

RESUMEN DE LA SEMANA PASADA

Wall Street rompió finalmente su racha de pérdidas el Viernes, con el S&P 500 cerrando lejos de su máximo histórico. A pesar del nerviosismo reinante en el mercado, los inversores encontraron motivos para el optimismo a medida que se desarrollaban los acontecimientos clave. Esta semana, la atención se centró en los anuncios de aranceles del presidente de Estados Unidos, Donald Trump. En la semana, el índice S&P 500 subió un **1,47%**, el Nasdaq un **2,58%** y el Dow Jones de Industriales un **0,55%**.

El Lunes, impuso un arancel del 25% a todas las importaciones de acero y aluminio, desatando la preocupación por posibles tensiones comerciales. El Jueves, firmó un memorándum en el que ordenaba a su administración revisar las relaciones comerciales y explorar aranceles recíprocos país por país. Sin embargo, la ausencia de medidas de represalia inmediatas y la vaguedad de los detalles aliviaron la inquietud de los mercados, impidiendo una mayor liquidación.

A la resistencia del mercado contribuyó un informe favorable sobre la inflación de los productores en enero, que mostró presiones de precios más suaves de lo esperado en componentes clave vinculados a la

medida de inflación preferida por la Reserva Federal. Esto ayudó a contrarrestar el impacto de un informe sobre la inflación al consumo más alto de lo esperado a principios de semana, con un aumento del 0,5% en enero, acelerando desde el 0,4% de diciembre y más alto que el 0,3% estimado por el consenso.

En general, aunque persiste la incertidumbre en torno a la política comercial, el mercado se tranquilizó por el hecho de que no se anunciara ninguna escalada arancelaria inmediata, y los datos de inflación ofrecieron cierta tranquilidad en cuanto a las perspectivas políticas de la Reserva Federal.

En cuanto a las noticias empresariales, Airbnb publicó unos sólidos resultados del cuarto trimestre, con un aumento del valor bruto de las reservas y de las noches y experiencias reservadas del 13% y el 12%, respectivamente, superando en ambos casos las expectativas. Roku también recibió cierta atención tras presentar sólidos resultados en el 4T y ofrecer una previsión para 2025 que cumplió con el consenso, al tiempo que apuntaba a la rentabilidad en 2026. Twilio, por su parte, presentó unos resultados mixtos en el cuarto trimestre y unas previsiones para el primer

trimestre más débiles de lo esperado.

El Oro también fue noticia al situarse cerca de sus máximos históricos, extendiendo su rally de varias semanas a medida que los inversores buscan protección frente a la incertidumbre económica. En una semana festiva y con pocos datos, los inversores se centrarán en los datos inmobiliarios de enero en EE.UU., que incluyen las viviendas iniciadas el Miércoles y las ventas de viviendas existentes el Viernes.

FLUCTUACIONES Y DATOS MACROECONÓMICOS

FECHAS CLAVE DE LA SEMANA PASADA

12 de Febrero
IPC intermensual
 Actual 0,50% Vs. Encuesta 0,30%.

13 de Febrero
IPP Demanda final intermensual
 Actual 0,40% Vs. Encuesta 0,30%.

Peticiones iniciales de subsidio de desempleo
 Actual 213K. Vs. Encuesta 216K.

14 de Febrero
Avance intermensual de las ventas minoristas
 Actual -0,90% Vs. Encuesta -0,20%.

Producción industrial intermensual
 Actual 0,50% Vs. Encuesta 0,30%.

GLOBAL EQUITY INDICES	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD	3,898.87	1.72% ↗	3.20%	5.15%
MSCI EM	1,125.23	1.51% ↗	5.15%	4.63%
MSCI EM LATIN AMERICA	2,120.00	3.11% ↗	10.41%	14.43%
MSCI AC ASIA x JAPAN	729.11	1.60% ↗	4.85%	3.55%
USA				
S&P 500 INDEX	6,114.63	1.47% ↗	1.97%	3.96%
NASDAQ COMPOSITE	20,026.77	2.58% ↗	2.02%	3.71%
DOW JONES INDUS. AVG	44,546.08	0.55% →	2.43%	4.71%
RUSSELL 2000 INDEX	2,279.98	0.01% →	0.18%	2.23%
EUROPE				
STXE 600 (EUR) Pr	552.41	1.78% ↗	5.50%	8.82%
Euro Stoxx 50 Pr	5,493.40	3.15% ↗	6.70%	12.20%
DAX INDEX	22,513.42	3.33% ↗	7.70%	13.08%
CAC 40 INDEX	8,178.54	2.58% ↗	6.08%	10.81%
FTSE MIB INDEX	37,977.59	2.49% ↗	4.71%	11.09%
IBEX 35 INDEX	12,956.00	2.10% ↗	8.73%	11.74%
SWISS MARKET INDEX	12,839.87	1.96% ↗	7.09%	10.68%
FTSE 100 INDEX	8,732.46	0.37% →	2.67%	6.84%
ASIA				
NIKKEI 225	39,149.43	0.21% →	1.82%	-1.87%
HANG SENG INDEX	22,620.33	7.04% ↗	15.50%	12.76%
CSI 300 INDEX	3,939.01	1.19% ↗	3.32%	0.10%
SENSEX	75,939.21	-2.47% ↘	-0.89%	-2.82%
LATAM				
S&P/BMV IPC	54,077.94	2.39% ↗	8.28%	9.22%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	128,218.60	2.89% ↗	4.80%	6.60%
MSCI COLCAP INDEX	1,552.12	2.38% ↗	11.57%	12.51%
S&P/CLX IPSA (CLP) TR	7,359.91	1.03% ↗	5.76%	9.69%

EQUITIES SECTORS	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD/INF TECH	815.76	3.78% ↗	2.61%	3.02%
MSCI WORLD/MATERIAL	348.56	2.33% ↗	4.50%	8.48%
MSCI WORLD/CON STPL	291.95	1.76% ↗	5.94%	4.53%
MSCI WRLD/COMM SVC	138.92	1.76% ↗	7.00%	9.15%
MSCI WORLD/CONS DIS	483.26	1.48% ↗	1.32%	3.24%
MSCI WORLD/INDUSTR	426.74	1.43% ↗	2.39%	5.38%
MSCI WORLD BANK INDEX	142.03	1.37% ↗	6.02%	11.25%
MSCI WORLD/ENERGY	255.19	1.30% ↗	-2.90%	4.84%
MSCI WORLD/UTILITY	169.06	0.96% →	0.47%	3.23%
MSCI WORLD/FINANCEVAL	151.41	0.62% →	4.08%	8.03%
PHILA GOLD & SILVER INDX	161.18	0.10% →	9.62%	17.49%
MSCI WORLD/HLTH CARE	370.39	-0.93% →	3.63%	4.97%
US RATES				
	Last	5 Days Close	12M Close	
2Y	4.26	4.29	-0.03	4.58 -0.32
5Y	4.33	4.35	-0.02	4.24 0.09
10Y	4.48	4.49	-0.02	4.26 0.22
BONDS CREDIT SPREAD				
		5 Days Close	12M Close	
EM Bonds Spread	285.52	287.1	-1.6	325.36 -39.8
HY Bonds Spread	271.00	276.0	-5.0	365.00 -94.0
BBB 10yr Spread	148.38	139.5	8.8	161.42 -13.0
CoCos Spread	218.60	225.3	-6.7	335.60 -117.0
FIXED INCOME				
		5 Days	1 Month	YTD
US High Yield	2,726.80	0.26% ↗	0.78%	1.63%
EM Bonds USD	1,269.09	0.22% ↗	1.50%	1.68%
EM Local Currency	135.90	0.68% ↗	3.33%	3.56%
CoCos USD	135.78	0.91% ↗	2.57%	2.23%
IG BBB 3-5yr USD	369.05	0.43% ↗	1.37%	1.25%
IG AA Corp USD	272.10	0.34% ↗	1.36%	1.30%

COMMODITIES	Last	5 Days	1 Months	YTD
CRB INDEX	312.08	1.49% ↗	0.32%	5.18%
WTI	70.74	-0.37% →	-8.72%	-1.37%
Brent	75.00	0.96% →	-8.31%	1.21%
US Natural Gas	3.73	12.57% ↗	-6.12%	2.53%
S&P GSCI Precious Metal	3,755.59	0.59% →	4.69%	10.13%
Gold	2,882.53	0.75% →	7.66%	9.83%
Silver	32.10	0.90% →	7.36%	11.08%
Platinum	983.95	0.56% →	4.43%	8.42%
Palladium	969.74	-0.15% →	3.01%	6.26%
S&P GSCI Ind Metal Index	459.06	0.53% →	0.12%	4.81%
Aluminum	2,637.50	0.36% →	3.03%	3.37%
Copper	9,490.43	2.18% ↗	5.06%	9.68%
Nickel	15,259.25	-1.79% ↘	-3.01%	0.98%
S&P GSCI Agriculture	413.05	2.63% ↗	7.02%	7.87%
CURRENCIES				
	Last	5 Days	1 Month	YTD
CHF vs. USD	0.8998	1.12% ↗	1.40%	0.84%
JPY vs. USD	152.3100	-0.59% ↘	3.71%	3.21%
CAD vs. USD	1.4182	0.78% ↗	1.18%	1.42%
EUR vs. USD	1.0492	1.59% ↗	1.79%	1.33%
GBP vs. USD	1.2586	1.48% ↗	3.04%	0.56%
AUD vs. USD	0.6352	1.24% ↗	2.53%	2.65%
BRL vs. USD	5.6988	1.94% ↗	6.24%	8.40%
MXN vs. USD	20.3130	1.23% ↗	0.97%	2.53%
COP vs. USD	4,126.25	-0.09% ↘	4.08%	6.77%
CNY vs. USD	7.2572	0.52% ↗	1.02%	0.58%
EUR vs. CHF	0.9439	-0.43% ↘	-0.35%	-0.40%
DOLLAR INDEX	106.7100	-1.23% ↘	-2.35%	-1.64%
BITCOIN	97,701.96	0.31% ↗	-1.98%	4.26%

FECHAS CLAVE DE LA PRÓXIMA SEMANA

19 de Febrero
Viviendas iniciadas
 Encuesta 1397K.

20 de Febrero
Peticiones iniciales de subsidio de desempleo
 Encuesta 215K.

Índice adelantado
 Encuesta -0,10%.

21 de Febrero
Sentimiento U. de Michigan
 Encuesta 67,8.

PMI manufacturero global de EE.UU. de S&P
 Encuesta 51,2.

Ventas de viviendas
 Encuesta 4,13m.

Temporada de Resultados Semana Pasada

DATE	COMPANY	ESTIMATE		ACTUAL		DIFFERENCE	
		EPS	REV	EPS	REV	EPS	REV
2/10/25	MCDONALDS CORP	\$2.84	\$6.45 B	\$2.83	\$6.39 B	-0.5%	-0.9%
2/10/25	CINCINNATI FIN	\$1.87	\$2.66 B	\$3.14	\$2.54 B	68.4%	-4.7%
2/10/25	INCYTE CORP	\$1.50	\$1.15 B	\$1.43	\$1.18 B	-4.4%	2.8%
2/10/25	ROCKWELL AUTOMAT	\$1.56	\$1.88 B	\$1.83	\$1.88 B	17.1%	-0.1%
2/10/25	ON SEMICONDUCTOR	\$0.97	\$1.76 B	\$0.95	\$1.72 B	-2.5%	-2.0%
2/10/25	VERTEX PHARM	\$4.02	\$2.78 B	\$3.98	\$2.91 B	-0.9%	4.7%
2/10/25	ARCH CAPITAL GRP	\$1.80	\$4.28 B	\$2.26	\$4.55 B	25.3%	6.2%
2/11/25	COCA-COLA CO/THE	\$0.52	\$10.67 B	\$0.55	\$11.54 B	6.2%	8.2%
2/11/25	AMERICAN INTERNA	\$1.23	\$6.76 B	\$1.30	\$7.18 B	5.9%	6.2%
2/11/25	CARRIER GLOB	\$0.49	\$5.30 B	\$0.54	\$5.15 B	10.7%	-2.8%
2/11/25	DUPONT DE NEMOUR	\$0.98	\$3.07 B	\$1.13	\$3.09 B	15.3%	0.8%
2/11/25	EVERSOURCE ENERG	\$0.99	\$3.21 B	\$1.01	\$2.97 B	1.6%	-7.4%
2/11/25	MARRIOTT INTL-A	\$2.37	\$6.39 B	\$2.45	\$6.43 B	3.4%	0.6%
2/11/25	GILEAD SCIENCES	\$1.71	\$7.13 B	\$1.90	\$7.57 B	11.2%	6.1%
2/11/25	WELLTOWER INC	\$1.12	\$1.97 B	\$1.13	\$2.25 B	0.8%	14.3%
2/11/25	FIDELITY NATIONA	\$1.36	\$2.63 B	\$1.40	\$2.60 B	3.0%	-1.3%
2/11/25	ASSURANT INC	\$4.07	\$3.05 B	\$4.79	\$3.10 B	17.8%	1.8%
2/12/25	CISCO SYSTEMS	\$0.91	\$13.87 B	\$0.94	\$13.99 B	3.5%	0.9%
2/12/25	PAYCOM SOFTWARE	\$1.97	\$0.48 B	\$2.32	\$0.49 B	17.6%	2.6%
2/12/25	DOMINION ENERGY	\$0.56	\$3.96 B	\$0.58	\$3.40 B	3.6%	-14.1%
2/12/25	INTERPUBLIC GRP	\$1.16	\$2.58 B	\$1.11	\$2.43 B	-4.3%	-5.5%
2/12/25	GENERAC HOLDINGS	\$2.50	\$1.23 B	\$2.80	\$1.23 B	12.2%	0.1%
2/12/25	CVS HEALTH CORP	\$0.92	\$97.21 B	\$1.19	\$97.71 B	29.3%	0.5%
2/12/25	BIOGEN INC	\$3.34	\$2.41 B	\$3.44	\$2.45 B	2.9%	1.8%
2/12/25	WATERS CORP	\$4.03	\$0.86 B	\$4.10	\$0.87 B	1.7%	1.8%
2/12/25	TYLER TECHNOLOG	\$2.43	\$0.54 B	\$2.43	\$0.54 B	-0.1%	0.1%
2/12/25	KRAFT HEINZ CO/T	\$0.78	\$6.67 B	\$0.84	\$6.58 B	7.7%	-1.3%
2/12/25	MGM RESORTS INTE	\$0.27	\$4.28 B	\$0.45	\$4.35 B	64.2%	1.6%
2/12/25	EQUINIX INC	\$2.76	\$2.27 B	\$2.42	\$2.26 B	-12.4%	-0.5%
2/13/25	AIRBNB INC-A	\$0.59	\$2.42 B	\$0.73	\$2.48 B	23.7%	2.4%
2/13/25	GODADDY INC-A	\$1.53	\$1.18 B	\$1.36	\$1.19 B	-11.3%	1.1%

Temporada de Resultados Semana Pasada

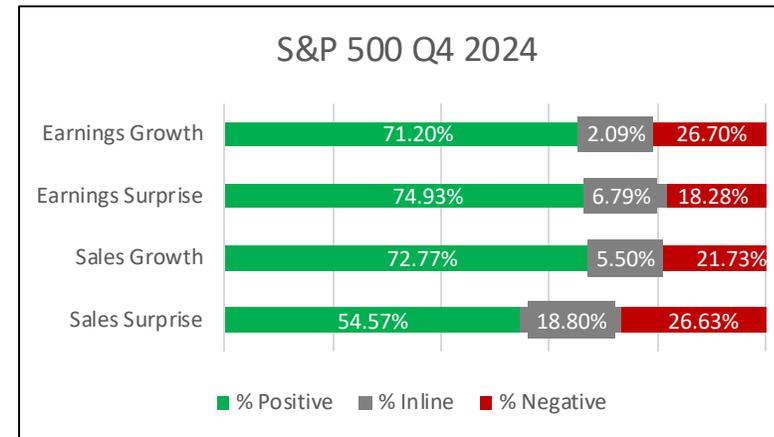
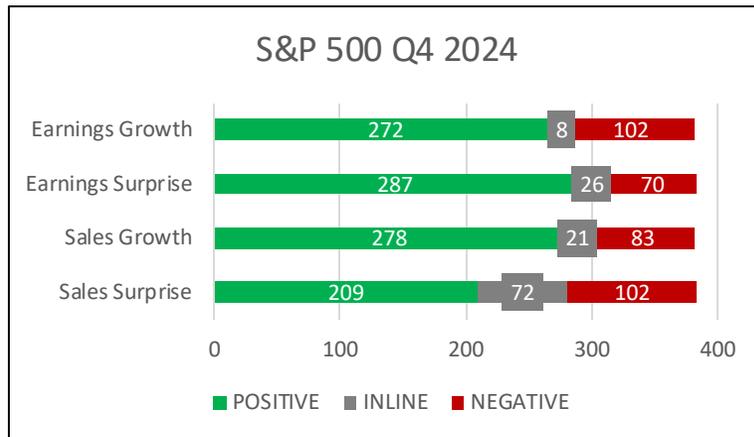
		ESTIMATE		ACTUAL		DIFFERENCE	
DATE	COMPANY	EPS	REV	EPS	REV	EPS	REV
2/13/25	DEERE & CO	\$3.11	\$7.67 B	\$3.19	\$6.81 B	2.7%	-11.2%
2/13/25	DUKE ENERGY CORP	\$1.65	\$7.50 B	\$1.66	\$7.36 B	0.5%	-1.8%
2/13/25	MOTOROLA SOLUTIO	\$3.89	\$3.00 B	\$4.04	\$3.01 B	4.0%	0.2%
2/13/25	PG&E CORP	\$0.31	\$7.56 B	\$0.31	\$6.63 B	0.6%	-12.3%
2/13/25	MOLSON COORS-B	\$1.13	\$2.70 B	\$1.30	\$2.74 B	15.6%	1.3%
2/13/25	APPLIED MATERIAL	\$2.28	\$7.15 B	\$2.38	\$7.17 B	4.2%	0.2%
2/13/25	AMEREN CORP	\$0.80	\$1.92 B	\$0.77	\$1.94 B	-3.1%	1.0%
2/13/25	INGERSOLL-RAND I	\$0.84	\$1.90 B	\$0.84	\$1.90 B	0.0%	-0.3%
2/13/25	WYNN RESORTS LTD	\$1.27	\$1.77 B	\$2.42	\$1.84 B	90.9%	3.8%
2/13/25	PALO ALTO NETWOR	\$0.84	\$2.24 B	\$0.81	\$2.26 B	-3.2%	0.9%
2/13/25	FED REALTY INVS	\$1.73	\$0.31 B	\$1.73	\$0.31 B	-0.2%	0.3%
2/13/25	GE HEALTHCARE TE	\$1.26	\$5.33 B	\$1.45	\$5.32 B	14.7%	-0.2%
2/13/25	GLOBAL PAYMENTS	\$2.96	\$2.30 B	\$2.95	\$2.29 B	-0.3%	-0.7%
2/13/25	ZOETIS INC	\$1.36	\$2.30 B	\$1.40	\$2.32 B	2.6%	0.6%

Temporada de Resultados Próxima Semana

		ESTIMATE		ACTUAL		DIFFERENCE	
DATE	COMPANY	EPS	REV	EPS	REV	EPS	REV
02/18/2025	ALLEGION PLC	\$1.76	\$0.94 B				
02/18/2025	ARISTA NETWORKS	\$0.57	\$1.90 B				
02/18/2025	CADENCE DESIGN	\$1.83	\$1.35 B				
02/18/2025	CELANESE CORP	\$1.20	\$2.38 B				
02/18/2025	COSTAR GROUP INC	\$0.22	\$0.70 B				
02/18/2025	DEVON ENERGY CO	\$1.03	\$3.64 B				
02/18/2025	ENTERGY CORP	\$0.64	\$3.29 B				
02/18/2025	EQT CORP	\$0.51	\$1.76 B				
02/18/2025	EXPEDITORS INTL	\$1.43	\$2.75 B				
02/18/2025	GENUINE PARTS CO	\$1.55	\$5.72 B				
02/18/2025	INTL FLVR & FRAG	\$0.83	\$2.68 B				
02/18/2025	MEDTRONIC PLC	\$1.36	\$8.33 B				
02/18/2025	OCCIDENTAL PETE	\$0.70	\$7.09 B				
02/18/2025	VULCAN MATERIALS	\$1.75	\$1.82 B				
02/19/2025	AMERICAN WATER W	\$1.13	\$1.12 B				
02/19/2025	ANALOG DEVICES	\$1.55	\$2.35 B				
02/19/2025	ANSYS INC	\$3.94	\$0.85 B				
02/19/2025	CF INDUSTRIES HO	\$1.50	\$1.48 B				
02/19/2025	CHARLES RIVER LA	\$2.49	\$0.98 B				
02/19/2025	GARMIN LTD	\$1.98	\$1.65 B				
02/19/2025	HOST HOTELS & RE	\$0.40	\$1.37 B				
02/19/2025	NORDSON CORP	\$2.05	\$0.64 B				
02/19/2025	TEXAS PACIFIC LA	\$0.00	\$0.19 B				
02/19/2025	TRIMBLE INC	\$0.89	\$0.94 B				
02/20/2025	AKAMAI TECHNOLOG	\$1.52	\$1.02 B				
02/20/2025	ALLIANT ENERGY	\$0.71	\$1.00 B				
02/20/2025	BAXTER INTL INC	\$0.52	\$2.67 B				
02/20/2025	BOOKING HOLDINGS	\$36.05	\$5.17 B				
02/20/2025	BUILDERS FIRSTSO	\$2.12	\$3.89 B				
02/20/2025	CENTERPOINT ENER	\$0.40	\$2.54 B				
02/20/2025	CONS EDISON INC	\$0.95	\$3.60 B				
02/20/2025	COPART INC	\$0.37	\$1.13 B				
02/20/2025	HASBRO INC	\$0.34	\$1.02 B				
02/20/2025	LIVE NATION ENTE	(\$1.12)	\$5.63 B				
02/20/2025	QUANTA SERVICES	\$2.63	\$6.61 B				
02/20/2025	SOUTHERN CO	\$0.50	\$5.85 B				
02/20/2025	TARGA RESOURCES	\$1.90	\$5.13 B				
02/20/2025	VICI PROPERTIES	\$0.67	\$0.97 B				
02/20/2025	WALMART INC	\$0.65	\$180.10 B				

Fuente : Sentosa & Co

T4 2024 – Temporada de resultados



- Crecimiento de los beneficios: De las empresas notificadas, 272 registraron un crecimiento positivo de los beneficios, mientras que 8 estuvieron en línea con las expectativas y 102 registraron un crecimiento negativo. Esto refleja que el 71,20% de las empresas superaron las expectativas de crecimiento de los beneficios.
- Sorpresa de beneficios: 287 empresas comunicaron sorpresas de beneficios positivas, lo que significa que superaron las expectativas de los analistas. 26 se ajustaron a las previsiones y 70 comunicaron sorpresas negativas, lo que indica que el 74,93% de las empresas superaron las expectativas de beneficios.
- Crecimiento de las ventas: Un total de 278 empresas mostraron un crecimiento positivo de las ventas, mientras que 21 cumplieron las expectativas y 83 registraron un crecimiento negativo de las ventas. Esto representa el 72,77% de las empresas que lograron una expansión de los ingresos durante el cuarto trimestre de 2024.
- Sorpresa en ventas: 209 empresas superaron las expectativas de ventas, mientras que 72 comunicaron resultados en línea con las estimaciones. Sin embargo, 102 empresas se quedaron cortas, lo que significa que sólo el 54,57% de las empresas superaron las previsiones de ventas, mientras que el 26,63% incumplieron las estimaciones.

T4 2024 – Temporada de resultados

Crecimiento en Beneficios				
	Positivo	En línea	Negativo	%
S&P 500	272	8	102	10.41%
Materiales	14	1	6	-10.66%
Industriales	46	1	17	-7.41%
Productos primera necesidad	16	0	11	1.69%
Energía	5	0	8	-32.94%
Tecnología	35	0	9	11.33%
Consumo Discrecional	21	0	11	29.97%
Comunicaciones	14	1	6	25.79%
Finanzas	63	1	10	17.07%
Salud	37	0	13	14.33%
Servicios	9	0	6	2.92%
Sector Inmobiliario	12	4	5	11.80%

Sorpresas en Resultados				
	Positivo	En línea	Negativo	%
S&P 500	287	26	70	6.46%
Materiales	15	2	5	2.49%
Industriales	49	3	13	-0.95%
Productos primera necesidad	19	3	5	4.08%
Energía	10	1	2	7.55%
Tecnología	36	3	5	3.50%
Consumo Discrecional	24	1	7	15.60%
Comunicaciones	16	0	5	7.80%
Finanzas	62	1	10	10.63%
Salud	38	3	9	5.44%
Servicios	7	3	5	-0.04%
Sector Inmobiliario	11	6	4	2.73%

Crecimiento en las Ventas				
	Positivo	En línea	Negativo	%
S&P 500	278	21	83	5.08%
Materiales	9	3	9	-3.47%
Industriales	34	5	25	-3.68%
Productos primera necesidad	13	5	9	1.87%
Energía	5	0	8	-2.88%
Tecnología	37	0	7	7.80%
Consumo Discrecional	20	4	8	5.90%
Comunicaciones	17	0	4	8.46%
Finanzas	67	3	4	9.68%
Salud	46	0	4	9.38%
Servicios	11	0	4	-1.65%
Sector Inmobiliario	19	1	1	11.24%

Ventas Sorpresa				
	Positivo	En línea	Negativo	%
S&P 500	209	72	102	1.08%
Materiales	5	4	13	-0.62%
Industriales	21	16	28	0.16%
Productos primera necesidad	16	3	8	0.46%
Energía	9	1	3	3.73%
Tecnología	30	12	2	1.21%
Consumo Discrecional	21	5	6	1.38%
Comunicaciones	12	6	3	0.65%
Finanzas	42	11	20	1.92%
Salud	38	9	3	1.28%
Servicios	3	0	12	-9.53%
Sector Inmobiliario	12	5	4	2.40%

VISIÓN DE IN ON CAPITAL SA

Asset Class	U	N	O
Renta Fija			■
Renta Variable		■	
Alternativos		■	
Regions (Equity)			
Regions (Equity)	U	N	O
North America		■	
Europe	■		
Emerging Markets		■	
Japan		■	
Equity Sectors			
Equity Sectors	U	N	O
Consumer Staples			■
Health Care		■	
Telcom Services		■	
Utilities			■
Consumer Disc.	■		
Energy		■	
Financials			■
Industrials			■
Technology		■	
Real Estate		■	
Materials		■	

El mercado empieza a ponerse nervioso por las decisiones arancelarias del presidente Trump, lo que hace que el mercado siga sin dirección y volátil en general.

El mercado de renta variable ha mostrado un comportamiento constructivo desde principios de año y se ha producido una cierta rotación sectorial, que se considera saludable. La reciente fortaleza del mercado se ha visto respaldada por una corrección de los rendimientos a 10 años en EE.UU. que proporciona cierto alivio a los inversores en renta variable. A pesar de la reciente recuperación de las cotizaciones, los indicadores de amplitud siguen deteriorándose y el número de empresas por encima de su media móvil de 200 días continúa divergiendo fuertemente de los precios. Mantenemos la cautela a corto plazo.

En cuanto a la política monetaria, la Fed bajó los tipos de interés tres veces seguidas hasta Diciembre del año pasado, pero de momento se mantiene a la espera. Una situación de espera que les permite juzgar mejor el impacto económico de las políticas económicas que aplicará el presidente Trump.

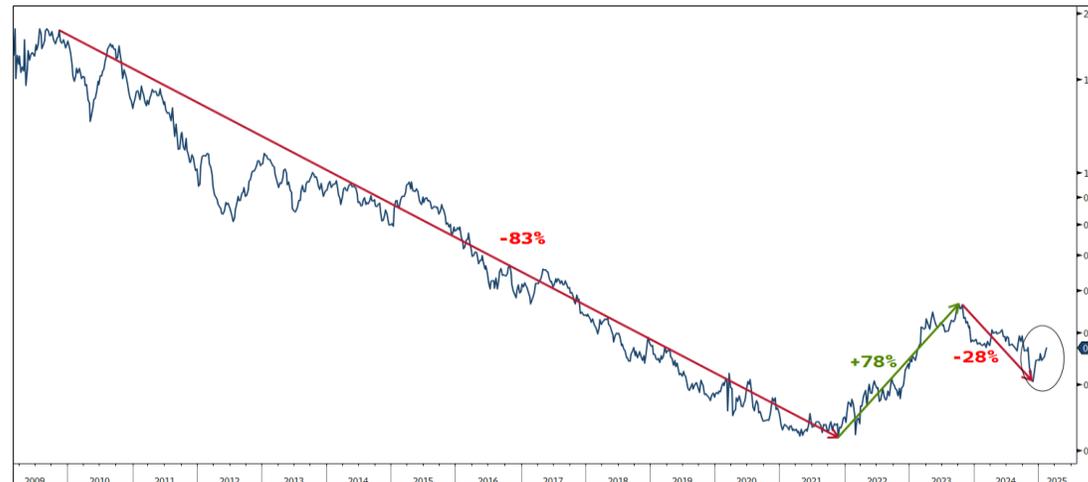
¡Vuelven los Bancos Europeos!

Desde la crisis financiera de 2008, los Bancos Europeos se han quedado rezagados debido a una combinación de pérdida de competitividad en la escena mundial, débil crecimiento, un mercado interior fragmentado y una regulación excesiva. **Prueba de ello es que, entre 2009 y 2022, los bancos Europeos obtuvieron unos resultados inferiores a los de los bancos Estadounidenses, con un -83%** (gráfico 1).

En 2007, la capitalización bursátil de los bancos Europeos duplicaba la de los Estadounidenses. En la actualidad, los papeles se han invertido y la capitalización bursátil de los bancos Estadounidenses duplica la de los Europeos. De los diez mayores bancos del mundo por activos, ocho eran Europeos y dos Estadounidenses en 2007. Hoy, sólo tres son Europeos, y esto incluye a HSBC. Los activos totales del sector bancario Estadounidense están un 70% por encima del nivel de 2011. Para los bancos de la zona euro, la cifra correspondiente es del 17%.

Desde principios de año, los bancos Europeos han vuelto a iniciar una fase de rentabilidad superior. **Al subir más de un 15% anual, los bancos Europeos han roto una importante zona de resistencia y han alcanzado un nivel que no se veía desde 2008** (gráfico 2). **En términos relativos, los bancos Europeos están saliendo de un importante proceso de fondo frente al MSCI World y probablemente inicien una tendencia de rentabilidad superior a largo plazo** (gráfico 3).

Gráfico 1 : Stoxx 600 Bancos vs. S&P 500 Bancos



EL TEMA DE LA SEMANA

Gráfico 2 : Stoxx 600 Bancos



Gráfico 3 : Stoxx 600 Bancos vs. MSCI Mundo



Las razones del bajo rendimiento de 2009-2022

La evolución de los bancos Europeos tras la crisis financiera de 2008 revela una compleja historia de retraso en la recuperación y retos estructurales que condujeron a un rendimiento significativamente inferior al de sus homólogos Estadounidenses. La respuesta inicial a la crisis puso de manifiesto diferencias fundamentales entre los enfoques Estadounidense y Europeo. Mientras que el Gobierno de EE.UU. adoptó medidas rápidas y decisivas a través del Programa de Alivio de Activos en Problemas (TARP), obligando a los bancos a reconocer rápidamente las pérdidas y aumentar el capital, la respuesta de Europa fue más fragmentada y vacilante. El Banco Central Europeo y los reguladores nacionales tuvieron que coordinarse en múltiples jurisdicciones, lo que dio lugar a un enfoque menos cohesionado de la recapitalización bancaria y la eliminación de activos tóxicos.

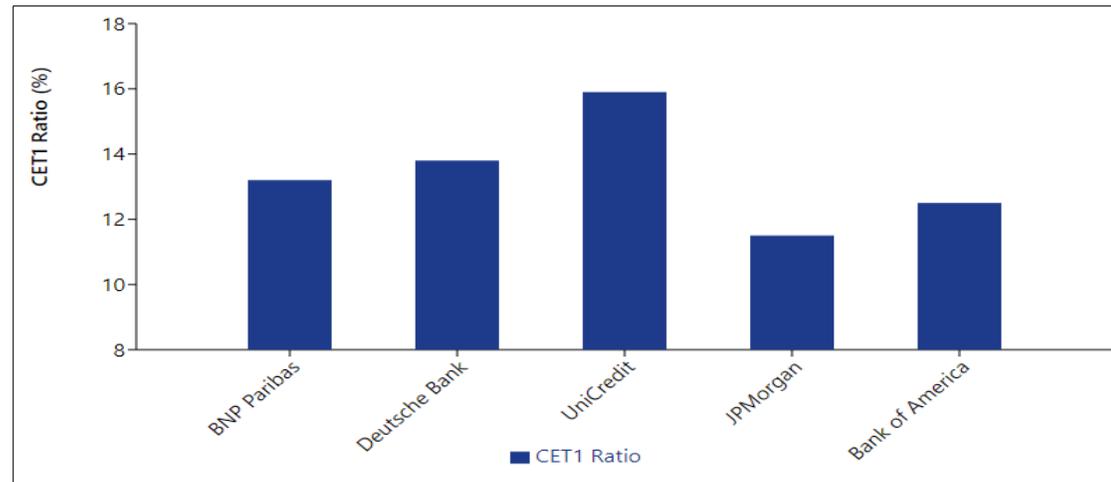
El sector bancario Europeo se enfrentó entonces a una tormenta perfecta de desafíos. La crisis de la deuda soberana de 2010-2012 afectó especialmente a los países periféricos, creando un peligroso bucle de retroalimentación entre el riesgo bancario y el soberano. A ello se sumó una doble recesión, mientras que Estados Unidos experimentaba un crecimiento continuo. La aplicación de tipos de interés negativos por parte del BCE, aunque necesaria para la estabilidad macroeconómica, comprimió gravemente los márgenes y la rentabilidad de los bancos... lo que les empujó a embarcarse en amplios programas de recorte de costes, reduciendo las redes de sucursales y acelerando la transformación digital. Los bancos Europeos también tenían flujos de ingresos menos diversos y operaciones de banca de inversión más pequeñas en comparación con los bancos universales Estadounidenses. Su capacidad para generar ingresos por comisiones procedentes de actividades en los mercados de capitales era sistemáticamente inferior.

EL TEMA DE LA SEMANA

Los bancos Europeos se enfrentaron a una normativa más estricta sobre la negociación por cuenta propia y, en algunas jurisdicciones, a mayores exigencias de capital. La complejidad de la gestión de las operaciones transfronterizas dentro de la UE añadió retos y costes operativos. Además, la mayor dependencia de la economía Europea de la financiación bancaria, frente a los mercados de capitales de EE.UU., significaba que los bancos tenían que mantener balances más grandes en relación con su base de capital. Los factores económicos agravaron aún más estos retos. Europa experimentó un crecimiento económico sistemáticamente más lento que EE.UU., mientras que la persistencia de tipos de interés bajos y negativos afectó especialmente a los bancos europeos debido a su tradicional dependencia de los ingresos netos por intereses. El crecimiento de los préstamos siguió siendo moderado, y las ratios coste-ingresos se mantuvieron elevadas a pesar de los amplios esfuerzos de reestructuración.

Los bancos Europeos han reforzado significativamente sus posiciones de capital desde la crisis financiera, emergiendo con ratios de capital más altos que sus homólogos Estadounidenses. Gracias a la estricta aplicación de Basilea III y a otros requisitos europeos, los principales bancos Europeos mantienen ahora coeficientes CET1 (Common Equity Tier 1) que suelen oscilar entre el 14% y el 16%, frente a los bancos estadounidenses, que suelen operar con coeficientes CET1 de entre el 11% y el 13%. **Por ejemplo, en 2023, BNP Paribas tenía una ratio CET1 del 13,2%, Deutsche Bank del 13,8% y UniCredit del 15,9%, mientras que los grandes bancos estadounidenses como JPMorgan Chase y Bank of America operaban con ratios CET1 en torno al 11,5-12,5%** (gráfico 4). Esta mayor capitalización se debe al endurecimiento de las normas reguladoras Europeas, incluido el estricto Proceso de Revisión y Evaluación Supervisoría (PRES) del BCE y los requisitos adicionales de colchones.

Gráfico 4 : Comparación de la ratio CET1 : Bancos Europeos vs. Bancos Estadounidenses



EL TEMA DE LA SEMANA

La temporada de resultados del cuarto trimestre supera las expectativas

La temporada de resultados del cuarto trimestre para los bancos Europeos en 2024 ha demostrado un sólido rendimiento en todo el sector, con 21 bancos que han presentado resultados hasta ahora, principalmente instituciones Francesas, Nórdicas y Españolas, junto con varios bancos Italianos. El rendimiento agregado ha sido notablemente sólido, con un beneficio antes de impuestos un 5% por encima de las expectativas de consenso para los bancos que han presentado resultados. La generación de ingresos ha sido uno de los principales motores de esta sorpresa positiva, un 4% por encima de las previsiones de consenso, y tanto los ingresos netos por intereses como los ingresos no financieros han contribuido a este rendimiento superior, un 4% y un 6% por encima de las expectativas, respectivamente. Los resultados del cuarto trimestre de 2024 revelaron divergencias significativas en los resultados de los bancos. Société Générale ha sido el más destacado, con una subida del 36% anual gracias a una atractiva historia de rentabilidad del capital que promete un rendimiento anual de aproximadamente el 12%. Santander ha subido un 30% al año y ha impresionado a los mercados con una sólida posición de capital y un ambicioso plan de recompra de 10.000 millones de Euros. BNP Paribas ha subido un 18% interanual, demostrando el valor de una sólida franquicia de banca corporativa y de inversión. Sin embargo, el trimestre también ha puesto de manifiesto vulnerabilidades, como UBS (+8,9%td), que ha sufrido el peso de las preocupaciones sobre el nuevo régimen de capital suizo, y Julius Baer (+1,1%), que ha defraudado las expectativas de rentabilidad del capital.

A pesar de los buenos resultados recientes, la valoración de los bancos Europeos sigue siendo muy atractiva. **El sector cotiza a 1,0 veces su valor contable frente a 1,58 veces el de los bancos estadounidenses, lo que supone un atractivo descuento del 37%** (gráfico 5). **Además, las expectativas de ROE para este año son del 12,1% para los bancos Europeos frente al 10,9% de los bancos Estadounidenses, lo que hace que los bancos Europeos sean aún más atractivos desde una perspectiva de riesgo-recompensa** (gráfico 6).

Gráfico 5 : P/B Bancos Europeos (1,0x); P/B Bancos EE.UU. (1,58x)

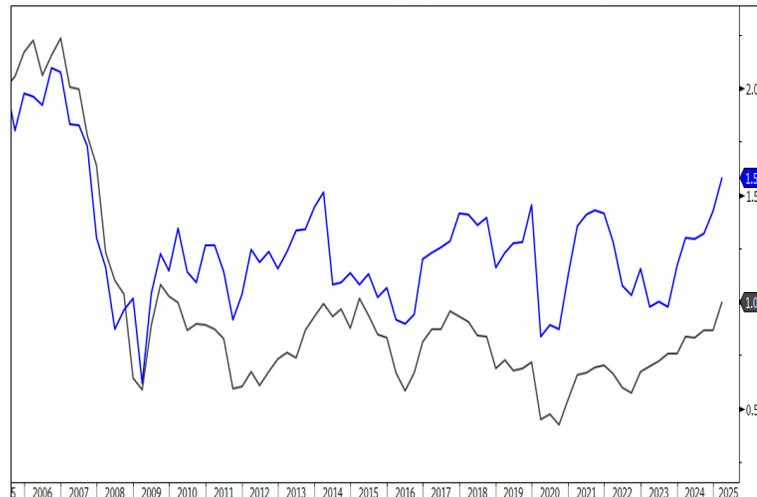
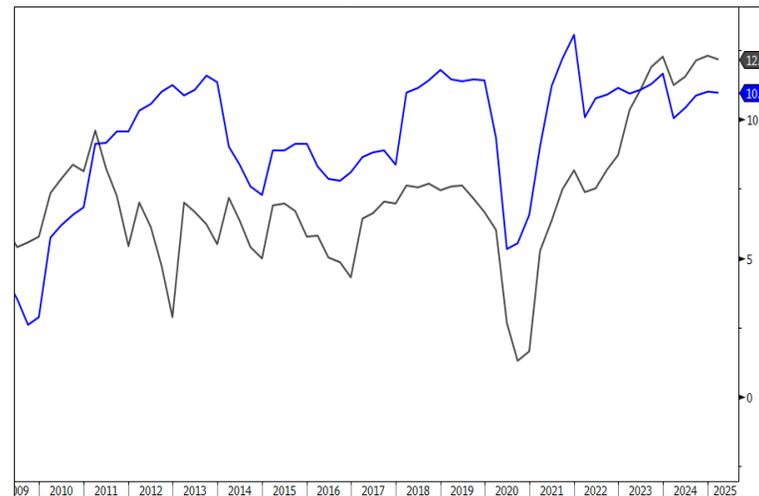


Gráfico 6 : 2025 ROE Bancos Europeos (12,1%); 2025 ROE Bancos EE.UU. (10,9%)



EL TEMA DE LA SEMANA

Perspectivas a corto plazo para los bancos Europeos

Como hemos mencionado anteriormente, el sector ha demostrado una notable resistencia e impulso, impulsado principalmente por los impresionantes resultados del cuarto trimestre de 2024, en el que los bancos registraron un beneficio medio antes de impuestos superior en un 5% a las expectativas de consenso. Este rendimiento superior no se limitó a una única fuente de ingresos: los bancos mostraron fortaleza tanto en los ingresos netos por intereses como en los negocios basados en comisiones, destacando especialmente las divisiones de banca de inversión, que lograron un crecimiento interanual de dos dígitos.

El retorno del capital se ha convertido en un potente catalizador para el sector. Varias grandes entidades han anunciado importantes iniciativas favorables a los accionistas, como el ambicioso plan de recompra de 10.000 millones de Euros del Santander para 2025-26 y el compromiso de SocGen de mantener una ratio de reparto superior al 50%, complementada con recompras excepcionales. Estos compromisos de retorno de capital subrayan la sólida salud del sector y la confianza de la dirección en el potencial de beneficios futuros.

De cara al futuro, varios catalizadores podrían impulsar una rentabilidad superior continuada. El entorno de alta volatilidad previsto para 2025 es especialmente favorable para los ingresos de la banca de inversión, ya que el aumento de la actividad del mercado suele impulsar un mayor compromiso de los clientes y mayores volúmenes de negociación. Los negocios de gestión de activos se beneficiarán de la posible revalorización del mercado, mientras que cualquier resolución del conflicto entre Rusia y Ucrania podría catalizar un renovado interés en las franquicias bancarias de Europa Central y Oriental. Por otra parte, las sólidas posiciones de capital de los bancos europeos proporcionan un sólido colchón frente a posibles incertidumbres macroeconómicas, lo que les permite afrontar los retos y mantener al mismo tiempo la rentabilidad para los accionistas.

CONCLUSIÓN

En conclusión, aunque somos conscientes de los riesgos macroeconómicos, la combinación de unas valoraciones atractivas, un fuerte potencial de rentabilidad del capital y múltiples motores empresariales posiciona a los bancos Europeos favorablemente para un rendimiento continuado. La capacidad del sector para generar beneficios constantes al tiempo que mantiene sólidas posiciones de capital sugiere que los recientes buenos resultados pueden ser algo más que un fenómeno temporal, sino más bien un reflejo de mejoras fundamentales en la rentabilidad y la resistencia del sector.

Los principales riesgos son que la debilidad económica inducida por los aranceles pueda forzar recortes más rápidos y profundos de lo que se prevé actualmente en el mercado. Esto es especialmente preocupante para los bancos que dependen en gran medida de los ingresos netos por intereses (NII) en lugar de los ingresos por comisiones, razón por la cual aconsejamos seleccionar bancos con un fuerte negocio generador de comisiones (gestión de patrimonios) u operaciones de banca de inversión. Nombres como Deutsche Bank, Barclays, Societe Generale o BNP Paribas deberían ser los preferidos.

In On Capital, S.A. pone a disposición este contenido únicamente con fines informativos y sin la intención de constituir una solicitud u oferta, recomendación o asesoramiento para adquirir o vender derechos sobre valores o productos de inversión o ser parte de cualquier transacción de cualquier tipo, en particular con cualquier receptor que no sea un inversionista calificado, autorizado, elegible y /o profesional. Este contenido es para uso exclusivo del destinatario y no se puede comunicar, imprimir, descargar, usar o reproducir para ningún otro propósito. No está destinado a ser distribuido a personas físicas o jurídicas que sean nacionales de un país, ni a ser utilizado por dichas personas, o está sujeto a la jurisdicción de una jurisdicción cuyas leyes o reglamentos prohíben dicha distribución o uso. Si bien In On Capital hará todo lo posible para obtener información de fuentes que considere confiables, In On Capital, sus directores, representantes, empleados, agentes o accionistas no asumen ninguna responsabilidad por este contenido y no ofrecen ninguna garantía. Los datos mencionados son exactos, completos o confiables. Por lo tanto, In On Capital no asume ninguna responsabilidad por cualquier pérdida resultante del uso de este contenido. La información continua, las revisiones y las evaluaciones en este documento se aplicarán en el momento de la publicación y pueden revocarse o modificarse sin previo aviso. Este contenido está destinado solo a destinatarios que entienden los riesgos involucrados y pueden asumirlos. Antes de realizar cualquier transacción, los destinatarios deben determinar si el producto o producto de inversión mencionado en el contenido corresponde a sus circunstancias particulares y deben asegurarse de evaluar independientemente (con sus asesores profesionales) los riesgos específicos y las consecuencias legales, fiscales y contables y las condiciones de elegibilidad para cualquier compra, tenencia o venta de valores o productos de inversión mencionados en el contenido. In On Capital, sus directores, representantes, empleados, agentes o accionistas pueden tener intereses en las inversiones descritas en este documento y/o estar obligados por compromisos de suscripción a dichas inversiones. In On Capital no garantiza la idoneidad de la información, avisos o valores y productos de inversión mencionados. Los datos históricos de rendimiento de valores y productos de inversión o activos subyacentes no son una unidad organizativa responsable de la investigación financiera. In On Capital está sujeto a requisitos regulatorios separados y ciertos servicios, valores y/o productos de inversión pueden no estar disponibles en todas las jurisdicciones o para todo tipo de destinatarios. Los destinatarios deberán cumplir con todas las leyes y regulaciones aplicables. Este documento no está destinado a proporcionar servicios, valores y/o productos de inversión en países o jurisdicciones en los que dicha oferta sería ilegal según las leyes y regulaciones locales aplicables. In On Capital, S.A. es una entidad regulada y supervisada por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá SMV 296/2014.