

RESUMEN DE LA SEMANA PASADA

Wall Street cerró la semana en números rojos, con una aceleración de las pérdidas respecto a la semana anterior, lo que supone su peor resultado semanal desde principios de septiembre de 2024. La confianza de los inversores se vio afectada por la creciente incertidumbre arancelaria, los datos económicos dispares y el deterioro de las perspectivas del mercado laboral. En la semana, el S&P 500 cerró con un **-3,10%**, mientras que el Nasdaq se dejó un **-3,45%** y el Dow Jones de Industriales un **-2,37%**.

Las tensiones comerciales ocuparon el primer plano esta semana, con el cambio de postura del presidente de Estados Unidos, Donald Trump, sobre los aranceles para Canadá y México, creando incertidumbre entre los operadores. El mercado ha borrado ya todas las ganancias generadas tras la victoria electoral de Trump en Noviembre de 2024, mientras los inversores lidian con las posibles consecuencias económicas de estas políticas comerciales. Los datos comerciales de Enero reflejaron el impacto de los aranceles, ya que las empresas se apresuraron a importar bienes antes de la implementación. El resultado fue un déficit comercial récord, que puso de manifiesto la alteración de las cadenas de suministro y los flujos comerciales.

El informe sobre las nóminas no agrícolas de Febrero, publicado el Viernes, subrayó la ralentización del crecimiento

del empleo. La economía estadounidense añadió 151.000 puestos de trabajo, por debajo de las expectativas y tras una ganancia revisada a la baja de 125.000 puestos de trabajo en enero, según la Oficina de Estadísticas Laborales. El empleo federal experimentó un notable descenso, atribuido en parte a las iniciativas de Trump en materia de eficiencia gubernamental y al impulso de Elon Musk en favor de la claridad. La tasa de desempleo subió al 4,1% desde el 4,0% de enero, reflejando una caída de 588.000 personas en el empleo doméstico. Además, 385.000 personas abandonaron la población activa, lo que indica un descenso de la confianza en el mercado laboral. La tasa de actividad cayó al 62,4%, el nivel más bajo en dos años, tras situarse en el 62,6% en Enero.

Es importante señalar que el índice del dólar Estadounidense registró un descenso del 4,2% en lo que va de año, lo que supone su mayor caída desde 2008, cuando la crisis financiera mundial provocó una caída del 4,8% en el mismo periodo. La mayor parte de las pérdidas del dólar se produjeron la semana pasada, coincidiendo con la aplicación de aranceles a productos Canadienses y Mexicanos.

Sin embargo, el presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, dio un respiro momentáneo a los mercados el viernes, al afirmar en un discurso que la economía

Estadounidense sigue "en un buen lugar". Aunque sus comentarios ofrecieron cierta tranquilidad, los inversores siguen centrados en la evolución del comercio, las tendencias de la inflación y las perspectivas económicas más amplias de cara a Marzo.

FLUCTUACIONES Y DATOS MACROECONÓMICOS

FECHAS CLAVE DE LA SEMANA PASADA

3 de Marzo
PMI manufacturero global de EEUU. de S&P
Actual 52,7 Vs. Encuesta 51,6.

ISM manufacturero
Actual 50,3 vs. Encuesta 50,7.

5 de Marzo
Cambio de empleo ADP
Actual 77K Vs. Encuesta 140K.

Pedidos de bienes duraderos
Actual 3,20% vs. Encuesta 3,10%.

6 de Marzo
Balanza comercial
Actual \$131.4m Vs. Encuesta \$128.8m

Peticiones iniciales de subsidio de desempleo
Actual 221K Vs. Encuesta 233K.

7 de Marzo
Variación de las nóminas no agrícolas
Actual 151.000 Vs. Encuesta 160.000.

Tasa de desempleo
Actual 4,10% Vs. Encuesta 4,00%.

GLOBAL EQUITY INDICES	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD	3,730.93	-1.71% ↓	-2.95%	0.62%
MSCI EM	1,128.55	2.85% ↑	1.81%	4.93%
MSCI EM LATIN AMERICA	2,034.81	2.77% ↑	-1.44%	9.84%
MSCI AC ASIA x JAPAN	736.86	3.02% ↑	2.75%	4.65%
USA				
S&P 500 INDEX	5,737.91	-3.10% ↓	-4.88%	-2.44%
NASDAQ COMPOSITE	18,196.22	-3.45% ↓	-7.70%	-5.77%
DOW JONES INDUS. AVG	42,801.72	-2.37% ↓	-3.75%	0.61%
RUSSELL 2000 INDEX	2,075.48	-4.05% ↓	-9.29%	-6.94%
EUROPE				
STXE 600 (EUR) Pr	553.35	-0.69% →	1.36%	9.01%
Euro Stoxx 50 Pr	5,468.41	0.09% →	2.05%	11.69%
DAX INDEX	23,008.94	2.03% ↑	5.01%	15.57%
CAC 40 INDEX	8,120.80	0.11% →	1.43%	10.03%
FTSE MIB INDEX	38,592.81	-0.16% →	3.63%	12.89%
IBEX 35 INDEX	13,257.10	-0.68% →	4.31%	14.33%
SWISS MARKET INDEX	13,076.68	0.56% →	3.55%	12.72%
FTSE 100 INDEX	8,679.88	-1.47% ↓	-1.00%	6.20%
ASIA				
NIKKEI 225	36,887.17	-0.72% →	-4.93%	-7.54%
HANG SENG INDEX	24,231.30	5.62% ↑	12.59%	20.79%
CSI 300 INDEX	3,944.01	1.39% ↑	1.10%	0.23%
SENSEX	74,332.58	1.55% ↑	-3.85%	-4.87%
LATAM				
S&P/BMV IPC	52,839.63	0.98% →	-0.16%	6.72%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	125,034.60	0.21% →	-0.43%	3.95%
MSCI COLCAP INDEX	1,610.50	0.18% →	5.56%	16.74%
S&P/CLX IPSA (CLP) TR	7,377.09	0.61% →	1.13%	9.94%

EQUITIES SECTORS	Last	5 Days	1 Month	YTD
PHILA GOLD & SILVER INDX	161.59	4.04% ↑	-2.26%	17.79%
MSCI WORLD/INDUSTRIL	426.74	1.44% ↑	1.01%	5.38%
MSCI WORLD/MATERIAL	345.22	1.40% ↑	0.80%	7.43%
MSCI WORLD/HLTH CARE	381.95	0.84% →	2.32%	8.25%
MSCI WORLD/CON STPL	299.32	0.48% →	3.76%	7.17%
MSCI WORLD/UTILITY	166.12	-0.94% →	0.14%	1.44%
MSCI WRLD/COMM SVC	128.54	-1.80% ↓	-6.12%	0.99%
MSCI WORLD BANK INDEX	137.58	-2.43% ↓	-1.05%	7.76%
MSCI WORLD/FINANCEVAL	148.26	-2.77% ↓	-0.79%	5.78%
MSCI WORLD/ENERGY	244.03	-2.80% ↓	-3.47%	0.26%
MSCI WORLD/INF TECH	731.85	-3.30% ↓	-7.19%	-7.58%
MSCI WORLD/CONS DIS	441.12	-4.02% ↓	-8.34%	-5.76%
US RATES				
	Last	5 Days	Close	12M Close
2Y	4.00	3.99	0.01	4.50
5Y	4.09	4.02	0.07	4.07
10Y	4.30	4.21	0.09	4.08
BONDS CREDIT SPREAD				
		5 Days	Close	12M Close
EM Bonds Spread	297.29	299.6	-2.3	309.82
HY Bonds Spread	300.00	294.0	6.0	367.00
BBB 10yr Spread	157.89	160.2	-2.3	159.54
CoCos Spread	254.20	251.0	3.2	325.80
FIXED INCOME				
		5 Days		1 Month YTD
US High Yield	2,730.31	-0.28%	↓	0.29%
EM Bonds USD	1,278.62	-0.26%	↓	1.01%
EM Local Currency	137.18	1.60%	↑	1.95%
CoCos USD	137.82	1.29%	↑	2.47%
IG BBB 3-5yr USD	371.76	-0.55%	↓	0.96%
IG AA Corp USD	273.63	-0.64%	↓	0.89%

COMMODITIES	Last	5 Days	1 Months	YTD
CRB INDEX	303.04	0.40% →	-2.87%	2.13%
WTI	67.04	-3.90% ↓	-5.58%	-6.53%
Brent	72.05	-1.88% ↓	-3.02%	-2.78%
US Natural Gas	4.40	14.74% ↑	32.94%	21.08%
S&P GSCI Precious Metal	3,774.84	2.64% ↑	-0.41%	10.70%
Gold	2,909.10	1.79% ↑	1.68%	10.84%
Silver	32.54	4.45% ↑	2.27%	12.58%
Platinum	969.08	2.07% ↑	-0.96%	6.78%
Palladium	950.81	3.11% ↑	-2.10%	4.18%
S&P GSCI Ind Metal Index	470.02	3.46% ↑	2.35%	7.32%
Aluminum	2,705.50	3.84% ↑	2.95%	6.04%
Copper	9,608.63	2.90% ↑	3.46%	11.05%
Nickel	16,291.96	6.71% ↑	4.85%	7.82%
S&P GSCI Agriculture	381.99	-0.56% →	-5.89%	-0.24%
CURRENCIES				
	Last	5 Days		1 Month YTD
CHF vs. USD	0.8799	2.64% ↑	↑	3.41%
JPY vs. USD	148.0400	1.75% ↑	↑	2.28%
CAD vs. USD	1.4372	0.62% ↑	↑	-0.55%
EUR vs. USD	1.0833	4.41% ↑	↑	4.89%
GBP vs. USD	1.2920	2.73% ↑	↑	4.18%
AUD vs. USD	0.6305	1.55% ↑	↑	0.49%
BRL vs. USD	5.7896	1.64% ↑	↑	0.34%
MXN vs. USD	20.2544	1.46% ↑	↑	1.53%
COP vs. USD	4,130.83	0.56% ↑	↑	-0.20%
CNY vs. USD	7.2459	0.45% ↑	↑	0.67%
EUR vs. CHF	0.9534	-1.71% ↓	↓	-1.42%
DOLLAR INDEX	103.8380	-3.51% ↓	↓	-3.89%
BITCOIN	86,457.17	1.34% ↑	↑	-10.46%

FECHAS CLAVE DE LA PRÓXIMA SEMANA

12 de Marzo
IPC intermensual
Encuesta 0,30

13 de Marzo
IPP Demanda final intermensual
Encuesta 0,30%.

Peticiones iniciales de subsidio de desempleo
Encuesta 227K.

14 de Marzo
Sentimiento de la U. de Michigan
Encuesta 63,5.

Fuente : Sentosa & Co

VISIÓN DE IN ON CAPITAL SA

Asset Class	U	N	O
Renta Fija			
Renta Variable			
Alternativos			
Regions (Equity)	U	N	O
North America			
Europe			
Emerging Markets			
Japan			
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, aumentando las probabilidades de una futura estanflación. Como prueba, los tipos reales y el dólar están cayendo por un lado... y la inflación de equilibrio subiendo por otro. Los inversores siguen dudando de la aplicación de los aranceles de Trump y de la capacidad de la Fed para bajar los tipos en un futuro próximo. El sentimiento ha ido cambiando y un cierto risk off parece tomar ahora la delantera. 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. Seguimos siendo prudentes a corto plazo.

Actualmente se está produciendo una cierta rotación sectorial fuera de las empresas de TI, lo que perjudica al caro mercado estadounidense más que al resto. Se observa que los inversores están rotando hacia mercados más defensivos y baratos. En cuanto a la política monetaria, los inversores parecen anticipar cada vez más que la Reserva Federal tiene que seguir bajando los tipos.

EL TEMA DE LA SEMANA

Una corrección a medio plazo en un mercado alcista de superciclo

A finales de año, presentamos unas Perspectivas 2025 en las que destacábamos el hecho de que el alza del mercado de renta variable había sido en cierto modo limitada durante la primera parte del año. A pesar de las valoraciones, la razón principal era técnica. De hecho, los precios se habían disparado más de un +70% desde el mínimo de Octubre de 2022 y habían realizado 8 trimestres positivos sobre 9 realizados. **Y lo que es más importante, los precios estaban alcanzando la parte superior del canal ascendente a largo plazo correspondiente al Superciclo alcista 2009-2024** (gráfico 1). Cada vez que los precios han alcanzado esos niveles, se ha producido un periodo de corrección durante los 3-6 meses siguientes hacia la parte inferior del canal de largo plazo. **Si esta situación se repite (como ha ocurrido durante este superciclo), estaríamos hablando de un potencial -22% a la baja para el mercado de Renta Variable** (gráfico 1). Irónicamente, a pesar de esta posibilidad, el mercado de valores aún no se consideraría en un Mercado Bajista bajo la lógica del Análisis Técnico, sino más bien en una corrección de medio plazo dentro de un Mercado Alcista de largo plazo.

El gráfico de medio plazo está confirmando la situación, los precios están entrando en una tendencia bajista de medio plazo. **Las divergencias negativas entre precios e indicadores ya alertaban de un proceso alcista a lo largo de 2024, pero la semana pasada los precios confirmaron el inicio de una corrección más profunda al romper a la baja el canal ascendente vigente desde principios de 2024** (gráfico 2). Con esta configuración, vemos al MSCI World con caídas más inmediatas hacia los mínimos de agosto de 2024 como primer objetivo, lo que significa un -8%/-10% por debajo de los niveles actuales.

Gráfico 1 : MSCI World (3'730.93) / Gráfico trimestral



Gráfico 2 : MSCI World (3'730.93) / Gráfico semanal



EL TEMA DE LA SEMANA

Dando un paso atrás, a menudo se aconseja invertir a largo plazo, sin intentar cronometrar el mercado, ya que éste ha ofrecido garantías de que el rendimiento de la inversión será positivo. Los mercados de renta variable se caracterizan por una tendencia estructural al alza. Por lo tanto, es aconsejable invertir constantemente, ya que de lo contrario se corre el riesgo de perder gran parte del rendimiento. Desde 1870, reinvertiendo los dividendos, el principal índice de acciones Estadounidenses ha registrado un rendimiento tendencial positivo del 9,3% anual. En términos reales, es decir, ajustado al aumento del coste de la vida, el rendimiento anual es del 7,0%. **Durante los últimos 35 años, quienes hubieran faltado sólo los 25 mejores días (menos de un día al año) habrían aniquilado por completo su rendimiento** (gráfico 2).

Invertir a largo plazo, sin intentar cronometrar el mercado, significa tener la garantía (o casi) de que el rendimiento de la inversión será positivo (gráfico 4). Sin embargo, hay algunos casos en los que hay que tener paciencia, situaciones en las que el largo plazo se convierte en el muy, muy largo plazo. En el 6% de los casos, cuando el optimismo ha dado paso a la euforia y las valoraciones han superado las 24 veces los beneficios, los inversores en renta variable han registrado pérdidas a lo largo de 10 años. Esto también podría ser una posibilidad hoy, ya que el PER actual del S&P 500 estaba en 27x en el pico de Enero y ahora está en 24,5x. Para alcanzar el próximo máximo, los inversores tendrán que atravesar un valle.

Algunos analistas sostienen que las valoraciones son elevadas en EE.UU. únicamente debido a los 7 Magníficos o al sector tecnológico en su conjunto. Esto no es del todo cierto porque, si excluimos todos los valores de crecimiento, las valoraciones siguen siendo muy elevadas y cercanas a sus máximos históricos (gráfico 5). El subíndice del S&P 500 que sólo incluye los valores de valor cotiza a niveles de valoración efectivamente inferiores, pero aún históricamente elevados: 22 veces frente a una media de 16 veces.

Gráfico 3 : Resultados anuales sin los mejores días

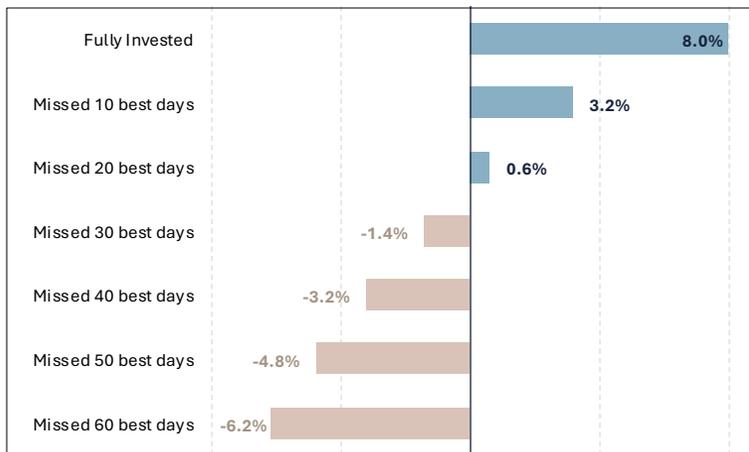
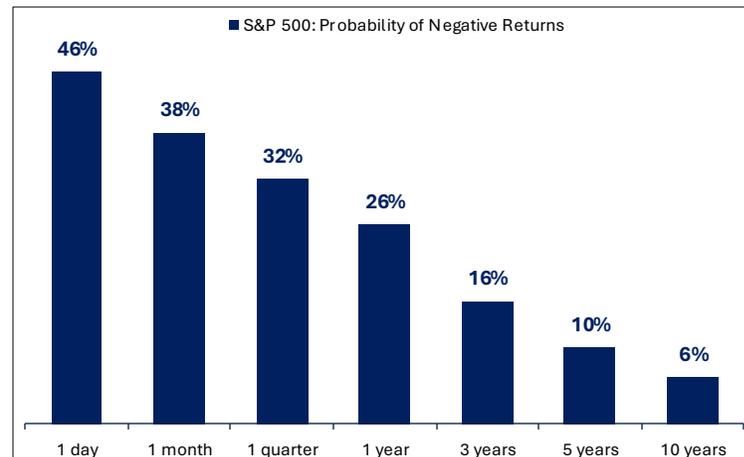
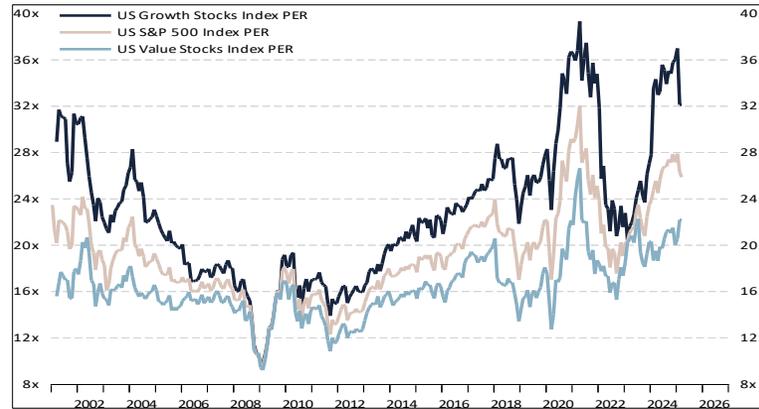


Gráfico 4 : Probabilidad de pérdidas en función de la duración



EL TEMA DE LA SEMANA

Gráfico 5 : Valoración de los diferentes segmentos



En el lado positivo, los superciclos alcistas y bajistas suelen tener una duración de entre 13 y 18 años (gráfico 6). De hecho, observando el pasado, los superciclos de expansión han durado algo más que los de contracción y se han extendido hasta los 17-18 años. Especulando con el hecho de que el futuro reflejará el pasado, el actual superciclo alcista no debería estar terminando todavía.

Gráfico 6 : Superciclo del mercado de renta variable



EL TEMA DE LA SEMANA

Más una rotación sectorial que un risk off completo

Hasta ahora, el rendimiento actual de los sectores no se corresponde con una situación de risk off que conduzca a un mercado bajista a largo plazo. **Desde principios de año, 9 de los 12 sectores se están comportando mejor que el propio Índice** (gráfico 7). Más concretamente, 10 sectores tienen un rendimiento positivo. De hecho, los 2 únicos sectores negativos son el de consumo discrecional y el de TI, con fuertes pérdidas del -5,7% y el -7,6% respectivamente. Teniendo en cuenta que el sector de consumo discrecional está compuesto por 1/3 de Tesla y Amazon y que los rendimientos anuales respectivos son del -35% y -10%... podemos considerar el hecho de que esta corrección es mucho más el resultado de la salida de los inversores del caro sector de TI y MAG 7, que un completo risk off. (gráficos 8 y 9).

Además, un posible mercado bajista se caracterizaría por un desplazamiento total hacia sectores defensivos frente a sectores cíclicos de valor. **Si observamos el comportamiento de los bancos en comparación con el mercado, esto no se correspondería con el inicio de un mercado bajista a largo plazo... al menos por ahora** (gráfico 10). Los Bancos están entrando en una nueva fase relativa alcista, algo que normalmente no ocurre en una contracción económica o en un mercado bajista a largo plazo.

Gráfico 7 : Evolución interanual de los sectores

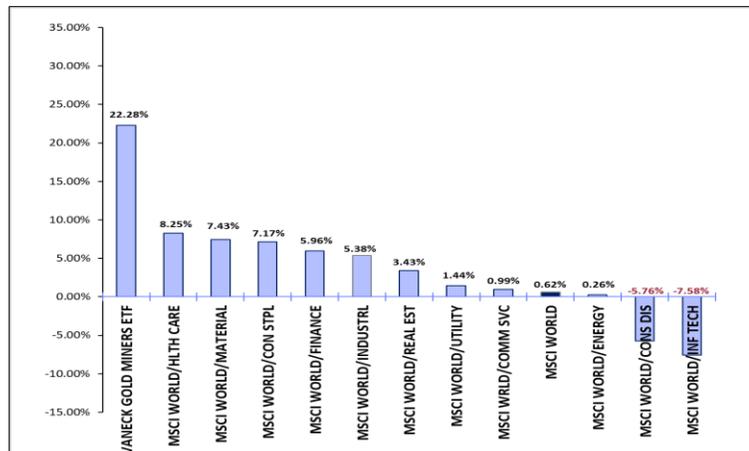
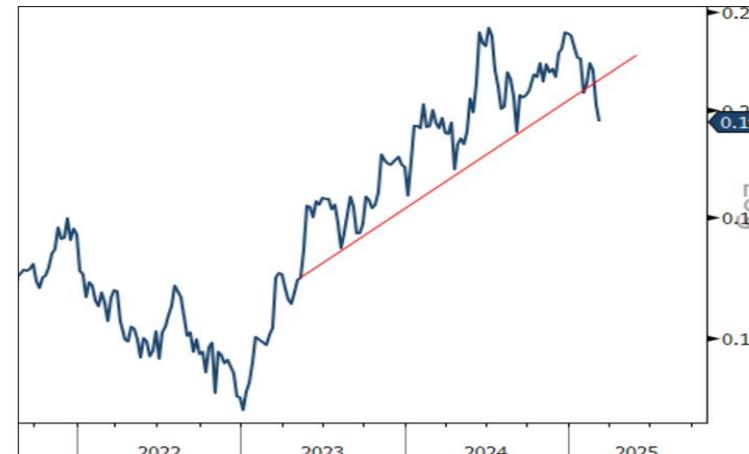


Gráfico 8 : MSCI IT vs. MSCI World



EL TEMA DE LA SEMANA

Gráfico 9 : MAG 7 vs. S&P 500

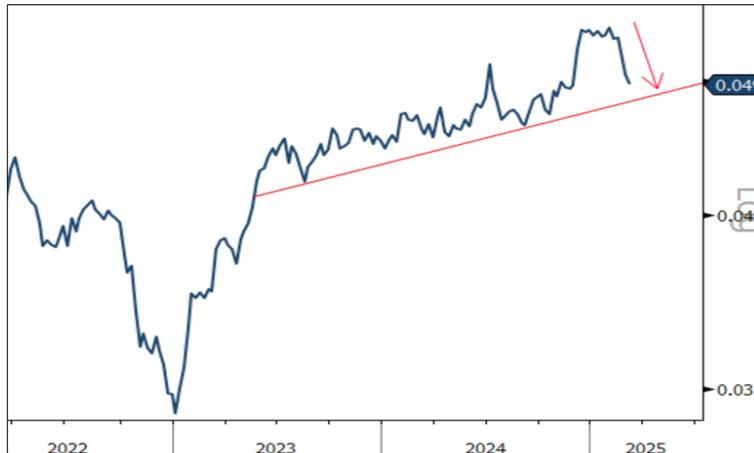
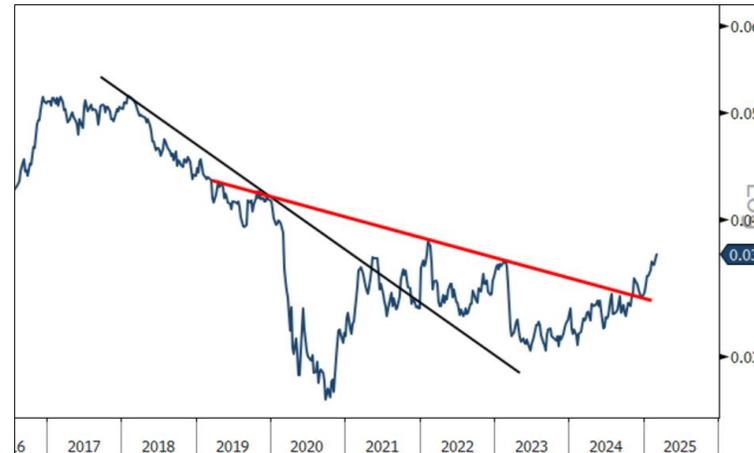


Gráfico 10 : MSCI Banks vs. MSCI World



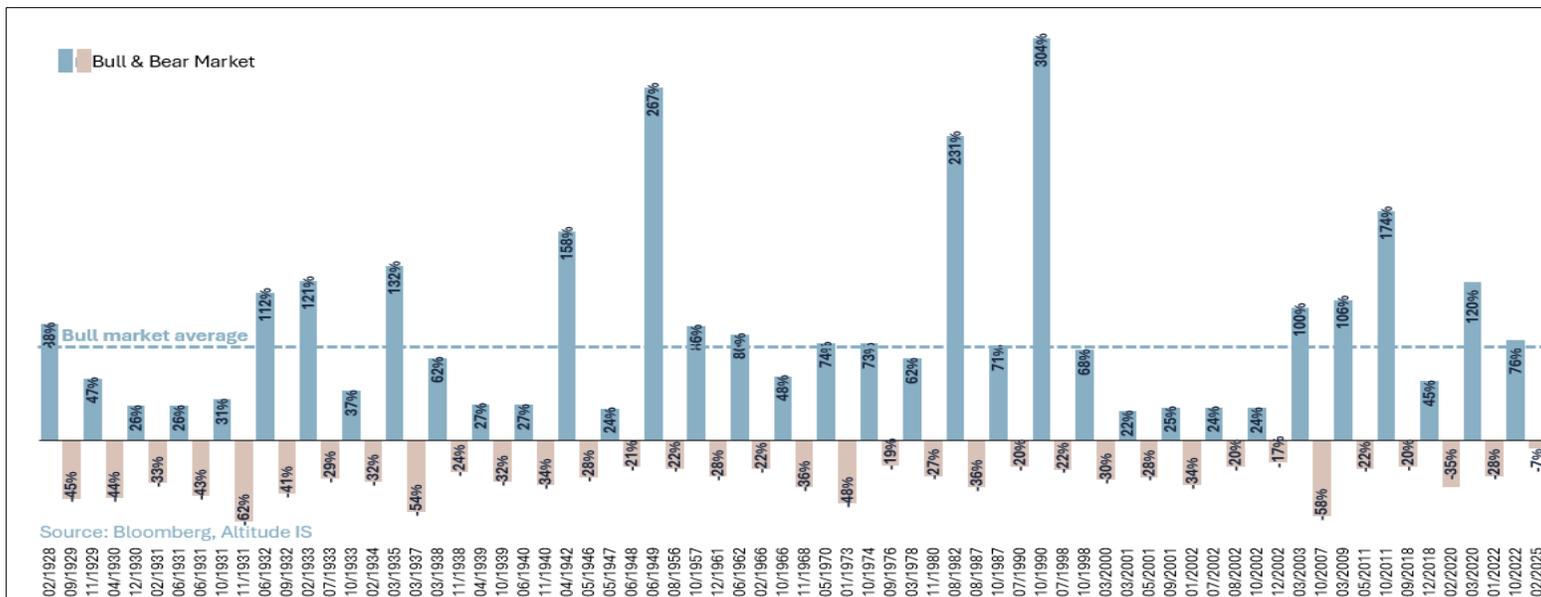
CONCLUSIÓN

Tras completar su 35º Mercado Alcista del siglo, el S&P 500 ya ha entrado en parte de su fase de corrección (gráfico 11). No obstante, desde el punto de vista técnico, el mercado sólo se encuentra ahora en una corrección de medio plazo de un mercado alcista de superciclo y los precios tienen capacidad para caer un -20% sin provocar ningún cambio de tendencia a largo plazo.

Se aconseja reducir el riesgo de la renta variable, ya que los precios tienen buenas posibilidades de ver niveles más bajos en los próximos meses. No obstante, sería un error salir completamente del mercado, ya que los inversores podrían perderse el mejor día del año al final de esta corrección y afectar a sus resultados a largo plazo. La clave será, sin duda, vigilar de cerca la situación para saber cuándo apretar de nuevo el gatillo, siempre que los precios se mantengan en el canal ascendente de superciclo.

EL TEMA DE LA SEMANA

Gráfico 11 : Mercados alcistas y bajistas en los últimos 100 años



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.