INDOSUEZ WEALTH MANAGEMENT

Material comercial

HOUSE VIEW

NOVIEMBRE DE 2026

India: ¿me quieres o no me quieres?



Architects of Wealth

01 EDITORIAL
El regreso del coste de capital P3

02 MACROECONOMÍA Y ESTRATEGIA DE INVERSIÓN
El freno de los bonos P4

03 FOCUS
India: ¿me quieres o no me quieres? P8

04 PERSPECTIVAS DEL MERCADO
La venta masiva global de bonos P10

05 ESTADO DEL MERCADO
Visión general de mercados P12

06 CONOCE AL EQUIPO P13

07 GLOSARIO P14

08 EXENCIÓN DE RESPONSABILIDAD P15

01 EDITORIAL
El regreso del coste de capital



Jérôme
VAN DER BRUGGEN
Chief Market Strategist

Estimada lectora, Estimado lector,

Esta edición de House View es ya la última de 2026 y pronto nuestra atención se centrará en el año que viene. Pero no adelantemos acontecimientos; noviembre contiene su cuota de eventos importantes. En las últimas semanas, los mercados han seguido enviando un mensaje que merece la máxima atención de los inversores. Más allá de las fluctuaciones diarias de los índices bursátiles o de los debates sobre las próximas decisiones de los bancos centrales, está emergiendo un desarrollo más fundamental: ha aumentado el coste subyacente del capital.

Durante más de una década, los inversores operaron en un entorno excepcional. Los tipos de interés muy bajos, a veces incluso negativos, ayudaron a reducir el coste de financiación a niveles históricamente sin precedentes. En este contexto, el tiempo parecía jugar a favor de casi todos los activos financieros. Los gobiernos podían financiar déficits significativos a bajo coste, las empresas tomaban préstamos de forma extensa para invertir o recomprar sus acciones y las valoraciones de los activos financieros se beneficiaban de una fuerte prima otorgada al crecimiento futuro.

Sin embargo, este periodo parece ahora pertenecer al pasado. Ciertamente, la inflación ha caído muy por debajo de los picos observados tras la pandemia, pero los rendimientos de los bonos a largo plazo siguen siendo significativamente más altos de lo que los inversores estaban acostumbrados. Aún más importante, los mercados parecen aceptar la idea de que esta situación podría persistir. Este desarrollo refleja varias tendencias subyacentes. Las necesidades de inversión están aumentando simultáneamente en muchas áreas: infraestructuras energéticas, inteligencia artificial (IA), relocalización industrial, defensa y adaptación climática. Al mismo tiempo, las finanzas públicas en muchas economías desarrolladas siguen bajo presión. La combinación de necesidades financieras significativas y una abundante oferta de deuda pública contribuye naturalmente a una presión al alza sobre el coste de capital.

Este cambio merece enfatizarse porque altera la manera en que los inversores evalúan las oportunidades. Cuando el coste de capital es bajo, la diferencia entre un proyecto excelente y uno meramente aceptable tiende a desvanecerse. Cuando el coste de financiación aumenta, la selectividad vuelve a ser una virtud esencial. Los inversores otorgan mayor importancia a la productividad, generación de flujo de caja, calidad del balance y visibilidad de las perspectivas de crecimiento.

Es precisamente en este contexto donde se inscriben los dos temas que hemos elegido destacar en esta edición.

El primer tema, objeto de nuestro artículo del Focus (página 8), concierne a India. En un mundo donde el capital cuesta más, las economías capaces de convertir eficientemente la inversión en crecimiento se vuelven particularmente atractivas. Gracias a una demografía favorable, un sector privado dinámico, inversiones masivas en infraestructuras e integración creciente en las cadenas de valor globales, India aparece actualmente como una de las pocas grandes economías cuyo potencial estructural de crecimiento sigue gozando de amplio consenso.

El segundo tema, nuestro artículo de Perspectivas del Mercado (página 10), se relaciona con el aumento de los rendimientos de los bonos a largo plazo. Más allá de los movimientos a corto plazo del mercado, este aumento refleja una reevaluación del precio del ahorro y del riesgo. También recuerda que los bonos están recuperando gradualmente un papel que habían perdido en parte durante los años de tipos extremadamente bajos: el de ofrecer una rentabilidad real y significativa a inversores pacientes. Comprender las causas de este desarrollo es esencial para captar las perspectivas de las diferentes clases de activos en los próximos años.

Estos dos fenómenos cuentan la misma historia: la de un mundo donde los recursos financieros ya no se consideran ilimitados y donde los inversores deben volver a arbitrar entre los distintos usos posibles del capital.

Esta disciplina recuperada no es necesariamente una mala noticia. Los periodos en los que el capital se valora correctamente suelen favorecer una mejor asignación de recursos y permitir una distinción más clara entre ganadores estructurales y beneficiarios de un entorno monetario excepcional. Para los inversores a largo plazo, el desafío no es lamentar el mundo de ayer; sino adaptarse al que está tomando forma.

Al inicio de 2027, prevalece una convicción: es probable que los mercados serán cada vez más guiados por la calidad del crecimiento. Cuando el coste de capital sube, la creación sostenible de valor se convierte en el criterio definitivo. Sin duda, esta es una de las transformaciones más importantes de nuestra era de inversión.

02 MACROECONOMÍA Y ESTRATEGIA DE INVERSIÓN

El freno de los bonos



Bénédicte KUKLA
Chief Strategist



Grégory STEINER, CFA
Global Head of
Asset Allocation

El crecimiento global sigue siendo resistente, pero los mayores rendimientos a largo plazo están endureciendo las condiciones financieras y pesando sobre la vivienda, inversión y flexibilidad de las políticas. Estados Unidos se ve apoyado por el consumo y la inversión en capital impulsada por la inteligencia artificial (IA), mientras que Europa se enfrenta a un menor impulso y a una inflación más persistente. Seguimos siendo constructivos con la renta variable, especialmente en Estados Unidos y mercados emergentes, por lo que hemos ajustado la duración de la renta fija a neutral.

ESCENARIO MACROECONÓMICO

ESTADOS UNIDOS: LA CARTA SALVAJE DE LA RIQUEZA

Seguimos basando nuestro escenario central en un crecimiento decente, apoyado por un consumo resistente a pesar de precios energéticos más altos; en particular, gracias a los efectos riqueza que respaldan el gasto de los hogares con altos ingresos y por la inversión relacionada con la IA, que esperamos que se mantenga fuerte en 2027. El reciente salto en la encuesta del Índice de Gerentes de Compras (PMI) de septiembre del S&P llevó a los mercados financieros a prever un crecimiento estadounidense más fuerte. Sin embargo, por ahora la encuesta parece ser un caso aislado ya que otras encuestas empresariales – incluyendo las del Institute for Supply Management (ISM) y encuestas regionales de la Reserva Federal (Fed) – muestran un panorama mucho menos optimista. De hecho, varias partes de la economía estadounidense siguen siendo más suaves. Los consumidores continúan bajo presión por el crecimiento negativo del ingreso real, con una inflación que sorprendió al alza en septiembre (3,7% interanual frente al crecimiento salarial del 3% en el sector privado). La tasa de ahorro también sigue baja (4,1%). Dicho esto, no esperamos que el consumo se desplome dado que la riqueza neta de los hogares estadounidenses aumentó en 13 billones de dólares en el segundo trimestre de 2026, principalmente por los mayores precios de las acciones. La medida en que esto podría desencadenar un repunte renovado del consumo representa un riesgo al alza para nuestro escenario central. Dada la reciente subida de los tipos a largo plazo, no esperamos mucho apoyo de la inversión residencial. Por el contrario, la inversión no residencial debería seguir siendo un motor de crecimiento, respaldada por el ciclo de CapEx. Aunque se espera que el ritmo de crecimiento del CapEx de los hiperescaladores ien 2027 y 2028 se modere ligeramente respecto a los niveles de 2025-26, la inversión vinculada a la IA seguirá siendo un factor clave de crecimiento, contribuyendo en promedio aproximadamente con 50 puntos básicos (pb) al crecimiento trimestral (anualizado) de Estados Unidos desde 2025. A corto plazo, es poco probable que la política fiscal y monetaria apoyen el crecimiento estadounidense.

En cuanto a los precios, se espera que la inflación disminuya en 2027 a medida que desaparezcan las presiones derivadas de aranceles, energía y *software*. Además, el mercado laboral sigue siendo consistente con una expansión sin aumento de empleo. En conjunto, seguimos viendo otra subida más de la Fed en 2026, seguida de una pausa prolongada durante la mayor parte de 2027 y un relajamiento gradual a partir de finales de ese año.

ZONA EURO: ESTANCAMIENTO POLÍTICO

El crecimiento en la zona euro sigue siendo resistente, pero el impulso se suavizará hacia final de año. Mantenemos nuestra previsión de PIB en 1,0% para 2026, con el crecimiento trimestral probablemente desacelerándose a alrededor de 0,3% trimestral en el tercer trimestre y 0,2% en el cuarto trimestre (tras 0,6% en el segundo). La economía sigue siendo apoyada por una base manufacturera sólida en Alemania, donde la



La IA ha impulsado el crecimiento de EE. UU. en 50 PB, desde 2025

producción industrial se ha mantenido (2,3% interanual en agosto) a pesar de las interrupciones estivales por olas de calor y bajos niveles del Rin. Por el contrario, Francia sigue estancada por la incertidumbre política, la menor confianza de los hogares y la perspectiva de un ajuste presupuestario que afecta al consumo. El calendario político intenso, con discusiones clave presupuestarias y varios puntos de decisión nacionales y europeos importantes, probablemente mantendrá elevada la incertidumbre política. Las exportaciones europeas, sin embargo, representan un valioso contrapeso, impulsadas por el ciclo global de inversión en IA, una mayor demanda de bienes de capital, electrónicos y equipos eléctricos, y un modesto repunte en el comercio y los inventarios intraeuropeos. La inversión también debería beneficiarse de infraestructuras relacionadas con la IA en adelante, así como del continuo apoyo a la defensa, electrificación, energía renovable y gasto público en infraestructuras más amplio. En cuanto a la inflación, hemos revisado al alza nuestras previsiones (tabla 1), con el pico en el primer trimestre de 2027. La energía sigue siendo la principal fuente de presión. El crecimiento salarial, sin embargo, permanece contenido, limitando posibles efectos de segunda ronda. En este contexto y con la subida de los tipos a largo plazo ya impactando las condiciones financieras, mantenemos nuestro escenario para el Banco Central Europeo (BCE) de una subida adicional de 25 pb hasta 2,75% a finales de 2026, seguida de un regreso a 2,5% a finales de 2027.

ASIA: PROFUNDA DIVERGENCIA

El auge de la inversión en IA sigue apoyando la manufactura y las exportaciones en China. Pekín está destinando 550.000 millones de renminbis en apoyo fiscal adicional a gobiernos locales e infraestructuras, lo que probablemente impulsa la producción, pero se espera que el consumo se mantenga moderado dado que la confianza en el sector inmobiliario sigue débil. En la región ASEAN, las condiciones económicas continúan siendo mixtas. El sector exportador resistente de Singapur contrasta con la presión inflacionaria que podría motivar un mayor endurecimiento monetario, mientras que la producción manufacturera de Taiwán y Corea del Sur sigue expandiéndose con fuerza. Indonesia enfrenta presiones cambiarias, Tailandia lucha con una demanda interna débil y la inflación en Filipinas se ha acelerado al 7,2% interanual.

Finalmente, Japón avanza hacia la normalización monetaria, apoyado por un aumento anual real del 1,5% de los salarios, aunque los rendimientos crecientes de los bonos gubernamentales están generando presiones fiscales. Mientras tanto, India se enfrenta una inflación importada más alta y depreciación de la moneda, lo que ha llevado al banco central a subir los tipos de interés a 5,50% e introducir medidas para estabilizar la rupia (ver Focus, página 8).

TABLA 1: PREVISIONES MACROECONÓMICAS 2026-2028, %

● Previsiones a la baja desde la última edición ● Previsiones al alza desde la última edición

	PIB %			INFLACIÓN %		
	2026	2027	2028	2026	2027	2028
EE. UU.	2,3%	2,3%	2,2%	3,4%	2,4%	2,3%
Zona euro	1,0%	1,2%	1,6%	3,1%	2,9%	2,1%
China	4,6%	4,3%	4,3%	0,5%	1,3%	1,4%
Japón	0,6%	1,0%	1,2%	2,3%	2,3%	2,0%

Fuente: Indosuez Wealth Management.





Jean-Marc TURIN, CFA
Head of Patrimonial Funds

CONVICCIONES EN MATERIA DE ASIGNACIÓN DE ACTIVOS

TIRA Y AFLOJA ENTRE BENEFICIOS Y TIPOS DE INTERÉS

En este contexto de crecimiento económico resistente, seguimos favoreciendo la renta variable a pesar de los tipos más altos y un entorno geopolítico complicado. La solidez de la renta variable puede sorprender, pero se explica por dos factores. Primero, el impulso de los beneficios de las empresas sigue siendo verdaderamente excepcional. Los tipos más altos afectan a los múltiplos de valoración, pero este efecto se compensa con creces con el crecimiento de los beneficios. El segundo factor a considerar es que, bajo la superficie, la resistencia del mercado ha sido menos destacable.

RENTA VARIABLE



Los TIPOS DE INTERÉS MÁS ALTOS ofrecen OPORTUNIDADES para la cartera

En general, la renta variable ha mostrado resistencia desde finales de agosto, cuando se aceleró la subida de tipos. Europa y mercados emergentes tuvieron un desempeño inferior respecto a Estados Unidos, que se benefició de la recuperación de los siete magníficos. Sin embargo, estos pequeños movimientos ocultan una dispersión significativa entre sectores y acciones. Incluso dentro del sector tecnológico, la rotación fue uno de los temas clave del verano. Los semiconductores experimentaron toma de beneficios en julio tras su *rally* de la primera mitad del año. En agosto, el liderazgo cambió al *software*, apoyado por resultados sólidos en *software* y ciberseguridad después de haberse visto sacudidos en la primera mitad. Y en septiembre, el mercado volvió a centrarse en los ganadores de IA.

Al inicio del cuarto trimestre, seguimos constructivos con la renta variable, que ha sido la postura correcta desde principios de año. Las estadísticas valen lo que valen, pero septiembre, tradicionalmente un mes más débil, ya ha quedado atrás, mientras que el cuarto trimestre es históricamente más favorable, especialmente en años de elecciones de mitad de mandato. Dicho esto, seguimos siendo disciplinados tomando regularmente algunas ganancias o aumentando posiciones de cobertura.

Dentro de la renta variable, seguimos prefiriendo Estados Unidos y los mercados emergentes. Ambas regiones se benefician de una dinámica de beneficios impresionante impulsada por la inversión masiva en IA, como lo ilustró recientemente Micron, el gigante de semiconductores enfocado en memoria, cuyo beneficio neto se ha multiplicado por diez en un año. De manera más amplia, se espera que el crecimiento de beneficios supere el 30% este año en Estados Unidos, y las cifras son aún más llamativas en los mercados emergentes, gracias a algunos nombres en Corea del Sur y Taiwán. En consecuencia, las valoraciones han mejorado sustancialmente en ambas regiones, con los mercados emergentes cotizando ahora por debajo de 10 veces beneficios futuros.

En Europa, los beneficios también son sólidos este año, con un crecimiento de más del 20% tras varios años de estancamiento. Por supuesto, la región sigue siendo más vulnerable en un contexto de precios de la energía elevados. Y la compleja situación fiscal, combinada con la inestabilidad política, no ayuda al sentimiento del inversor hacia Europa y el euro. Sin embargo, la renta variable europea es útil para la construcción de carteras para diversificar la exposición temática a la IA; por lo tanto, mantenemos un peso relevante en las carteras.

RENTA FIJA Y MERCADOS DE CRÉDITO

En el mercado de los bonos, el aumento de los tipos está pesando sobre la mayoría de los segmentos. Por ejemplo, un bono del Tesoro estadounidense a 30 años registró una caída de valor del 8% entre finales de

agosto y mediados de octubre y casi un 60% desde 2020. Aunque será abonado al 100% en el vencimiento, esto muestra que el riesgo no siempre está donde se espera.

Hasta ahora hemos resistido la tentación de aumentar la sensibilidad a los tipos dada la volatilidad. Sin embargo, el nivel actual de los rendimientos significa que las rentabilidades esperadas en la asignación de bonos se sitúan en su nivel más alto en 15 años, lo que es favorable para las carteras. Ofrece un colchón decente frente a la volatilidad y posibles nuevas subidas de tipos. Por ello, finalmente hemos pasado a aumentar la duración a una postura neutral. Dentro de la deuda pública, la selectividad es importante en un contexto de tensiones renovadas en ciertos países de la zona euro.

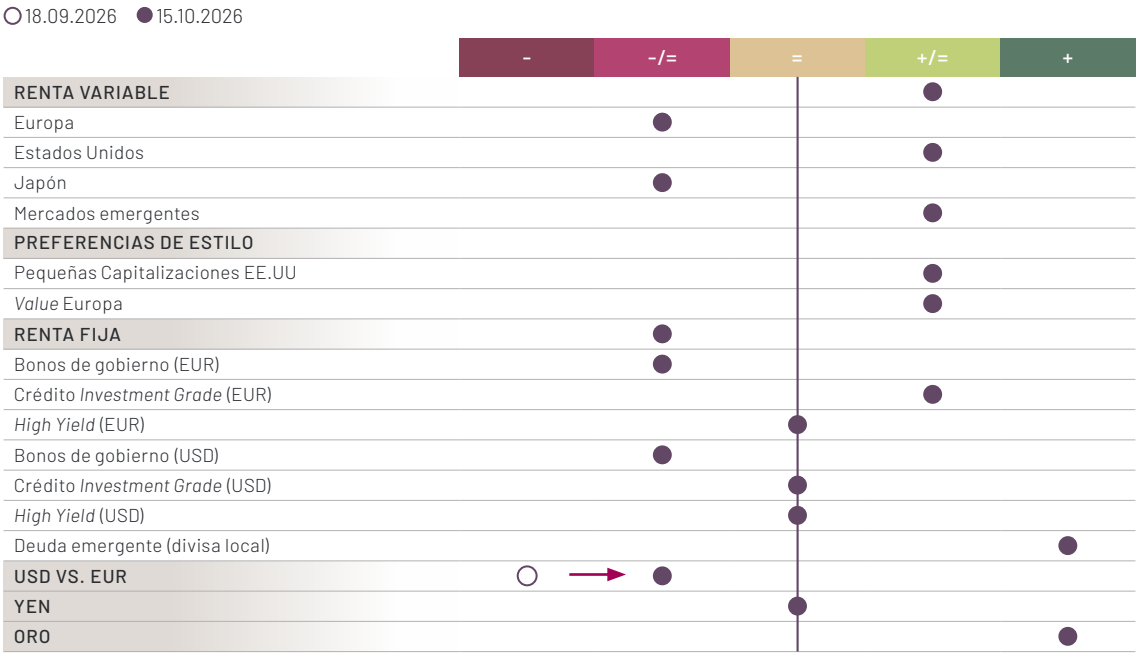
Los diferenciales de crédito se han ampliado ligeramente, pero en general se han mantenido contenidos gracias a los sólidos fundamentales empresariales. Seguimos favoreciendo los bonos corporativos en euros de alta calidad, así como la deuda de mercados emergentes en moneda local.

DIVISAS

En cuanto a las divisas, el dólar sigue siendo un tema principal en nuestros comités. Kevin Warsh, presidente de la Fed, ha tomado las medidas necesarias para preservar la credibilidad del banco central, mientras que en Europa, las dificultades específicas de cada país pesan sobre el euro. El dólar estadounidense se beneficia de desarrollos en ambos lados del Atlántico, y hemos rebajado nuestro objetivo para el EUR/USD. Al mismo tiempo, la ya significativa posición de los inversores internacionales, el deterioro de los balances fiscales en Estados Unidos y la evolución esperada de los tipos de interés a corto plazo abogan por mantener un balance prudente de la exposición cambiaria dentro de carteras no denominadas en dólares.

Finalmente, el oro mantiene un papel importante como diversificador de cartera frente a las tensiones geopolíticas, las incertidumbres fiscales y la diversificación de las reservas de divisas por parte de los bancos centrales. En nuestra opinión, estos factores estructurales deberían, con el tiempo, contrarrestar cualquier ajuste a corto plazo vinculado a la subida de los tipos reales.

CONVICCIONES CLAVE - POSICIÓN TÁCTICA



Fuente: Indosuez Wealth Management.

03 FOCUS
India: ¿me quieres o no me quieres?



Grégory STEINER, CFA
Global Head of
Asset Allocation

India sigue siendo uno de los pocos grandes mercados que ofrece tanto crecimiento como diversificación, aunque todavía está poco representada en las carteras globales. Con el Fondo Monetario Internacional (FMI) pronosticando un crecimiento del 7% en 2026, la historia del crecimiento va más allá del ciclo, con un modelo económico basado en factores estructurales. El caso de inversión en India apoya una reconstrucción gradual y disciplinada de la exposición, con consideración prudente del riesgo de tipo de cambio, en el contexto de un marco más amplio de mercados emergentes para inversores que buscan diversificación.



7% crecimiento del PIB, apoyado por una edad media de 28 AÑOS

INDIA: SIGUE SIENDO UNA SÓLIDA HISTORIA DE CRECIMIENTO ESTRUCTURAL

India está entre las principales economías de más rápido crecimiento, con un crecimiento proyectado del 7% en 2026 según el último informe de Perspectivas de la economía mundial del FMI. Lo fundamental es que esa fortaleza no es solo cíclica: refleja ventajas estructurales, impulsadas por una población joven, con una edad media de 28 años, y una ventana demográfica que se espera permanezca abierta hasta 2045. En un momento en que la mayoría de las grandes economías están envejeciendo, la demografía favorable de India sustenta el crecimiento de la fuerza laboral, la demanda interna y la inversión a largo plazo.

Un segundo pilar estructural es la resiliencia del modelo de crecimiento interno de India. La inversión es en gran parte autofinanciada, con ahorro de los hogares que financia el endeudamiento público y empresarial y con una dependencia limitada del capital extranjero. Esta fortaleza se apoya en buffers externos sólidos: India tiene las cuartas mayores reservas de divisas del mundo, la deuda externa está en torno al 20% del PIB y el servicio de la deuda sigue siendo manejable. Las finanzas públicas también están mejorando, con la ratio deuda/PIB (en 83%) por debajo de los picos pandémicos (90%), la inversión en capital protegida y el gasto corriente contenido.

La transformación es visible sobre el terreno. India Stack[1] y UPI[2] han acelerado la inclusión financiera y la productividad, mientras que el país ha experimentado claras mejoras en carreteras, vivienda, conexiones eléctricas y agua canalizada. El caso de inversión se ve reforzado además por el papel de India en la reconfiguración manufacturera, el auge de una gran economía digital y el potencial de la IA y aplicaciones de alta tecnología, donde India ya es competitiva a nivel de capa de aplicación.

LA HISTORIA ESTRUCTURAL NO ESTÁ EXENTA DE LIMITACIONES

El riesgo geopolítico sigue siendo material, especialmente en Asia Occidental, el Mar Rojo y el estrecho de Ormuz, mientras que la incertidumbre sobre la política comercial global sigue ensombreciendo el entorno externo. En el ámbito interno, la India todavía enfrenta un desafío significativo de productividad: el trabajo contribuye demasiado poco al PIB, solo la mitad de los graduados en STEM (ciencia, tecnología, ingeniería y matemáticas) se considera empleable, y la participación femenina en la fuerza laboral sigue baja (32% frente al 59% en China en 2025). La brecha de infraestructuras también es sustancial, con un gasto per cápita aún inadecuado en relación con la ambición de aumentar el CapEx hasta alrededor del 6% del PIB.

La manufactura es otra prueba clave. A pesar de los progresos, la manufactura representa solo entre el 17% y 18% del PIB, por debajo del nivel del 25% citado como necesario para establecer a India como un verdadero centro manufacturero. Esto requerirá menores costes de financiación, mejores condiciones económicas sobre terreno y energía, y una mejora sostenida de las

[1] India Stack: un conjunto de herramientas de infraestructura pública digital y de interfaces de programación de aplicaciones (API) que permite a las personas y a las instituciones realizar actividades como verificar su identidad, firmar documentos y transferir dinero digitalmente a gran escala. En términos sencillos, es la infraestructura digital que sustenta la digitalización financiera y administrativa de la India.
[2] UPI (Interfaz Unificada de Pagos): el sistema de pagos instantáneos de la India que permite realizar transferencias bancarias en tiempo real mediante una aplicación móvil, un código QR, un número de teléfono o un identificador UPI. Es el componente más visible del ecosistema de pagos digitales de la India.

capacidades profesionales a medida que avance la revolución Industria 4.0[3]. Las presiones de la transición climática añaden otra capa de complejidad, aunque la capacidad renovable ya se ha expandido.

En resumen, India sigue siendo una historia de crecimiento estructural convincente. La oportunidad a medio plazo es clara, pero la tesis de inversión depende de la capacidad del país para convertir escala, alcance digital y resiliencia macro en mayor productividad, una manufactura más sólida y una participación laboral más inclusiva.

¿POR QUÉ INDIA AÚN TIENE DIFICULTADES PARA GANAR ASIGNACIONES ESTRATÉGICAS?

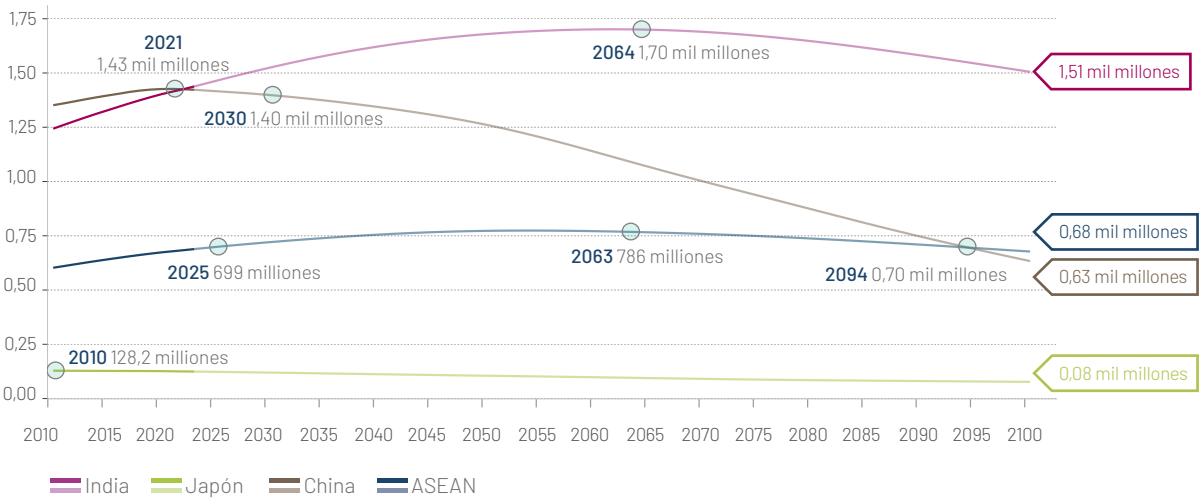
El argumento a favor de la India como inversión en renta variable a largo plazo es convincente, pero aún no se ha convertido en una asignación estratégica independiente duradera para muchas carteras globales porque los inversores todavía requieren una alineación más amplia de condiciones antes de asumir un compromiso específico por país. En la práctica, India suele ser vista desde una perspectiva de mercado emergente, donde el capital se asigna entre regiones en lugar de por convicciones específicas a un solo país. Esto se ha reforzado por la disciplina en la valoración: los puntos de entrada han parecido frecuentemente exigentes y los inversores privados se muestran reacios a iniciar exposición con múltiplos elevados. La oportunidad también compite con otras asignaciones de mercados emergentes, particularmente mercados más vinculados directamente al ciclo de inteligencia artificial (IA) como Corea del Sur y Taiwán, que absorben atención y capital.

Más allá de la valoración, las fricciones estructurales siguen siendo significativas. La depreciación a largo plazo de la rupia india ha erosionado los retornos totales en moneda extranjera, mientras que los costes de cobertura son altos debido a los diferenciales de tipos de interés. India también está más expuesta a los precios de las materias primas y a presiones recurrentes de inflación, que pueden endurecer las condiciones financieras locales. Finalmente, el mercado sigue dependiendo significativamente de los flujos extranjeros, mientras que se necesita un progreso continuo en gobierno corporativo, transparencia y protección de accionistas minoritarios, especialmente fuera de las mayores empresas.

INDIA FORMA PARTE DE LA MEZCLA DE DIVERSIFICACIÓN

Para un inversor con poca o ninguna exposición dedicada a India, vemos oportunidades para comenzar a reconstruir una asignación — pero de forma gradual y disciplinada, no persiguiendo valoraciones. Los movimientos recientes del mercado también resaltan un ángulo interesante a corto plazo: India se ha beneficiado como parte de la estrategia más amplia "anti-IA", reflejando una preferencia por mercados más tradicionales y de impulso doméstico. A más largo plazo, la IA debería apoyar a India mediante una mayor productividad. Por ahora, el argumento se basa menos en un modelo manufacturero estilo China exportador y más en la diversificación y un conjunto de apoyos estructurales, fortaleza demográfica, demanda interna, digitalización y desarrollo financiero, que deberían ayudar a sostener el crecimiento del mercado a lo largo del tiempo, siempre y cuando el gobierno corporativo continúe mejorando y el mercado dependa menos de flujos extranjeros volátiles.

GRÁFICO 1: PUNTOS MÁXIMOS DE INFLEXIÓN EN POBLACIÓN



Fuentes: Macrobond, United Nations Department of Economic & Social Affairs (UNDESA), Indosuez Wealth Management.

[3] El proceso de formación de la fuerza laboral del país para adquirir las competencias digitales, técnicas y cognitivas avanzadas necesarias para desenvolverse en entornos manufactureros e industriales inteligentes, automatizados y basados en datos.

04

PERSPECTIVAS DEL MERCADO

La venta masiva global de bonos



Lucas Meric
Cross Asset Strategist



Alexander Bell
Fixed Income
Portfolio Manager

La venta masiva global de bonos ha acaparado la atención, mientras los inversores permanecen fijados en las oscilaciones diarias de los rendimientos en el mercado. Este artículo desglosa dónde la presión es más aguda, qué está impulsando la venta, qué catalizadores podrían revertirla y cómo estamos posicionando las carteras en respuesta.

¿QUÉ ESTÁ PASANDO EN LOS MERCADOS DE BONOS?

Aunque los bonos han tenido un desempeño pobre desde el estallido del conflicto EE. UU.-Irán, septiembre registró la venta masiva más pronunciada de bonos soberanos desde el otoño de 2022, con rendimientos de bonos gubernamentales a 10 años en mercados desarrollados que alcanzaron máximos de varias décadas (gráfico 2, página 11), antes de que una venta masiva relacionada con la inteligencia artificial (IA) en acciones a mediados de octubre ofreciera un alivio inesperado. El rendimiento del bono del Tesoro estadounidense a 10 años tocó brevemente el 5,36%, el nivel más alto desde 2002; el bund alemán a 10 años alcanzó un máximo de 3,64%, el más alto desde 2009; y el OAT francés[4] a 10 años subió a 5%, el nivel más alto en 25 años.

¿DÓNDE ESTÁ SUCEDIENDO?

La venta masiva de bonos ha sido global y ningún mercado de bonos se ha salvado. Dicho esto, en septiembre el epicentro de la volatilidad se ha situado en el mercado de bonos del Tesoro estadounidense, donde la Reserva Federal (Fed) subió los tipos 25 puntos básicos (pb) en septiembre para unirse al Banco Central Europeo (BCE) y al Banco de Japón en el ciclo de subidas de tipos de los bancos centrales.

En EE. UU., la revaloración ha sido liderada por los rendimientos reales a corto plazo y las expectativas de subidas de tipos de la Fed: el precio de mercado para el tipo esperado de los fondos federales en diciembre de 2027 pasó del 4% a mediados de agosto (una acumulación de 60 pb de subidas) hasta alrededor del 4,6% (alrededor de 115 pb de incrementos acumulados) a finales de septiembre. En el lado positivo, las expectativas de inflación a largo plazo se han mantenido bien ancladas.

¿POR QUÉ HAN SUBIDO TANTO LOS TIPOS?

Vemos el reciente aumento en los tipos globales como impulsado principalmente por dos fuerzas interrelacionadas. Primero, los precios de la energía se han disparado desde que comenzó el conflicto en Irán y se mantienen elevados, especialmente para productos refinados, manteniendo vivos los riesgos al alza tanto para la inflación general como la subyacente.

Segundo, la resiliencia económica ha sido mayor de lo esperado, incluso en Europa: la actividad se ha mantenido, los mercados laborales han sido bastante robustos y los inversores creen cada vez más que el ciclo de inversión en IA apoyará fuertemente el crecimiento a medio plazo.

Al mismo tiempo, también tenemos grandes empresas tecnológicas desplegando billones de dólares en inversiones en IA, aumentando la competencia por el capital con los emisores soberanos y ejerciendo presión al alza sobre los rendimientos. La subida de los tipos de interés a largo plazo también despierta inquietudes sobre la sostenibilidad de la deuda y la capacidad de financiación gubernamental.

En conjunto, la valoración actual del mercado indica que la tasa neutral podría ser ahora estructuralmente más alta, en un entorno donde la IA impulsa la inversión, productividad y crecimiento, y por tanto mantiene los tipos de interés elevados por más tiempo.

¿CUÁNDO PODEMOS ESPERAR QUE LOS RENDIMIENTOS BAJEN DE NUEVO?

La valoración del mercado tanto para la Fed como para el BCE sigue siendo considerablemente más restrictiva que nuestro escenario central, en el que estimamos que el crecimiento estable y la inflación que se normaliza gradualmente limitarán el endurecimiento de los



Niveles máximos desde 2002 para EL BONO TESORO EE. UU. A 10 AÑOS: 5,36%

[4] OAT significa *Obligations Assimilables du Trésor* y se refiere a bonos a medio y largo plazo emitidos por el Tesoro francés.

bancos centrales. No obstante, podría tomar un tiempo acumular datos suficientes y benignos sobre inflación y crecimiento subyacente para que este escenario se materialice, manteniendo la volatilidad en los mercados de renta fija mientras tanto.

Durante el resto de 2026, estamos vigilando los siguientes catalizadores que podrían impulsar una revaloración de los rendimientos de los bonos:

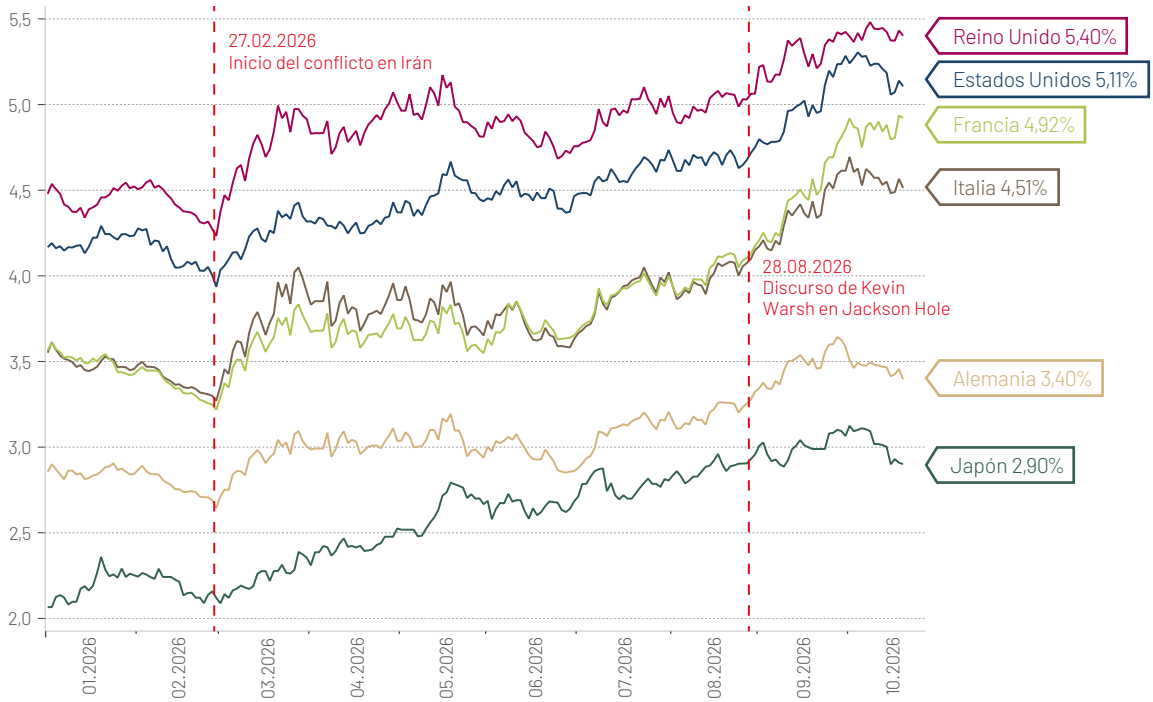
- Medio Oriente: La reducción de tensiones y una desescalada con normalización de los flujos de productos refinados aliviarían los precios de la energía, mejorarían las perspectivas inflacionarias y reducirían la presión sobre los bonos. Por ahora, sin embargo, ambas partes parecen muy alejadas.
- Inflación: Esperamos que los efectos de aranceles, IA y energía se disipen, apoyando una desinflación gradual, con el PCE[5] subyacente por debajo del 3% a mediados de 2027. A corto plazo, sin embargo, los efectos de segunda ronda del conflicto en Medio Oriente pueden mantener la inflación elevada y las expectativas de tipos altas en el corto plazo.
- Crecimiento e IA: Datos de crecimiento más débiles podrían aliviar gradualmente la presión en el mercado de bonos, pero las encuestas de actividad y los datos de alta frecuencia permanecen sólidos por ahora, mientras que el mercado laboral no muestra señales de debilidad, lo que mantiene el foco en la inflación aún elevada. Un catalizador más directo sería una reevaluación del gasto en IA por parte de los hiperescaladores, que se considera el principal motor de crecimiento para los próximos años.
- Elecciones de mitad de mandato: una victoria demócrata completa, escenario ahora más probable valorado por los inversores, probablemente apoyaría una caída a corto plazo de los rendimientos, al implicar menos margen fiscal y un menor riesgo de aumento brusco de los déficits.

¿CÓMO DEBEMOS POSICIONAR NUESTRAS CARTERAS AHORA?

Si bien seguimos atentos a los riesgos, creemos que el *carry* elevado disponible en los bonos soberanos y en el crédito *investment grade* ofrece ahora un colchón significativo frente a nuevos movimientos adversos en los rendimientos a largo plazo. Los mercados están descontando un grado de endurecimiento monetario mayor del que esperamos que finalmente se materialice, mientras que los bonos han demostrado su papel como posible cobertura frente a riesgos bajistas para el crecimiento, especialmente después de que reaparecieran en octubre las inquietudes relacionadas con la IA.

Recientemente revisamos nuestra visión sobre la duración, pasando de una ligera infraponderación a neutral (véase Convicciones clave, página 7), y estamos a la espera de una mayor claridad sobre los catalizadores mencionados anteriormente antes de adoptar una posición direccional.

GRÁFICO 2: RENDIMIENTOS GLOBALES DE BONOS GUBERNAMENTALES A 10 AÑOS, %



Fuentes: Macrobond (a 20.10.2026), Indosuez Wealth Management.

[5] Índice de Precios del Gasto en Consumo Personal.

05 ESTADO DEL MERCADO (MONEDA LOCAL)
Visión general de mercados

DATOS A 21.10.2026

DEUDA PÚBLICA	RENTABILIDAD	ÚLTIMAS 4 SEMANAS (EN PB)	DESDE 1 ENERO (EN PB)
Deuda pública EE. UU. 10A	5,12%	0,48	95,20
Francia 10A	5,01%	35,40	145,00
Alemania 10A	3,42%	-13,40	56,50
España 10A	4,08%	3,70	79,00
Suiza 10A	0,53%	-5,20	20,80
Japón 10A	2,88%	-9,70	81,60

DEUDA	ÚLTIMO	ÚLTIMAS 4 SEMANAS	DESDE 1 ENERO
Deuda pública emergente	42,52	0,00%	2,29%
Deuda pública EUR	209,89	-0,01%	-1,87%
Deuda corporativa EUR (HY)	241,50	-1,53%	-0,30%
Deuda corporativa USD (HY)	393,39	-1,04%	-0,03%
Deuda pública EE. UU.	333,38	0,52%	-0,78%
Deuda corporativa emergente	43,91	-1,19%	-4,27%

DIVISAS	ÚLTIMO *SPOT*	ÚLTIMAS 4 SEMANAS	DESDE 1 ENERO
EUR/CHF	0,9260	-1,41%	-0,51%
GBP/USD	1,3394	1,17%	-0,60%
USD/CHF	0,8244	-0,10%	4,01%
EUR/USD	1,1232	-1,32%	-4,38%
USD/JPY	158,14	-0,11%	0,91%

ÍNDICE DE VOLATILIDAD	ÚLTIMO	ÚLTIMAS 4 SEMANAS (PUNTOS)	DESDE 1 ENERO (PUNTOS)
VIX	16,68	1,50	1,73

ÍNDICES BURSÁTILES	ÚLTIMO PRECIO	ÚLTIMAS 4 SEMANAS	DESDE 1 ENERO
S&P 500 (EE. UU.)	7.757,17	0,66%	13,32%
FTSE 100 (Reino Unido)	10.752,88	0,44%	8,27%
STOXX Europe 600	644,49	0,71%	8,83%
Topix	4.043,73	-1,16%	18,62%
MSCI World	4.952,87	0,28%	11,79%
Shanghai SE Composite	4.111,93	-8,97%	-11,19%
MSCI Emerging Markets	1.615,42	-7,62%	15,03%
MSCI Latam (América Latina)	3.355,95	8,32%	23,87%
MSCI EMEA (Europa, Medio Oriente, África)	258,82	-4,08%	-0,15%
MSCI Asia Ex Japan	1.056,41	-8,96%	15,65%
CAC 40 (Francia)	7.921,68	-2,48%	-2,80%
DAX (Alemania)	25.645,04	0,92%	4,71%
MIB (Italia)	49.643,69	-4,51%	10,46%
IBEX (España)	19.323,50	-1,57%	11,65%
SMI (Suiza)	14.552,39	4,53%	9,68%

MATERIAS PRIMAS	ÚLTIMO PRECIO	ÚLTIMAS 4 SEMANAS	DESDE 1 ENERO
Varilla de acero (USD/Tonelada)	3.117,00	1,96%	0,39%
Oro (USD/Onza)	4.140,74	-3,43%	-4,14%
Crudo WTI (USD/Barril)	97,15	5,41%	69,19%
Plata (USD/Onza)	57,71	-10,36%	-18,26%
Cobre (USD/Tonelada)	14.356,00	-1,79%	15,56%
Gas natural (USD/MMBtu)	2,79	-7,71%	-24,31%

Fuentes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.
Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras.

RENTABILIDADES MENSUALES, EXCLUYENDO DIVIDENDOS

FTSE 100 · Topix · MSCI World · MSCI EMEA · MSCI Emerging Markets
STOXX 600 · S&P 500 · Shanghai SE Composite · MSCI Latam · MSCI Asia Ex Japan

MÁS RENTABLE (+)

JULIO 2026	AGOSTO 2026	SEPTIEMBRE 2026	ÚLTIMAS 4 SEMANAS	01.01.2026 A 21.10.2026
4,78%	5,74%	-0,44%	8,32%	23,87%
3,53%	3,82%	-0,45%	0,71%	18,62%
1,24%	3,21%	-0,59%	0,66%	15,65%
1,16%	3,16%	-0,84%	0,44%	15,03%
0,46%	2,62%	-1,15%	0,28%	13,32%
0,21%	2,48%	-1,31%	-1,16%	11,79%
-0,13%	0,80%	-2,02%	-4,08%	8,83%
-3,31%	0,29%	-2,49%	-7,62%	8,27%
-3,47%	-0,40%	-4,88%	-8,96%	-0,15%
-7,86%	-1,21%	-5,78%	-8,97%	-11,19%

MENOS RENTABLE (−)

Fuentes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.
Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras.

06 CONOCE AL EQUIPO

Descubra el equipo editorial internacional de Indosuez Wealth Management, dedicado a transmitir con precisión y eficacia las estrategias de inversión elaboradas por nuestros expertos en todo el mundo, con el objetivo de garantizar a nuestros clientes un servicio excepcional.



Delphine
DI PIZIO TIGER
Deputy Global Head of
Investment Management



Alexandre
DRABOWICZ, CAIA
Global Chief
Investment Officer



Jérôme
VAN DER BRUGGEN
Chief Market Strategist



Bénédicte KUKLA
Chief Strategist



Lucas MERIC
Cross Asset Strategist



Francis TAN
Chief Strategist Asia



Alexandre GAUTHY
Senior Cross-Assets Manager /
Market Forex Strategist



Grégory STEINER, CFA
Global Head of
Asset Allocation



Jean-Marc TURIN, CFA
Head of Patrimonial Funds



Mafalda DOS SANTOS
Global Head of
Content Marketing

07 GLOSARIO

ASG (ESG, en inglés): Sistema de calificación extrafinanciera de las compañías en los ámbitos del medio ambiente, social y de la gobernanza que permite evaluar la sostenibilidad y el impacto ético de la inversión en una empresa.

Blockchain: Tecnología de almacenamiento y transmisión de información que adopta la forma de una base de datos que posee la particularidad de ser compartida simultáneamente con todos sus usuarios y que, por lo general, no depende de ningún organismo central.

BLS: Bureau of Labor Statistics.

BPA: Beneficio Por Acción.

Brent: Tipo de petróleo, a menudo utilizado como índice de referencia del precio del petróleo en Europa.

Calidad: Las acciones de Calidad se refieren a las empresas con beneficios más elevados y fiables, bajo endeudamiento, y otros indicadores de beneficios estables y gobernanza sólida. Las características comunes de las acciones de Calidad son un alto rendimiento del capital propio, un elevado ratio de deuda sobre capital propio y una gran variabilidad de los beneficios.

Calificaciones: Las calificaciones de los bonos generalmente van desde AAA (máxima calidad) hasta C (calidad más baja), en un orden descendente: AAA – AA – A – BBB – BB – B – CCC – CC – C.

Cíclicas: Las acciones cíclicas se refieren a las empresas que dependen de los cambios de la economía general. Estas acciones representan a las empresas cuyos beneficios aumentan cuando la economía prospera.

Crecimiento: El estilo Crecimiento se refiere a las empresas con una previsión de ritmo de crecimiento de ventas y beneficios superior al de la media del mercado. Por ello, las acciones de Crecimiento suelen caracterizarse por una valoración superior a la del mercado en su conjunto.

Defensivas: Las acciones defensivas se refieren a las empresas que son más o menos inmunes a los cambios en las condiciones económicas.

Deflación: Lo contrario de la inflación; a diferencia de esta, se caracteriza por una caída duradera y sostenida del nivel general de precios.

Diferencial crediticio (*spread*): Diferencia entre dos activos, típicamente entre dos tipos de interés, como pueden ser los de la deuda corporativa y la deuda pública.

Duración: Mide la sensibilidad de un valor de renta fija o de un fondo de renta fija a las variaciones de tipos de interés y se expresa en años. Cuanto mayor es la duración de un valor de renta fija, mayor es la sensibilidad de su precio a toda variación de tipos de interés.

EBIT (Earnings Before Interests and Taxes): Término anglosajón que designa los beneficios producidos antes de intereses financieros e impuestos sobre el beneficio. Computa los beneficios y les resta los gastos de explotación, por lo que también corresponde al "beneficio de explotación".

EBITDA (Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortisation): El EBITDA computa los ingresos netos antes de deducirle intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones. Se utiliza para medir la rentabilidad de explotación de una empresa antes de detraerle gastos que no sea explotación y otras pérdidas que no se produzcan en efectivo.

Estancamiento secular: Se refiere a un periodo prolongado de crecimiento económico débil o nulo.

Estanflación: Se refiere a una economía que experimenta simultáneamente un aumento de la inflación y un estancamiento de la producción económica.

FDIC: La Federal Deposit Insurance Corporation es una agencia independiente del gobierno de los Estados Unidos que asegura los depósitos de los particulares en bancos y otras instituciones financieras hasta 250.000 dólares en caso de quiebra del banco.

Fed: Reserva Federal de los Estados Unidos, esto es, el banco central de los Estados Unidos.

FMI: Fondo Monetario Internacional.

FOMC (Federal Open Market Committee): Órgano de política monetaria de la Reserva Federal de los Estados Unidos.

High yield: Son emisiones con una calidad crediticia inferior en comparación con los bonos con grado de inversión. Aun así, al igual que estos, la mayoría cuentan con una calificación otorgada por una agencia especializada.

Índice de sorpresas económicas: mide el grado de variación de los datos macroeconómicos publicados frente a las expectativas de los pronosticadores.

IPC (índice de precios al consumidor): El IPC estima el nivel de precios generales que afronta un hogar tipo según la cesta de consumo medio de bienes y servicios. El IPC suele ser el medidor de inflación de precios más común.

ISM: Insitute for Supply Management, Instituto de Gestión de Suministros en español.

ISR: Inversión sostenible y responsable.

Ley GENIUS Act: Es el acrónimo de Guiding and Establishing National Innovation for US Stablecoins Act. Es una ley federal estadounidense adoptada en julio de 2025 que establece un marco regulatorio para las *stablecoins*, criptomonedas cuyo valor está respaldado por una moneda fiduciaria, como el dólar estadounidense.

***Nearshoring* (regionalización):** Descrito por la OCDE como la decisión de relocalizar actividades previamente deslocalizadas.

OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

***"One Big Beautiful Bill Act"* (en español: Ley del Gran Hermoso Proyecto):** Es el nombre dado a un amplio proyecto de ley de reconciliación presupuestaria aprobado por el Congreso de los Estados Unidos y promulgado por el presidente Trump el 4 de julio de 2025. Se trata de una legislación grande y compleja que incluye numerosas disposiciones que afectan diversos aspectos de la vida estadounidense, como impuestos, atención médica, política energética y más.

OMC: Organización Mundial del Comercio.

OPEP: Organización de Países Exportadores de Petróleo, que cuenta con 14 miembros.

OPEP+: OPEP más otros 10 países, entre los que destacan Rusia, México y Kazajistán.

PIB (producto interior bruto): El PIB mide la producción anual de bienes y servicios de los agentes económicos establecidos dentro del territorio nacional de un país.

PMI: Índice de Gestores de Compras o, por su sigla en inglés, PMI (Purchasing Manager Index).

Punto básico (pb): Un punto básico equivale a 0,01%.

Punto de equilibrio de la inflación ("inflation breakeven" en inglés): Nivel de inflación que equilibra los rendimientos de los bonos nominales y los bonos vinculados a la inflación (de idéntico vencimiento y calidad). En otras palabras, es el nivel de inflación para el que a un inversor le resulta indiferente mantener un bono nominal o un bono vinculado a la inflación. Por lo tanto, representa las expectativas de inflación en una zona geográfica para un determinado vencimiento.

***Quantitative Easing* (QE) o expansión cuantitativa:** Término anglosajón que designa un instrumento de política monetaria por el que un banco central adquiere activos tales como bonos, encaminado a inyectar liquidez en la economía.

SAFE ("Security Action For Europe"): es un programa europeo dotado con 150.000 millones de euros destinado a facilitar las compras conjuntas de armamento por parte de los Estados miembros de la UE. Forma parte de un plan más amplio de rearme del continente, presentado por la Comisión Europea, que busca movilizar hasta 800.000 millones de euros.

SEC (Securities and Exchange Commission): La SEC es una agencia federal independiente encargada del apropiado funcionamiento de los mercados de valores de Estados Unidos.

Tipo swap de inflación a 5 años dentro de 5 años: Indicador de mercado sobre las expectativas de inflación a cinco años dentro de cinco años. Ofrece una visión de cómo pueden cambiar las expectativas de inflación en el futuro.

Value: El estilo *Value* se refiere a las empresas que parecen cotizar a un precio reducido en relación con sus fundamentales. Las características comunes de las acciones *Value* incluyen una elevada rentabilidad por dividendo, y unos ratios precio-valor contable y precio-beneficio reducidos.

VIX: Índice de volatilidad implícita del índice S&P 500. Mide las previsiones de los operadores del mercado acerca de la volatilidad a 30 días, según las opciones de índices. amplitud de las variaciones futuras de los mercados.

08 EXENCIÓN DE RESPONSABILIDAD

Este documento titulado "House View" (la "Guía Informativa") se emite únicamente con fines de comunicación publicitaria.

Los idiomas en los que está redactado forman parte de los idiomas de trabajo de Indosuez Wealth Management.

La información publicada en la Guía Informativa no ha sido revisada ni está sujeta a la aprobación ni a la autorización de ninguna autoridad del mercado o regulatoria en ninguna jurisdicción.

La Guía Informativa no está destinada ni dirigida a las personas de ningún país en concreto.

La Guía Informativa no está destinada a personas que sean ciudadanos, estén domiciliados o sean residentes de un país o una jurisdicción donde su distribución, publicación, acceso o uso infrinjan las leyes o las normativas aplicables.

Este documento no constituye ni contiene una oferta o una invitación para comprar o vender instrumentos y/o servicios financieros. De la misma manera, tampoco constituye en modo alguno una estrategia, una recomendación o un asesoramiento de inversión o desinversión, personalizados o generales, un asesoramiento legal o fiscal, un asesoramiento de auditoría u otro asesoramiento de naturaleza profesional. No se realiza ninguna declaración en el sentido de que las inversiones o las estrategias sean adecuadas y apropiadas a las circunstancias individuales ni que las inversiones o las estrategias constituyan un asesoramiento de inversión personalizado para ningún inversor.

Salvo que se indique lo contrario, la fecha correspondiente del documento es la fecha de edición que consta en la última página del presente aviso legal. La información contenida en el presente documento se basa en fuentes consideradas fiables. Hacemos cuanto está en nuestras manos para garantizar la oportunidad, la exactitud y la integridad de la información contenida en este documento. Toda la información, así como el precio, las valoraciones de mercado y los cálculos indicados en el presente documento pueden cambiar sin previo aviso. Las rentabilidades y los precios pasados no son necesariamente un indicador de las rentabilidades y los precios futuros.

Entre los riesgos, cabe citar los riesgos políticos, los riesgos de crédito, los riesgos cambiarios, los riesgos económicos y los riesgos de mercado. Antes de realizar toda transacción, debe consultarla con su asesor de inversiones y, cuando sea necesario, obtener asesoramiento profesional independiente con respecto a los riesgos, así como a las consecuencias jurídicas, reglamentarias, crediticias, fiscales y contables. Se le recomienda acudir a sus asesores habituales para tomar sus decisiones de forma independiente, a la luz de sus circunstancias financieras particulares, y de su experiencia y conocimientos financieros.

Los tipos de cambio de las divisas pueden afectar negativamente al valor, al precio o a los rendimientos de la inversión cuando esta se realice en la moneda base del inversor y se convierta después de nuevo a ella.

CA Indosuez, sociedad de nacionalidad francesa, matriz de la actividad de gestión patrimonial del grupo Crédit Agricole, y sus filiales o entidades vinculadas, esto es CA Indosuez (Switzerland) SA, CA Indosuez Wealth (Europe), CFM Indosuez Wealth, sus filiales, sucursales y oficinas de representación respectivas, dondequiera que estén, operan bajo la marca única de Indosuez Wealth Management. Cada una de las filiales, sus propias filiales, sucursales y oficinas de representación, así como cada una de las demás entidades de Indosuez Wealth Management se designarán individualmente el "Entidad", y conjuntamente, los "Entidades".

Las Entidades o sus accionistas, así como los accionistas, las filiales y, en general, las sociedades del grupo Crédit Agricole SA (el "Grupo") y, respectivamente, sus cargos sociales, altos directivos o empleados podrán, a título personal o en nombre y representación de terceros, realizar transacciones con los instrumentos financieros descritos en la Guía Informativa, poseer otros instrumentos financieros con respecto al emisor o al garante de dichos instrumentos financieros, así como prestar o tratar de prestar servicios de valores, servicios financieros o cualquier otro tipo de servicios a estas Entidades o desde ellas. Cuando una Entidad y/o una entidad del grupo Crédit Agricole actúe como asesor de inversiones y/o gestor, administrador, distribuidor o agente de colocación de determinados productos o servicios referidos en la Guía Informativa, o preste otros servicios en los que una Entidad o el grupo Crédit Agricole tenga o posiblemente pueda tener un interés directo o indirecto, su Entidad dará prioridad a los intereses del inversor.

Algunos productos, servicios e inversiones, incluida la custodia, pueden estar sujetos a restricciones legales y normativas o pueden no estar disponibles en todo el mundo sin restricciones teniendo en cuenta la ley de su país de origen, su país de residencia o cualquier otro país con el que usted pudiera hallarse vinculado. En particular, todos los productos o los servicios descritos en la Guía Informativa no son aptos para residentes en Estados Unidos de América y Canadá. Los productos y los servicios podrán ser ofrecidos por las Entidades conforme a sus condiciones contractuales y sus precios, de acuerdo con las leyes y los reglamentos aplicables, y con supeditación a las licencias que hayan obtenido. Podrán modificarse o retirarse en cualquier momento sin aviso.

Para mayor información, contacte con su gestor personal.

De conformidad con la normativa aplicable, cada Entidad pone a disposición la Guía Informativa:

- **En Francia:** la Guía informativa es distribuida por CA Indosuez, sociedad anónima de derecho francés con un capital social de 853.571.130 euros, empresa matriz del grupo Indosuez y un establecimiento bancario completo autorizado para proporcionar servicios de inversión y corretaje de seguros, cuya oficina central se encuentra en 17, rue du Docteur Lancereaux, 75008 París, Francia, registrada en el Registro de Comercio y Sociedades de París bajo el número 572 171 635 (número de identificación individual del IVA: FR 075 72 17 16 35).
- **En Luxemburgo:** la Guía Informativa es distribuida por CA Indosuez Wealth (Europe), sociedad anónima de derecho luxemburgués, con domicilio social en 2520 allée Scheffer L-986 Luxemburgo, inscrita en el Registro Mercantil con el número B91.986 y que ostenta la condición de entidad de crédito autorizada establecida en Luxemburgo y supervisada por la Comisión de Vigilancia del Sector Financiero (CSSF).
- **En España:** la Guía Informativa es distribuida por CA Indosuez Wealth (Europe), Sucursal en España, supervisada por el Banco de España (www.bde.es) y la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV, www.cnmv.es), una sucursal de CA Indosuez Wealth (Europe). Dirección: Paseo de la Castellana número 1, 28046 Madrid (España), registrada en el Banco de España con el número 1545. Inscrita en el Registro Mercantil de Madrid con el número T 30.176, F 1, S 8, H M-543170, CIF.
- **En Italia:** la Guía Informativa es distribuida por CA Indosuez Wealth (Europa), sucursal de Italia con sede en Piazza Cavour 2, Milán, Italia, inscrita en el Registro de Bancos núm. 8097, código fiscal y número de registro en el Registro Mercantil de Milán, Monza Brianza y Lodi n. 97902220157.
- **En Portugal:** la Guía Informativa es distribuida por CA Indosuez Wealth (Europa), Sucursal en Portugal ubicada en Avenida da Liberdade,190, 2.° B - 1250-147 Lisboa, Portugal, registrada en el Banco de Portugal con el número 282, código fiscal. 980814227.
- **En Bélgica:** la Guía Informativa es distribuida por Banque Degroof Petercam SA, ubicada en rue de l'Industrie 44, 1040 Bruselas, Bélgica, registrada en el Registro de Empresas con el número 0403 212 172, registrada en el Banque-Carrefour des Entreprises (base de datos de empresas belgas) con el número de IVA BE 0403 212 172 (RPM Bruselas).
- **Dentro de la Unión Europea:** la Guía Informativa podrá ser distribuida por las Entidades de Indosuez Wealth Management autorizadas para ello en virtud de la libre prestación de servicios.
- **En Mónaco:** la Guía Informativa es distribuida por CFM Indosuez Wealth, 11, Boulevard Albert 1er, 98000 Mónaco, inscrita en el Registro Mercantil de Mónaco con el número 56S00341, acreditación: EC/2012-08.
- **En Suiza:** la Guía Informativa es distribuida por CA Indosuez (Switzerland) SA, Quai Général-Guisan 4, 1204 Ginebra y por CA Indosuez Finanziaria SA, Via F. Pelli 3, 6900 Lugano, y sus sucursales y/o agencias suizas. La Guía Informativa es material comercial y no es el producto de un análisis financiero según el significado que se le atribuye a este concepto en las directivas de la Asociación de la Banca Suiza (SBA) relativas a la independencia de análisis financieros, en el sentido previsto en la legislación suiza. Por consiguiente, dichas directrices no son aplicables a la Guía Informativa.
- **En Hong Kong Región Administrativa Especial:** la Guía Informativa es distribuida por CA Indosuez (Switzerland) SA, Hong Kong Branch, Suite 2918, Two Pacific Place - 88 Queensway – Hong Kong. Ninguna información contenida en la Guía Informativa constituye una recomendación de inversión. La Guía Informativa no ha sido remitida a la Comisión de Valores y Futuros (SFC) ni a ninguna otra autoridad reguladora de Hong Kong. La Guía Informativa y los productos que se puedan mencionar en ella no han sido autorizados por la SFC en el sentido de lo dispuesto en los artículos 103, 104, 104A o 105 de la Ordenanza de valores y futuros (Securities and Futures Ordinance) (Cap. 571) (SFO).
- **En Singapur:** la Guía Informativa es distribuida por CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch, 2 Central Boulevard, West Tower #12-02, IOI Central Boulevard Towers, 018916 Singapore. En Singapur, la Guía Informativa solo se dirige a inversores acreditados, inversores institucionales o inversores expertos, tal como vienen definidos en la Ley de valores y futuros (Securities and Futures Act 2001), de Singapur. Para toda consulta acerca de la Guía Informativa, los destinatarios de Singapur pueden acudir a CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch.
- **En el DIFC:** la Guía Informativa es distribuida por CA Indosuez (Switzerland) SA, DIFC Branch, Al Fattan Currency House, Tower 2 – Level 23 Unit 4 DIFC PO Box 507232 Dubái (EAU), sociedad regulada por la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái ("DFSA"). Esta Guía Informativa está destinada únicamente a clientes profesionales y/o contrapartes del mercado y ninguna otra persona debe actuar en base a ella. Los productos o servicios financieros a los que se refiere esta Guía Informativa solo se pondrán a disposición de los clientes que cumplan los requisitos de cliente profesional y/o contraparte del mercado de la DFSA. Esta Guía Informativa se proporciona únicamente con fines informativos. No debe interpretarse como una oferta de compra o venta ni como una propuesta de oferta de compra o venta de ningún instrumento financiero ni de participación en estrategias comerciales concretas en ninguna jurisdicción.
- **En los EAU:** la Guía Informativa es distribuida por CA Indosuez (Switzerland) SA, Abu Dhabi Representative Office, Zayed – The 1st Street - Nayel & Bin Harmal Tower, 5th Floor office 504, P.O. Box 44836 Abu Dabi (Emiratos Árabes Unidos). CA Indosuez (Switzerland) SA opera en los Emiratos Árabes Unidos (EAU) a través de su oficina de representación, supeditada a la autoridad supervisora del Banco Central de los EAU. De conformidad con las normas y los reglamentos aplicables en los EAU, la oficina de representación de CA Indosuez (Switzerland) SA no puede ejercer ninguna actividad bancaria. La oficina de representación solo podrá comercializar y promocionar actividades y productos de CA Indosuez (Switzerland) SA. La Guía Informativa no constituye una oferta a ninguna persona en concreto ni al público general, ni es una invitación a presentar una oferta. Se distribuye de forma particular y no ha sido revisada ni autorizada por el banco central ni ninguna otra autoridad reglamentaria de los EAU.
- **Otros países:** puede que el ordenamiento jurídico de otros países también restrinja la distribución de esta publicación. Las personas en cuyo poder obre esta publicación deberían informarse sobre posibles restricciones legales y atenerse a ellas.

La Guía Informativa no puede fotocopiarse, reproducirse ni distribuirse ni total ni parcialmente en modo alguno sin el previo consentimiento de su Banco.

© 2026, CA Indosuez (Switzerland) SA/Todos los derechos reservados.

Créditos fotográficos: AdobeStock.

Editado a 23.10.2026



Presencia internacional

NUESTRA HISTORIA

Indosuez Wealth Management es la marca global de gestión de patrimonios del grupo Crédit Agricole, el 10° banco del mundo por tamaño de balance (The Banker 2025).

Desde hace más de 150 años, Indosuez Wealth Management acompaña a clientes privados, familias, emprendedores e inversores profesionales en la gestión de su patrimonio. El banco ofrece un enfoque personalizado que permite a cada uno de sus clientes preservar y desarrollar su patrimonio de acuerdo a sus objetivos. Sus equipos ofrecen un servicio continuo de ofertas que integran: Asesoramiento, financiación, soluciones de inversión, servicios de fondos, soluciones tecnológicas y bancarias.

Indosuez Wealth Management reúne a cerca de 4.300 colaboradores en 15 territorios alrededor del mundo: en Europa (Alemania, Bélgica, España, Francia, Italia, Luxemburgo, Países Bajos, Portugal, Mónaco y Suiza), en Asia-Pacífico (Hong Kong RAE, Nueva Caledonia y Singapur), en Medio Oriente (Abu Dabi, Dubái).

Con 215 mil millones de euros en activos de clientes a finales de diciembre de 2024, Indosuez Wealth Management se encuentra entre los líderes europeos en gestión de patrimonio.

Más información en **https://ca-indosuez.com/**

INDOSUEZ WEALTH MANAGEMENT

En Indosuez Wealth Management unimos una tradición de un valor excepcional, basada en las relaciones a largo plazo, con la experiencia financiera y nuestra red internacional:

Asia Pacifico

HONG KONG RAE
Suite 2918, Two Pacific Place - 88 Queensway
Hong Kong
T. +852 37 63 68 68

NOUMEA
Le Commodore - Promenade Roger Laroque,
Anse Vata
98800 Nouméa - Nueva Caledonia
T. +687 27 88 38

SINGAPUR
2 Central Boulevard, West Tower #12-02,
IOI Central Boulevard Towers,
018916 Singapur
T. +65 64 23 03 25

Europa

BRUSELAS
Rue de l'Industrie 44
1000 Bruselas - Bélgica
T. +32 2 287 91 11

GINEBRA
Quai Général-Guisan 4
1204 Ginebra - Suiza
T. +41 58 321 90 00

LISBOA
Avenida da Liberdade, n.°190, 2°B
1250 - 147 Lisboa - Portugal
T. +351 211 255 360

LUXEMBURGO
39, Allée Scheffer
L-2520 Luxemburgo
T. +352 24 67 1

MADRID
Paseo de la Castellana 1
28046 Madrid - España
T. +34 91 310 99 10

MILÁN
Piazza Cavour 2
20121 Milán - Italia
T. +39 02 722 061

MÓNACO
11, Boulevard Albert 1er
98000 Mónaco
T. +377 93 10 20 00

PARIS
17, Rue du Docteur Lancereaux
75008 Paris - Francia
T. +33 1 40 75 62 62

Medio Oriente

ABU DHABI
Zayed - The 1st Street -
Nayel & Bin Harmal Tower,
5th Floor office 504
PO Box 44836 Abu Dhabi
T. +971 2 631 24 00

DIFC
Al Fattan Currency House, Tower 2
Level 23 Unit 4 DIFC
PO Box 507232 Dubái
T. +971 4 350 60 00