

Vontobel

Investors' Outlook

Y ahora, algo completamente
diferente



Julio 2026

2 Contenido



3 Editorial

4 Estrategia de inversión

Justo a tiempo

6 Aspectos destacados del mercado

¿Empezará a tambalearse la «compostura británica»?

12 Clases de activos en foco

17 Pronóstico

20 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
Renato Mettler,
CFA, CAIA Commodity Portfolio Manager
Multi Asset Boutique, Vontobel
Clémence Rusek,
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: 3 de septiembre de 2026)

Concepto
MetaDesign AG

Creación y realización
Vontobel

Imágenes
Gettyimages,
Vontobel

Fecha límite de entrega para esta edición
1 de julio de 2026

Fecha de publicación
2 de julio de 2026

Observaciones
Ver «Información legal» en la página 18

Y ahora, algo completamente diferente



Dan Scott
Head Multi Asset,
Chief Investment Officer,
Vontobel

Estimados lectores:

Los mercados han estado asimilando una serie de acontecimientos, entre los que se incluyen la mayor salida a bolsa (OPV) de la historia, la de SpaceX de Elon Musk,¹ el anuncio de una serie de emisiones masivas de capital y deuda relacionadas con la inteligencia artificial (IA) y la perspectiva de una política monetaria más restrictiva. El Banco Central Europeo (BCE) ya ha empezado este giro de 180 grados, ampliamente esperado, aunque los inversores se preguntan ahora si se tratará de una medida puntual o de la primera de varias que se producirán este año. Ya hemos señalado anteriormente que la recuperación de la zona del euro es frágil y que es poco probable que una política más restrictiva ayude.

Todo ello plantea la cuestión de si los mercados podrán seguir avanzando gradualmente porque, incluso con el acuerdo firmado entre EE.UU. e Irán para reabrir el estrecho de Ormuz, las consecuencias económicas de la guerra no desaparecerán de la noche a la mañana. Una política monetaria más agresiva probablemente ejercerá presión sobre los múltiplos precio-beneficio (P/E).² Creemos que, para que la renta variable siga subiendo desde aquí, las empresas deberán aportar más en el lado del «beneficio» de esa ecuación.

En nuestra opinión, la caída del sector tecnológico en junio es una consecuencia de ese ajuste. Los inversores parecen menos dispuestos a extrapolar los avances positivos hacia valoraciones cada vez más elevadas y se han vuelto más selectivos. El optimismo hasta ahora ha estado ligado al gasto en infraestructuras de IA, que era tangible y relativamente fácil de evaluar. Sin embargo, el siguiente paso es la monetización, que es más intangible y ha enfrentado a creyentes y escépticos. A medida que avanzamos en esta nueva fase, las voces escépticas están ganando peso poco a poco. Los inversores parecen centrarse más en lo que las empresas pueden ofrecer ahora que en lo que podrían lograr dentro de varios años. Esto supone un cambio respecto a los años de la pandemia,

cuando la filosofía de inversión de Cathie Wood³ encontró una audiencia especialmente favorable entre los inversores minoristas. En aquel momento, gran parte del mercado estaba dispuesto a pasar por alto los indicadores de valoración tradicionales y a pagar múltiplos elevados por empresas percibidas como innovadoras, disruptivas y de alto crecimiento. En nuestra opinión, un enfoque más equilibrado es positivo y, por ello, consideramos que la consolidación ha sido saludable, sobre todo porque las perspectivas a largo plazo nos parecen sólidas. No obstante, creemos que era necesario un reajuste de las expectativas.

La Reserva Federal de EE.UU. (Fed) mantuvo los tipos de interés sin cambios en junio, pero dejó la puerta abierta a subidas de tipos. Aunque nuestra hipótesis base es que la Fed esperará hasta septiembre antes de subir los tipos, una subida durante el verano probablemente no sería una gran sorpresa. Dado el doble mandato de la Fed y un mercado laboral que sigue creando nuevos puestos de trabajo, los responsables políticos podrían estar en condiciones de aplicar una política monetaria más restrictiva sin causar demasiado daño a la economía.

En esta edición de Investors' Outlook, encontrará nuestras perspectivas sobre la economía del Reino Unido, la ola de OPV y lo que podría significar para los participantes en el mercado, así como las implicaciones de El Niño para los mercados de materias primas. Esta publicación entrará ahora en su parón estival y volverá con nuevas perspectivas en su edición de septiembre. Mientras tanto, les deseamos un verano lleno de sorpresas agradables y muy pocas completamente inesperadas.

→ Webcast

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

¹ Ver «Glosario y fuentes» en la p. 20.



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

Justo a tiempo

La guerra en Oriente Medio ha tenido repercusiones en las economías de todo el mundo, perturbando el comercio, avivando la inflación y obligando a los bancos centrales a replantearse sus planes. Pero, tras más de 100 días de conflicto, EE.UU. e Irán han firmado un memorando de entendimiento.

Según el acuerdo preliminar, Irán reabrió el estrecho de Ormuz al tráfico comercial, mientras que EE.UU. levantó su bloqueo naval de los puertos del Golfo Pérsico. Irán también recuperará el acceso a los activos congelados y se beneficiará de un alivio temporal de las sanciones sobre el petróleo y el sistema bancario. Creemos que esto llega justo a tiempo, ya que el conflicto ha contribuido al aumento de la inflación y los costes de producción en las principales economías, además de erosionar el poder adquisitivo de los consumidores. En mayo, la inflación de los precios al consumo en EE.UU. alcanzó el 4,2%, más del doble del objetivo de la Fed, que ha pausado así lo que previamente era una senda de recorte de tipos.

Aun así, pensamos que la economía global se encuentra en una situación lo suficientemente sólida como para absorber estos factores adversos. Por un lado, el mercado laboral estadounidense ha empezado a mostrar signos

de reaceleración y, por otro, la combinación de la ley «One Big Beautiful Bill Act»⁴ del presidente Donald Trump, la reducción de aranceles y el impacto positivo del gasto en capital relacionado con la IA, están llamadas a proporcionar vientos de cola adicionales. Con la proximidad de las elecciones legislativas de mitad de mandato en EE.UU., creemos también que Trump tiene incentivos para adoptar un enfoque más pragmático. El acuerdo entre EE.UU. e Irán probablemente aliviará además uno de los principales motores de la inflación reciente, concretamente la inflación energética. Con la reapertura del estrecho, los productores del Golfo que no podían exportar petróleo durante el conflicto probablemente volverán a introducir oferta en el mercado. A ello se suma el impulso que la guerra ha dado a los esfuerzos por aumentar la energía renovable, lo que podría apuntar a precios del petróleo más bajos. Por eso creemos que es poco probable que los bancos centrales endurezcan su política de forma tan agresiva como algunos temen.

El Comité de Inversiones de Multi Asset Boutique ha decidido mantener sin cambios su asignación de activos. Encontrará los detalles en la página 5.

	INFRAPONDERADO ⁶		NEUTRAL ⁶	SOBREPONDERADO ⁷		
	significa- tivamente	ligeramente		ligeramente	significa- tivamente	
1 Liquidez			→			Mantenemos nuestra postura neutral respecto al efectivo. Estamos preparados para actuar si surgen oportunidades.
2 Renta fija		→				A pesar de nuestra visión global negativa sobre la renta fija, seguimos manteniendo convicciones selectivas, incluida una posición sobreponderada en bonos de alto rendimiento (HY). ⁸ Los rendimientos globales se mantienen por encima de su media de los últimos 10 años, mientras esta clase de activos es menos sensible a la inflación y a la subida de los tipos de interés debido a su menor duración. Además, los bonos HY suelen obtener un rendimiento razonablemente bueno fuera de entornos recesivos, y no anticipamos una recesión a corto plazo.
3 Renta variable				→		Mantenemos nuestra posición sobreponderada en renta variable. El contexto macroeconómico se ha mostrado, hasta ahora, resistente gracias al fuerte impulso de los beneficios, al continuo apoyo fiscal y al gasto constante relacionado con la inteligencia artificial, que siguen alimentando el apetito por el riesgo. Seguimos prefiriendo los mercados emergentes (ME), donde mantenemos una sobreponderación. La región se beneficia de uno de los ciclos de revisión de beneficios más sólidos, impulsado principalmente por Taiwán y Corea gracias a la continua demanda de semiconductores. Además, los ME siguen cotizando con descuento en comparación con los mercados desarrollados. El posicionamiento de los inversores también es relativamente ligero, lo que, en nuestra opinión, deja margen para una mayor recuperación si el crecimiento global se mantiene sólido.
4 Oro			→			Reiteramos nuestra visión neutral sobre el oro. El metal precioso retrocedió en junio y cerró el mes por debajo de los 4000 USD por onza, lastrado por el fortalecimiento del dólar y el temor a una subida de los tipos de interés. La corrección ayudó a eliminar el exceso especulativo del mercado, con una fuerte caída de las posiciones largas. Creemos que ahora es aún más importante calibrar correctamente la futura demanda de los bancos centrales. En general, el sentimiento sigue inclinado hacia una acumulación continua, aunque algunos bancos centrales podrían ralentizar el ritmo de compras tras años de adquisiciones agresivas. Creemos que el oro podría recuperar una mayor parte de sus pérdidas una vez que desaparezcan completamente los temores a subidas de tipos y la Fed cambie hacia recortes.
5 Materias primas			→			Creemos que las materias primas han vuelto a demostrar este año su papel como cobertura eficaz frente a la inflación, especialmente cuando los shocks de oferta son un factor clave en la subida de precios. También pueden ayudar a protegerse frente a la incertidumbre geopolítica gracias a sus beneficios de diversificación. Sin embargo, dado que se espera que estos riesgos disminuyan de cara a las elecciones de mitad de legislatura en EE.UU. y que la oferta de petróleo se recupere gradualmente, consideramos justificada una postura neutral respecto a las materias primas.
6 Estrategias alternativas			→			Nuestra visión neutral respecto a los fondos alternativos y el sector inmobiliario se mantiene sin cambios.

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

Cambios mensuales: sin cambios → aumento ↗ disminución ↘

¿Empezará a tambalearse la «compostura británica»?

Cuando «La vida de Brian», de Monty Python,⁹ popularizó «Always Look on the Bright Side of Life» (Mira siempre el lado positivo de la vida), cantada desde las cruces del Calvario, ofreció una lección magistral de humor negro y estoicismo británico. En esencia, la canción trata de mantener una actitud alegre y resiliente, y una compostura imperturbable ante la adversidad. Algunos inversores que observan hoy la economía británica pueden encontrar difícil seguir ese consejo. Con el crecimiento estancándose y los problemas estructurales acumulándose, está claro que muchas cosas no van bien. Las perspectivas distan de ser alentadoras, pero ¿justifican una verdadera alarma entre los inversores?





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



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

Mantener la compostura ha sido especialmente difícil para los tenedores de deuda pública británica (gráfico 1). Una fuerte venta de gilts ha llevado los rendimientos de los bonos a 10 años cerca del 5%, mientras que los de 30 años han alcanzado niveles próximos al 6% (los rendimientos de los bonos se mueven de forma inversa a los precios).

Esta venta refleja una combinación de factores a corto y largo plazo. Una de las vulnerabilidades más inmediatas del Reino Unido es su sensibilidad a los mercados energéticos internacionales. Como importante importador neto de energía, el país depende de los suministros extranjeros para más del 43% de su consumo total de energía primaria, con el petróleo y el gas representan más del 90% de las importaciones. A diferencia de algunos de sus homólogos de Europa continental, el Reino Unido cuenta con una capacidad relativamente limitada de almacenamiento de gas, lo que lo hace más expuesto a las fluctuaciones de los precios mayoristas globales. Cuando las perturbaciones en el estrecho de Ormuz provocaron un aumento de los precios del petróleo y el gas, el impacto se dejó sentir casi de inmediato en toda la economía británica. El aumento de los costes energéticos presionaron los presupuestos de los hogares y mermó la renta disponible, mientras que las empresas se vieron obligadas a dar prioridad a la liquidez y el control de costes frente a la inversión y la expansión.

El repunte de los precios de la energía también ha avivado los temores de que la tendencia desinflationista previa a la guerra haya llegado a su fin. La inflación de los precios al consumo en el Reino Unido se había moderado desde cerca del 11% en 2022 hasta aproximadamente el 3% antes del estallido del conflicto, y se preveía que acabara retrocediendo hacia el objetivo del 2% del Banco de Inglaterra (BoE). El BoE prevé ahora que la inflación se mantenga ligeramente por debajo del 3% en el tercer trimestre, antes de aumentar hasta situarse ligeramente por encima del 3,25% hacia finales de 2026, como reflejo de la caída de los precios de la energía (aunque el impacto del anterior shock sigue trasladándose a la economía). Todo ello ha complicado los planes del BoE para recortar los tipos de interés. Antes de la guerra, los mercados esperaban que su tipo de interés oficial descendiera desde el 3,75%. En cambio, el BoE ha mantenido los tipos sin cambios, al tiempo que ha advertido de que persisten riesgos al alza para la inflación. Aunque las autoridades monetarias siguen esperando que la inflación se modere

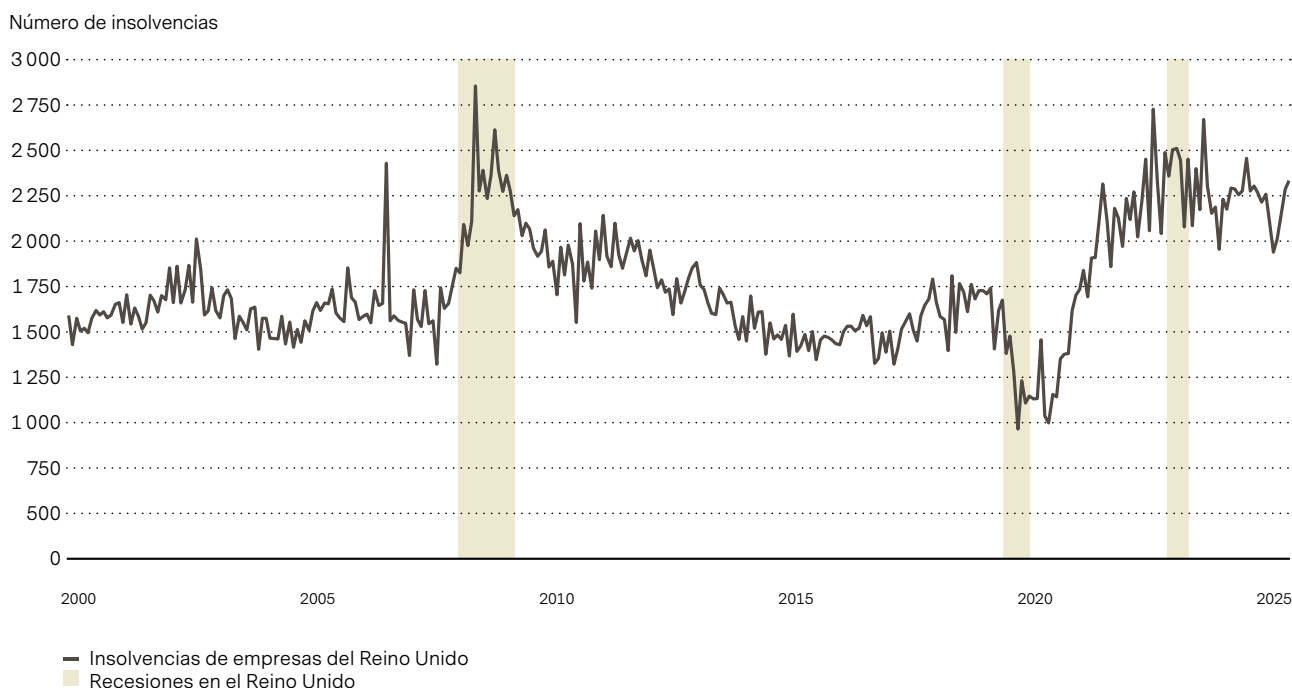
Gráfico 1: Los elevados rendimientos de los bonos británicos a largo plazo han despertado temores



— El rendimiento de los bonos a 30 años del Reino Unido

8 Aspectos destacados del mercado

Gráfico 2: El número de liquidaciones de empresas se mantiene elevado por cuarto año consecutivo



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

a medio plazo, han subrayado que la política monetaria deberá seguir siendo lo suficientemente restrictiva durante el tiempo necesario para devolver de forma sostenible la inflación al objetivo del 2%.

Creemos que la demanda interna sigue siendo el eslabón más débil de la economía. El estancamiento de los salarios reales (ajustados a la inflación) ha mermado el poder adquisitivo de los consumidores durante varios trimestres, dejando muy poco margen para el gasto discrecional. Esta situación también se refleja en las encuestas empresariales prospectivas. Según la Confederación de la Industria Británica, la confianza entre los fabricantes del Reino Unido se ha deteriorado drásticamente, y el optimismo tanto sobre las perspectivas empresariales como sobre las perspectivas de exportación está cayendo al ritmo más rápido desde la pandemia de la Covid-19.¹⁰ El panorama en el sector de los servicios no es mucho mejor: la confianza de las empresas orientadas al consumidor ha caído a su nivel más bajo en más de un año, mientras que la rentabilidad desciende al ritmo más rápido desde 2020, ya que los costes crecen más rápido que los precios.¹¹

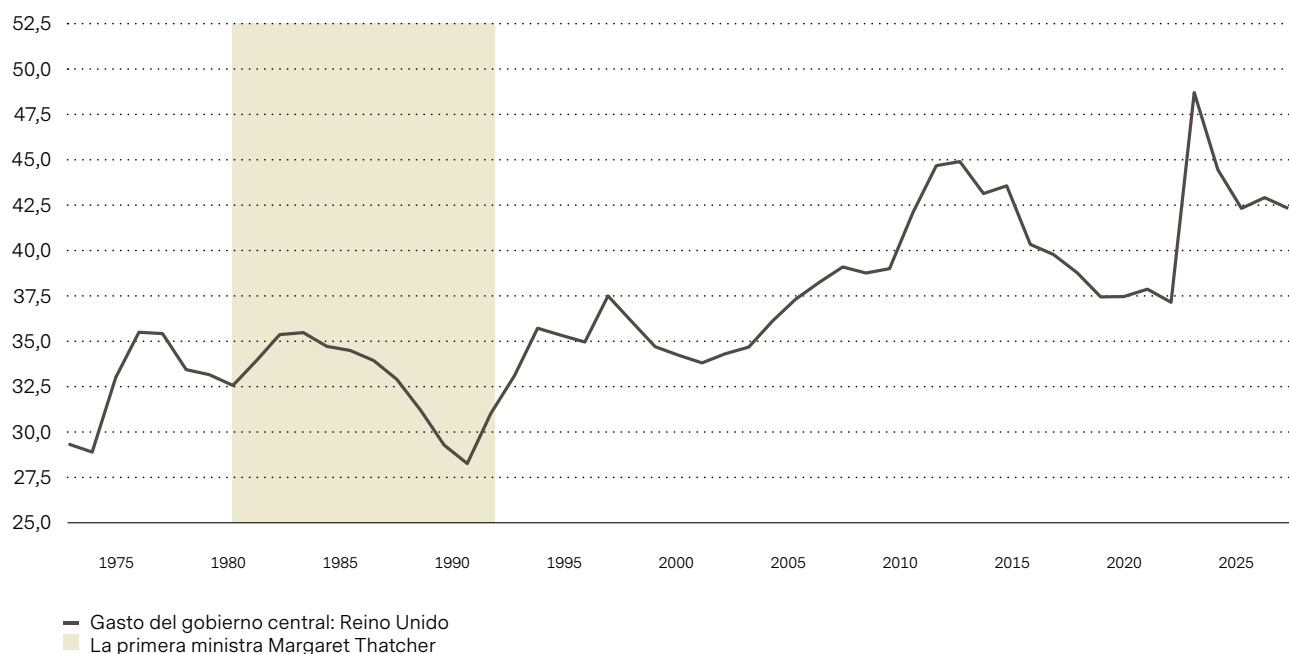
El sector empresarial ofrece pocos motivos para el optimismo. Las insolvencias se han mantenido elevadas durante cuarto año consecutivo (gráfico 2). Esta tendencia viene impulsada por una combinación de tipos de interés altos, mayores impuestos empresariales¹² y aumento de los costes laborales, incluidos los ajustes del salario mínimo. Las pequeñas empresas, con menos margen financiero y opciones de reestructuración, son las más afectadas.

Más allá de estos factores coyunturales, existen fuerzas estructurales más profundas. Como muchas economías avanzadas, el gasto público ha aumentado de forma sostenida desde la era de Margaret Thatcher (gráfico 3). Sin embargo, gran parte de este aumento ha sido absorbido por presiones demográficas, especialmente el envejecimiento de la población, así como por los mayores gastos en pensiones, sanidad y servicio de la deuda. Esto ha limitado la mejora de la calidad de otros servicios públicos, que siguen bajo presión pese al mayor gasto total.

Además, la salida del Reino Unido de la Unión Europea (Brexit) ha supuesto un lastre estructural adicional al

Gráfico 3: El Reino Unido ha aumentado (al igual que muchos otros países) su gasto público

En % del producto interior bruto



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

aumentar las fricciones comerciales, reducir la movilidad laboral y frenar la inversión, lo que ha reducido la apertura económica y el potencial de crecimiento a largo plazo.

A ello se suma el tema políticamente sensible de la inmigración. Tras el Brexit, tanto el volumen como la composición de los flujos migratorios han cambiado (gráfico 4), pasando de una fuerza laboral mayoritariamente europea a un mayor peso de trabajadores de fuera de la UE, estudiantes y vías humanitarias. Reducir la oferta de trabajo sin perjudicar el crecimiento o alimentar la inflación salarial es complejo, mientras que ignorar las preocupaciones públicas puede aumentar la inestabilidad política.

A estos retos estructurales se suma un entorno político volátil que ha minado repetidamente la confianza de los inversores. Los inversores no han olvidado la agitación que acompañó al breve mandato de Liz Truss como primera ministra, especialmente la crisis del mercado de gilts tras el mini-presupuesto de septiembre de 2022,¹³ sigue presente en la memoria. Aunque su sucesor, Rishi Sunak, contribuyó a estabilizar la economía, el Partido Conservador siguió dividido por las luchas internas

entre populistas de derecha y moderados, por escándalos de gran repercusión y por una población cansada del alto coste de la vida.

En el verano de 2024, este deseo de cambio culminó en unas elecciones generales históricas. Keir Starmer llevó al Partido Laborista, de centroizquierda, a una victoria aplastante, poniendo fin a 14 años de gobierno conservador bajo la promesa de estabilidad y reforma. Sin embargo, aunque el Partido Laborista obtuvo una mayoría abrumadora de escaños, las elecciones también pusieron de manifiesto una fragmentación del electorado. Los liberal-demócratas protagonizaron un importante resurgimiento, el Partido Verde ganó terreno y el partido populista de derecha Reform UK, de Nigel Farage, obtuvo millones de votos, fracturando la base electoral tradicional de la derecha.

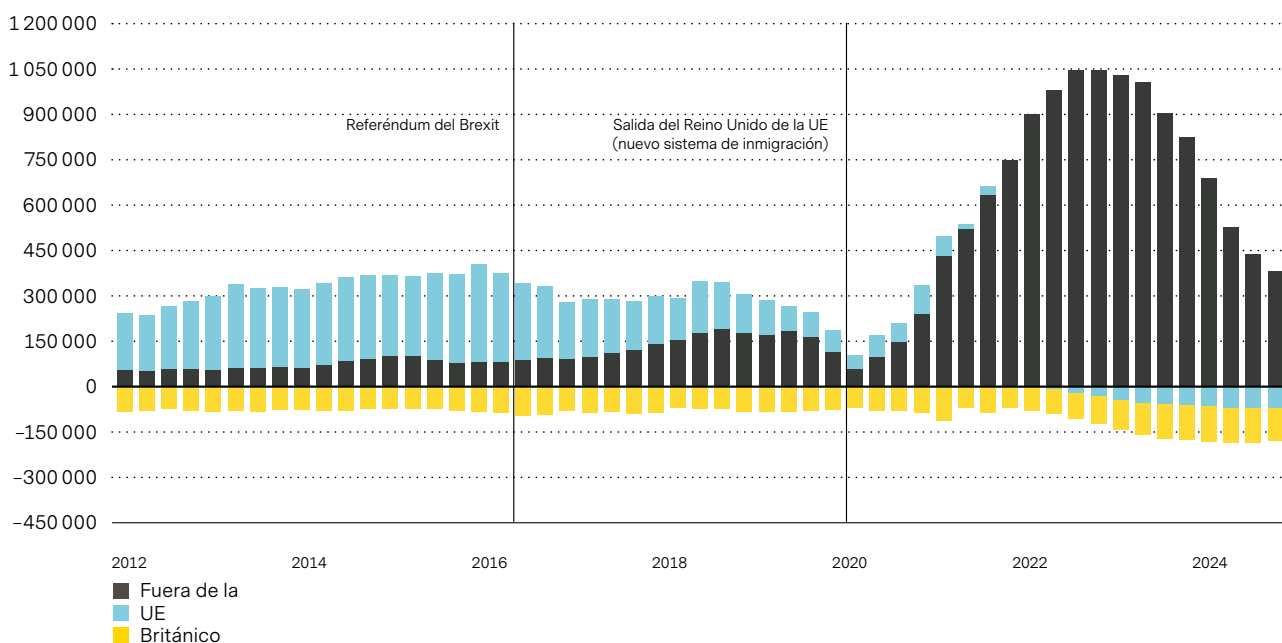
Cuestiones clave para los inversores

Para los inversores nacionales y globales, las perspectivas macroeconómicas del Reino Unido plantean interrogantes en torno a la gobernanza, la sostenibilidad de la deuda y el riesgo sistémico.

10 Aspectos destacados del mercado

Gráfico 4: La inmigración aumentó significativamente tras el Brexit y sigue siendo un tema político clave

Inmigración en el Reino Unido por origen, en personas



Fuente: Datos sobre fronteras e inmigración del Ministerio del Interior, base de datos de registro e interacciones de población del Departamento de Trabajo y Pensiones, y Encuesta Internacional de Pasajeros de la Oficina Nacional de Estadística; a 9 de junio de 2026.

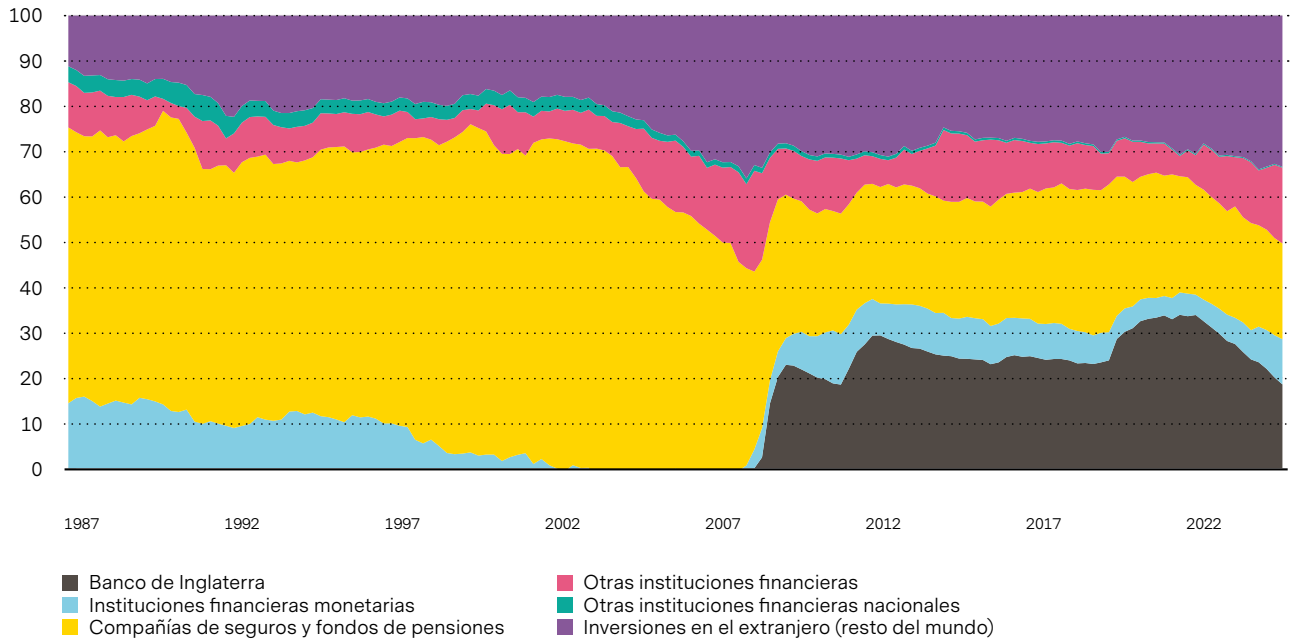
En primer lugar, ¿se dirige el Reino Unido hacia una recesión? La respuesta está muy en el aire. Con la regla de Sahm¹⁴ acercándose a los umbrales de peligro, la confianza de los consumidores en mínimos de varios años y el sector manufacturero contrayéndose con fuerza, resulta difícil identificar de dónde vendrá el crecimiento. Si el BoE se ve impulsado a elevar los tipos al 4% o más este verano para contrarrestar la inflación energética importada, una recesión técnica¹⁵ antes de fin de año se vuelve cada vez más probable.

En segundo lugar, ¿habrá una segunda ola de inflación? Consideramos que este riesgo es elevado, pero no inevitable. ¿A qué nos referimos con esto? Como importador neto de energía, el Reino Unido está especialmente expuesto a nuevas presiones inflacionistas si las cadenas de suministro mundiales siguen interrumpidas. Dicho esto, una diferencia clave con respecto a la crisis inflacionaria de 2021–2022 es que la escasez de mano de obra es menos acusada que tras la pandemia, lo que previsiblemente reducirá el riesgo de una espiral de salarios y precios.

En tercer lugar, ¿podría caer el Gobierno del Reino Unido? Es una pregunta legítima tras la dimisión de Keir Starmer el 22 de junio, que marca un nuevo cambio al frente del Gobierno. En nuestra opinión, los primeros ministros pueden cambiar, pero es probable que el partido gobernante siga en el poder. Bajo el sistema parlamentario británico, los gobiernos suelen caer solo si pierden la mayoría o si fracasan en una moción formal de censura. El Partido Laborista obtuvo 411 de los 650 escaños en las elecciones generales de 2024 y, a pesar de algunas bajas, en abril de 2026 aún conservaba 403 escaños, por lo que el Gobierno sigue manteniendo una sólida mayoría operativa hasta 2029. Dicho esto, la estabilidad política dista mucho de estar garantizada. La dimisión de Starmer llega tras una prolongada crisis del coste de la vida, una serie de decisiones políticas impopulares y las importantes pérdidas sufridas en las recientes elecciones locales, factores que han dejado al partido gobernante profundamente dividido. Tras las dimisiones de varios ministros de peso y la intensa presión ejercida por los diputados sin cargos¹⁶ en el Gobierno, que finalmente precipitaron este cambio de liderazgo, el próximo primer ministro afrontará el reto inmediato de unificar un partido profundamente fracturado.

Gráfico 5: Los inversores nacionales siguen poseyendo la mayor parte de los bonos del Estado, pero los fondos de inversión representan una proporción cada vez mayor

Porcentaje de los bonos del Estado del Gobierno central del Reino Unido sobre el total



Fuente: Bloomberg, Vontobel; a 9 de junio de 2026.

En cuarto lugar, ¿está el Reino Unido en riesgo de una crisis fiscal inminente? Creemos que es poco probable. Un factor clave para la solvencia soberana es la clara prioridad que el Gobierno otorga a la disciplina fiscal frente al gasto populista. A diferencia de lo ocurrido durante el episodio del minipresupuesto de 2022, los actuales dirigentes parecen muy conscientes de los riesgos de desestabilizar los mercados de bonos. El elevado nivel de deuda pública y una estricta estrategia de reducción del déficit han dado lugar a un gasto contenido y a la continuación de la congelación de los umbrales del impuesto sobre la renta. Si bien este lastre fiscal lastra el crecimiento y el consumo de los hogares, también reduce el riesgo de una crisis de deuda soberana a gran escala.

En quinto lugar, ¿existen riesgos de contagio sistémico para los mercados internacionales? No nos preocupa en exceso, ya que los riesgos parecen estar en gran medida contenidos dentro del Reino Unido. La magnitud del contagio depende en gran medida de quién posea la deuda soberana. A diferencia de ciertas economías de la zona del euro que dependen de flujos de capital extranjero volátiles, el Reino Unido se beneficia de una base de inversores

nacionales amplia y relativamente cautiva. Los fondos de pensiones y las compañías de seguros poseen una parte significativa de los gilts a largo plazo para casar sus pasivos a largo plazo, lo que proporciona un factor estabilizador en el mercado (gráfico 5). No obstante, esta concentración doméstica es un arma de doble filo: si bien reduce el riesgo de una fuga repentina de capitales, también significa que las tensiones soberanas se transmiten directamente a los balances de las instituciones nacionales y, en última instancia, al ahorro del conjunto de la población británica.

En definitiva, si los mercados se ven sometidos a una fuerte presión, creemos que hay una alta probabilidad de que, cuando la carga se vuelva demasiado pesada, el Banco de Inglaterra intervenga para asegurar que los inversores en bonos no tengan que «silbar solos en su propia colina del Calvario» durante mucho tiempo.

Observando las corrientes de fondo



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

La Fed adoptó una postura restrictiva en junio, al señalar que los riesgos de inflación prevalecen sobre la desaceleración del crecimiento y dejar abierta la puerta a un mayor endurecimiento si fuera necesario.

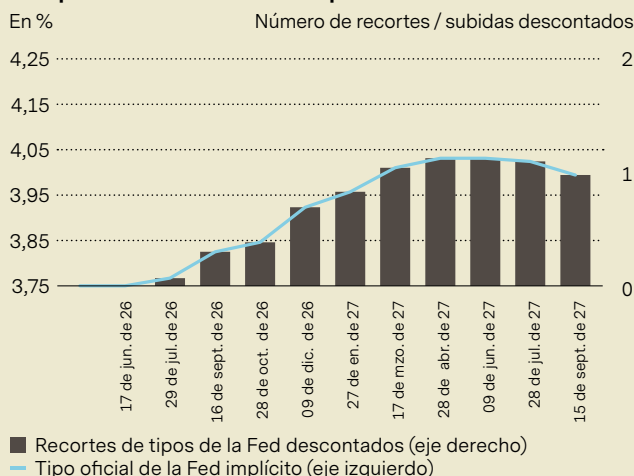
Lo más relevante no fue que la Fed mantuviera los tipos sin cambios, sino su tono más agresivo sobre la inflación. Las previsiones actualizadas indican que cada vez más responsables consideran que las presiones sobre los precios podrían mantenerse por encima del objetivo durante más tiempo, sin descartar un nuevo endurecimiento. El presidente de la Fed, Kevin Warsh, reiteró que la estabilidad de precios sigue siendo la prioridad del banco central. Aunque la caída de los precios de la energía puede ofrecer cierto alivio, crece la preocupación por la persistencia de las presiones inflacionistas. Para los mercados de renta fija, las mayores implicaciones se concentran en el tramo corto de la curva. Las expectativas de una política más expansiva han desaparecido prácticamente por completo, lo que deja a los rendimientos a corto plazo en una situación vulnerable si la inflación sigue sorprendiendo al alza. Más adelante en la curva, un menor crecimiento podría apoyar a los bonos, pero los riesgos de inflación y los elevados déficits fiscales probablemente

limiten la caída de los rendimientos a largo plazo. Warsh ofreció pocas pistas sobre la trayectoria futura de los tipos, haciendo hincapié en la flexibilidad en un entorno incierto. También anunció una revisión del marco de previsión, comunicación y política de la Fed, apuntando a un banco central potencialmente más activo. Los mercados monetarios siguen asignando cierta probabilidad a un mayor endurecimiento (gráfico 1).

Los mercados de crédito cuentan una historia distinta. Pese al aumento de la inflación, la incertidumbre geopolítica y el volumen récord de emisiones corporativas (gráfico 2), los diferenciales siguen cerca de mínimos históricos. La demanda ha superado de forma constante a la oferta, permitiendo a los emisores captar grandes volúmenes de capital sin apenas concesiones. Este año lo refleja claramente: las emisiones ya superan el elevado ritmo de 2025, impulsadas en parte por los «hiperscalers»¹⁷ y otras tecnológicas que financian inversiones en inteligencia artificial. Aun así, la demanda sigue siendo excepcionalmente fuerte y absorbe la nueva oferta con facilidad.

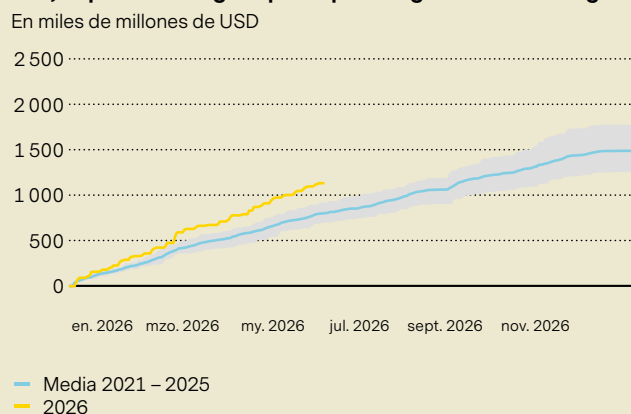
Por tanto, unos fundamentos técnicos sólidos siguen siendo una fuente clave de apoyo. Sin embargo, las valoraciones dejan poco margen para decepciones. Con diferenciales ya cercanos a los mínimos del ciclo, creemos que las rentabilidades futuras dependerán cada vez más del carry,¹⁸ más que de una mayor compresión de los diferenciales, lo que deja a los inversores con una compensación limitada frente a los riesgos macroeconómicos, geopolíticos y relacionados con la oferta.

Gráfico 1: Los mercados descuentan ahora una subida de tipos de la Fed durante el próximo año



Fuente: LSEG, Vontobel; a 13 de junio de 2026.

Gráfico 2: La oferta de bonos IG* supera los niveles históricos, impulsada en gran parte por las grandes tecnológicas



*Bonos con grado de inversión¹⁹

Fuente: LSEG, Vontobel; a 13 de junio de 2026.

¿Son las mega-OPV una señal de alerta para la renta variable?



—
Clémence Rusek
Senior Investment Strategist,
Multi Asset Boutique, Vontobel

Una ola histórica de mega-OPV recorre los mercados en 2026. Impulsada por la IA y las tecnologías de vanguardia,²⁰ se ha convertido en uno de los principales temas entre los inversores. Gigantes como Anthropic, que según diversas informaciones planea salir a bolsa a finales de este año, y OpenAI, que ahora apuntaría a 2027, están llamados a seguir lo que ya se ha convertido en un hito: la OPV de SpaceX. En conjunto, estas OPV podrían dar lugar a uno de los mayores ciclos de emisión de la historia financiera moderna.

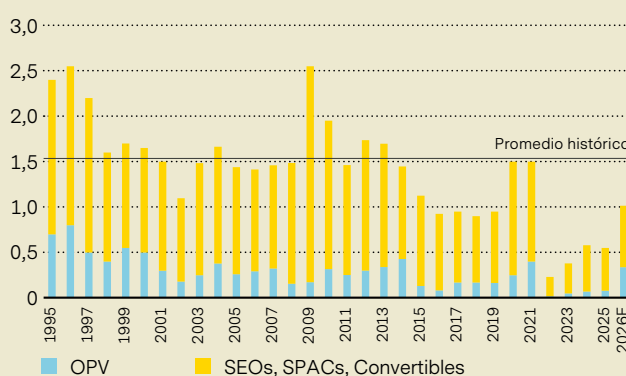
SpaceX recaudó 75 000 millones USD a principios de junio con una valoración de 1,77 billones USD, la mayor de una OPV de la historia, convirtiendo a Elon Musk en el primer «trillonario» del mundo. Mientras gigantes de la IA como Anthropic y OpenAI preparan sus propias OPV con valoraciones de un billón de dólares en 2026 o 2027, ha surgido el temor de que esta avalancha de emisiones, junto con las ampliaciones de capital de empresas como Alphabet y Meta, pueda desbordar la demanda del mercado y hacer caer los precios de las acciones de forma generalizada. Sin embargo, en nuestra opinión, el riesgo de un colapso del mercado debido únicamente a esta oferta es exagerado. Estas compañías solo sacan a cotización

alrededor del 5% de sus acciones totales, lo que limita la cantidad de acciones que se ponen inicialmente a disposición del público. En total, el volumen de nuevas acciones que se espera que salgan al mercado este año asciende a aproximadamente el 1% de la capitalización bursátil total, claramente por debajo de las medias históricas (gráfico 1).

Si la oferta inmediata no es el principal riesgo, el foco debería estar en lo que sigue. Aunque las empresas recién cotizadas suelen debutar con fuerza, históricamente han quedado rezagadas frente al mercado en los tres años posteriores, ya que suelen salir a bolsa en el pico de las expectativas y, con mayor transparencia, sus valoraciones han tendido históricamente a comprimirse. La OPV de SpaceX podría ser un ejemplo de ello. Aunque la oferta registró una sobresuscripción de dos veces y la acción alcanzó un máximo tras su debut bursátil, lo que demostró que el apetito del mercado por el crecimiento estructural y la IA sigue siendo muy fuerte, desde entonces el valor ha retrocedido desde sus máximos iniciales. Los escépticos sostienen que las grandes OPV suelen preceder a las caídas del mercado. Entre los ejemplos figuran Ford en los años cincuenta, Apple a finales de los setenta, Goldman Sachs en 1999 y el auge de las SPAC²¹ en 2021. Sin embargo, creemos que atribuir a toda gran OPV el papel de señal de un techo de mercado responde a una memoria selectiva. Por ejemplo, cuando Google y Facebook salieron a bolsa, no se produjeron correcciones. En nuestra opinión, la actividad de las OPV tiende a reflejar el sentimiento del mercado. Si la historia sirve de guía, las caídas se desencadenan por las condiciones que las siguen, como un endurecimiento brusco de las condiciones financieras (gráfico 2).

Gráfico 1: La oferta prevista de renta variable para 2026 se sitúa por debajo de la media a largo plazo

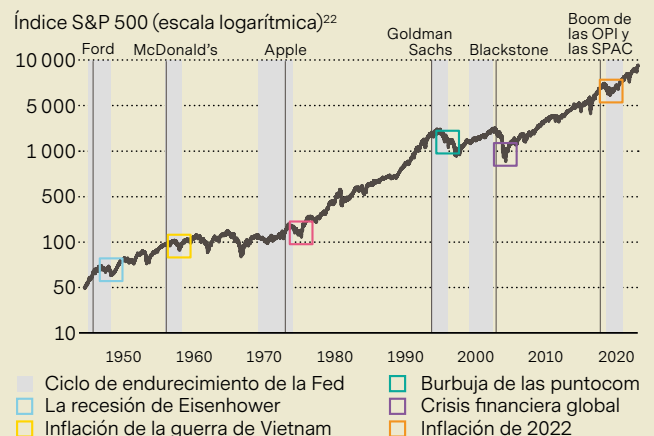
Emisión de acciones en EE.UU. como % de la capitalización bursátil



*Capitalización bursátil estadounidense representada por el índice Russell 3000
Nota: SEOs = Ofertas de acciones secundarias, SPACs = Sociedades de adquisición con propósito especial, Coverts = Valores convertibles

Fuente: Dealogic, Jay Ritter, Vontobel; a 18 de junio de 2026.

Gráfico 2: Mercados bajistas tras grandes OPV y endurecimiento financiero



Nota: Solo con fines informativos. No constituye asesoramiento en materia de inversión ni recomendación de comprar, vender o mantener instrumentos financieros.
Fuente: LSEG, Vontobel; a 8 de junio de 2026.

Cuando El Niño hace de las suyas



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



Renato Mettler
CFA, CAIA Commodity
Portfolio Manager,
Multi Asset Boutique,
Vontobel

Cualquiera que haya criado a un niño pequeño reconoce las señales: un momento de silencio demasiado largo, un aire de inocencia excesivo, y uno se da cuenta de que ya está tramando algo. En el Pacífico, un conocido «pequeño travieso» está empezando a dar señales de actividad nuevamente. El Niño, con sus corrientes oceánicas cálidas y su capacidad para alterar los patrones meteorológicos, vuelve a salir a escena. Y, al igual que ese niño inquieto, rara vez aparece sin poner todo patas arriba.

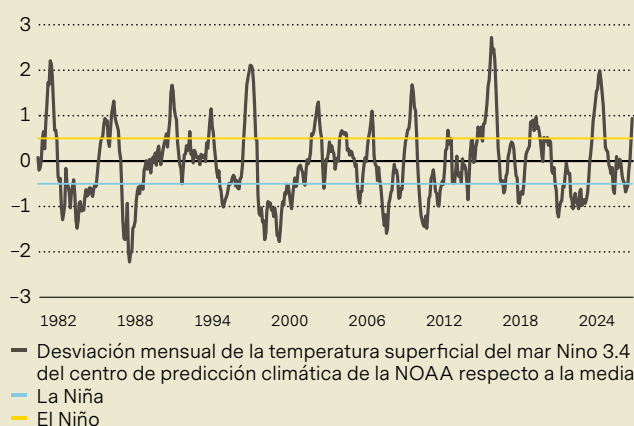
El Niño y La Niña son dos fenómenos hermanos que forman parte del mismo ciclo climático (ENSO: El Niño-Oscilación del Sur), pero con temperamentos muy distintos. El Niño es el más cálido y el más impredecible de los dos. Durante un episodio de El Niño, la temperatura superficial del agua en el Pacífico central y oriental aumentan por encima de lo normal, debilitando los vientos alisios que normalmente empujan el agua cálida hacia el oeste. El Niño se asocia con anomalías de temperatura de al menos 0,5 °C por encima de la media, mientras que La Niña se asocia con anomalías de al menos 0,5 °C por debajo de la media (gráfico 1).

En el caso de El Niño, las aguas cálidas se desplazan hacia el este, arrastrando consigo los patrones de precipitaciones. Regiones como Indonesia, Australia y partes de la India, que suelen depender de lluvias tropicales constantes, pueden sufrir sequías, mientras que las costas occidentales de las Américas tienden a ser más húmedas. Algunos de los primeros indicios de El Niño suelen percibirse en estas regiones. El resultado es una reconfiguración de las condiciones agrícolas en todo el mundo: los cultivos que dependen de una humedad regular pueden deteriorarse, mientras que otros se enfrentan a inundaciones en el peor momento posible. La Niña actúa en sentido contrario. Los vientos alisios se intensifican, empujando las aguas cálidas más hacia el oeste y permitiendo que el agua más fría ascienda en el Pacífico oriental. Esto intensifica los patrones meteorológicos existentes: el Pacífico occidental se vuelve más húmedo, a menudo hasta causar inundaciones, mientras que algunas zonas de las Américas se vuelven más secas y frías.

Según el Centro de Predicción Climática de EE.UU., es probable que El Niño se manifieste pronto (con una probabilidad del 97% entre mayo y julio) y se espera que se prolongue hasta el invierno del hemisferio norte de

Gráfico 1: Una mirada a las anomalías de temperatura

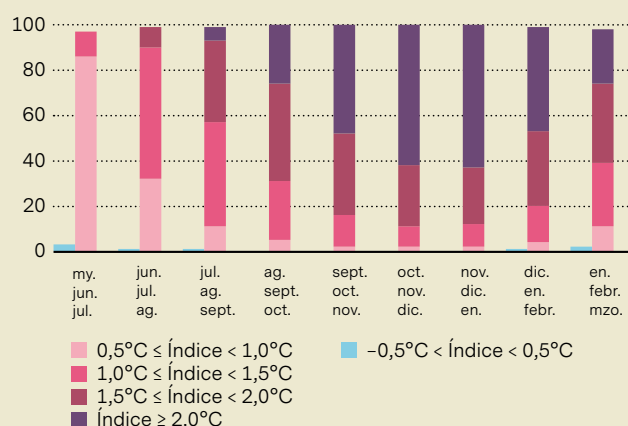
En grados Celsius



Fuente: Bloomberg, Vontobel; datos desde el 31 de enero de 1982 hasta el 31 de mayo de 2026.

Gráfico 2: Probabilidades de intensidad del fenómeno ENSO según la NOAA a junio de 2026

Variación porcentual



Fuente: Centro de Predicción Climática de la Administración Nacional Oceánica y Atmosférica de EE.UU., Vontobel; a junio de 2026.

2026–27 (con una probabilidad del 99% entre diciembre y febrero).²³ Aún más preocupante para los mercados de materias primas es la intensidad que alcance. En su informe de junio, la National Oceanic and Atmospheric Administration (NOAA) elevó la probabilidad de un evento fuerte o muy fuerte – a menudo denominado «super El Niño» – al 89%, lo que podría alterar los patrones climáticos globales a una escala no vista en años (gráfico 2).

Del calor oceánico a la incertidumbre económica

Los datos históricos sugieren que la oferta agrícola mundial suele ser más resistente de lo que se temía inicialmente. Las pérdidas de producción en regiones afectadas por la sequía se han visto compensadas con frecuencia con ganancias en otras zonas, lo que ha dado lugar a un impacto agregado relativamente limitado sobre la oferta. Esto ha significado que incluso episodios intensos de El Niño no siempre se han traducido en una inflación generalizada de los precios de los alimentos.

Sin embargo, existe una salvedad: la concentración. Determinadas materias primas están geográficamente concentradas en regiones que están sistemáticamente expuestas a los patrones meteorológicos provocados por El Niño. En estos casos, el estrés climático localizado puede convertirse en un riesgo global de suministro. Esto resulta especialmente evidente en el caso de las materias primas agrícolas. La producción de aceite de palma, por ejemplo, se concentra en gran medida en el sudeste asiático, una región que suele experimentar condiciones más secas durante los episodios de El Niño. Por lo tanto, un fenómeno de gran intensidad puede traducirse directamente en una oferta más ajustada y presiones al alza sobre los precios. La menor producción de aceite de palma se traduce entonces en precios más elevados para otros aceites vegetales, como el de soja o el de colza, y puede incluso afectar a las importaciones de aceite de cocina usado. Dinámicas similares se aplican, en mayor o menor medida, al azúcar, el café y el cacao, donde tanto la sensibilidad del rendimiento como la concentración regional aumentan la exposición a choques meteorológicos adversos. Estos tres mercados presentan una fuerte concentración geográfica y han demostrado vulnerabilidades en sus cadenas de suministro en el pasado reciente, lo que ha provocado volatilidad en los precios. Vietnam, el mayor productor mundial de café Robusta, y Brasil, un importante productor de azúcar, café Arábica, soja y maíz, se enfrentan ambos a patrones climáticos más secos en la segunda mitad de este año. Un «super El Niño» también puede provocar condiciones más secas en África occidental, la región productora de cacao más importante del mundo. Cereales como el arroz y el trigo también pueden verse afectados. En estos casos, el riesgo suele derivar no tanto de escasez física como de reacciones de comportamiento y decisiones políticas. Los gobiernos pueden actuar de forma preventiva para asegurar

el abastecimiento interno e incluso restringir las exportaciones, lo que a su vez amplifica las fluctuaciones de precios mucho más allá de lo que justificarían los fundamentos.

Más allá de la agricultura, El Niño también influye en la demanda de energía, la presión sobre las infraestructuras y la dinámica comercial. Las temperaturas más altas tienden a aumentar el consumo de electricidad, especialmente en regiones en rápida urbanización donde la demanda de refrigeración está aumentando de forma estructural. Al mismo tiempo, las sequías pueden reducir la generación de energía hidroeléctrica, mientras que las inundaciones pueden afectar a la logística, tensando los equilibrios energéticos.

Otro canal importante es la actividad de los huracanes. El Niño suele asociarse con menos huracanes en el Atlántico, ya que un mayor cizallamiento del viento dificulta su formación, pero con una actividad superior a la media en partes del Pacífico. Las previsiones para 2026 apuntan a una temporada de huracanes más tranquila a lo largo de la costa del Golfo de EE.UU. Esto es relevante porque una gran parte de la capacidad de gas natural licuado de EE.UU. se concentra en la región y, por lo tanto, está expuesta a interrupciones esporádicas.

Las condiciones meteorológicas adversas se suman a unas cadenas de suministro ya bajo presión

Existe otro canal de transmisión menos visible a través del comercio global. Los cambios en los patrones de precipitaciones provocados por El Niño pueden afectar a rutas de tránsito clave, como el Canal de Panamá, donde los niveles de agua limitan directamente la capacidad de transporte marítimo. Una menor pluviosidad puede restringir la carga de los buques y el volumen de tránsito, generando cuellos de botella que se propagan por las cadenas de suministro. En un mundo que ya enfrenta inventarios ajustados y fragmentación geopolítica, estas interrupciones pueden agravar las presiones sobre los costes y alargar los plazos de entrega en todos los sectores. En la práctica, El Niño suele desarrollarse a través de una secuencia de fases de mercado. En primer lugar, se produce un aumento de la confianza en las previsiones y un posicionamiento temprano, a menudo en los mercados de materias primas y de volatilidad. A continuación, llega una fase de materialización, en la que los efectos meteorológicos confirman o desmienten las expectativas, lo que provoca ajustes en los precios al contado. La etapa final consiste en consecuencias económicas más amplias y respuestas de política económica, el traspaso de la inflación y posibles efectos de segunda ronda sobre el crecimiento y las condiciones financieras. En última instancia, El Niño actúa como una prueba de estrés para el sistema global.

Ruido a corto plazo frente a tendencias a largo plazo



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

Los mercados de divisas siguen divididos entre los acontecimientos geopolíticos a corto plazo y las tendencias estructurales de largo plazo. La reciente volatilidad ha favorecido a divisas defensivas como el dólar y el franco suizo, pero creemos que los desequilibrios fiscales, los flujos de capital y los fundamentos económicos relativos cobrarán cada vez más protagonismo.

La reciente volatilidad ha fortalecido temporalmente al dólar, respaldado por su papel de activo refugio y la resiliencia relativa de la economía estadounidense. Sin embargo, en nuestra opinión, estos factores no cambiarán la tendencia de fondo. Las preocupaciones sobre las perspectivas fiscales de EE.UU., el aumento de la deuda y la diversificación gradual de las carteras globales fuera de los activos estadounidenses seguirán presionando al dólar a largo plazo. Por ello, interpretamos su reciente rebote como una pausa en su tendencia bajista, y no como el inicio de una apreciación sostenida.

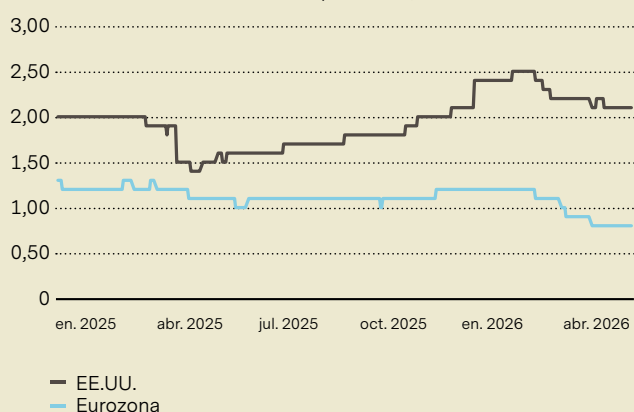
Las perspectivas a corto plazo del euro siguen siendo mixtas. La reciente subida de tipos del BCE respaldó inicialmente a la moneda, pero los mercados han rebajado las expectativas de nuevas subidas tras el descenso del

petróleo y la moderación de los temores a un shock energético prolongado. Además, la dinámica de crecimiento sigue favoreciendo a EE.UU. (gráfico 1), limitando el potencial de apreciación del euro frente al dólar. Una revalorización más sostenida probablemente requerirá un mayor crecimiento en la zona euro. A medio y largo plazo, el panorama nos parece más favorable. La zona euro cuenta con un amplio superávit por cuenta corriente, mejores flujos de capital y una posición exterior más sólida que la de EE.UU. Además, las crecientes dudas sobre la sostenibilidad fiscal estadounidense podrían impulsar una reasignación gradual del capital global hacia otros mercados, incluida Europa. Aunque es poco probable una apreciación rápida, creemos que estos factores deberían respaldar al euro con el tiempo.

El franco suizo sigue fortaleciéndose gracias a su papel como moneda defensiva, aunque su apreciación se ha convertido en motivo de preocupación para los responsables políticos. El Banco Nacional Suizo (BNS) ha intensificado recientemente sus intervenciones verbales, señalando su incomodidad ante un mayor fortalecimiento del franco y sus efectos desinflationistas. A corto plazo, las perspectivas parecen más equilibradas. Los mercados han rebajado sus expectativas respecto a futuras subidas de tipos por parte del BNS (gráfico 2), mientras que la reciente subida de tipos del BCE ha ampliado la brecha prevista de política monetaria entre la zona euro y Suiza. Junto con la retórica del SNB, esto podría limitar nuevas apreciaciones del franco, especialmente si disminuyen las tensiones geopolíticas. A más largo plazo, creemos que la solidez de las finanzas públicas suizas, su superávit por cuenta corriente y su condición de refugio para el capital seguirán respaldando al franco.

Gráfico 1: Las diferencias de crecimiento siguen siendo un obstáculo para el EUR/USD

Previsión consensuada del PIB real para 2026, variación interanual en %



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

Gráfico 2: Los mercados han reducido las expectativas de un mayor endurecimiento por parte del Banco BNS



Fuente: LSEG, Vontobel; a 16 de junio 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)	2,6	2,5	2,6	2,6	
Zona euro	1,4	0,3	0,8	1,2	
EE.UU.	2,1	2,6	2,1	2,0	
Japón	1,1	0,4	0,6	0,8	
Reino Unido	1,4	1,1	1,0	1,1	
Suiza	1,4	0,6	1,1	1,4	
Australia	2,0	2,5	2,0	1,8	
China	5,0	5,0	4,6	4,4	
INFLACIÓN	2025 ³	ACTUAL ⁴	2026	2027	VISIÓN DE VONTOBEL
			CONSENSO	CONSENSO	EN 2026 ⁵
Zona euro	2,1	3,2	2,9	2,2	↓
EE.UU.	2,7	4,2	3,5	2,4	↓
Suiza	0,2	0,6	0,6	0,7	↓
TIPOS DE INTERÉS CLAVE (EN %)	2025	ACTUAL	CONSENSO	CONSENSO	VISIÓN DE VONTOBEL
			3 MESES	12 MESES	EN 12 MESES ⁵
EUR (tipo de depósito)	2,00	2,25	2,34	2,27	→
USD (tipo de los fondos federales, límite superior)	3,75	3,75	3,73	3,43	↑
CHF	–	–	0,02	0,10	→
TIPO DE INTERÉS GOBIERNOS A 10 AÑOS (EN %)	2025	ACTUAL	CONSENSO	CONSENSO	VISIÓN DE VONTOBEL
			3 MESES	12 MESES	EN 12 MESES ⁵
EUR (Alemania)	2,86	2,93	2,98	2,96	→
USD	4,17	4,44	4,37	4,27	→
CHF	0,32	0,37	0,46	0,50	→
TIPOS DE CAMBIO	2025	ACTUAL	CONSENSO	CONSENSO	VISIÓN DE VONTOBEL
			3 MESES	12 MESES	EN 12 MESES ⁵
CHF por EUR	0,93	0,92	0,92	0,93	→
CHF por USD	0,79	0,79	0,79	0,79	↓
USD por EUR	1,17	1,16	1,17	1,19	↑
MATERIAS PRIMAS	2025	ACTUAL	CONSENSO	CONSENSO	VISIÓN DE VONTOBEL
			3 MESES	12 MESES	EN 12 MESES ⁵
Petróleo Brent, USD por barril	61	81	92	79	→
Oro, USD por onza troy	4319	4343	4800	5000	→
Cobre, USD por tonelada métrica	12423	13745	12935	12410	→

Nota: Las opiniones están actualizadas al 16 de junio 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 18.

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, y algunos países de América Latina.

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.

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 Bloomberg, publicado el 12 de junio de 2026. www.bloomberg.com/news/articles/2026-06-12/spacex-s-mega-ipo-sets-records-makes-musk-trillionaire
 - ² Se refiere a una métrica que muestra cuánto están dispuestos a pagar los inversores por acción por cada USD 1 de beneficios de una empresa. Se utiliza para determinar la valoración de una acción.
 - ³ Cathie Wood es una inversora cuya filosofía consiste en invertir en empresas que desarrollan tecnologías disruptivas (como la inteligencia artificial, la genómica, la robótica y los vehículos eléctricos) que, en su opinión, pueden transformar los sectores y generar crecimiento a largo plazo, incluso si experimentan volatilidad a corto plazo. Su fondo registró pérdidas porque apostó fuertemente por empresas tecnológicas de rápido crecimiento y aún no consolidadas, que se dispararon durante la pandemia pero se desplomaron cuando los bancos centrales elevaron los tipos de interés.
 - ⁴ Se refiere al importante paquete fiscal del presidente de Estados Unidos, Donald Trump, que combina recortes de impuestos, medidas de gasto e incentivos económicos destinados a impulsar el crecimiento, la inversión y la producción nacional.
 - ⁵ «Infraponderado» significa que el Vontobel Multi Asset Investment Committee tiene una menor preferencia por una clase de activos o subclase de activos. Esto refleja la opinión de que dicha clase de activos es menos atractiva en comparación con otras en el entorno actual de mercado. No constituye una recomendación de evitar completamente el activo, sino que sugiere una asignación reducida.
 - ⁶ «Neutral» significa que el Vontobel Multi Asset Investment Committee no tiene una preferencia ni mayor ni menor por una clase de activos o subclase de activos. Esto refleja una visión equilibrada, según la cual se espera que la clase de activos tenga un comportamiento en línea con su rendimiento histórico o con la media del mercado. No constituye una recomendación de actuación, sino que sugiere mantener la asignación actual.
 - ⁷ «Sobreponderado» significa que el Vontobel Multi Asset Investment Committee tiene una mayor preferencia por una clase de activos o subclase de activos. Esto refleja la opinión de que dicha clase de activos es más atractiva en comparación con otras en el entorno actual de mercado. No constituye una recomendación de invertir de forma excesiva, sino que sugiere aumentar la asignación.
- Las clasificaciones «infraponderado», «neutral» y «sobreponderado» reflejan opiniones internas del comité de inversión y no deben interpretarse como recomendaciones para inversores individuales ni como una invitación a actuar. Simplemente reflejan la perspectiva de Vontobel sobre la evolución esperada del valor de una determinada clase de activos. Estas evaluaciones se distribuyen exclusivamente con fines informativos a un público amplio y no están adaptadas a un grupo específico de clientes.
- ⁸ Se refiere a bonos emitidos por empresas con perfiles crediticios más débiles y un mayor riesgo de impago. Ofrecen tipos de interés más elevados para compensar a los inversores por el riesgo adicional asumido.
 - ⁹ Monty Python fue un grupo británico de comedia, y Life of Brian es una de sus películas satíricas más famosas, que narra con humor la vida de un hombre confundido con el Mesías.
 - ¹⁰ Fuente: Encuesta de la Confederación de la Industria Británica, publicada el 23 de abril de 2026. www.cbi.org.uk/media-centre/articles/manufacturing-sentiment-tumbles-as-output-and-orders-decline-cbi-industrial-trends-survey/
 - ¹¹ Fuente: Encuesta de la Confederación de la Industria Británica, publicada el 28 de mayo de 2026. www.cbi.org.uk/media-centre/articles/consumer-services-face-mounting-pressure-as-profits-fall-cbi-service-sector-survey/
 - ¹² Se refiere a los impuestos locales sobre bienes inmuebles comerciales.
 - ¹³ Se refiere a la venta masiva de bonos del Estado británico tras los recortes fiscales sin financiación anunciados en el minipresupuesto de septiembre de 2022.
 - ¹⁴ La regla de Sahm es tradicionalmente un indicador estadounidense que activa una alerta de recesión cuando la media móvil de tres meses de la tasa de desempleo aumenta 0,5 puntos porcentuales por encima de su mínimo de 12 meses; la versión británica de este indicador ha rozado los umbrales de peligro. Si se analizan los datos recientes, la tasa de desempleo del Reino Unido sí que se ha desplazado al alza durante el último año hasta situarse en torno al 5%, lo que concuerda con la narrativa de un enfriamiento del mercado laboral y una disminución de las ofertas de empleo.
 - ¹⁵ Una recesión técnica se define comúnmente como dos trimestres consecutivos de producto interior bruto real negativo.
 - ¹⁶ Se refiere a miembros del Parlamento que no ocupan cargos en el Gobierno (ministros) ni en el equipo directivo de la oposición oficial (ministros en la sombra).
 - ¹⁷ Se refiere a grandes empresas de computación en la nube que operan enormes centros de datos y ofrecen servicios en la nube escalables.
 - ¹⁸ Se refiere a los ingresos que los inversores obtienen simplemente por mantener un bono o una inversión de crédito a lo largo del tiempo, principalmente mediante el cobro de intereses.
 - ¹⁹ Se refiere a bonos con grado de inversión emitidos por empresas con una sólida situación financiera y un bajo riesgo de impago. Ofrecen tipos de interés más bajos porque se consideran inversiones más seguras.
 - ²⁰ Se refiere a la próxima ola de innovaciones de vanguardia que se sitúan en la frontera de la investigación científica y la ingeniería.
 - ²¹ Abreviatura de «Special Purpose Acquisition Companies» (sociedades de adquisición con fines específicos). Una SPAC es una sociedad fantasma que cotiza en bolsa y que recauda fondos de los inversores con el único objetivo de adquirir una empresa privada o fusionarse con ella.
 - ²² Una escala logarítmica representa el eje X en una escala logarítmica en lugar de una escala lineal, lo que facilita la comparación de las rentabilidades a largo plazo al evitar que los últimos años eclipsen visualmente a las décadas anteriores, ya que el índice es mucho más alto en la actualidad.
 - ²³ Fuente: Servicio Meteorológico Nacional, Centro de Predicción Climática, a fecha de junio de 2026. cpc.ncep.noaa.gov/products/analysis_monitoring/enso/roni/archives/?type=strengths&month=06&year=2026

Bank Vontobel AG
Gotthardstrasse 43
8022 Zürich
Suíza
vontobel.com

