largo plazo aún no está claro, pero si la historia sirve de guía, puede que nos llevemos más de una sorpresa. Un artículo de David Autor et al. sugiere que el 85 % de los empleos creados en los últimos 85 años proceden de ocupaciones completamente nuevas, impulsadas por los avances tecnológicos y la evolución de las preferencias de los consumidores.¹⁵ Entre las ocupaciones surgidas de la innovación tecnológica figuran los diseñadores de aeronaves (1950), los diseñadores de trazado de circuitos (1990), los especialistas en IA (2000), los técnicos de aerogeneradores (2010) y los analistas de ciberseguridad (2018). Entre las surgidas de cambios en los gustos figuran los bailarines acrobáticos (1940), los tatuadores (1950), los consejeros de salud mental (1970), los hipnoterapeutas (1980), los sumilleros (2010) y los dramaterapeutas (2018).¹⁶

Conviene también no perder de vista que la IA se enfrenta a límites políticos, de adopción y de rendimiento. En el plano político, los gobiernos y los reguladores actúan con mayor cautela ante la creciente preocupación en torno a la privacidad de datos, la propiedad intelectual y la responsabilidad. Las empresas que despliegan IA afrontan una incertidumbre creciente en materia de responsabilidad,

10 Aspectos destacados del mercado

Gráfico 4: La investigación muestra que la IA autónoma rara vez supera a los humanos en tareas completas

Tasa de automatización por modelo de los agentes de IA actuales, en %

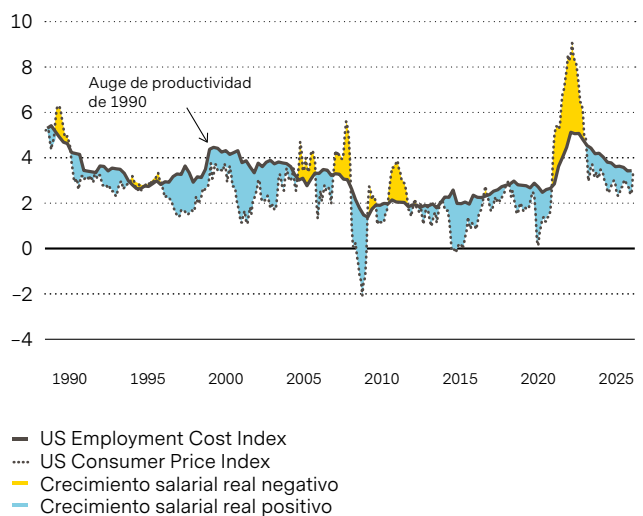


Nota: Tasa de automatización: el porcentaje de proyectos para los que el entregable de IA es juzgado por evaluadores humanos como capaz de completar el proyecto al menos tan bien como el entregable humano.

Fuente: Mantas Mazeika et al: «Remote Labor Index: Measuring AI Automation of Remote Work», Vontobel; a fecha del 30 de octubre de 2025.

Gráfico 5: El efecto positivo sobre la productividad

Variación porcentual interanual



Fuente: LSEG, Vontobel; a fecha de marzo de 2026.

en particular en sectores como las finanzas o la sanidad, mientras que las tensiones geopolíticas fragmentan el acceso a materiales críticos como los semiconductores avanzados.

Al mismo tiempo, no se puede ignorar la dimensión social. El escepticismo público hacia la IA va en aumento. Según una encuesta de la Universidad Quinnipiac realizada en marzo de 2026, el 55% de los estadounidenses cree que la IA causará más daño que beneficio en su vida cotidiana (frente al 44% de abril de 2025). Cuando se les preguntó con qué frecuencia consideran que pueden confiar en la información generada por la IA, el 76% de los estadounidenses afirma que casi nunca (27%) o solo en algunas ocasiones (49%), mientras que el 21% cree que se puede confiar en ella la mayor parte del tiempo (18%) o casi siempre (3%). Un contundente 70% de los estadounidenses cree que los avances en IA probablemente reducirán las oportunidades de empleo, siendo la Generación Z (los nacidos entre 1997 y 2008) la más preocupada, con un 81%.¹⁷ Consideramos que los esfuerzos por sustituir al ser humano por la máquina acabarán impulsando iniciativas de mayor protección laboral, incluso en países que no suelen destacar por este tipo de medidas, como EE.UU.

Si damos crédito a una encuesta de Pew Research realizada en enero de 2026, el público también podría estar empezando a resistirse al ritmo de avance de la IA. La mayoría de los estadounidenses se opone a los grandes proyectos de infraestructura de IA en sus comunidades. Un número mucho mayor de encuestados considera que los centros de datos son principalmente perjudiciales, y no beneficiosos, para el medio ambiente (39% frente al 4%), los costes energéticos domésticos (38% frente al 6%) y la calidad de vida de los residentes cercanos (30% frente al 6%).¹⁸

Incluso cuando los obstáculos de orden político son superables, la adopción de la IA es desigual. Integrar la IA en organizaciones existentes es mucho más complejo que simplemente desplegar una nueva herramienta. Muchas empresas se ven limitadas por sistemas informáticos heredados, datos fragmentados y escasez de trabajadores con la experiencia necesaria para implementar y gestionar soluciones de IA de forma eficaz. En el fondo, la adopción suele requerir un rediseño de los flujos de trabajo y los procesos de toma de decisiones, lo que lleva tiempo y conlleva riesgo de ejecución. La economía tampoco es siempre sencilla: aunque la IA promete ganancias de eficiencia, los costes iniciales (en infraestructura, talento y experimentación) pueden ser sustanciales, y las

rentabilidades son a menudo inciertas a corto plazo. En consecuencia, es muy posible que la IA se despliegue únicamente en ámbitos específicos, en lugar de extenderse por empresas o sectores enteros.

Además, persisten limitaciones de rendimiento significativas. Aunque la IA puede realizar muchas tareas de forma aislada, rara vez iguala a los humanos en trabajos completos de principio a fin tal como se ejecutan en la práctica. Los sistemas de IA siguen siendo propensos a errores, especialmente en tareas complejas o ambiguas, y pueden generar respuestas incorrectas con aparente seguridad. Las tasas de automatización actuales para tareas completas siguen siendo bajas, incluso entre los modelos más avanzados (gráfico 4).

Otra razón por la que consideramos improbable el desempleo masivo reside en cómo responden las empresas ante la tecnología. Las empresas adoptan la IA principalmente para mejorar la eficiencia, gestionar costes y ampliar la producción, no para eliminar mano de obra de forma indiscriminada. Una mayor productividad suele traducirse en precios más bajos de bienes y servicios, lo que puede elevar los ingresos reales (es decir, ajustados por inflación) e impulsar el consumo. Este patrón fue evidente durante el auge de productividad de la década de 1990 (gráfico 5).

Seguirá habiendo perdedores

Dicho esto, la IA podría profundizar una tendencia ya existente: la desconexión entre el crecimiento de los beneficios y el del empleo. En la última década, los beneficios empresariales han crecido mucho más rápido que las plantillas, lo que refleja modelos de negocio poco intensivos en capital, automatización y mayor escalabilidad. La IA podría amplificar esta tendencia, permitiendo a las empresas incrementar sus ingresos sin un crecimiento proporcional de la plantilla. Esta dinámica alimenta la comprensible preocupación de que las ganancias de la IA se acumulen de forma desproporcionada en manos de los propietarios del capital y de los trabajadores con alta cualificación. Otros, en cambio, registran salarios estancados o ven reducida su seguridad laboral.

Datos de Goldman Sachs muestran que los trabajadores desplazados por la tecnología pueden tardar hasta un mes más en encontrar un nuevo empleo, y sus salarios reales tienden a sufrir caídas más acusadas (superiores al 3%) en comparación con otros trabajadores, para quienes el efecto es insignificante. Una década después de perder el empleo, los salarios reales de los trabajadores desplazados por la tecnología se sitúan aproximadamente 10 puntos porcentuales por debajo de los de los

trabajadores no desplazados. Asimismo, experimentan una acumulación de riqueza más lenta, así como un acceso a la vivienda en propiedad y una formación de hogares más tardíos.¹⁹ El riesgo, por tanto, no es tanto el desempleo generalizado como la inseguridad generalizada y la polarización.

A fin de cuentas, todo podría depender del ritmo de adaptación. Las revoluciones tecnológicas generan tensión no porque el trabajo desaparezca de la noche a la mañana, sino porque las competencias, las instituciones y los sistemas educativos se adaptan más lentamente que la propia tecnología. Los trabajadores desplazados de empleos en retroceso pueden tener dificultades para incorporarse rápidamente a los que crecen, especialmente sin reciclaje profesional ni movilidad geográfica. Si las respuestas políticas se retrasan (ya sea en educación, redes de protección social o flexibilidad del mercado laboral), los costes sociales pueden ser considerables incluso en ausencia de un desempleo elevado.

Para terminar con una nota positiva...

Consideramos que hay buenas razones para pensar que el cambio tecnológico es, en última instancia, más creativo que destructivo. Volviendo a Wassily Leontief: no solo temía que los seres humanos pudieran correr la suerte de los caballos y las mulas, sino que también le costaba imaginar un mundo en el que surgieran nuevos empleos a gran escala. En sus propias palabras: «Piensen qué ocurriría si todos los trabajadores del acero y del automóvil en paro se reconvirtieran profesionalmente para operar ordenadores... No hay suficientes ordenadores para todos. Habríamos creado un problema peor».²⁰

En retrospectiva, resulta evidente en qué medida esta visión subestimó tanto el progreso tecnológico como la capacidad de adaptación de la sociedad. No solo hubo suficientes ordenadores para todos, sino que construimos industrias enteras, economías y formas de vida en torno a ellos. Hoy, la mayoría de nosotros estamos, literalmente, sentados frente a ellos.

¿"Grandes esperanzas" de tipos?



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

Los mercados empiezan a cuestionar si los bancos centrales son realmente lo bastante restrictivos en un contexto de perturbaciones recurrentes de la oferta y presiones inflacionistas geopolíticas.

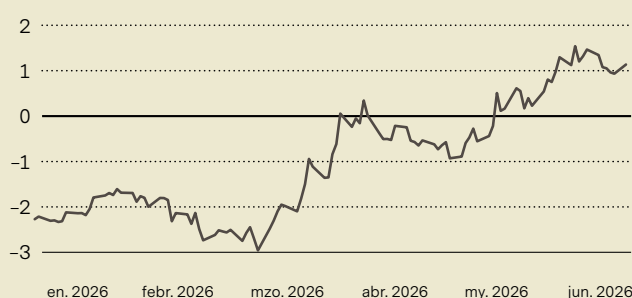
La narrativa del mercado ha cambiado bastante. Lo que parecía un camino bastante sencillo hacia una menor inflación y recortes de tipos por parte de la Fed se ha vuelto mucho menos claro, ya que la guerra en Irán vuelve a impulsar al alza los precios de la energía y las expectativas de inflación. Los inversores se centran cada vez más en los factores que impulsan la inflación sobre los que los bancos centrales tienen un control limitado. El aumento de los precios del petróleo, las interrupciones en el transporte marítimo y las presiones más generales por el lado de la oferta se están filtrando hacia el transporte, la producción y, en última instancia, los precios al consumo. Los swaps de inflación se acercaron brevemente a descontar una inflación general del 4%, lo que puso de manifiesto la creciente preocupación de que estas presiones pudieran extenderse más ampliamente por la economía. Esto ha repercutido directamente en las expectativas de tipos (gráfico 1). Los mercados han reevaluado las perspectivas de la Fed, y los inversores han pasado de debatir

cuándo podrían producirse los recortes a preguntarse si la política actual es lo suficientemente restrictiva. Los mercados de opciones sobre bonos del Tesoro muestran una fuerte demanda de protección frente al aumento de los tipos, lo que refleja la preocupación por una inflación estructuralmente más alta, los grandes déficits y el aumento de la emisión soberana. Aun así, los tipos actuales parecen cada vez más cercanos al extremo superior del rango de precios, especialmente dado que las crisis del petróleo tienden a lastrar el crecimiento con el tiempo.

En los mercados de crédito, los diferenciales siguen ajustados pese a un entorno macroeconómico más incierto. La subida de tipos, la volatilidad y la incertidumbre geopolítica empiezan a poner a prueba un mercado antes respaldado por el fuerte crecimiento y la abundante liquidez. Un factor clave es el aumento de la emisión de bonos vinculados a la IA. Las necesidades de financiación de infraestructura de IA están añadiendo una importante oferta de duración en un momento de endeudamiento soberano récord, lo que presiona al alza los tipos a largo plazo (gráfico 2). Aun así, los diferenciales siguen siendo inusualmente estrechos pese al endurecimiento de las condiciones financieras y al aumento de los riesgos de refinanciación. El carry puede seguir pareciendo atractivo a primera vista, pero ahora proviene en mayor medida del componente libre de riesgo que de los propios diferenciales de crédito. En otras palabras, los inversores están siendo compensados más por la duración que por asumir el riesgo de los diferenciales, lo que deja las valoraciones vulnerables si la volatilidad se mantiene alta o el crecimiento se ralentiza aún más.

Gráfico 1: Las subidas de tipos ya no se descartan; los mercados las valoran ahora como el resultado más probable

Número esperado de recortes / subidas de tipos de interés

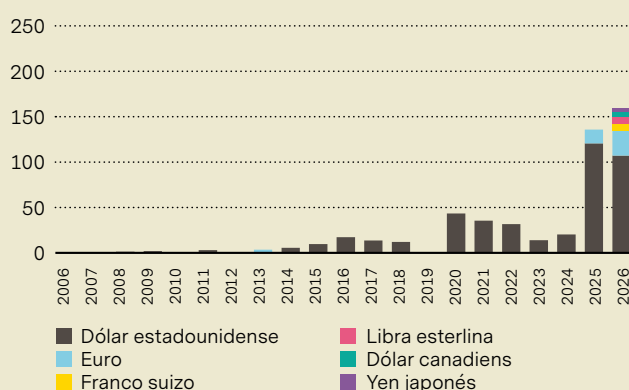


— Recortes / subidas de tipos de la Fed descontados por el mercado hasta la reunión del FOMC de junio de 2027

Fuente: LSEG, Bloomberg, Vontobel; a fecha del 1 de junio de 2026.

Gráfico 2: El auge de la financiación de la IA se expande a otros mercados monetarios

Emisiones IG²¹ de grandes tecnológicas ligadas a la IA*, en mm USD



*Amazon, Google, Meta, Microsoft, Oracle, Beignet Investor LLC

Fuente: LSEG, Bloomberg, Vontobel; a fecha del 22 de mayo de 2026. Solo con fines informativos. Este contenido no constituye asesoramiento de inversión ni una recomendación de comprar, vender o mantener instrumentos financieros.

Exposición selectiva



Mario Montagnani
Senior Investment Strategist,
Multi Asset Boutique, Vontobel

Los mercados de renta variable registraron avances en mayo en las principales regiones, aunque consideramos que la composición de esas rentabilidades merece un análisis más detenido.

La temporada de resultados del primer trimestre se situó entre las más sólidas de las últimas dos décadas en EE.UU., elevando las previsiones de crecimiento del beneficio por acción (BPA) e impulsando los beneficios (gráfico 1). El motor sigue siendo el gasto de capital (capex) vinculado a la IA, que continúa traducándose en ingresos tangibles y mejoras de márgenes para las empresas en el núcleo del ciclo. El mensaje de fondo ha sido alentador: las carteras de pedidos, el guidance y los compromisos de inversión en capital apuntan todos a un ciclo con recorrido adicional.

Sin embargo, los cimientos del rally bursátil siguieron siendo llamativamente estrechos. La rentabilidad se concentró en un pequeño grupo de valores tecnológicos de gran capitalización, con los semiconductores a la cabeza. Y este es un patrón que ahora se extiende también fuera de EE.UU. Ese mismo liderazgo ha cargado con gran parte del peso para ayudar a compensar un entorno inflacionario

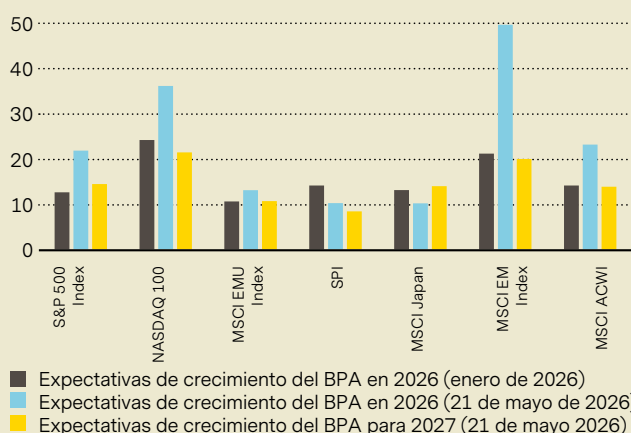
menos favorable, mientras los precios de la energía se mantienen elevados en medio del estancamiento en Oriente Medio. La escasa amplitud del mercado podría embellecer las rentabilidades del índice, pero también deja a los mercados más sensibles ante cualquier tropiezo en la cima, un riesgo que, a nuestro juicio, conviene vigilar.

Teniendo en cuenta lo anterior, hemos adoptado una postura más selectiva en nuestro posicionamiento táctico en renta variable de la zona euro. La región afronta una trayectoria de crecimiento económico y de beneficios en deterioro, así como riesgos de inflación elevados y la perspectiva de un mayor endurecimiento del BCE. Los mercados emergentes (EM), por otro lado, siguen siendo un punto de luz. La región atraviesa uno de los ciclos de revisión de beneficios al alza más potentes de los últimos años, impulsado por Taiwán y Corea, donde el impulso del sector de semiconductores es más fuerte, también en parte como consecuencia del ciclo de capex en IA en EE.UU.

Entonces, ¿qué se ha descontado en la renta variable? A pesar del rebote desde finales de marzo, las valoraciones no parecen exigentes de forma generalizada, especialmente en EE.UU. y aún menos en EM. Esto queda patente en los múltiplos PER prospectivos²² en relación con las expectativas de crecimiento de beneficios para 2026–2027 (gráfico 2). Esa combinación probablemente deja margen para un mayor potencial alcista si el crecimiento global se mantiene en la senda prevista, razón por la que mantenemos una visión constructiva sobre la renta variable en general, tal como se refleja en nuestra posición de sobreponderación.

Gráfico 1: Fuerte aceleración de las expectativas de crecimiento del BPA en 2026 en EE.UU. y emergentes

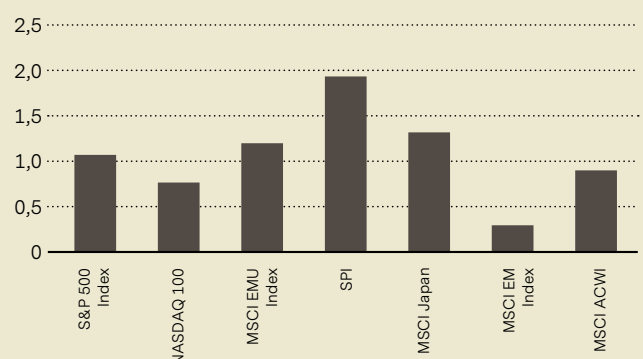
Crecimiento interanual, en % y en monedas locales



Fuente: Factset, Vontobel; a fecha del 21 de mayo de 2026. Las previsiones no son indicativas de resultados reales y no están garantizadas.

Gráfico 2: Múltiplos PER a plazo para 2027 frente al crecimiento medio esperado del BPA para 2026–2027

Ratio, x



Fuente: Factset, Vontobel; a fecha del 21 de mayo de 2026. Las previsiones no son indicativas de resultados reales y no están garantizadas.

¿Qué vendrá después de la crisis de la oferta?



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

Las crisis de suministro energético, por definición, acaparan los titulares. Para los inversores, la verdadera cuestión es qué ocurre cuando dejan de hacerlo.

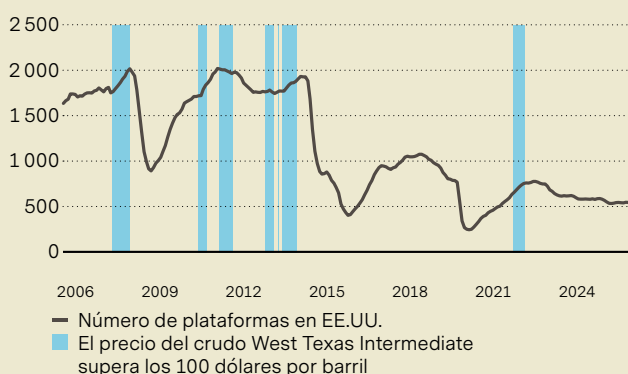
Asia, que históricamente ha sido el motor del crecimiento de la demanda mundial, lidera ahora la contracción del mercado, ya que los altos precios y la incertidumbre sobre el suministro obligan a realizar ajustes. Esto se manifiesta no solo en la desaceleración industrial, sino también en la vida cotidiana: Pakistán, Filipinas y Sri Lanka han introducido la semana laboral de cuatro días para reducir los desplazamientos y ahorrar combustible. Más allá de las medidas de ahorro inmediatas, la crisis de suministro podría estar acelerando el impulso hacia las energías renovables en toda la región. La seguridad del suministro se ha convertido en sinónimo de transición nacional. El presidente surcoreano, Lee Jae Myung, advirtió recientemente: «Nuestro futuro correrá un grave riesgo si seguimos dependiendo de los combustibles fósiles». ²³ Mientras la demanda se enfría, los productores no pertenecientes al Golfo intentan ayudar por el lado de la oferta. Los productores estadounidenses elevaron la producción hasta cerca de los 14 millones de barriles esta primavera. Curio-

samente, estos incrementos están impulsados más por las mejoras en la eficiencia operativa de las instalaciones existentes que por un aumento en las nuevas perforaciones (gráfico 1). Marcados por los ciclos pasados de auge y caída, los productores parecen equilibrar la presión política de «perforar, perforar y perforar» con las exigencias de Wall Street en materia de disciplina de capital, reducción de deuda y rentabilidad para los accionistas.

A más largo plazo, los precios del petróleo también podrían verse impulsados por la cohesión cada vez más frágil dentro de la OPEP.²⁴ A principios de mayo, los Emiratos Árabes Unidos (EAU) pusieron fin formalmente a sus casi 60 años de pertenencia a la organización, abandonando tanto la OPEP como la alianza más amplia de la OPEP+. La razón podría ser las tensiones entre los EAU y Arabia Saudita. Los EAU han invertido más de 150 000 millones USD para elevar su capacidad de producción a 5 millones de barriles diarios, pero las cuotas saudíes han mantenido parte de esa capacidad ociosa, frustrando los esfuerzos de Abu Dabi por monetizar sus recursos antes de la transición energética global. La OPEP ya ha sufrido salidas como las de Angola, Catar y Ecuador (gráfico 2), pero la de los EAU es distinta. Mientras esos países tenían una influencia limitada, los EAU eran el tercer mayor productor. Su retirada elimina alrededor del 13% de la producción del cártel y una gran parte de su capacidad excedentaria, aumentando la carga sobre Arabia Saudí y haciendo más costosos y menos eficaces los futuros recortes de producción. A medida que Abu Dabi se prepara para llevar al mercado su capacidad inactiva, el suelo estructural de los precios del petróleo a largo plazo nos parece cada vez más frágil.

Gráfico 1: Los productores de petróleo de EE.UU. no parecen creer en unos precios altos de forma sostenible

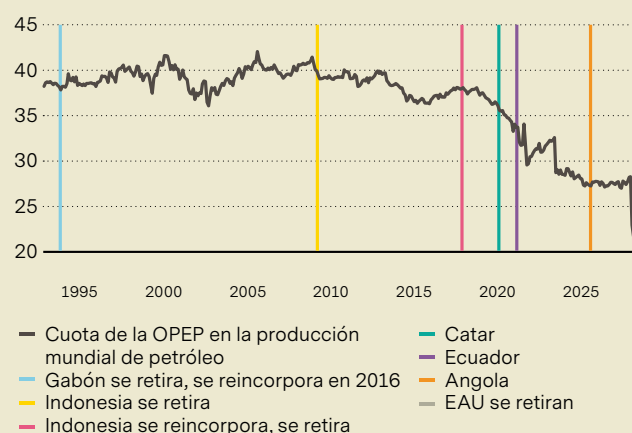
Número de plataformas



Fuente: Baker Hughes Incorporated, Vontobel; a 3 de junio de 2026. Nota: El recuento de Baker Hughes mide las plataformas activas de petróleo y gas en EE.UU. y es un indicador en tiempo real de la actividad upstream energética.

Gráfico 2: ¿Menor poder del cártel, precios más bajos?

Cuota de mercado, en %



Fuente: LSEG, Vontobel; a fecha de abril de 2026.

¿La seguridad por encima de la estructura?



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

Los mercados de divisas están reaccionando cada vez más a la evolución de los precios del petróleo, la incertidumbre geopolítica y las expectativas de crecimiento cambiantes, lo que ha relegado temporalmente a un segundo plano los temas estructurales a largo plazo.

El dólar ha sido uno de los principales beneficiarios de este entorno. La demanda de activos refugio, el aumento de los tipos en EE.UU. y la relativa resistencia de la economía estadounidense como exportadora neta de energía han respaldado a la divisa. La dinámica de crecimiento relativa también sigue favoreciendo a EE.UU. a corto plazo, especialmente en comparación con economías más sensibles a la energía, como la zona euro (gráfico 1).

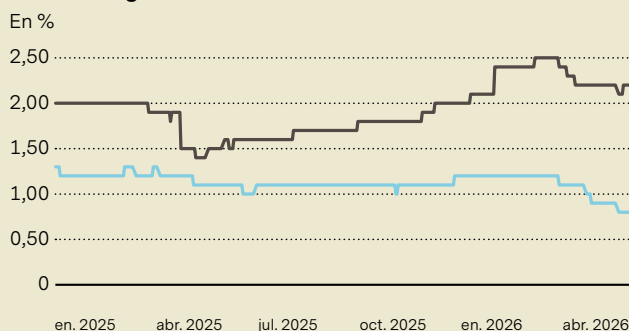
Las preocupaciones en torno al aumento de los niveles de deuda de EE.UU., los déficits fiscales y la política monetaria a largo plazo de EE.UU. no han desaparecido, pero no son lo que los mercados están valorando en este momento. Por lo tanto, el panorama sigue siendo muy binario. Si las tensiones continúan y los precios del petróleo se mantienen altos, el dólar podría seguir comportándose bien. Pero si los riesgos geopolíticos se rebajan de forma más decisiva, los mercados podrían volver

rápidamente a una visión a medio plazo más bajista sobre la moneda.

Por otra parte, el euro se ha mantenido más resistente de lo esperado a pesar del aumento del precio del petróleo y del debilitamiento del apetito por el riesgo, lo que sugiere que el posicionamiento de los inversores ya se había vuelto relativamente cauteloso y que el euro no necesita un entorno perfecto para estabilizarse (gráfico 2). Aun así, Europa está más expuesta al impacto inflacionista del aumento de los precios de la energía que EE.UU. La fortaleza sostenida del petróleo probablemente empujaría al alza la inflación y lastraría el crecimiento, aunque las expectativas para la región se han mantenido hasta ahora relativamente resistentes y aún no se han deteriorado de forma significativa. Esto sugiere que los mercados siguen creyendo que Europa puede absorber parte del impacto, especialmente si los precios de la energía se estabilizan y las tensiones geopolíticas se alivian. No obstante, una recuperación más duradera del euro se vería favorecida por unos precios de la energía más bajos y una dinámica de crecimiento relativa más sólida a lo largo del tiempo.

El franco suizo es ampliamente considerado una de las monedas defensivas más claras dentro del G10. La demanda de refugio seguro, la baja inflación, los sólidos saldos externos y el contexto macroeconómico relativamente estable de Suiza siguen respaldando al franco de forma estructural. Aunque el Banco Nacional Suizo podría intentar frenar una apreciación excesiva a corto plazo mediante intervenciones o declaraciones de rechazo, el entorno general podría seguir favoreciendo a las divisas estructuralmente más fuertes, como el franco, la corona noruega y la corona sueca, a largo plazo.

Gráfico 1: La dinámica de crecimiento relativa debería seguir favoreciendo al dólar



— Previsión consensuada del PIB real para EE.UU. en 2026
— Previsión consensuada del PIB real para la zona del euro en 2026

Fuente: LSEG, Vontobel; a fecha del 22 de mayo de 2026.

Gráfico 2: El euro cayó al inicio del conflicto, antes de recuperarse por expectativas de relajación



— EUR/USD

Fuente: LSEG, Vontobel; a fecha del 22 de mayo 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.

			2026	2027	
PIB (EN %)	2025 ¹	ACTUAL ²	CONSENSO	CONSENSO	
Global (G20)	2,7	2,5	2,6	2,6	
Zona euro	1,4	0,8	0,8	1,3	
EE.UU.	2,1	2,7	2,2	2,0	
Japón	1,2	0,6	0,7	0,9	
Reino Unido	1,4	1,1	0,8	1,2	
Suiza	1,3	0,5	1,1	1,4	
Australia	2,0	2,6	2,0	1,9	
China	5,0	5,0	4,6	4,4	
INFLACIÓN	2025 ³	ACTUAL ⁴	2026 CONSENSO	2027 CONSENSO	VISIÓN DE VONTOBEL EN 2026 ⁵
Zona euro	2,1	3,0	2,9	2,1	↓
EE.UU.	2,7	3,8	3,3	2,4	↓
Suiza	0,2	0,6	0,6	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	2,34	2,27	→
USD (tipo de los fondos federales, límite superior)	3,75	3,75	3,62	3,33	↑
CHF	–	–	0,02	0,05	→
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	3,10	2,98	2,96	→
USD	4,17	4,61	4,20	4,16	→
CHF	0,32	0,59	0,45	0,54	→
TIPOS DE CAMBIO	2025	ACTUAL	CONSENSO 3 MESES	CONSENSO 12 MESES	VISIÓN DE VONTOBEL EN 12 MESES ⁵
CHF por EUR	0,93	0,92	0,92	0,92	→
CHF por USD	0,79	0,79	0,78	0,78	↓
USD por EUR	1,17	1,16	1,18	1,19	↑
MATERIAS PRIMAS	2025	ACTUAL	CONSENSO 3 MESES	CONSENSO 12 MESES	VISIÓN DE VONTOBEL EN 12 MESES ⁵
Petróleo Brent, USD por barril	61	107	89	79	→
Oro, USD por onza troy	4319	4505	4875	5000	→
Cobre, USD por tonelada métrica	12423	13656	12500	12000	→

Nota: Las opiniones están actualizadas al 21 de mayo de 2026. Las previsiones y estimaciones de consenso presentadas se basan en las condiciones del mercado y en los supuestos vigentes en la fecha indicada y están sujetas a cambios sin previo aviso. Las previsiones no son indicativas de resultados reales y no están garantizadas. Los resultados reales pueden diferir significativamente. Esta información se proporciona únicamente con fines ilustrativos y no constituye un consejo de inversión ni una recomendación. Por favor, consulte la declaración de exención de responsabilidad completa en la página 17.

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

Información legal

El presente documento está dirigido a inversores minoristas y/o institucionales (profesionales, cualificados) en las jurisdicciones indicadas. Se facilita exclusivamente con fines informativos generales y no tiene en cuenta los objetivos de inversión individuales, la situación financiera ni las necesidades específicas de los destinatarios. No constituye una base adecuada para la toma de decisiones de inversión. Se recomienda a los inversores obtener asesoramiento profesional independiente antes de realizar cualquier decisión de inversión.

Disponibilidad para inversores institucionales (profesionales): AT, AU, CH, DE, DK, ES, FI, FR, GB, HK, IE, IT, LI, LU, NL, NO, NZ, PT, SE, SG, US Offshore.

Disponibilidad para inversores minoristas: AT, CH, DE, ES, FI, FR, GB, IE, IT, LI, LU, NL, NO, PT, SE.

El presente documento constituye una comunicación promocional. No constituye asesoramiento en materia de inversión, una recomendación personal, investigación de inversión, ni una oferta o solicitud para comprar o vender instrumentos financieros, aplicar una estrategia de inversión o celebrar cualquier tipo de operación jurídica.

Este documento no ha sido elaborado de conformidad con los requisitos legales destinados a promover la independencia de la investigación en materia de inversión.

La información, los análisis y las opiniones expresadas en el presente documento reflejan la visión de la entidad emisora en la fecha de publicación y están sujetos a cambios sin previo aviso. No existe obligación alguna de actualizar o revisar la información contenida en este documento. Este documento puede contener declaraciones prospectivas, incluidas, entre otras, previsiones, estimaciones y proyecciones. Dichas declaraciones conllevan riesgos e incertidumbres inherentes, y los resultados reales pueden diferir sustancialmente de los expresados o implícitos. Cualquier referencia a asignación de activos, posicionamiento de mercado o estrategias de inversión (por ejemplo, sobreponderar, neutral, infraponderar) se proporciona únicamente con fines informativos generales y no constituye una recomendación ni asesoramiento.

Las inversiones conllevan riesgos. El valor de las inversiones y cualquier rendimiento derivado de las mismas puede aumentar o disminuir y no está garantizado. Los inversores pueden no recuperar la totalidad del capital invertido. Las inversiones están sujetas a diversos riesgos, incluidos, entre otros, el riesgo de mercado, el riesgo de tipo de interés, el riesgo de inflación, el riesgo de tipo de cambio, el riesgo de crédito y el riesgo de liquidez. Las inversiones en renta variable pueden estar sujetas a una elevada volatilidad de precios. Las inversiones en renta fija están expuestas a riesgos de tipo de interés y de crédito. Las inversiones en divisas extranjeras están expuestas a fluctuaciones de los tipos de cambio. Las inversiones en activos o mercados menos líquidos pueden resultar más difíciles de vender y experimentar una mayor volatilidad de precios. Cuando corresponda, determinadas clases de activos (como materias primas, mercados emergentes o inversiones alternativas) pueden estar sujetas a riesgos adicionales, incluidos riesgos geopolíticos, regulatorios o estructurales.

Las rentabilidades pasadas no son un indicador fiable de rentabilidades actuales o futuras.

La información contenida en el presente documento ha sido obtenida de fuentes consideradas fiables. No obstante, no se ofrece ninguna declaración ni garantía, expresa o implícita, en cuanto a su exactitud, integridad o actualidad. Este documento puede contener datos proporcionados por terceros (tales como, entre otros, LSEG, Bloomberg, MSCI, Morningstar u otros similares). Dichos datos están sujetos a los términos y condiciones de los respectivos proveedores y no pueden reproducirse ni redistribuirse sin su consentimiento.

Las entidades del grupo emisor, incluidos sus directores, directivos y empleados, pueden mantener posiciones o intereses en los instrumentos financieros o mercados mencionados en el presente documento. Asimismo, pueden haber prestado o prestar en el futuro servicios a los emisores mencionados.

18 Información legal

Cuando se hace referencia a factores ambientales, sociales o de gobernanza (ESG), dichas evaluaciones se basan en metodologías internas y/o datos de terceros, que pueden ser incompletos, incoherentes o estar sujetos a cambios. No existe un estándar universalmente aceptado para la evaluación ESG y distintos proveedores pueden ofrecer resultados diferentes. Las consideraciones ESG pueden o no integrarse en las decisiones de inversión y no garantizan la rentabilidad financiera ni la reducción del riesgo.

En la medida permitida por la legislación aplicable, la entidad emisora no será responsable de ninguna pérdida directa o indirecta derivada del uso o la confianza depositada en la información contenida en el presente documento.

La distribución del presente documento puede estar restringida en determinadas jurisdicciones. Solo podrá distribuirse cuando sea legalmente permitido y cuando la entidad distribuidora disponga de las autorizaciones necesarias. Este documento no está dirigido a personas estadounidenses ni debe ser distribuido en los Estados Unidos ni a personas estadounidenses. Los destinatarios son responsables de cumplir con las leyes y normativas locales aplicables.

El presente documento está protegido por derechos de autor. No puede reproducirse, distribuirse ni publicarse, total o parcialmente, sin el consentimiento previo y por escrito de la entidad emisora.

Informations destinées aux clients allemands: La présente publication, préparée par Bank Vontobel AG, est distribuée par Bank Vontobel Europe AG, Munich.

Glosario y fuentes

- ¹ Fuente: Artículo de The New York Times, publicado el 18 de mayo de 2026. www.nytimes.com/2026/05/18/us/politics/poll-trump-republicans-midterms-iran.html
 - ² Fuente: Artículo de Bloomberg, publicado el 5 de mayo de 2026. www.bloomberg.com/news/articles/2026-05-05/traders-ramp-up-bets-warsh-s-fed-could-hike-rates-before-cutting
 - ³ Se refiere a bonos emitidos por empresas con perfiles crediticios más débiles y un mayor riesgo de incumplimiento. Ofrecen tasas de interés más altas para compensar a los inversionistas por el riesgo adicional que asumen.
 - ⁴ Sanaenomics es una estrategia económica orientada al crecimiento asociada con la primera ministra japonesa Sanae Takaichi, que utiliza el gasto público y la inversión estratégica para fortalecer la economía y la seguridad de Japón.
 - ⁵ Fuente: Artículo de Reuters, publicado el 15 de mayo de 2026. www.reuters.com/markets/us/markets-begin-eyeing-fed-rate-hike-around-turn-year-2026-05-15/
 - ⁶ Fuente: ECB Watch, a fecha de 30 de mayo de 2026. ecb-watch.eu/
 - ⁷ «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.
 - ⁸ «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.
 - ⁹ «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.
- ¹⁰ Fuente: Citirini Research, «The 2028 Global Intelligence Crisis – A Thought Exercise in Financial History, from the Future», publicado el 22 de febrero de 2025. www.citriniresearch.com/p/2028gic
 - ¹¹ Fuente: Artículo del Financial Times, publicado el 24 de febrero de 2026. www.ft.com/content/597ea81c-184f-45ab-a8c1-4306a3579ceb
 - ¹² Fuente: Comunicado de prensa de Bernie Sanders, publicado el 6 de octubre de 2025. www.sanders.senate.gov/press-releases/alex%20kes/news-sanders-releases-report-on-big-tech-oligarchs-war-against-workers-warns-ai-could-eliminate-nearly-100-million-u-s-jobs/
 - ¹³ Fuente: Artículo de Business Insider, publicado el 13 de marzo de 2026. www.businessinsider.com/alex-karp-ai-job-displacement-humanities-democratic-voters-2026-3
 - ¹⁴ Fuente: Comunicado de prensa del Departamento de Trabajo de Estados Unidos, publicado el 8 de mayo de 2026. www.bls.gov/news.release/pdf/empsit.pdf
 - ¹⁵ Fuente: The Quarterly Journal of Economics, «New Frontiers: The Origins and Content of New Work, 1940-2018», David Autor, Caroline Chin, Anna Salomons, Bryan Seegmiller, publicado el 15 de marzo de 2024. academic.oup.com/qje/article-abstract/139/3/1399/7630187?redirectedFrom=fulltext
 - ¹⁶ Nota: Basado en los nuevos títulos añadidos al índice alfabético de ocupaciones del censo, por año de volumen (1940–2018).
 - ¹⁷ Fuente: Encuesta de la Universidad Quinnipiac, publicada el 30 de marzo de 2026. poll.qu.edu/poll-release?releaseid=3955
 - ¹⁸ Fuente: Encuesta del Pew Research Center realizada en enero de 2026, resultados publicados el 12 de marzo de 2026. www.pewresearch.org/short-reads/2026/03/12/how-americans-view-data-centers-impact-in-key-areas-from-the-environment-to-jobs/
 - ¹⁹ Fuente: Artículo de CNN, citando un informe de investigación de Goldman Sachs, publicado el 7 de abril de 2026. edition.cnn.com/2026/04/07/economy/ai-job-losses-long-term-effects
 - ²⁰ Fuente: Artículo del New York Times, publicado el 8 de febrero de 1983. <https://www.nytimes.com/1983/02/08/arts/machines-vs-workers.html>
 - ²¹ Se refiere a inversiones que tienden a mantener su valor o a subir en periodos de estrés de mercado, como por ejemplo el oro o los bonos del Estado.
 - ²² La relación precio-beneficio futura (forward P/E) mide qué tan cara o barata es una acción en función de las ganancias que se espera que genere en el futuro.
 - ²³ Fuente: Artículo del Instituto de Economía Energética y Análisis Financiero, publicado el 9 de abril de 2026. HYPERLINK «<https://ieefa.org/resources/south-koreas-renewable-energy-pivot-can-mitigate-fossil-fuel-dependency-risks>» ieefa.org/resources/south-koreas-renewable-energy-pivot-can-mitigate-fossil-fuel-dependency-risks
 - ²⁴ La Organización de Países Exportadores de Petróleo es un grupo de los principales países productores de petróleo que coordinan sus políticas de producción para influir en el suministro y los precios mundiales del petróleo.

Bank Vontobel AG
Gotthardstrasse 43
8022 Zúrich
Suíza
vontobel.com

