

MONTHLY HOUSE VIEW

NOVIEMBRE 2025

Sin reyes



Architects of Wealth

01	EDITORIAL Sin reyes	P3
02	MACROECONOMÍA Y ESTRATEGIA DE INVERSIÓN A través del ruido	P4
03	FOCUS Mercado laboral estadounidense: En un punto de inflexión	P8
04	PERSPECTIVAS DEL MERCADO La Fed mantiene el optimismo	P10
05	ESTADO DEL MERCADO Visión general de mercados	P12
06	CONOCE AL EQUIPO	P13
07	GLOSARIO	P14
08	EXENCIÓN DE RESPONSABILIDAD	P15



Delphine
DI PIZIO TIGER

Deputy Global Head of
Investment Management

Estimada lectora, Estimado lector,

Mientras las preciosas joyas de la Corona, símbolo resplandeciente de la monarquía francesa, desaparecen en un espectacular robo en el Museo del Louvre, ya calificado como el “golpe del siglo”, Francia atraviesa un momento inédito: la encarcelación, por primera vez, de un expresidente de la República. Mientras tanto, al otro lado del Atlántico, en un contexto donde el viento del populismo sigue soplando con fuerza en el mundo, Estados Unidos es sacudido por una movilización sin precedentes. A finales de octubre, cerca de siete millones de estadounidenses toman las calles en la manifestación “No Kings”, denunciando las derivas autoritarias de Donald Trump. Sin embargo, a pesar de esta masiva protesta, el presidente persiste y da un paso más, tomando la decisión unilateral de demoler el ala este de la Casa Blanca para transformarla en un salón de baile.

Los reyes siempre han sido asociados al oro, símbolo de poder y riqueza. De hecho, el Despacho Oval, recientemente revestido de oro por el inquilino de la Casa Blanca, no pasa desapercibido. Pero en 2025, es el oro quien reina. Con un récord histórico de más de 4.300 dólares por onza en octubre, el metal precioso muestra un impresionante aumento de más del 50% desde principios de año, posicionándose como uno de los activos que mejor comportamiento ha tenido en 2025.

Entonces, ¿qué explica este auge del metal dorado? En primer lugar, su estatus como valor refugio se fortalece frente al creciente endeudamiento de los Estados y al bloqueo presupuestario estadounidense, el segundo más largo de su historia. Además, el oro representa una protección frente a las preocupaciones relacionadas con una posible pérdida de independencia, y por ende de credibilidad, de la Reserva Federal (Fed) estadounidense, que podría derivarse del cambio de su presidente el próximo año. Tradicionalmente considerado como un escudo contra la inflación, el oro también se beneficia del auge de los ETF, que han democratizado su acceso a una gama más amplia de inversores. Finalmente, los bancos centrales de las economías emergentes continúan fortaleciendo sus reservas de oro, reduciendo su dependencia del dólar en un contexto geopolítico que sigue siendo tenso.

La verdadera pregunta subyacente es cuánto tiempo podrán los gobiernos seguir viviendo por encima de sus posibilidades. Después del periodo del COVID-19 y la política de “cueste lo que cueste”, la realidad es que los países ricos presentan hoy una deuda pública equivalente al 110% de su PIB, un nivel nunca visto desde las guerras napoleónicas!

¿Cómo curar nuestra economía enferma, paralizada por su exceso de deuda? El tratamiento parece claro, y requiere principalmente tres ingredientes: primero, una dosis de inflación; segundo, un poco de represión financiera u otros medios para orientar las compras de los actores del mercado financiero hacia los bonos del Tesoro, permitiendo mantener los tipos de interés artificialmente bajos. Me detendré un momento en este punto porque el caso de las *stablecoins*¹ resulta interesante. El principal *stablecoin* respaldado por el dólar se llama Tether, y el año pasado fue el séptimo mayor comprador de bonos del Tesoro estadounidense, por delante de Canadá. ¡Posee cerca de 130 mil millones de T-Bills²!

Finalmente, el tercer componente de la receta, y no menos importante, es el crecimiento. La buena noticia es que revisamos al alza el crecimiento mundial para 2025 y 2026, como podrán leer en esta edición. La resiliencia del mercado interno estadounidense ha sido un motor hasta ahora; y como demuestra el economista Robert Shiller a través de su teoría de la “economía narrativa”, mientras el consumidor crea en el “sueño americano” —aunque no sea necesariamente racional—, consumirá. Además, el crecimiento está siendo impulsado por las inversiones récord en inteligencia artificial (IA).

En este número también profundizaremos en las nuevas características del mercado laboral estadounidense y, como de costumbre, compartiremos nuestro posicionamiento en las carteras.

¡Buena lectura!

1 - El *stablecoin* es una criptomoneda cuyo valor es estable porque está respaldada por un activo tangible, como una moneda fiduciaria (por ejemplo, el dólar).

2 - Un *T-Bill* (o *Treasury Bill*) es un bono del Tesoro a corto plazo emitido por el gobierno de los Estados Unidos para financiar sus necesidades de liquidez.



Grégory STEINER, CFA
Global Head of
Asset Allocation



Bénédicte KUKLA
Chief Strategist

Los datos económicos de octubre han estado más influenciados por el ruido que por una verdadera tendencia de fondo. En Estados Unidos, las distorsiones temporales relacionadas con el cierre del gobierno ocultan unas tendencias de consumo que siguen siendo sólidas. En Alemania, la debilidad de la producción industrial se debe más a las vacaciones de agosto que a una desaceleración de la demanda. En China, los titulares sobre la guerra comercial son más un espectáculo que reflejos de la realidad económica. En este entorno de crecimiento resiliente, mantenemos una visión constructiva sobre los activos de riesgo, en particular las acciones estadounidenses y de mercados emergentes.

ESCENARIO MACROECONÓMICO

ESTADOS UNIDOS: UN CHOQUE ESTANFLACIONARIO ATENUADO

Los riesgos alcistas a corto plazo mencionados el mes pasado se están materializando. El crecimiento del PIB en el segundo trimestre de 2025 fue revisado al alza, pasando del 3,3% al 3,8%, impulsado por un consumo más fuerte (del 1,7% al 2,5%) y por inversiones dinámicas, especialmente en inteligencia artificial (IA). La actividad del tercer trimestre sigue siendo sólida: el indicador GDPNow de la Reserva Federal (Fed) de Atlanta anticipa un crecimiento del 3,8%, frente al consenso del 1,5%.

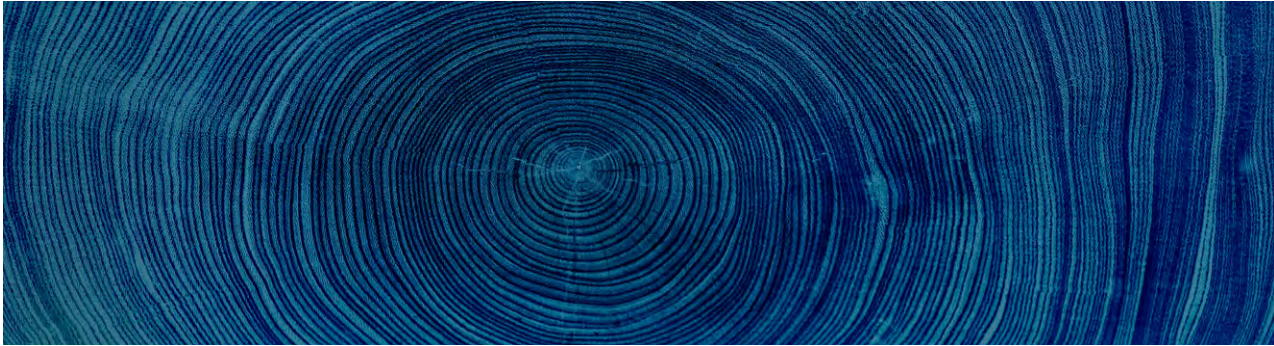
El consumo se mantiene resistente a pesar de un mercado laboral que comienza a flexibilizarse y de unos ingresos reales bajo presión (ver Focus, página 8). Se ha visto favorecido por los efectos de la riqueza, tras un aumento de 4,6 billones de dólares en los activos financieros de los hogares en el segundo trimestre de 2025. Sin embargo, anticipamos una normalización a medida que los indicadores de alta frecuencia y la confianza del consumidor se debiliten, mientras la inflación sigue erosionando los ingresos reales, especialmente entre los hogares con ingresos más modestos. Se espera que la inflación subyacente se mantenga por encima del 3% hasta el segundo semestre de 2026, con los precios de los servicios reflejando tensiones en la demanda. Nuestra previsión para la tasa de los Fed Funds permanece sin cambios, situándose en un 4% a finales de 2025 y en un 3,5% a finales de 2026.

ZONA EURO: ARANCELES Y DIVERGENCIAS

El mes pasado fue complicado para la integración financiera europea, ya que la crisis política en Francia amplió los diferenciales de los bonos soberanos. La política fiscal debería volverse ligeramente expansiva en 2026, con menos austeridad de lo previsto en Francia, un fuerte impulso positivo en el sur de Europa y un aumento del endeudamiento en Alemania, que se espera que se triplique para 2026, acompañado de un incremento del 65% en la inversión pública y un gasto en defensa que alcanzará el 2,8% del PIB.

Sin embargo, después de un inicio de año sólido, se prevé que el crecimiento de la zona euro se desacelere debido al impacto de los aranceles y la caída del consumo en Francia. La producción industrial se contrajo (-3,9% interanual en Alemania) como consecuencia de los aranceles estadounidenses y las vacaciones de verano. El Banco de Italia ha reducido su previsión de crecimiento para 2026 al 0,7% debido a los aranceles de EE. UU. y la fortaleza del euro. A pesar de las incertidumbres políticas, Francia debería evitar una recesión en 2026 gracias a sus amortiguadores sociales y su alto nivel de ahorro, con un crecimiento que se mantendrá justo por debajo del 1%.

La tasa de desempleo en la zona euro se sitúa en el 6,3%, con un crecimiento salarial que se ha moderado al 1,7% a principios de 2026, frente al 4,3% en 2025. Los riesgos inflacionarios parecen limitados; se espera que el Banco Central Europeo (BCE) realice un último recorte de tasas a principios de 2026, antes de entrar en una fase de estabilidad.



CHINA
se centra
nuevamente en la
INNOVACIÓN

CHINA: LA DEMOSTRACIÓN DE FUERZA

Las tensiones entre China y Estados Unidos se intensificaron en octubre, ya que Pekín condicionó el acceso a sus tierras raras, esenciales para las industrias tecnológicas y de defensa estadounidenses. Los ciclos de negociaciones que siguieron tuvieron como principal objetivo medir los límites de ambas partes, sin que se produjera una verdadera escalada, lo que deja entrever la posibilidad de una extensión de la tregua arancelaria que expira a mediados de noviembre. Mientras concluye el 15º plan quinquenal (ver nuestras CIO Perspectives del 17 de octubre de 2025: [“China’s vision 2030: Priorities of the 15th five-year plan”](#)), China está volviendo a centrarse en un crecimiento impulsado por la innovación, el auge de los servicios y el fortalecimiento del consumo interno.

Este último debería beneficiarse este otoño de la ampliación de la “Golden Week” (Semana Dorada), con un aumento del 7,6% interanual en el gasto en servicios y un crecimiento del 3,9% en las ventas de bienes. La política fiscal sigue siendo acomodaticia, con un déficit público que alcanzará cerca del 4% del PIB en 2025, su nivel más alto en los últimos tres años.

Aunque la inflación sigue siendo baja, ha vuelto a territorio positivo desde julio, mientras que se espera que el Banco Popular de China mantenga sus tasas sin cambios. En general, los aranceles probablemente afectarán al crecimiento en 2026, pero en menor medida de lo previsto, ya que la economía ha demostrado una notable resiliencia.

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%	2,1%	2,0%	2,9%	2,9%	2,8%
Zona euro	0,8%	1,3%	1,1%	2,4%	2,0%	1,8%
China	5,0%	4,7%	4,5%	0,2%	0,2%	0,6%
Mundo	3,2%	2,9%	2,9%	-	-	-

Fuente: Indosuez Wealth Management.



Adrien ROURE
Multi-Asset Portfolio Manager

CONVICCIONES SOBRE LA ASIGNACIÓN DE ACTIVOS

ACCIONES

En un contexto macroeconómico aún marcado por un crecimiento resiliente, combinado con la reanudación de las reducciones de tipos de interés en Estados Unidos y condiciones monetarias más acomodaticias, reafirmamos nuestro optimismo hacia los mercados de acciones, con un enfoque particular en las empresas estadounidenses.

Al otro lado del Atlántico, el regreso del escenario "Goldilocks"³ parece confirmarse, respaldado por la disipación de las incertidumbres comerciales. Al mismo tiempo, los fundamentos de las empresas estadounidenses siguen siendo sólidos, como sugieren los primeros indicadores de la temporada de resultados del tercer trimestre. Además, la estacionalidad vuelve a ser un factor favorable en este final de año, mientras que la reanudación de los programas de recompra de acciones proporciona un apoyo adicional a los mercados. En este contexto, seguimos confiando en el potencial de las acciones estadounidenses.

Si bien mantenemos una opinión positiva sobre los valores tecnológicos – que registran altos niveles de crecimiento en beneficios –, también continuamos expuestos a las empresas rentables de pequeña y mediana capitalización. Las recientes reformas fiscales aprobadas este verano en Estados Unidos y la reanudación del ciclo de recortes de tipos de la Fed representan un importante motor de crecimiento para este segmento del mercado.

Mantenemos una fuerte convicción en las acciones de los mercados emergentes. El debilitamiento del dólar, combinado con un entorno global de tipos de interés en descenso, actúan como catalizadores que continúan impulsando la tendencia alcista observada en esta clase de activos. El regreso de las conversaciones comerciales entre Estados Unidos y China podría generar cierta volatilidad en las acciones chinas, pero esta situación también podría ofrecer oportunidades interesantes de entrada para los inversores que deseen diversificar sus carteras en torno a la temática de la IA, donde las grandes empresas tecnológicas asiáticas ocupan un papel clave. Al mismo tiempo, las medidas de estímulo al consumo parecen empezar a dar frutos a nivel local. Estas señales positivas refuerzan las perspectivas optimistas para las empresas orientadas a los mercados domésticos.

Por último, aunque mantenemos una postura más cautelosa respecto a las acciones europeas, debido a la persistente incertidumbre política y a las valoraciones bursátiles que ya se encuentran alineadas con sus promedios históricos, aún existen oportunidades particularmente atractivas. Las empresas de pequeña y mediana capitalización, que siguen estando en gran medida infravaloradas, presentan un potencial de crecimiento significativo. Estas empresas, en particular, deberían beneficiarse de los efectos positivos de los planes de estímulo económico, cuyo impacto aún está por llegar, así como de las recientes reducciones en los tipos de interés del BCE.

MERCADOS DE RENTA FIJA Y CRÉDITO

Dentro de la cartera de renta fija, mantenemos una exposición moderada a la deuda soberana. Seguimos favoreciendo los tramos cortos de las curvas de tipos, ya que son menos sensibles a las incertidumbres relacionadas con las trayectorias fiscales de las economías desarrolladas. En particular, en Estados Unidos, el riesgo de una inflación más persistente de lo previsto en el sector servicios podría ejercer presión sobre las primas de riesgo a largo plazo. Con el rendimiento de los bonos estadounidenses a 10 años cayendo a su nivel más bajo en un año, por debajo del 4%, el contexto actual presenta una asimetría de riesgos considerablemente menos favorable.

Por el contrario, favorecemos una exposición a la deuda corporativa de calidad, especialmente en la zona euro. La salud financiera de las compañías sigue siendo sólida, respaldada por balances saneados, mientras que los planes de gasto implementados representan factores de apoyo adicionales. Esta clase de activo debería continuar atrayendo flujos constantes de inversores en busca de rendimientos más atractivos, en un contexto marcado por la disminución de la rentabilidad de los activos monetarios.

Por último, seguimos considerando la deuda de mercados emergentes denominada en divisa local como una herramienta de diversificación interesante para las carteras de renta fija. Estas se benefician de un entorno favorable, impulsado por el debilitamiento del dólar estadounidense, un proceso de desinflación en Asia que abre la puerta a nuevas reducciones de tipos de interés, y rendimientos reales significativamente más altos que los de las economías desarrolladas.



UN DÓLAR DÉBIL

y las condiciones financieras acomodaticias respaldan los activos de los mercados emergentes

3 - "Goldilocks" o el escenario "Ricitos de Oro" hace referencia a una situación ideal en la que la economía se encuentra en un equilibrio perfecto.

DIVISAS

En los mercados de divisas, el dólar estadounidense se ha apreciado ligeramente frente al euro, a pesar de que las expectativas de tipos de interés favorecen a la divisa europea. Este repunte temporal del dólar parece atribuirse principalmente a la inestabilidad política en Francia. Sin embargo, consideramos que esta apreciación del dólar es pasajera y que, a medio plazo, la tendencia hacia la depreciación de la divisa estadounidense debería continuar.

El fenómeno de diversificación de las reservas de divisas sigue estando firmemente arraigado, mientras que el debate sobre la independencia de la Fed podría resurgir con el cambio de gobernador previsto para 2026, lo que generaría un riesgo adicional para el dólar. Además, el enfoque actual de la Fed, que ahora prioriza la preservación de empleo, podría limitar el potencial de apreciación del dólar a largo plazo. En este contexto, mantenemos sin cambios nuestro objetivo de 1,20 para el par EUR/USD, con la posibilidad de que supere este nivel hacia finales de 2026.

Por último, en cuanto al oro, aunque su dinámica a largo plazo sigue siendo favorable (políticas monetarias acomodaticias, tensiones geopolíticas persistentes, altos niveles de deuda pública), comienzan a aparecer ciertos signos de euforia. Estos indicios se reflejan en los recientes flujos significativos hacia los ETF, que demuestran la llegada de inversores minoristas, mientras que algunos indicadores técnicos sugieren niveles de sobrecompra. Esta configuración podría anticipar una fase de consolidación a corto plazo. No obstante, cualquier corrección importante hacia las medias de largo plazo podrían representar oportunidades atractivas para entrar o reforzar posiciones.

CONVICCIONES CLAVE - POSICIÓN TÁCTICA

● 16 octubre 2025

	-	-/=	=	+/=	+
RENTA VARIABLE					
Europa			●		
Estados Unidos				●	
Japón		●			
Mercados emergentes				●	
Pequeñas Capitalizaciones Europa				●	
Pequeñas Capitalizaciones EE.UU				●	
Value Europa				●	
Value EE.UU.			●		
Crecimiento Europa			●		
Crecimiento EE.UU.			●		
RENTA 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.

Mercado laboral estadounidense: En un punto de inflexión



Lucas MERIC
Cross Asset Strategist

A pesar de la resiliencia de la actividad económica en Estados Unidos, el empleo ha experimentado una fuerte desaceleración, con solo 22.000 puestos de trabajo creados en los últimos tres meses y un aumento de la tasa de desempleo al 4,3%. Esta desaceleración llevó a la Fed a reactivar su ciclo de recortes de tasas en septiembre, a pesar de un crecimiento sólido y de una inflación subyacente superior al 3%, citando una “gestión de riesgos” debido a las preocupaciones sobre el mercado laboral. Este enfriamiento del empleo refleja una combinación de varios factores coyunturales, estructurales, e incluso políticos.

POLÍTICA ARANCELARIA: EL COSTO DE LA INCERTIDUMBRE

La política arancelaria implementada por la administración estadounidense ha provocado un fuerte aumento de la incertidumbre económica durante el primer semestre, intensificando a su vez la presión sobre los costos empresariales. Este contexto caótico, caracterizado por constantes cambios de rumbo, ha reducido significativamente la visibilidad de las empresas, lo que ha llevado a una caída en las intenciones de contratación, un indicador adelantado del crecimiento del empleo en el sector privado. La buena noticia es que la serie de acuerdos comerciales alcanzados desde entonces ha contribuido a disminuir la incertidumbre económica en el ámbito arancelario, impulsando un repunte en las perspectivas de contratación empresarial.

UNA INMIGRACIÓN EN FUERTE DESCENSO

La reducción de la inmigración neta, que ha pasado de un ritmo anual de 2,5 millones en 2023/2024 a 500.000 en 2025, también está afectando negativamente el crecimiento del empleo de dos maneras: dificulta a las empresas que dependen de la mano de obra inmigrante encontrar trabajadores y reduce la fuerza laboral total a medida que los trabajadores extranjeros abandonan el país. Entre los sectores más afectados, el de la construcción ha experimentado una disminución significativa en el crecimiento del empleo en los últimos meses (pasando de un promedio de 16.000 en 2024 a -7.000 en septiembre).

La disminución en la oferta laboral también implica que el número de empleos necesarios para mantener estable la tasa de desempleo es ahora más bajo: solo 34.000 puestos actualmente (según estimaciones

recientes de la Fed de Dallas), en comparación con un promedio de 175.000 en 2024 (gráfico 1, página 9). En esencia, el crecimiento del empleo podría mantenerse muy modesto sin provocar un aumento en la tasa de desempleo.

LA DISRUPCIÓN DE LA INTELIGENCIA ARTIFICIAL

La adopción de la inteligencia artificial (IA) (actualmente en un 10% según la Oficina del Censo de los Estados Unidos) también podría ejercer cierta presión a la baja sobre las contrataciones. Un reciente estudio de la Fed de St. Louis destacó la correlación positiva entre la evolución, desde 2022, de la tasa de desempleo en un sector específico y su exposición a la IA. Esta dinámica está afectando especialmente las perspectivas laborales de los jóvenes recién graduados, debido a una menor demanda de puestos de nivel inicial en áreas como tecnología, finanzas, gestión de proyectos o marketing, donde la IA generativa puede ofrecer habilidades similares a las de los perfiles junior. Si bien los signos de crecimiento de la productividad impulsados por la IA en el conjunto de la economía estadounidense siguen siendo bastante limitados por el momento, su adopción creciente podría, a medio plazo, compensar la pérdida de crecimiento potencial derivada de la disminución de la inmigración.

LA REDUCCIÓN DEL EMPLEO PÚBLICO

El crecimiento del empleo en el sector público también se ha desacelerado considerablemente, pasando de casi 40.000 empleos mensuales en 2024 a -16.000 en septiembre. Además, las salidas voluntarias en el sector público (cerca de 150.000) que ocurrieron a principios de 2025 probablemente



34.000

empleos necesarios
para

ESTABILIZAR EL
DESEMPLEO

comenzarán a reflejarse en los datos oficiales de empleo. En este contexto, el “Shutdown”⁴, además de complicar la visibilidad del mercado laboral estadounidense debido al retraso en la publicación de los datos oficiales, podría provocar un aumento temporal del desempleo. Los trabajadores suspendidos podrían ser contabilizados como desempleados, aunque este aumento podría volverse más permanente si Donald Trump llegara a cumplir sus amenazas, en el marco de las negociaciones con los demócratas para poner fin al “Shutdown”, de despedir a una parte de los empleados suspendidos.

PERSPECTIVAS DE ESTABILIZACIÓN DEL EMPLEO

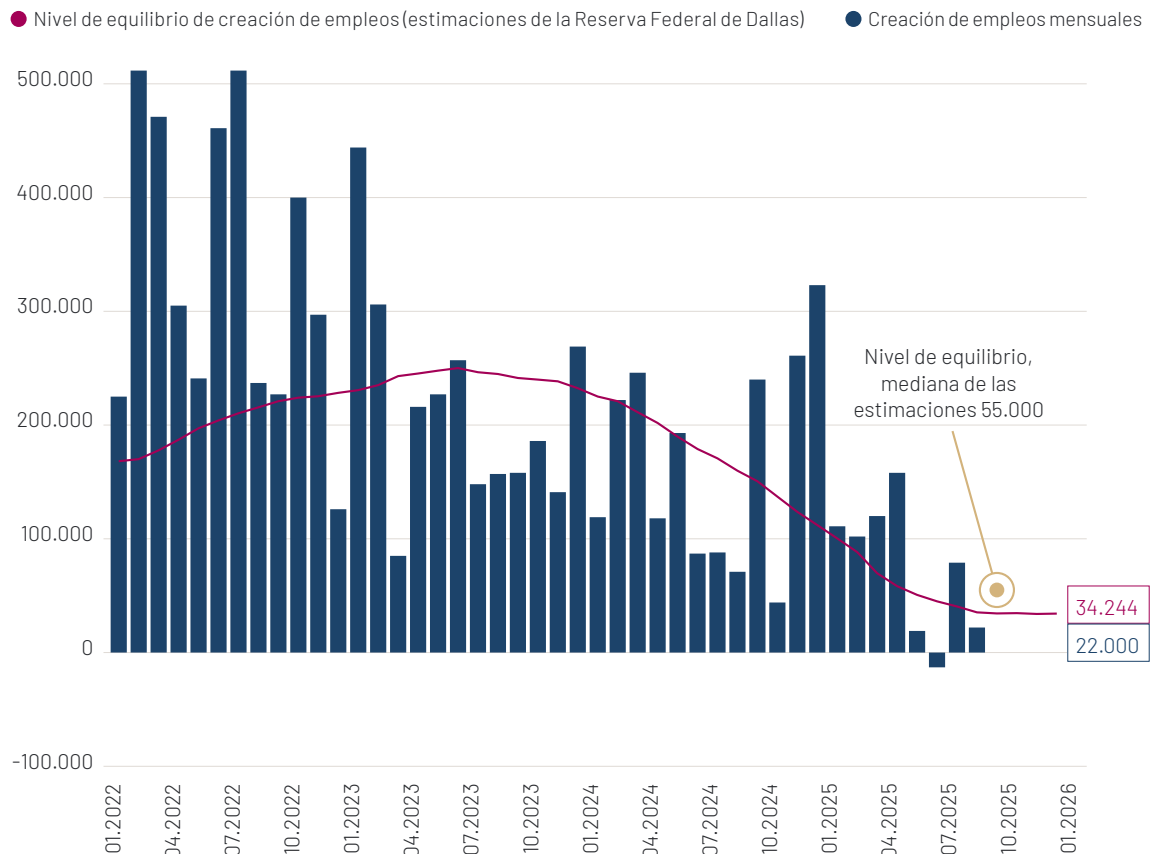
Esta desaceleración en el crecimiento del empleo ha acentuado la situación de “bajas contrataciones y pocos despidos” en el mercado laboral: las contrataciones disminuyen, pero el desempleo sigue siendo moderado debido al limitado número de despidos. Esta configuración justifica mantener una postura prudente respecto al mercado laboral, ya que un aumento de los despidos incrementaría significativamente el riesgo de recesión. Sin embargo, esto no es lo que estamos observando actualmente, ya que los

márgenes de beneficio de las empresas estadounidenses siguen siendo altos y la actividad económica se mantiene sólida, lo que implica una baja propensión de las empresas a despedir empleados.

Paralelamente, la disminución de la inmigración significa que se requiere un crecimiento del empleo más modesto para contener el desempleo. Además, consideramos la reciente mejora en las encuestas sobre las intenciones de contratación como una señal positiva. Esto respalda nuestras expectativas de que el mercado laboral debería estabilizarse, especialmente gracias a un crecimiento dinámico en 2026. Este crecimiento sería impulsado por una disminución del impacto de los aranceles, medidas de estímulo fiscal favorables y una relajación de las condiciones financieras.

La reciente debilidad en el mercado laboral ha ido acompañada de recortes precautorios de tipos por parte de la Fed y un aumento en las expectativas de recortes adicionales por parte de los mercados financieros (con un tipo de los Fed Funds previsto en un 3% para finales de 2026). En un contexto de crecimiento todavía resiliente e inflación subyacente ligeramente superior al 3%, consideramos estas expectativas algo optimistas y estimamos que la estabilización del mercado laboral debería moderarlas.

GRÁFICO 1: EL NIVEL DE CREACIÓN DE EMPLEO NECESARIO PARA MANTENER EL EQUILIBRIO HA DISMINUIDO CON LA REDUCCIÓN DE LA INMIGRACIÓN



Fuentes: Macrobond, Oficina de Estadísticas Laborales de los Estados Unidos, Reserva Federal de Dallas (2025), Indosuez Wealth Management.

4 - Término utilizado en Estados Unidos para referirse al cierre parcial o total de los servicios gubernamentales cuando un presupuesto federal o un financiamiento temporal no es aprobado a tiempo por el Congreso.



Nicolas GAZIN
Global Head of
Equity Solutions

El escenario de “*Goldilocks*” está de vuelta. Este entorno se caracteriza por un crecimiento económico moderado y por unos bancos centrales a nivel mundial que han retomado su ciclo de flexibilización monetaria. La Fed ha reactivado su ciclo de recortes en los tipos de interés, mientras que las medidas de estímulo fiscal siguen proporcionando un marco favorable. Todos estos elementos han contribuido a restaurar la confianza de los inversores y a prolongar el *rally* impulsado por la liquidez en los activos de riesgo.

ESTADOS UNIDOS

El mercado estadounidense parece ahora impermeable a las malas noticias. A pesar del regreso de las tensiones comerciales con China, la extensión del “*Shutdown*” presupuestario o las pérdidas aisladas de algunos bancos (Zions Bancorp y Western Alliance Group), los índices bursátiles estadounidenses se mantienen cerca de sus máximos históricos.

La apertura de la temporada de resultados del tercer trimestre constituye una nueva prueba para los mercados de acciones. El consenso de crecimiento de los beneficios para las empresas del S&P 500 se sitúa en más del 6%, una mejora de dos puntos en comparación con el trimestre anterior.

Al igual que las cifras sólidas ya publicadas por los bancos, creemos que esta temporada debería mantenerse resistente, a pesar de los primeros efectos de los aranceles, que podrían impactar a ciertos sectores específicos.

Una vez más, la atención se centrará en los valores tecnológicos, especialmente tras los resultados récord publicados durante el segundo trimestre (gráfico 2, página 11).

Se espera que las inversiones anunciadas en IA superen los 400.000 millones de dólares, mientras que las recompras de acciones anunciadas por Apple, Alphabet y Nvidia superarán los 230.000 millones de dólares.

Otro segmento a tener en cuenta es el de las pequeñas y medianas capitalizaciones. Muy rezagadas en términos de valoración, podrían beneficiarse de un contexto de tasas más favorables, lo que reduciría el peso de su endeudamiento. Además, serán las principales beneficiarias de la reforma fiscal del presidente Donald Trump, denominada “*One Big Beautiful Bill Act*”⁵.

Esta reforma fiscal aumenta la deducibilidad fiscal de los gastos por intereses y beneficiará prioritariamente a las empresas, dado que sus balances suelen estar más endeudados.

EUROPA

Después de un comienzo de año dinámico, el mercado europeo ahora se encuentra en un movimiento lateral de consolidación que ha continuado durante casi ocho meses.

El fortalecimiento del euro frente al dólar estadounidense, combinado con las incertidumbres relacionadas con los aranceles, ha perjudicado a los exportadores, especialmente en los sectores industriales y de lujo.

Paralelamente, las turbulencias políticas siguen afectando la confianza de los inversores: la persistente crisis gubernamental en Francia, los cambios en el Reino Unido bajo Keir Starmer, así como el aumento de las tensiones entre la Unión Europea y Rusia, alimentan cierta cautela.

A pesar de este contexto, estimamos que una nueva recuperación en la zona euro sigue siendo posible, impulsada por varios catalizadores potenciales:

- La progresiva recuperación del crédito y la posibilidad de un plan de estímulo fiscal más significativo en Alemania podrían reactivar la dinámica del mercado europeo, cuyas valoraciones siguen siendo, en general, bastante atractivas;
- Por su parte, el BCE parece estar cerca de un punto de equilibrio: tras un ciclo de endurecimiento, mantiene una orientación generalmente acomodaticia, buscando estabilizar las condiciones monetarias sin reavivar las presiones inflacionarias.



> 400 MIL
MILLONES

de dólares en
inversiones en
IA

5 - En español: Ley del Gran Hermoso Proyecto.

ASIA

Los mercados asiáticos continúan beneficiándose de un entorno favorable, respaldado tanto por la debilidad del dólar estadounidense como por las expectativas de recortes de tasas por parte de la Fed, dos factores históricamente positivos para esta clase de activos. Este contexto monetario favorable se suma a la dinámica estructural del regreso al protagonismo de las grandes empresas tecnológicas, especialmente en China, Taiwán y Corea del Sur, como lo demuestra el fuerte repunte del índice Hang Seng TECH desde principios de año (+32,5% en dólares).

El auge de las empresas vinculadas a la IA y los semiconductores está impulsando particularmente los mercados asiáticos. En China, las autoridades han reafirmado su intención de estimular el consumo doméstico y fomentar un modelo de crecimiento de calidad, centrado en el fortalecimiento de la productividad y la innovación. Por su parte, en Taiwán, el sector tecnológico sigue siendo uno de los principales motores de rendimiento.

Corea del Sur también muestra un notable progreso, impulsado por sus líderes tecnológicos y por el plan "Value Up", que busca mejorar la gobernanza, la rentabilidad y el retorno a los accionistas de las empresas, además de reducir el descuento histórico del mercado surcoreano.

La combinación de un entorno monetario más flexible y una dinámica tecnológica robusta crea un escenario particularmente favorable para el conjunto de los mercados emergentes.

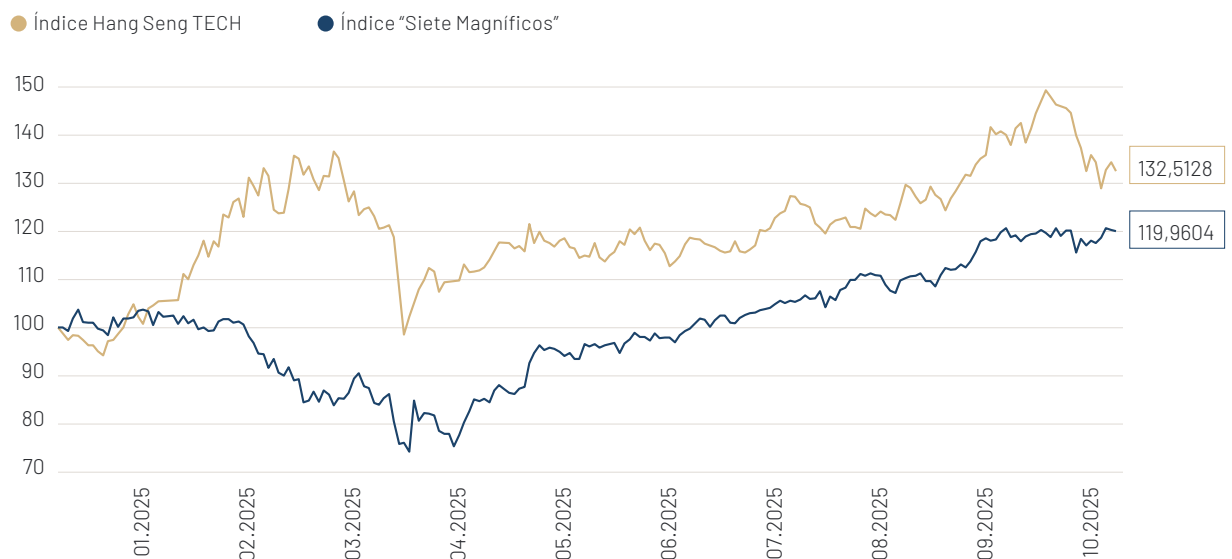
Por otro lado, el mercado japonés continúa su progreso, respaldado por un sentimiento más positivo entre los inversores y un entorno político más favorable. La designación de Sanae Takaichi como Primera Ministra marca un posible punto de inflexión hacia una política fiscal más expansiva y un enfoque monetario menos restrictivo por parte del Banco de Japón.

ESTILOS DE INVERSIÓN

En Europa, el estilo *Value* continúa siendo el pilar del rendimiento, respaldado por la solidez del sector bancario y por las temáticas presupuestarias relacionadas con la defensa y las infraestructuras. Las valoraciones se mantienen atractivas, mientras que las pequeñas capitalizaciones se benefician de un renovado interés, impulsadas por un entorno doméstico menos expuesto a las tensiones comerciales y por la recuperación del ciclo económico europeo.

En Estados Unidos, la distinción entre estilos es menos pronunciada. Después de una primera mitad del año mixta, los valores tecnológicos y el estilo *Growth* han retomado el liderazgo desde el verano, impulsados por el auge de la IA y el reposicionamiento de los inversores. Sin embargo, la dinámica tiende a ampliarse: las pequeñas capitalizaciones estadounidenses también se están beneficiando de las inversiones masivas en tecnología, como lo demuestra el reciente avance del índice Russell 2000 hacia nuevos máximos.

GRÁFICO 2: RENDIMIENTO DE LAS ACCIONES TECNOLÓGICAS CHINAS VS. "SIETE MAGNÍFICOS"



Nota: Ambos índices están ajustados en dólares, utilizando el índice "Siete Magníficos" de Bloomberg.

Fuentes: Bloomberg (2025), Indosuez Wealth Management.

DATOS A 23.10.2025

DEUDA PÚBLICA	RENTABI- LIDAD	ÚLTIMAS 4 SEMANAS (EN PB)	DESDE 1 ENERO (EN PB)
Deuda pública EE.UU. 10A	4,00%	-16,89	-56,81
Francia 10A	3,38%	-21,90	18,70
Alemania 10A	2,58%	-19,10	21,80
España 10A	3,12%	-21,90	5,90
Suiza 10A	0,14%	-7,90	-19,00
Japón 10A	1,66%	2,10	57,80

DEUDA	ÚLTIMO	ÚLTIMAS 4 SEMANAS	DESDE 1 ENERO
Deuda pública emergente	41,31	0,63%	14,47%
Deuda pública EUR	214,67	1,03%	2,61%
Deuda corporativa EUR (HY)	240,03	-0,29%	3,81%
Deuda corporativa USD (HY)	388,26	0,27%	7,38%
Deuda pública EE.UU.	334,56	0,88%	6,04%
Deuda corporativa emergente	46,06	-0,22%	3,79%

DIVISAS	ÚLTIMO SPOT	ÚLTIMAS 4 SEMANAS	DESDE 1 ENERO
EUR/CHF	0,9240	-0,95%	-1,72%
GBP/USD	1,3326	-0,14%	6,47%
USD/CHF	0,7952	-0,56%	-12,36%
EUR/USD	1,1618	-0,41%	12,21%
USD/JPY	152,57	1,85%	-2,95%

ÍNDICE DE VOLATILIDAD	ÚLTIMO	ÚLTIMAS 4 SEMANAS (PUNTOS)	DESDE 1 ENERO (PUNTOS)
VIX	17,30	0,56	-0,05

ÍNDICES BURSÁTILES	ÚLTIMO PRECIO	ÚLTIMAS 4 SEMANAS	DESDE 1 ENERO
S&P 500 (EE.UU.)	6.738,44	2,02%	14,57%
FTSE 100 (Reino Unido)	9.578,57	3,96%	17,20%
STOXX Europe 600	574,43	4,40%	13,16%
Topix	3.253,78	2,15%	16,84%
MSCI World	4.343,58	2,15%	17,15%
Shanghai SE Composite	4.606,34	0,28%	17,06%
MSCI Emerging Markets	1.381,37	2,79%	28,44%
MSCI Latam (América Latina)	2.519,92	-0,08%	36,02%
MSCI EMEA (Europa, Medio Oriente, África)	254,14	3,45%	24,47%
MSCI Asia Ex Japan	902,12	2,65%	28,13%
CAC 40 (Francia)	8.225,78	5,52%	11,45%
DAX (Alemania)	24.207,79	2,86%	21,59%
MIB (Italia)	42.381,93	0,33%	23,97%
IBEX (España)	15.792,2	4,21%	36,20%
SMI (Suiza)	12.557,27	5,74%	8,24%

MATERIAS PRIMAS	ÚLTIMO PRECIO	ÚLTIMAS 4 SEMANAS	DESDE 1 ENERO
Varilla de acero (USD/Tonelada)	3.004,00	-2,21%	-8,91%
Oro (USD/Onza)	4.126,28	10,05%	57,22%
Crudo WTI (USD/Barril)	61,79	-4,91%	-13,85%
Plata (USD/Onza)	48,70	8,96%	66,55%
Cobre (USD/Tonelada)	10.854,50	5,80%	23,80%
Gas natural (USD/MMBtu)	3,34	15,15%	-7,95%

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

RENTABILIDADES MENSUALES, EXCLUYENDO DIVIDENDOS

- FTSE 100

● STOXX 600
- Topix

● S&P 500
- MSCI World

● Shanghai SE Composite
- MSCI EMEA

● MSCI Latam
- MSCI Emerging Markets

● MSCI Asia Ex Japan

JULIO 2025	AGOSTO 2025	SEPTIEMBRE 2025	ÚLTIMAS 4 SEMANAS	01.01.2025 A 23.10.2025
4,24%	10,33%	6,96%	4,40%	36,02%
3,54%	7,53%	6,62%	3,96%	28,44%
3,16%	4,49%	6,35%	3,45%	28,13%
2,27%	2,49%	5,28%	2,79%	24,47%
2,18%	1,91%	3,53%	2,65%	17,20%
2,17%	1,22%	3,20%	2,15%	17,15%
1,67%	1,09%	3,09%	2,15%	17,06%
1,23%	0,74%	2,03%	2,02%	16,84%
0,88%	0,60%	1,78%	0,28%	14,57%
-4,60%	0,38%	1,46%	-0,08%	13,16%

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 (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.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 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 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 Dhabi (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 24.10.2025.

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