



S E R E N I S

FAMILY CAPITAL

Monthly Markets Chronicle

Mayo 2026



1995 - 2025

Three decades of trust, expertise, and serenity.

La seguridad antes que la eficiencia

El mes de mayo ofreció una nueva paradoja a los inversores. A pesar de la persistencia de las tensiones entre Estados Unidos e Irán, las perturbaciones en el estrecho de Ormuz, el repunte de la inflación y la presión sobre los rendimientos de la deuda soberana, los mercados bursátiles continuaron avanzando. Esta resiliencia se explica en gran medida por la solidez de la economía estadounidense, la calidad de los resultados empresariales y el entusiasmo intacto en torno a la inteligencia artificial. Sin embargo, detrás de esta aparente serenidad, los cimientos del sistema económico mundial siguen evolucionando.

Durante varias décadas, la globalización se apoyó en una hipótesis implícita: el acceso a los recursos, las tecnologías, el capital y las rutas comerciales estaba ampliamente garantizado. Las empresas podían optimizar sus cadenas de suministro, los inversores podían priorizar la eficiencia económica y los Estados beneficiarse de un entorno relativamente estable. Este período está llegando gradualmente a su fin. Los acontecimientos recientes recuerdan que el acceso nunca es neutral y que ciertas dependencias pueden convertirse en instrumentos de poder.

Precisamente esto es lo que exploramos en nuestra sección Thinking Forward de este mes, dedicada a los “chokepoints”. El término debe definirse, comprenderse y posteriormente analizarse, ya que puede abarcar varias capas de realidad: un paso físico, una infraestructura crítica, una tecnología escasa, un recurso estratégico o una herramienta de coerción. Un chokepoint no es, por tanto, simplemente un punto de paso, sino una dependencia concentrada, difícilmente sustituible, cuyo control puede influir en el comportamiento de otros actores. El estrecho de Ormuz para la energía, los semiconductores avanzados para la inteligencia artificial, las tierras raras para la industria o determinadas infraestructuras financieras para los flujos internacionales ilustran esta realidad: cuando el acceso es indispensable, la sustitución es lenta y el control está concentrado, la restricción se convierte en poder.

Esta evolución ya está remodelando las cadenas de valor y los mecanismos del sistema mundial. Los Estados y las empresas ya no razonan únicamente en términos de coste o eficiencia, sino también de seguridad de suministro, control de las dependencias y resiliencia. En un mundo menos optimizado, más redundante y potencialmente más inflacionario, comprender estos puntos de restricción, analizar sus diferentes dimensiones y anticipar sus consecuencias se convertirá en una importante fuente de creación de valor.



Mercados y posicionamiento del comité de inversión

El mes de mayo prolongó el movimiento de recuperación iniciado en abril, en un contexto que seguía estando lejos de ser favorable. Las tensiones entre Estados Unidos e Irán continúan siendo elevadas, el estrecho de Ormuz sigue operando en condiciones perturbadas, la inflación vuelve a repuntar y los rendimientos soberanos permanecen bajo presión. A pesar de ello, los mercados bursátiles avanzaron una vez más, demostrando una notable capacidad de resistencia.

La resiliencia de la economía estadounidense es la principal explicación del buen comportamiento de las bolsas. La creación de empleo no agrícola alcanzó los 115.000 puestos en abril, muy por encima del consenso de mercado que esperaba 65.000, mientras que la tasa de desempleo se mantuvo estable en el 4,3%. El consumo estadounidense sigue mostrando fortaleza a pesar del aumento de los precios de la energía.

Paralelamente, las presiones inflacionarias se han intensificado de forma significativa. El índice de precios al consumo aumentó un 3,8% interanual en abril, su nivel más elevado desde mayo de 2023, mientras que los precios de producción registraron un incremento del 6,0%. Esta evolución sitúa a los bancos centrales en una posición incómoda. Por un lado, la solidez de la actividad económica y la persistencia de las presiones inflacionarias justifican el mantenimiento de una política monetaria restrictiva; por otro, los riesgos para el crecimiento aconsejan prudencia. Mientras que a comienzos de año los inversores todavía esperaban un ciclo de flexibilización monetaria, el repunte de la inflación ha provocado una revisión significativa de las expectativas. La herramienta FedWatch del CME asigna ahora cerca de un 50% de probabilidad a una nueva subida de tipos antes de finales de 2026. Los próximos meses serán decisivos para determinar si estas tensiones responden a un fenómeno transitorio o a un régimen inflacionario más duradero. Una cosa es segura: el riesgo de estanflación vuelve a consolidarse como un escenario creíble para 2026.

Índices de Acciones	Valor	Mes	2026
S&P 500 (USA)	7 580	5.1%	10.7%
Nasdaq 100 (USA)	30 333	10.5%	20.1%
Euro Stoxx 50 (Europa)	6 051	2.9%	4.5%
SMI (Suiza)	13 543	3.1%	2.1%
Nikkei 225 (Japón)	66 330	11.9%	31.8%
CSI 300 (China)	4 892	1.8%	5.7%
Monedas	Valor	Mes	2026
EUR/USD	1.166	-0.6%	-0.7%
USD/CHF	0.781	-0.1%	-1.5%
EUR/CHF	0.910	-0.7%	-2.2%
GBP/USD	1.346	-1.1%	-0.1%
USD/JPY	159.270	1.7%	1.6%
Índices de renta fija		Mes	2026
Gobierno USA		0.1%	0.0%
US Corporate IG		0.8%	0.7%
US Corporate HY		0.5%	1.7%
Gobierno UE		1.3%	0.8%
UE Corporate IG		1.0%	0.9%
UE Corporate HY		0.9%	1.3%
Otras clases de activos	Valor	Mes	2026
Oro	4 540	-1.7%	5.1%
Petróleo	92	-19.3%	51.3%
Bitcoin	73 582	-3.8%	-16.0%
Tasas / Indicadores	Valor	Δ Mes	Δ 2026
Tasa USA 10 años	4.44%	0.06%	0.27%
Tasa Alemania 10 años	2.94%	-0.10%	0.08%
Desempleo US	4.3%	0.0%	-0.2%
Índice de volatilidad (VIX)	15.3	-1.6	0.4



La segunda explicación del sólido comportamiento bursátil radica en la calidad de los resultados empresariales. El crecimiento del beneficio por acción alcanzó el 23% interanual en Estados Unidos, generando una sorpresa positiva de 18 puntos porcentuales frente a las expectativas del mercado. En Europa, el crecimiento de los beneficios se situó en el 5% interanual, con una sorpresa positiva de 4 puntos. Muchas compañías mantuvieron e incluso elevaron sus previsiones anuales pese a las incertidumbres macroeconómicas.

La inteligencia artificial siguió siendo el principal catalizador sectorial del mes. Los semiconductores figuraron entre los sectores más rentables, con una subida del 15,2% para el índice S&P 500 Semi & Semiconductor Equipment y del 15,9% para el sector tecnológico en su conjunto. Por el contrario, el regreso del apetito por el riesgo penalizó a los sectores defensivos, con las utilities registrando una clara infrarrentabilidad a ambos lados del Atlántico, mientras que la caída del precio del petróleo afectó negativamente al sector energético, que retrocedió un 6,1% en Estados Unidos y un 7,0% en Europa.

En el mercado petrolero, la volatilidad se mantuvo elevada durante todo el mes, y el WTI terminó finalmente en 92 dólares por barril, con una caída del 19%. Sin embargo, este descenso no debe ocultar la realidad del mercado energético: el petróleo sigue acumulando una subida superior al 51% desde comienzos de año, mientras que la producción de los países del Golfo se ha reducido drásticamente (-14,4 Mb/d). Además, las reservas estratégicas de petróleo a nivel mundial continúan disminuyendo, en ocasiones a un ritmo acelerado.

En este contexto, los mercados de renta fija siguieron reflejando estas incertidumbres. El rendimiento del bono del Tesoro estadounidense a diez años alcanzó brevemente el 4,67% durante el mes antes de cerrar en el 4,44%, mientras que el rendimiento a treinta años superó el umbral del 5,2%, un nivel no visto desde 2007.

Ante esta evolución, el Comité de Inversión decidió reducir parte de la cautela adoptada durante los últimos meses. Las posiciones en bonos de alto rendimiento y en los mercados europeos fueron elevadas a una posición neutral, lo que provocó mecánicamente una reducción de la liquidez hasta un nivel neutral. Esta decisión refleja una lectura matizada de la situación: la resiliencia de los mercados y la solidez de los fundamentales justifican una relajación del posicionamiento defensivo, sin llegar por ello a adoptar una postura ofensiva. Los riesgos relacionados con la inflación, la energía y la evolución del conflicto en Oriente Medio siguen siendo lo suficientemente importantes como para mantener un enfoque equilibrado.

Por último, las principales convicciones de la cartera satélite permanecen globalmente sin cambios. No obstante, se llevaron a cabo algunos ajustes tácticos. Las tomas de beneficios realizadas en determinadas posiciones vinculadas a la energía, tras su fuerte revalorización desde comienzos de año, permitieron reasignar parte del capital hacia una cesta más diversificada de recursos naturales, incluyendo especialmente metales industriales, con el objetivo de ampliar las fuentes de exposición al ciclo de las materias primas. Dentro de la temática "Strategic Partners", la exposición a América Latina se redujo ligeramente en favor del mercado suizo, en una lógica de diversificación y búsqueda de calidad dentro de los mercados desarrollados.

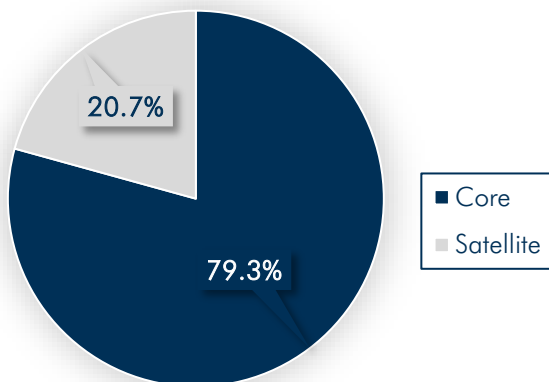


Nuestro posicionamiento actual

Core	79.3%
Cash	8.8%
US Market Equities	25.8%
European Market Equities	11.1%
Emerging Markets Equities	3.5%
Investment Grade Bonds	14.1%
Sovereign Debt Bonds	10.4%
High Yield Bonds	5.6%

Satellite	20.7%
Inflation Shield	5.4%
<i>Inflation Shield tiene como objetivo preservar el valor a largo plazo posicionando la cartera frente a presiones inflacionarias y la depreciación monetaria, mediante activos resilientes adaptados a los distintos regímenes económicos.</i>	
Re-Care-Nation	2.2%
<i>Re-Care-Nation combina una exposición a la atención sanitaria y a la biotecnología para captar la demanda estructural de largo plazo impulsada por la demografía, la innovación y el aumento de las necesidades sanitarias globales.</i>	
Strategic Resources	3.6%
<i>Strategic Resources se centra en los recursos energéticos y los materiales críticos, invirtiendo en activos esenciales para la seguridad energética, la resiliencia del suministro y la autonomía estratégica de largo plazo.</i>	
Strategic Security	4.4%
<i>Strategic Security se centra en la defensa, la infraestructura de seguridad y las tecnologías avanzadas, beneficiándose del aumento de las inversiones en protección y resiliencia estratégica.</i>	
Strategic Partners	2.6%
<i>Strategic Partners ofrece una exposición diversificada a renta variable en los principales mercados alineados con Estados Unidos.</i>	
USD Debasement	2.4%
<i>USD Debasement combina diversificación monetaria y atractivos rendimientos obligacionistas fuera del bloque del dólar, al tiempo que limita la exposición a la depreciación a largo plazo del dólar estadounidense.</i>	

Core - Satellite Repartition



Thinking Forward : Chokepoints

« Sigues usando esa palabra. No creo que signifique lo que crees que significa. »

Inigo Montoya, The Princess Bride, 1987

En 1453, la caída de Constantinopla no marcó únicamente el fin del Imperio bizantino. Colocó en manos otomanas uno de los pasos más decisivos de la economía euroasiática. El Bósforo no era valioso por ser estrecho; lo era porque comandaba el acceso a una parte esencial del comercio entre Oriente y Occidente. Especies, sedas, metales, bienes de lujo y mercancías de alto valor añadido convergían hacia este eje del que Europa no podía prescindir fácilmente. Al controlar esta puerta, el Imperio otomano obtenía la capacidad de fijar las condiciones de un intercambio vital: impuestos, demoras, intermediarios, autorizaciones y presión política. El mapa se convertía en instrumento de poder.

La enseñanza más profunda de Constantinopla no es, sin embargo, la renta que proporcionó, sino la reacción que provocó. Cuando el acceso a la antigua ruta se volvió demasiado costoso, demasiado incierto y demasiado político, las potencias europeas financiaron la navegación oceánica, las flotas de altura, los puertos atlánticos y las innovaciones capaces de abrir nuevas vías comerciales. La circunnavegación de África y el descubrimiento de las Américas fueron las consecuencias imprevistas de un sistema que se negaba a permanecer cautivo de un acceso que se había vuelto coercitivo. El objetivo era encontrar una nueva ruta hacia Asia; el resultado fue el desplazamiento progresivo del centro de gravedad mundial hacia el Atlántico.

Esta dinámica histórica es fundamental para comprender los desafíos contemporáneos. Si el concepto de chokepoint — o punto de estrangulamiento — satura hoy el debate público, esta terminología única oculta una pluralidad de realidades estratégicas. Un cuello de botella no se reduce a una simple congestión logística; constituye un paso cuyo control permite convertir una asimetría económica en instrumento de coerción política. Mientras que algunos puntos de paso permiten una sustitución ágil, otros exigen décadas de maduración, conocimientos excepcionales, una protección militar permanente o una base financiera casi inalcanzable. El análisis no debe por tanto limitarse a localizar el cuello de botella, sino evaluar su capacidad de activación, defensa, monetización o circunvalación.

Durante cuatro décadas, la arquitectura de la globalización se desplegó postulando la neutralidad de estas infraestructuras. Paradójicamente, este ocultamiento deliberado de los puntos de restricción favoreció la emergencia de nuevos cuellos de botella, sin por ello resolver los antiguos. Las estrategias empresariales trataron durante mucho tiempo el mundo como un laboratorio de pura optimización: compresión de costes, flujos ajustados, fragmentación de las cadenas de valor y dependencia del capital abundante. Si esta lógica era coherente en un ciclo de estabilidad, se convierte en un factor de fragilidad sistémica en el momento en que los accesos dejan de estar garantizados. La interdependencia, lejos de desvanecerse, muta para convertirse en el teatro privilegiado de las confrontaciones de poder.



El giro observado en los últimos seis años ilustra perfectamente esta ruptura. En 2019, el episodio Huawei reveló que la soberanía sobre las tecnologías críticas permitía desconectar a un actor sistémico de su ecosistema vital. En 2022, las sanciones contra Rusia demostraron que las reservas soberanas, los flujos financieros y los protocolos de pago podían convertirse en armas de presión. Simultáneamente, las restricciones estadounidenses sobre las arquitecturas de cómputo avanzadas señalaron una voluntad explícita de obstaculizar el ascenso tecnológico de Pekín. La respuesta china, articulada en torno al control de los insumos industriales, así como las perturbaciones provocadas en el Mar Rojo por entidades no estatales, confirman que la vulnerabilidad de las rutas mundiales es ahora una palanca activable a múltiples escalas.

Este ciclo de aprendizaje coercitivo define la nueva era. Los Estados ya no se limitan a constatar las dependencias; exploran su uso ofensivo. Washington moviliza la hegemonía del dólar y las licencias de exportación; Pekín capitaliza su densidad manufacturera; Moscú intentó transformar la energía en palanca diplomática. Cada crisis redefine las expectativas y arraiga la idea de que, en un mundo fragmentado, cada vínculo económico lleva en sí el germen de una relación de fuerza.

Este retorno al primer plano de los puntos de restricción no se limita, por lo demás, a la sola geografía física. Si los ejemplos históricos — como el Bósforo, o los estrechos de Ormuz, Suez, Malaca y Gibraltar — han estructurado las relaciones de fuerza marítimas y comerciales durante siglos, han surgido nuevas fragilidades. Estas no están dictadas por la topografía, sino que han nacido de la optimización extrema de las cadenas de valor y de un progreso tecnológico vuelto cada vez más complejo. Los cuellos de botella modernos se despliegan ahora masivamente en las capas tecnológicas, industriales y financieras.

Frente a esta proliferación, una constatación se impone: no todos los puntos de estrangulamiento son iguales. De ahí la importancia de un análisis riguroso y de una comprensión granular, pues un cuello de botella sistémico puede casi siempre descomponerse en múltiples sub-dependencias. En la industria de los semiconductores, por ejemplo, el bloqueo no reside únicamente en la fábrica de fabricación final; puede situarse de manera aislada en la litografía, en el software de diseño, en el mantenimiento ultra-especializado de los equipos, o incluso en el aprovisionamiento de un cuarzo de tal rareza que una sola mina en el planeta lo produce. En la inteligencia artificial, el cuello de botella se fragmenta entre el acceso a electricidad abundante, los centros de datos, la producción de GPU y las arquitecturas cloud. En los materiales críticos, el dominio de los complejos procesos de refinado resulta mucho más estratégico que la simple extracción minera. Del mismo modo, en las finanzas, la liquidez en dólares y las infraestructuras de compensación constituyen capas de restricción fraccionables pero decisivas.

Esta complejidad y esta superposición imponen jerarquizar los riesgos. Un activo solo se vuelve verdaderamente estratégico si es difícil de reemplazar, indispensable para otros actores, activable en una relación de fuerza y suficientemente costoso de circunvalar. Sin esta capacidad de analizar en profundidad cada subsegmento para medir su impacto real, el concepto de punto de estrangulamiento pierde su valor analítico. Es precisamente a través de esta grilla que hay que leer la confrontación actual entre los bloques. Los Estados Unidos conservan una posición dominante en muchas capas inmateriales: moneda de



reserva, mercados de capitales, cloud, software críticos, semiconductores avanzados y alianzas militares. Su ventaja reside en su capacidad de retirar el acceso a determinadas infraestructuras esenciales. China dispone de una fuerza diferente: densidad manufacturera, refinado, química intermedia, baterías y componentes industriales. Europa, por su parte, conserva un importante poder normativo, pero su déficit material limita su capacidad de influencia cuando las tensiones se intensifican.

Sin embargo, la instrumentalización de estas ventajas conlleva un riesgo estratégico mayor. Si la activación intensa de un cuello de botella puede proporcionar beneficios inmediatos innegables, ya sean de orden financiero o geoestratégico, sus consecuencias a largo plazo resultan a menudo totalmente imprevisibles, desencadenando ondas de choque sistémicas que terminan por escapar al control del actor inicial. Es precisamente ante esta incertidumbre que las potencias intermedias ganan en importancia. India, México, Indonesia, Marruecos, Australia, Kazajistán y Brasil se convierten en espacios de sustitución, transformación o arbitraje. El caso brasileño es particularmente estructurante: su posición de equilibrio entre las esferas de influencia estadounidense y china, unida a su papel central en la seguridad alimentaria mundial, ilustra perfectamente esta dinámica. El valor de estos actores se mide cada vez más por su capacidad de ofrecer alternativas en un mundo donde las certezas de acceso se erosionan. En filigrana, la fuerza militar sigue siendo la capa de verdad última. Una ruta marítima solo es estratégica si puede ser protegida o vedada. Un cable submarino, un puerto, un terminal de gas, una constelación satelital o una fábrica crítica no son únicamente activos económicos; son infraestructuras de seguridad. El vínculo entre economía y defensa se vuelve así inseparable.

Este profundo cambio de las reglas del juego alinea ahora el cálculo de las grandes empresas con el de los Estados. Para las potencias soberanas, la optimización económica ha cedido el paso al imperativo de la seguridad nacional: el objetivo es identificar, asegurar o instrumentalizar los puntos de acceso críticos. Esta redefinición tiene un impacto estructural sobre el sector privado. Para muchas grandes empresas, la optimización de márgenes y la expansión de la base de clientes se construyeron sobre el postulado de un mundo fluido y globalizado. En este nuevo paradigma, donde la confrontación de bloques dicta la logística, ya no basta con indicar un proveedor alternativo en un informe anual. Hay que saber si esa alternativa existe realmente, si puede activarse con suficiente rapidez, si depende de otro cuello de botella geopolítico, y si su coste sigue siendo compatible con el modelo de negocio. Una capacidad de sustitución demasiado lenta no es una defensa; es una vulnerabilidad diferida en el tiempo.

Otro aspecto fundamental es el efecto "boomerang" de la coerción: el abuso de una palanca produce muy a menudo el efecto contrario al buscado. Cuanto más utiliza explícitamente un Estado una dependencia como instrumento de coerción, más modifica la ecuación de rentabilidad de sus rivales empujándolos a financiar la alternativa. Lo que anteriormente se percibía como una inversión no rentable se convierte de repente en una necesidad estratégica económicamente justificada. Las restricciones estadounidenses aceleran la financiación de la sustitución tecnológica china. Las restricciones chinas sobre los insumos críticos justifican las reservas, el reciclaje, la reapertura de minas aliadas y las capacidades de transformación fuera de China. Los riesgos marítimos reorientan el cálculo de las primas de seguros, el trazado de las rutas y las inversiones portuarias. La historia de



Constantinopla sigue siendo pertinente: quien controla la puerta puede enriquecer su imperio, pero si vuelve el acceso demasiado costoso o demasiado político, subvenciona la ruta que terminará por marginalizarlo.

El inversor también deberá considerar estos cambios de paradigma. En un mundo estructurado por puntos de restricción, la inflación deja de ser un simple accidente coyuntural para convertirse en una realidad más arraigada. Mientras las cadenas de suministro evolucionaban en un entorno optimizado, las perturbaciones podían absorberse y olvidarse. Ese régimen pertenece ya al pasado. Cuando los puntos de acceso críticos son contestados o relocalizados, los costes ya no desaparecen: se instalan. La constitución de reservas estratégicas, la redundancia productiva, la diversificación geográfica de proveedores y las inversiones en resiliencia añaden fricciones estructurales que encarecen duraderamente las cadenas de suministro. No se trata de un retorno mecánico a una inflación elevada, sino de una ruptura con una era en que la desinflación era sostenida por la optimización global. En adelante, la seguridad de abastecimiento tiene un precio explícito — y ese precio siempre termina por difundirse en la economía.

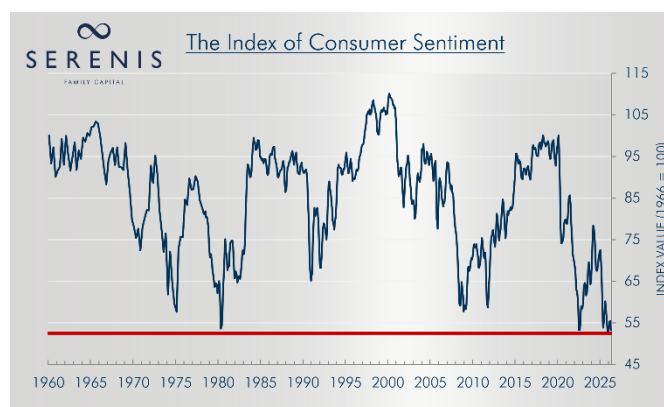
Es además fundamental considerar que un mundo definido por estas fricciones podría ser un mundo en que el ritmo del progreso tecnológico se ralentiza significativamente. La fragmentación de los ecosistemas de investigación, la restricción de transferencias de propiedad intelectual, la limitación de la circulación de talentos y la duplicación ineficiente de infraestructuras tecnológicas por razones de seguridad nacional rompen las sinergias que aceleraron la innovación en las últimas décadas.

En este contexto, el análisis fundamental cambia de dimensión. Ya no basta con evaluar el crecimiento o los márgenes: hay que comprender la posición real de una empresa en la red de dependencias. La pregunta clave se convierte en la del poder de fijación de precios frente a los shocks. Este poder pertenece a los actores que ofrecen algo difícilmente reemplazable: un producto, un servicio o una capacidad para los que las alternativas son limitadas, imperfectas o demasiado costosas. A la inversa, las empresas dependientes de insumos críticos que no controlan portan un riesgo latente que solo se revela en el momento de la ruptura. En la economía de los chokepoints, la calidad de un activo se mide tanto por su carácter indispensable como por su resiliencia. Identificar las dependencias, evaluar los márgenes de sustitución y poner a prueba la robustez de los abastecimientos se convierten en dimensiones centrales de la evaluación — una lógica que se aplica con igual rigor a escala sectorial. No todos los sectores son iguales ante un mundo en que el acceso se convierte en una variable estratégica. Las actividades que controlan un recurso crítico o una capacidad industrial difícil de reproducir se benefician de una ventaja estructural, mientras que los sectores altamente competitivos y dependientes de cadenas complejas permanecen peligrosamente expuestos. A largo plazo, la creación de valor no revertirá a los actores más optimizados en un mundo ideal, sino a aquellos capaces de seguir produciendo, entregando e imponiendo sus precios cuando la realidad se endurece.

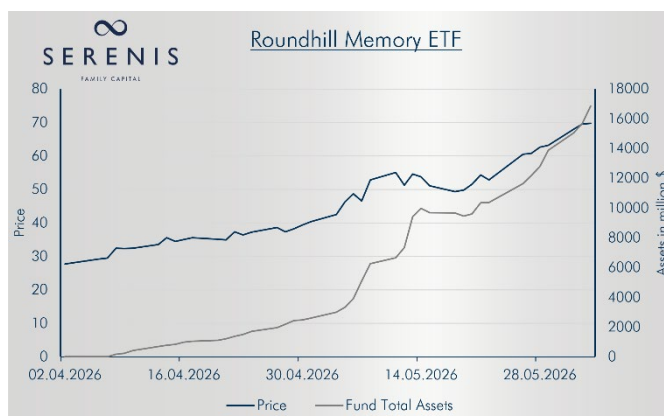


Tres gráficos

Mientras Wall Street celebra nuevos máximos, Main Street está sumida en la penumbra. Las encuestas de la Universidad de Michigan revelan una confianza de los consumidores en mínimos históricos, debilitada por las presiones inflacionistas alimentadas por la guerra en Irán. ¿Hasta cuándo podrá mantenerse sostenible esta divergencia entre la euforia de los mercados y las dificultades del consumidor americano?



Lanzado el 2 de abril, el ETF "Roundhill Memory" llega al centro de un entusiasmo espectacular por los valores vinculados a las memorias. Dos meses después, el fondo acumula ya más de 17.000 millones de dólares en activos bajo gestión, un ritmo de captación superior al observado en el lanzamiento del ETF "iShares Bitcoin". Este éxito fulgurante refleja una convicción de mercado muy sólida: este segmento se ha convertido en uno de los cuellos de botella estratégicos de la inteligencia artificial. ¿Es sostenible?



Si todas las miradas del mundo estarán puestas en los terrenos de juego, el impacto económico de la Copa del Mundo en Estados Unidos y México merece igual atención. Las estimaciones apuntan a una contribución de 17.000 millones de dólares al PIB estadounidense, cerca de 200.000 empleos a tiempo completo creados y más de 3.400 millones de dólares en ingresos fiscales.

Indicador	U.S.A
Contribución al PIB	17,2 Mds USD
Producción económica bruta	30,5 Mds USD
Empleos sostenidos (EJC)	185 000
Ingresos fiscales (directos e indirectos)	3,4 Mds USD
Gasto turístico / consumo	6,4 Mds USD

En cuanto al terreno de juego, en Serenis apostamos por España. ¿Y ustedes, cuál es su pronóstico para esta Copa del Mundo?

A night photograph of a city waterfront, likely Geneva, featuring a large fountain, a curved promenade with steps, and illuminated buildings along the water. The scene is reflected in the calm water.

*“Markets can only be
understood backwards,
but they must be invested
thinking forward”*

Serenis Family Capital

Esplanade de Pont-Rouge 1

1212 Grand-Lancy

+41 22 704 08 40

info@serenis.ch

www.serenis.ch