

MONTHLY HOUSE VIEW

OCTUBRE DE 2025

Stablecoins: Una apuesta audaz...



01	EDITORIAL Superar el muro de las preocupaciones	P3
02	MACROECONOMÍA Y ESTRATEGIA DE INVERSIÓN Resiliencia	P4
03	FOCUS Stablecoins: Una apuesta audaz...	P8
04	PERSPECTIVAS DEL MERCADO Bonos corporativos: rendimientos aún atractivos	P10
05	ESTADO DEL MERCADO Visión general de mercados	P12
06	CONOCE AL EQUIPO	P13
07	GLOSARIO	P14
08	EXENCIÓN DE RESPONSABILIDAD	P15

Superar el muro de las preocupaciones



Alexandre
DRABOWICZ
Global Chief
Investment Officer

Estimada lectora, Estimado lector,

Los meses de verano han sido relativamente tranquilos para los mercados financieros, con los índices bursátiles alcanzando nuevos máximos en septiembre, a pesar de una estacionalidad históricamente desfavorable. Sin embargo, los inversores se enfrentan a un dilema: el crecimiento mundial se está desacelerando pero no colapsando, la Reserva Federal (Fed) de los Estados Unidos está reduciendo los tipos de interés, y las valoraciones en muchos sectores siguen siendo elevadas o exigentes. Esta situación lleva a muchos inversores a dudar antes de comprometerse aún más con el rally bursátil.

¿RIESGOS RELACIONADOS CON EL EMPLEO O LA INFLACIÓN?

Durante el simposio de Jackson Hole, el presidente de la Reserva Federal (Fed), Jerome Powell, dejó claro dónde se centra su atención: el mercado laboral. Aunque los riesgos de inflación siguen siendo “claramente visibles”, se perciben como choques en gran medida puntuales. Un mercado laboral estadounidense en fase de desaceleración ayuda a compensar estos riesgos. Con la ralentización de la inmigración, ahora estimamos que la creación de empleo en Estados Unidos se estabilizará en aproximadamente 70.000 puestos por mes, es decir, la mitad del ritmo anterior.

El mercado laboral es, de hecho, el tema incómodo. Una desaceleración más pronunciada podría afectar el comportamiento de los consumidores estadounidenses, aunque los indicadores a futuro siguen mostrando resiliencia.

La reducción de tipos de 0,25% por parte de la Fed en septiembre era ampliamente esperada. Anticipamos aún tres recortes adicionales en 2025 y 2026, con una secuencia de un recorte inicial seguido de dos más. La Fed, sin embargo, prevé una secuencia de dos recortes primero y luego uno más. Sin embargo, las expectativas del mercado, que apuntan a tres o cuatro recortes en 2026, parecen excesivamente optimistas —o pesimistas para la economía.

MIRADA DESDE ASIA

En un reciente viaje a la región, fue impactante observar cuánto ha mejorado el sentimiento. Las acciones chinas obtuvieron un nuevo impulso este verano, ya que los inversores buscan aprovechar la emergencia de Asia como una alternativa a los

“Siete Magníficos” estadounidenses en el rally de la inteligencia artificial (IA). Con un monto estimado de 160 billones de yuanes (más de 20 billones de dólares) en ahorros domésticos inactivos en cuentas bancarias —60 billones acumulados desde la COVID-19—, el potencial de crecimiento impulsado por los mercados financieros sigue siendo significativo.

Según Francis Tan, nuestro Chief Strategist para Asia, las valoraciones de las acciones chinas siguen siendo atractivas, con márgenes como porcentaje de la capitalización de mercado aún por debajo de niveles anteriores. Además, las reformas del mercado que fomentan las inversiones de aseguradoras y fondos de pensiones domésticos podrían ofrecer ganancias sostenibles adicionales.

Otra observación clave ha sido el creciente interés en la diversificación fuera del dólar estadounidense. Por primera vez en años, los clientes asiáticos están considerando alternativas, especialmente en Europa. Aunque sectores como la banca europea y la defensa están ganando atención, persisten desafíos, como un crecimiento limitado de las ganancias y la falta de oportunidades en tecnología/IA. Para ser claros, no se trata de una carrera para vender el dólar, sino de una carrera para cubrirse contra el dólar. Los clientes buscan cada vez más rendimientos “puramente” locales eliminando el riesgo de tipo de cambio, incluso si eso implica absorber los costos de cobertura.

PERMANECER INVERTIDO

Mantenemos una posición moderadamente pro-riesgo en todas las clases de activos. En acciones, tenemos una visión constructiva. En bonos, seguimos favoreciendo el crédito de alta calidad en Estados Unidos y Europa (ver el artículo “Bonos corporativos: rendimientos aún atractivos”, página 10), mientras nos centramos en bonos de alto rendimiento en Europa. También reafirmamos nuestra posición positiva sobre la deuda de mercados emergentes en monedas locales, que sigue estando subinvertida a nivel mundial.

Espero que disfruten la publicación de este mes, que destaca el creciente papel de las *stablecoins*. A diferencia de las criptomonedas volátiles, ofrecen estabilidad de precios, se están utilizando cada vez más para pagos en Estados Unidos y podrían convertirse en compradores a largo plazo de bonos del Tesoro estadounidense.



Grégory STEINER, CFA
Global Head of
Asset Allocation



Bénédicte KUKLA
Chief Strategist

El crecimiento de los Estados Unidos sigue siendo sólido, mientras que Europa se adapta a los nuevos aranceles. El Banco Central Europeo (BCE) señala el final de su proceso de flexibilización, mientras que el giro acomodaticio de la Fed ejerce una presión adicional sobre un dólar estadounidense ya debilitado, lo que beneficia a los mercados emergentes. Mantenemos una exposición significativa a renta variable, con una perspectiva positiva para las acciones estadounidenses y un sesgo hacia los mercados emergentes, tras haber reducido nuestra exposición a Europa durante el verano.

ESCENARIO MACROECONÓMICO

ESTADOS UNIDOS: EL EMPLEO COMO FOCO PRINCIPAL

Nuestras recientes revisiones al alza del crecimiento del PIB estadounidense destacan la resiliencia del consumo de los hogares y de indicadores de alta frecuencia, como los gastos con tarjetas de crédito, que reflejan una población aún dispuesta a gastar a pesar de los vientos en contra de la inflación. Sin embargo, la inflación sigue siendo un desafío futuro. En ausencia de cambios significativos en las políticas económicas, se espera que el promedio de los aranceles sobre bienes importados aumente hasta alrededor del 18%, lo que incrementará los precios al consumidor y mantendrá la inflación por encima del 3% hasta finales de 2026.

El consumo, aunque actualmente resistente (las ventas minoristas crecieron un 5% interanual en agosto), probablemente mostrará signos de fatiga a medida que los hogares enfrenten un crecimiento más lento de los ingresos reales en un contexto de precios elevados y salarios moderados. La Reserva Federal (Fed), por su parte, avanza con cautela. Prevemos un nuevo recorte de tipos este año y otros dos para 2026. Sin embargo, las expectativas del mercado son más acomodaticias, reflejando en parte las preocupaciones de los inversores sobre el mercado laboral estadounidense, una situación que creemos merece un análisis más matizado.

Si bien el mercado laboral estadounidense muestra signos de desaceleración y capta mucha atención, sus fundamentos no están colapsando. Las cifras de creación de empleos no agrícolas han sido revisadas

a la baja, indicando una tendencia más débil de lo reportado inicialmente. Sin embargo, esta desaceleración puede explicarse en parte por la reducción de los flujos migratorios, lo que ha disminuido el nivel de empleo necesario para mantener el equilibrio del mercado laboral. Además, los despidos permanentes, a menudo considerados un indicador clave de recesión, permanecen en niveles bajos. Esto refleja una cierta reticencia de los empleadores a reducir drásticamente sus plantillas, probablemente debido a las tensiones persistentes en el mercado laboral en los últimos años.

El sentimiento de las empresas sigue mejorando progresivamente, según la encuesta de la NFIB, ha alcanzado su nivel más alto desde enero. Este progreso está impulsado por condiciones financieras más favorables, especialmente gracias al desempeño de los mercados de acciones y los fondos de inversión. Además, las recientes decisiones de la Fed deberían fortalecer aún más esta dinámica positiva. La "One Big Beautiful Bill Act" con sus incentivos para la inversión y recortes fiscales, también aportará un modesto respaldo fiscal en 2026. Por otro lado, un entorno empresarial más estable podría reducir la incertidumbre y fomentar nuevas contrataciones. Asimismo, la adopción de tecnologías de inteligencia artificial (IA) podría redefinir los patrones de empleo: aunque puede limitar las contrataciones tradicionales, también impulsa la productividad, permitiendo que la producción crezca sin un aumento significativo de la mano de obra.

En resumen, aunque sacudido, el mercado laboral estadounidense mantiene suficiente estabilidad para prevenir un giro económico negativo.

1 - En español: Ley del Gran Hermoso Proyecto.



CHINA: los servicios resisten los ARANCELES

EUROPA: NO TODOS LOS MOTORES ESTÁN EN MARCHA

Las perspectivas económicas para Europa son menos alentadoras. Para 2025, se proyecta que el crecimiento del PIB de la zona euro sea del 1,2%, una cifra sin cambios respecto a estimaciones anteriores. Sin embargo, el crecimiento para 2026 ha sido revisado a la baja, situándose en 1,1%. Esta revisión refleja un entorno exterior más complicado: los aranceles sobre las exportaciones europeas hacia Estados Unidos ahora alcanzan aproximadamente un 15%, 5 puntos porcentuales más que a mediados de 2025. Aunque el impacto de este aumento se desplegará gradualmente, el modelo económico basado en exportaciones de Europa está bajo presión, particularmente en Alemania y en sectores como el de automoción y el de maquinaria.

En el plano doméstico, la dinámica es desigual. Alemania avanza con gasto fiscal sostenido, complementado por la iniciativa de inversión privada "Made in Germany", lo que debería amortiguar la desaceleración del crecimiento. España, y en menor medida Italia, continúan beneficiándose del fondo de recuperación europeo, que respalda un gasto robusto en construcción e infraestructura. Las encuestas de confianza y los indicadores del Índice de Gestores de Compras (PMI) en la mayoría de las principales economías de la zona euro vuelven a superar los 50 puntos, señalando una fase de recuperación. Sin embargo, Francia sigue siendo el eslabón débil. La incertidumbre fiscal y las tensiones políticas han llevado a los hogares franceses a mantener una alta tasa de ahorro (18,5%, según el INSEE), limitando el consumo. Paradójicamente, estos efectos negativos podrían compensarse parcialmente con una política fiscal menos restrictiva, a la luz de los desarrollos políticos recientes.

Finalmente, la inflación parece estar bajo control en la zona euro, con proyecciones del 2% para 2025 y 2026. Los riesgos inflacionarios están orientados a la baja gracias a un crecimiento moderado de los salarios, un euro fuerte y precios de producción chi-

nos bajos, que reducen los costos de las importaciones. Con una tasa de interés de referencia del BCE en 2,0%, ahora se prevé un último recorte al 1,75% a principios de 2026 —postpuesto desde 2025—, señalando la probable conclusión de su ciclo de flexibilización monetaria.

El crecimiento chino ha recuperado cierto brillo. Hemos revisado al alza nuestras previsiones de crecimiento del PIB para 2025 al 4,7%, mientras que las proyecciones para 2026 se mantienen en 4,5%. Los datos PMI confirman una sólida expansión del sector servicios, alcanzando un máximo de 15 meses con un índice de 53 en agosto, impulsado por la recuperación del turismo. El sector manufacturero también repuntó tras la desaceleración observada en julio. Las exportaciones crecieron un 4,4% interanual en agosto. Aunque esta cifra está por debajo de las expectativas del mercado (5%), las producciones chinas se están diversificando más allá de las industrias manufactureras tradicionales, con un crecimiento notable en vehículos eléctricos, tecnologías renovables (China produce el 80% de los paneles solares fotovoltaicos y dos tercios de las turbinas eólicas mundiales) y productos electrónicos de mayor valor agregado. Sin embargo, las ganancias industriales siguen bajo presión debido a una fuerte competencia en precios.

Quizás aún más alentador, el sector inmobiliario chino, que ha enfrentado dificultades durante mucho tiempo, muestra signos tímidos de estabilización, lo que reduce un freno importante en la confianza de los hogares y los ingresos de los gobiernos locales.

Sin embargo, hemos revisado a la baja nuestras previsiones de inflación para China, reflejando presiones deflacionarias persistentes. A través de sus políticas contra la involución, las autoridades buscan desalentar la competencia excesiva y las guerras de precios, especialmente en los sectores tecnológicos y de consumo, con el objetivo de reducir ciclos destructivos de sobreproducción que han alimentado la deflación. Combinadas con un apoyo fiscal y monetario continuo, estas políticas proporcionan bases para una recuperación gradual de los precios en los próximos años.

TABLA 1: PREVISIONES MACROECONÓMICAS 2024-2026, %

● Previsiones a la baja desde la última edición

● Previsiones al alza desde la última edición

	PIB			INFLACIÓN		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026
EE.UU.	2,8%	1,8%	1,8%	2,9%	2,9%	2,8%
Zona euro	0,8%	1,2%	1,1%	2,4%	2,0%	2,0%
China	5,0%	4,7%	4,5%	0,2%	0,2%	0,6%
Mundo	-	2,9%	2,9%	-	-	-

Fuente: Indosuez Wealth Management.



Adrien ROURE
Multi-Asset Portfolio Manager

CONVICCIONES SOBRE LA ASIGNACIÓN DE ACTIVOS

RENTA VARIABLE

Durante el verano, los mercados de renta variable se beneficiaron de varios factores positivos: el simposio de Jackson Hole señaló un giro hacia una política monetaria más acomodaticia en Estados Unidos, las tensiones arancelarias se relajaron y una sólida temporada de resultados en ese país destacó la resiliencia y el liderazgo, especialmente en el sector tecnológico. Estos factores en conjunto crearon un entorno más constructivo para la renta variable, aunque persisten incertidumbres.

Las acciones americanas continúan siendo un pilar de nuestra asignación. El crecimiento económico resiliente, un tono más conciliador de la Fed, la iniciativa “*One Big Beautiful Bill Act*”, sólidas cifras de resultados empresariales y una dinámica continua en el campo de la IA respaldan esta posición. Hemos aumentado nuestra exposición a las acciones estadounidenses, mientras cubrimos el riesgo de cambio USD/EUR. Como mencionamos anteriormente, las políticas adoptadas por la administración estadounidense podrían provocar un debilitamiento adicional del dólar estadounidense. Desde el punto de vista de estilos, adoptamos un enfoque “*barbell*”, combinando inversiones en líderes de IA con fundamentales sólidos y alto crecimiento, junto con compañías de pequeña y mediana capitalización que podrían beneficiarse de estímulos fiscales y bajadas de tipos.

Hemos pasado de una posición positiva a una neutral en renta variable europea. Aunque los estímulos fiscales y las bajadas de tipos ofrecen un apoyo a medio plazo, especialmente para el *e Value* y las compañías de pequeña y mediana capitalización, varios vientos en contra limitan la visibilidad. Las previsiones de crecimiento de beneficios para 2025 se revisaron de +8% a -1%, en parte debido al impacto de un dólar débil. Así, gran parte del rendimiento desde principios de año proviene de una revalorización de múltiplos más que del crecimiento de beneficios. Los riesgos políticos crecientes en regiones clave como Francia, Países Bajos y Reino Unido también pesan sobre las perspectivas.

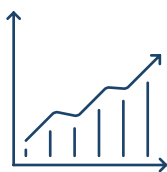
Los mercados emergentes siguen siendo una convicción clave en nuestras carteras. Un dólar más débil, recortes de tipos y valoraciones relativas atractivas crean un contexto favorable. Dentro de este universo, damos preferencia a Asia, particularmente a China, donde las oportunidades abarcan tanto acciones tecnológicas como sectores domésticos. Estos últimos deberían beneficiarse de las medidas contra la involución en curso y estímulos fiscales adicionales, posicionando a la región como una opción atractiva para diversificar carteras.

RENTA FIJA

Mantenemos una postura prudente ante el riesgo de duración. Los bonos soberanos ya no se consideran herramientas efectivas para la diversificación de cartera, y los vencimientos largos están cada vez más expuestos a riesgos fiscales y al deterioro de las finanzas públicas en los mercados desarrollados. En la zona euro, la inestabilidad política y las reformas en curso —como la reforma de pensiones en los Países Bajos— debilitan aún más las perspectivas para esta clase de activos. En ausencia de temores inmediatos de recesión en la región, favorecemos un posicionamiento en el segmento corto de la curva, que ofrece menor volatilidad y mejores rendimientos ajustados por riesgo.

Mantenemos nuestra preferencia por los mercados de crédito, en particular el crédito en euros, donde los fundamentales empresariales siguen siendo sólidos. A pesar de los *spreads* ajustados, los rendimientos siguen siendo atractivos, especialmente en un entorno de bajos rendimientos esperados para los instrumentos monetarios.

Volvemos a estar más constructivos sobre la deuda en divisa local de mercados emergentes, respaldados por una combinación de factores macroeconómicos favorables. La esperada reanudación de recortes de tipos por parte de la Fed, junto con un debilitamiento del dólar, crea un entorno favorable para esta clase de activos. Hemos decidido introducir esta clase de activos en las carteras denominadas en euros. Esta decisión estratégica no solo mejora la diversificación de divisas, sino que también permite aprovechar el atractivo *carry* que actualmente ofrece la deuda en divisa local de mercados emergentes.



EUR/USD:
objetivo de
1,20
para finales de año

DIVISAS

Mantenemos una perspectiva alcista para el EUR/USD, con un objetivo de 1,20 para finales de este año y 1,23 para el próximo, con un potencial de 1,25 si las reformas estructurales en la zona euro avanzan significativamente. La depreciación del dólar americano continúa en un contexto de expectativas de recortes de tipos por parte de la Fed y una disminución de su atractivo como activo refugio. El oro también mantiene la tendencia alcista, saliendo de una fase de consolidación para retomar su movimiento ascendente.

El EUR/CHF debería permanecer en un rango estrecho, con el Banco Nacional Suizo (BNS) probablemente interviniendo alrededor de 0,92 para contrarrestar los riesgos de deflación y proteger a los exportadores. Adoptamos una visión ligeramente positiva sobre el yuan frente al dólar americano, respaldada por una mejora en la dinámica económica de China y una reducción en los diferenciales de tipos de interés.

Consideramos que el yen tiene unas mejores cualidades como cobertura en una cartera frente al franco suizo, ya que está significativamente infravalorado en comparación con las principales divisas, con subidas de tipos por parte del Banco de Japón en el horizonte.

CONVICCIONES CLAVE - POSICIÓN TÁCTICA

○ Julio 2025 ● 18 Septiembre 2025

	-	-/=	=	+/=	+
RENDA VARIABLE					
Europa			○	→	●
Estados Unidos			○	→	○
Japón		●			
Mercados emergentes					●
Pequeñas Capitalizaciones Europa					●
Pequeñas Capitalizaciones EE.UU.					●
Value Europa					●
Value EE.UU.			●		
Crecimiento Europa			●		
Crecimiento EE.UU.			●		
RENDA FIJA		●			
Bonos de gobierno (EUR)		●			
Crédito <i>Investment Grade</i> (EUR)					●
<i>High Yield</i> (EUR)					●
Bonos de gobierno (USD)		●			
Crédito <i>Investment Grade</i> (USD)			●		
<i>High Yield</i> (USD)		●			
Deuda emergente (divisa local)			○	→	●
USD VS. EUR		●			
ORO					●

Fuente: Indosuez Wealth Management.



Jérôme
VAN DER BRUGGEN
Chief Market Strategist



Jean-Baptiste
CHAMPION
Investment Advisor

A principios de julio, el Congreso estadounidense aprobó la Ley GENIUS, una legislación que clarifica el marco regulatorio para las monedas digitales estables, conocidas como *stablecoins*. Con esta medida, Estados Unidos legitimó una invención financiera controvertida, una apuesta que algunos han calificado de audaz. Sin embargo, los emisores de *stablecoins* también se han convertido en actores clave en el mercado de deuda estadounidense, y es posible que, al otorgarles legitimidad, los estadounidenses hayan logrado crear nuevos compradores cautivos y sostenibles para sus bonos del Tesoro.

UNA REVOLUCIÓN FINANCIERA EN MARCHA

Para comprender plenamente el avance tecnológico —y también social— que representan los *stablecoins*, es necesario primero introducir algunos conceptos y repasar un poco de historia. Comencemos explicando el movimiento de “tokenización” de activos financieros, iniciado hace aproximadamente una década como el resultado de los avances en la tecnología *blockchain*.

La *blockchain* no solo permite la creación de criptomonedas (como Bitcoin y otras), sino que también constituye una plataforma de validación digital cuyos “bloques” funcionan como escrituras notariales digitales altamente eficientes² que rápidamente fueron aprovechados por los innovadores en el mundo financiero.

LA CREACIÓN DE LOS STABLECOINS

Los primeros desarrollos se han convertido en un instrumento para facilitar y reducir los costes del comercio, lo que da lugar a la “tokenización”, un proceso que consiste en representar un activo en forma de *token* digital y facilitar su división, intercambio o posesión. De este modo se pueden “desechar” obras de arte, inmuebles o incluso dinero en efectivo. Así se crearon las *stablecoins*, formas de “monedas” diseñadas para mantener un valor estable, normalmente respaldadas con una moneda tradicional como el dólar o el euro y canjeadas en la *blockchain*. A diferencia de las criptomonedas, cuyos precios pueden variar mucho, el

objetivo de los *stablecoins* es ofrecer precios confiables, lo que los hace útiles para los pagos, las transferencias internacionales o como reservas de valor. Hasta ahora, los dos *stablecoins* más conocidos, el USDC³ (emitido por Circle) y USDT⁴ (Tether), han cumplido con relativa eficacia su objetivo de estabilidad.

Se puede decir que han tenido cierto éxito, en conjunto su capitalización total (en la cual USDC y USDT representan el 85%) ronda los 200 mil millones de dólares, habiéndose multiplicado por diez en los últimos cinco años (gráfico 1, página 9). Este crecimiento está estrechamente vinculado al aumento del volumen de transacciones en criptomonedas, ya que los *stablecoins* suelen ser la puerta de entrada para acceder a ellas. ¿Cómo garantizan los emisores —a menudo actores privados⁵— la estabilidad o la paridad al dólar? Manteniendo reservas equivalentes al suministro total en circulación. Es aquí donde entra en juego el GENIUS Act (Guiding and Establishing National Innovation for US Stablecoins): esta legislación exige que todas las *stablecoins* estadounidenses estén respaldadas al 100% por reservas líquidas, como dólares estadounidenses o bonos del Tesoro a corto plazo, garantizando así su estabilidad y convertibilidad. Además, los emisores deben publicar mensualmente la composición de sus reservas y someterse a auditorías anuales si su capitalización excede los 50 mil millones de dólares. El texto también prohíbe cualquier representación engañosa que sugiera que las *stablecoins* están garantizados por el

2 - Tres características de estos bloques hacen que la comparación con un acta notarial sea adecuada: (1) permiten un sellado temporal infalsificable (el equivalente a un sello temporal digital); (2) su cadena (la “*blockchain*”) constituye un sistema de archivo descentralizado; (3) representan, en principio, una prueba de integridad, ya que cualquier modificación es detectable de inmediato.

3 - El USDC, o USD Coin, es un *stablecoin* de criptomoneda emitido por Circle.

4 - El USDT, o Tether, es un *stablecoin* cuyo valor está diseñado para mantenerse estable, ya que se supone que siempre equivale a un dólar estadounidense.

5 - Mientras que, en Europa, el proyecto de Moneda Digital Estable es promovido por el Banco Central (en el marco de la Moneda Digital de Banco Central o CBDC), en Estados Unidos, se trata de proyectos privados.



200 MIL
MILLONES DE
DÓLARES:
3,5% del mercado
de bonos del Tesoro

gobierno estadounidense o cubiertos por un seguro FDIC (seguro de depósitos de los bancos en EE. UU.), reforzando así la transparencia y la confianza de los consumidores.

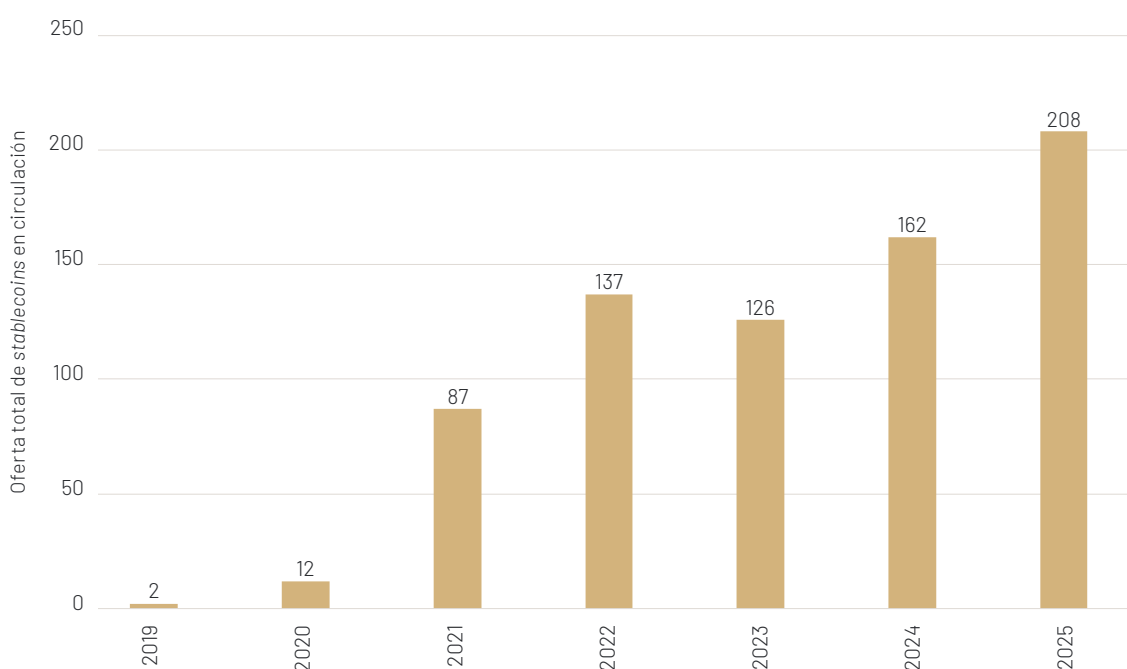
LA APUESTA DEL GENIUS ACT

USDC y USDT ya cumplen casi con las nuevas normativas, que entrarán en vigor muy pronto. Si asumimos que la mayoría de sus activos estarán invertidos en bonos del Tesoro, su capitalización de aproximadamente 200 mil millones de dólares para finales de 2025 representa cerca del 3,5% del mercado total de estos instrumentos. Algunos podrían considerarlo una gota en el océano... Pero, según los últimos datos disponibles (abril de 2025), el banco central

chino posee actualmente solo 750 mil millones de dólares en bonos del Tesoro estadounidense, es decir, 300 mil millones menos que hace cinco años. Por lo tanto, estos nuevos compradores llegan en un momento oportuno. Además, la mayoría de los observadores coinciden en que el marco creado por el GENIUS Act impulsará la demanda de *stablecoins*. Si esta demanda proviene de nuevos compradores (como aquellos del ámbito de las criptomonedas), será más que bienvenida. En un momento en el que el mundo financiero habla de “desdolarización” y se preocupa por la caída en la compra de deuda emitida por Estados Unidos, es posible que los estadounidenses, al aprobar el GENIUS Act, hayan hecho una apuesta audaz y... acertada.



GRÁFICO 1: OFERTA PROMEDIA DE STABLECOINS EN CIRCULACIÓN, TODAS LAS CATEGORÍAS COMBINADAS, EN MILES DE MILLONES DE DÓLARES



Fuentes: World Economic Forum, Indosuez Wealth Management.

Bonos corporativos: rendimientos aún atractivos



Bernard LALIÈRE
Head of Credit, DPAM

Los *spreads* de crédito, aunque bajos, siguen ofreciendo rendimientos atractivos (entre el 3% y el 7%). Los sólidos fundamentales de las empresas y las altas tasas de recuperación limitan el riesgo. Con índices de mayor calidad y flujos significativos de inversión, los bonos corporativos continúan siendo una oportunidad interesante dentro de una cartera diversificada.



Marc LEEMANS
Senior Fund Manager, DPAM

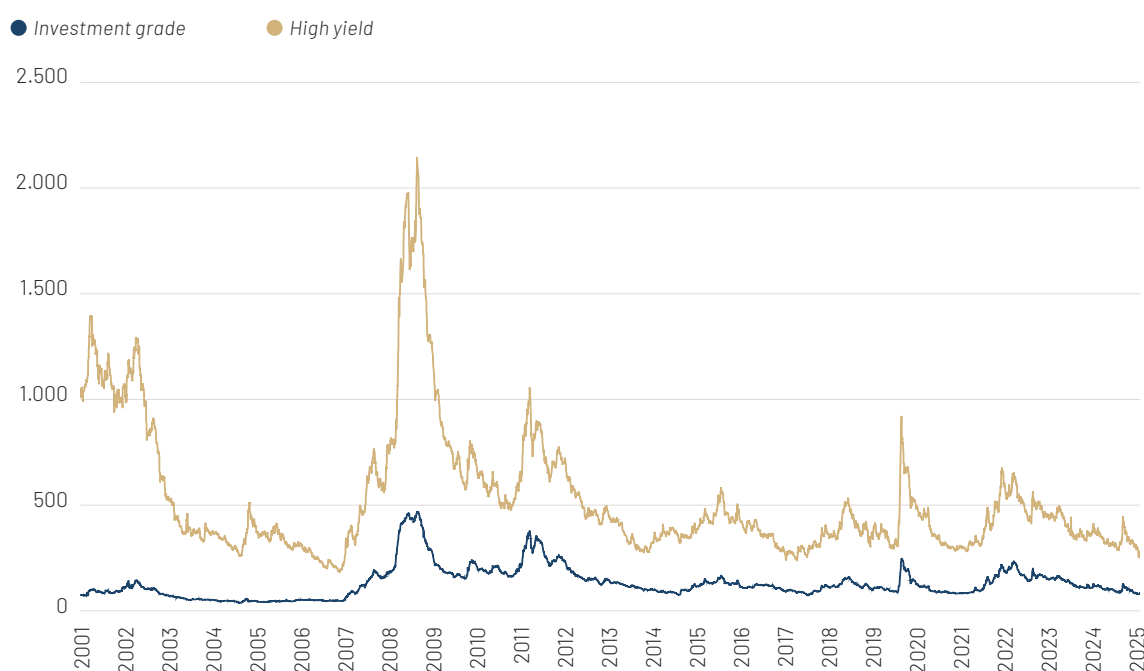
SPREADS DE CRÉDITO

Los *spreads* de crédito en el mercado de deuda corporativa, tanto en Estados Unidos como en Europa, se han reducido considerablemente, alcanzando niveles que no se veían desde hace varios años. En Europa, los *spreads* de los bonos de calidad (también conocidos como bonos de grado de inversión o *investment grade*) están por debajo de los 80 puntos básicos (pb) (0,8%), un nivel que no se observaba desde 2021. Por su parte, los *spreads* de los bonos de alto rendimiento (o *high yield*) se sitúan en 270 pb, un nivel visto por última vez en 2017. En Estados Unidos, la situación es similar, con *spreads* de *investment grade* alrededor de 75 pb y *spreads* de *high yield* también en 270 pb (gráfico 2).

¿Significa esto que se han alcanzado los niveles más bajos? Responder a esta pregunta permite evaluar si las obligaciones de empresas todavía tienen potencial de apreciación o si, al contrario, es hora de empezar a revisar sus posiciones con respecto a la deuda de empresas.

Responder a esta pregunta nos permitirá evaluar si los bonos corporativos aún tienen potencial de apreciación o si, por el contrario, es momento de reconsiderar las posiciones en deuda corporativa. En primer lugar, aunque los *spreads* sean bajos, los rendimientos generales de la deuda corporativa siguen siendo atractivos. Los inversores que incorporan títulos de crédito a sus carteras pueden beneficiarse de un rendimiento aproximado del 3%

GRÁFICO 2: SPREADS INVESTMENT GRADE Y HIGH YIELD, PB



Fuentes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



2025:
70%

de los bonos de los
índices de *high yield*
están calificados

como
BB

para los bonos *investment grade* denominados en euros (con un *spread* de 0,8%) y hasta del 4,5% para los bonos europeos de *high yield* (con un *spread* de 2,7%). En dólares, los rendimientos generales son aún más elevados, alcanzando el 5% (con un *spread* de 0,8%) para *investment grade* y el 7% (con un *spread* de 2,7%) para *high yield*. Por lo tanto, una cartera de crédito bien diversificada puede contribuir a mejorar los rendimientos, incluso si la prima sobre los bonos soberanos parece modesta. Con estos niveles de rendimiento, un leve ensanchamiento de los *spreads* no tendría un impacto significativo en el rendimiento obtenido. Además, las futuras reducciones de tipos de interés por parte de los bancos centrales —que esperamos en los próximos meses— deberían disminuir los niveles generales de rendimiento ofrecidos por las obligaciones de empresas⁶. Esto indica que aún hay valor por capturar en esta clase de activos.

Además, dos elementos nos hacen pensar que los diferenciales de crédito no están cerca de ampliarse (aunque no puede garantizarse nada al respecto). En primer lugar, los fundamentales de las empresas siguen siendo bastante sólidos, especialmente en Europa. Las posiciones de tesorería han aumentado y los niveles de endeudamiento se han mantenido relativamente bajos. Los líderes empresariales han aprendido a navegar en periodos difíciles en los últimos años, como la pandemia de COVID-19 en 2020 o la etapa de inflación en 2022, seguida del rápido ciclo de aumento de tipos por parte de los bancos centrales, y han institucionalizado una gestión prudente de los balances. También estimamos que, por ahora, los balances de muchas empresas están en mejor estado que las finanzas de muchos gobiernos de mercados desarrollados.

OPCIONES DE FINANCIAMIENTO

En segundo lugar, observamos que las empresas cuentan con numerosos medios para financiar sus actividades. No dependen únicamente del mercado de bonos, sino que también pueden recurrir al canal bancario, que sigue ampliamente disponible para ellas. Además, las transacciones están siendo cada vez más financiadas en los mercados de crédito

privado, que han experimentado un fuerte crecimiento en Estados Unidos durante la última década y probablemente hayan superado el volumen del mercado estadounidense de bonos de *high yield*. Inicialmente utilizado principalmente para pequeñas empresas, este tipo de financiación se ha generalizado y ahora las grandes empresas también pueden recurrir a este mercado para obtener montos superiores a 1.000 millones de dólares/euros.

También es importante recordar la composición de los índices. La calidad de los índices de *high yield*, por ejemplo, ha mejorado considerablemente con el tiempo. En Europa, en julio de 2025, el índice estaba compuesto en un 70% por bonos calificados como BB, mientras que el resto estaba formado por títulos con calificaciones más bajas. En comparación, en mayo de 2007, cuando los diferenciales de los bonos europeos de *high yield* alcanzaron su nivel más bajo histórico de 186 pb, el índice estaba compuesto solo en un 40% por bonos calificados como BB.

¿QUÉ PASA CON LOS INCUMPLIMIENTOS DE PAGO?

Esta es una pregunta recurrente, especialmente para los inversores en *high yield*. En Europa, los incumplimientos de pago en los últimos doce meses parecían bastante elevados (cerca del 4%). Esto se debe a una serie de reestructuraciones de grandes empresas durante este período (notablemente SFR y Atos). Sin embargo, esta cifra debería disminuir en los próximos meses. Más importante aún, las tasas de recuperación, es decir, lo que recibe el tenedor de bonos en caso de incumplimiento, han sido históricamente altas. Por lo tanto, la tasa de pérdida global ha sido bastante baja, del 1%. En general, los inversores en busca de rendimiento han invertido significativamente en crédito, tanto en bonos con *investment grade* como en bonos de *high yield*, desde el comienzo del año. Los flujos hacia estas categorías han sido importantes, a pesar de las turbulencias tarifarias, los problemas geopolíticos y los titulares sobre la inflación. A la luz de los elementos mencionados, es evidente que aún queda valor por capturar dentro de una cartera diversificada.

6 - Todo lo demás constante, la reducción de las tasas de interés de referencia ejerce una presión a la baja sobre los rendimientos ofrecidos en el mercado de bonos.

DATOS A 22.09.2025

DEUDA PÚBLICA	RENTABI- LIDAD	ÚLTIMAS 4 SEMANAS (EN PB)	DESDE 1 ENERO (EN PB)
Deuda pública EE.UU. 10A	4,15%	-12,84	-42,23
Francia 10A	3,56%	5,00	36,50
Alemania 10A	2,75%	-0,90	38,30
España 10A	3,30%	-7,20	24,00
Suiza 10A	0,21%	-14,90	-11,70
Japón 10A	1,65%	3,10	56,20

DEUDA	ÚLTIMO	ÚLTIMAS 4 SEMANAS	DESDE 1 ENERO
Deuda pública emergente	41,40	1,90%	14,72%
Deuda pública EUR	212,84	0,29%	1,73%
Deuda corporativa EUR (HY)	240,72	0,42%	4,11%
Deuda corporativa USD (HY)	388,58	1,13%	7,47%
Deuda pública EE.UU.	332,19	0,67%	5,29%
Deuda corporativa emergente	46,23	0,78%	4,17%

DIVISAS	ÚLTIMO SPOT	ÚLTIMAS 4 SEMANAS	DESDE 1 ENERO
EUR/CHF	0,9354	-0,12%	-0,50%
GBP/USD	1,3514	0,44%	7,97%
USD/CHF	0,7925	-1,67%	-12,66%
EUR/USD	1,1803	1,59%	13,99%
USD/JPY	147,72	-0,05%	-6,03%

ÍNDICE DE VOLATILIDAD	ÚLTIMO	ÚLTIMAS 4 SEMANAS (PUNTOS)	DESDE 1 ENERO (PUNTOS)
VIX	16,10	1,31	-1,25

ÍNDICES BURSÁTILES	ÚLTIMO PRECIO	ÚLTIMAS 4 SEMANAS	DESDE 1 ENERO
S&P 500 (EE.UU.)	6.693,75	3,95%	13,81%
FTSE 100 (Reino Unido)	9.226,68	-1,02%	12,89%
STOXX Europe 600	553,40	-0,97%	9,02%
Topix	3.163,17	1,86%	13,58%
MSCI World	4.309,23	3,24%	16,22%
Shanghai SE Composite	4.522,61	1,19%	14,94%
MSCI Emerging Markets	1.343,73	4,53%	24,94%
MSCI Latam (América Latina)	2.528,14	6,61%	36,47%
MSCI EMEA (Europa, Medio Oriente, África)	246,20	1,30%	20,59%
MSCI Asia Ex Japan	879,54	4,39%	24,92%
CAC 40 (Francia)	7.830,11	-0,16%	6,09%
DAX (Alemania)	23.527,05	-3,07%	18,17%
MIB (Italia)	42.423,18	-1,86%	24,09%
IBEX (España)	15.082,50	-1,20%	30,08%
SMI (Suiza)	12.126,14	-0,66%	4,53%

MATERIAS PRIMAS	ÚLTIMO PRECIO	ÚLTIMAS 4 SEMANAS	DESDE 1 ENERO
Varilla de acero (USD/Tonelada)	3.093,00	-0,83%	-6,22%
Oro (USD/Onza)	3.746,70	11,31%	42,76%
Crudo WTI (USD/Barril)	62,64	-3,33%	-12,66%
Plata (USD/Onza)	43,80	13,17%	49,78%
Cobre (USD/Tonelada)	9.972,50	1,80%	13,74%
Gas natural (USD/MMBtu)	2,81	4,08%	-22,76%

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

JUNIO 2025	JULIO 2025	AGOSTO 2025	ÚLTIMAS 4 SEMANAS	01.01.2025 A 22.09.2025
5,69%	4,24%	10,33%	6,61%	36,47%
5,68%	3,54%	7,53%	4,53%	24,94%
5,65%	3,16%	4,49%	4,39%	24,92%
4,96%	2,27%	2,49%	3,95%	20,59%
4,22%	2,18%	1,91%	3,24%	16,22%
4,21%	2,17%	1,22%	1,86%	14,94%
2,50%	1,67%	1,09%	1,30%	13,81%
1,83%	1,23%	0,74%	1,19%	13,58%
-0,13%	0,88%	0,60%	-0,97%	12,89%
-1,33%	-4,60%	0,38%	-1,02%	9,02%

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

MÁS
RENTABLE
+

-
MENOS
RENTABLE

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

Hans BEVERS
Chief Economist
Degroof Petercam

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
Head of BDP Fund
Management

Adrien ROURE
Multi-Asset Portfolio Manager

Mafalda DOS SANTOS
Content Marketing

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: Institute 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.

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.

Este documento titulado "Monthly 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 (Europe), 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 (Europe), Sucursal en Portugal ubicada en Avenida da Liberdade, 190, 2.º 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 56500341, 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 Dubai (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 fotocoparse, reproducirse ni distribuirse ni total ni parcialmente en modo alguno sin el previo consentimiento de su Banco.

© 2025, CA Indosuez (Switzerland) SA/Todos los derechos reservados.

Créditos fotográficos: AdobeStock.

Editado a 22.09.2025.

Presencia internacional

NUESTRA HISTORIA

Indosuez Wealth Management es la marca global de gestión de patrimonios del grupo Crédit Agricole, el 10º 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 Pacífico

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.º190, 2ºB
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

Oriente Medio

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