

RESUMEN DE LA SEMANA PASADA

Wall Street cerró la semana con una racha de pérdidas de cuatro semanas, ya que el sentimiento de los inversores siguió presionado por las incertidumbres de la guerra comercial y las preocupaciones sobre una desaceleración económica. Los datos de inflación más bajos de lo esperado proporcionaron poco alivio, y los participantes del mercado ahora centran su atención en la decisión de tasas de interés de la Reserva Federal la próxima semana. El S&P 500 cerró la semana con una caída del **-2.27%**, mientras que el Nasdaq bajó un **-2.43%** y el Dow Jones Industrial un **-3.07%**.

La semana comenzó con la mayor venta masiva de 2025, impulsada por el aumento de los temores de recesión. El S&P 500 se desplomó casi un 3%, mientras que el Nasdaq Composite cayó un 4%, ya que el sentimiento de aversión al riesgo dominó las operaciones. La presión vendedora se intensificó a mediados de semana cuando la postura cambiante del presidente de EE. UU., Donald Trump, sobre los aranceles y su retórica cada vez más agresiva con socios comerciales clave aumentaron la volatilidad del mercado. Para el jueves, el S&P 500 entró en territorio de corrección por primera vez desde finales de 2023, lo que subraya la creciente incertidumbre de los inversores.

En medio de la agitación del mercado, los datos económicos ofrecieron un indicio de estabilidad. Los informes de inflación al consumidor y al productor de febrero fueron más bajos de lo esperado, aliviando algunas preocupaciones sobre las presiones persistentes en los precios. El Índice de Precios al Consumidor (IPC) subió un 0.2% ajustado estacionalmente en el mes, situando la tasa de inflación anual en 2.8%. Mientras tanto, el Índice de Precios al Productor (IPP) no mostró variación en el mes, después de un incremento revisado al alza del 0.6% en Enero. Sin embargo, los datos no lograron cambiar significativamente el sentimiento del mercado, ya que los inversores siguieron enfocados en riesgos macroeconómicos más amplios.

En noticias corporativas, Intel ha experimentado un fuerte repunte en el precio de sus acciones durante el trimestre, pasando de su mínimo de 52 semanas de \$18.51 a cerrar la semana por encima de los \$24, impulsado por varios acontecimientos. El anuncio de Lip-Bu Tan como el nuevo CEO el 18 de Marzo de 2025 generó un renovado optimismo, debido a su profunda experiencia en la industria de semiconductores. Además, el lanzamiento de los procesadores Xeon 6700P y 6500P de Intel el 24 de Febrero, con

capacidades mejoradas de inteligencia artificial y rendimiento, fortaleció aún más la confianza de los inversores.

Ahora, la atención se centra en la próxima reunión de política monetaria de la Reserva Federal. Aunque se espera ampliamente que el banco central mantenga estable su tasa de interés clave, los mercados analizarán de cerca las declaraciones del presidente Jerome Powell en busca de pistas sobre la perspectiva económica de la Fed y su postura ante las crecientes medidas arancelarias de Trump.

FLUCTUACIONES Y DATOS MACROECONÓMICOS

FECHAS CLAVE DE LA SEMANA PASADA

12 de Marzo
IPC intermensual
 Actual 0,20% Vs. Encuesta 0,30%.

13 de Marzo
IPP Demanda final intermensual
 Actual 0,00% Vs. Encuesta 0,30%.

Peticiones iniciales de subsidio de desempleo
 Actual 220.000 Vs. Encuesta 225.000.

14 de Marzo
Sentimiento de la U. de Michigan
 Actual 57,9 Vs. Encuesta 63,5.

GLOBAL EQUITY INDICES	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD	3,665.71	-2.00% ↓	-5.98%	-1.14%
MSCI EM	1,119.61	-0.79% →	-0.50%	4.10%
MSCI EM LATIN AMERICA	2,095.17	2.97% ↑	-1.17%	13.09%
MSCI AC ASIA x JAPAN	726.51	-1.40% ↓	-0.36%	3.18%
USA				
S&P 500 INDEX	5,638.94	-2.27% ↓	-7.78%	-4.13%
NASDAQ COMPOSITE	17,754.09	-2.43% ↓	-11.35%	-8.06%
DOW JONES INDUS. AVG	41,488.19	-3.07% ↓	-6.86%	-2.48%
RUSSELL 2000 INDEX	2,044.10	-1.51% ↓	-10.35%	-8.34%
EUROPE				
STXE 600 (EUR) Pr	546.60	-1.22% ↓	-1.05%	7.68%
Euro Stoxx 50 Pr	5,404.18	-1.17% ↓	-1.62%	10.38%
DAX INDEX	22,986.82	-0.10% →	2.10%	15.46%
CAC 40 INDEX	8,028.28	-1.14% ↓	-1.84%	8.77%
FTSE MIB INDEX	38,655.30	0.16% →	1.78%	13.07%
IBEX 35 INDEX	13,005.20	-1.90% ↓	0.38%	12.16%
SWISS MARKET INDEX	12,916.81	-1.22% ↓	0.60%	11.34%
FTSE 100 INDEX	8,632.33	-0.55% →	-1.15%	5.62%
ASIA				
NIKKEI 225	37,053.10	0.45% →	-5.41%	-7.12%
HANG SENG INDEX	23,959.98	-1.12% ↓	5.94%	19.44%
CSI 300 INDEX	4,006.56	1.59% ↑	1.50%	1.82%
SENSEX	73,828.91	-0.69% →	-2.85%	-5.52%
LATAM				
S&P/BMV IPC	52,484.29	-0.67% →	-2.95%	6.00%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	128,957.09	3.14% ↑	0.58%	7.21%
MSCI COLCAP INDEX	1,620.36	0.61% →	4.40%	17.45%
S&P/CLX IPSA (CLP) TR	7,509.00	1.79% ↑	2.03%	11.91%

EQUITIES SECTORS	Last	5 Days	1 Month	YTD
PHILA GOLD & SILVER INDX	169.38	4.82% ↑	5.09%	23.47%
MSCI WORLD/ENERGY	253.63	2.47% ↑	-0.61%	4.20%
MSCI WORLD/UTILITY	172.00	1.80% ↑	1.74%	5.02%
MSCI WORLD/MATERIAL	341.11	-1.00% ↓	-2.14%	6.16%
MSCI WORLD/INDUSTRAL	421.19	-1.57% ↓	-1.30%	4.01%
MSCI WORLD BANK INDEX	135.02	-1.86% ↓	-4.93%	5.76%
MSCI WORLD/INF TECH	724.56	-2.04% ↓	-11.18%	-8.50%
MSCI WORLD/FINANCEVAL	143.98	-2.88% ↓	-4.91%	2.73%
MSCI WORLD/HLTH CARE	370.33	-3.07% ↓	-0.02%	4.96%
MSCI WRLD/COMM SVC	124.82	-3.18% ↓	-10.15%	-1.93%
MSCI WORLD/CONS DIS	424.00	-3.28% ↓	-12.26%	-9.42%
MSCI WORLD/CON STPL	289.03	-3.39% ↓	-1.00%	3.49%
US RATES				
	Last	5 Days	Close	12M Close
2Y	4.02	4.00	0.02	4.69
5Y	4.09	4.09	0.00	4.29
10Y	4.31	4.30	0.01	4.29
BONDS CREDIT SPREAD				
		5 Days	Close	12M Close
EM Bonds Spread	301.39	297.3	4.1	297.11
HY Bonds Spread	339.00	305.0	34.0	352.00
BBB 10yr Spread	168.84	160.0	8.8	152.21
CoCos Spread	267.10	250.6	16.5	307.30
FIXED INCOME				
		5 Days	1 Month	YTD
US High Yield	2,712.14	-0.67% ↓	-0.54%	1.08%
EM Bonds USD	1,275.83	-0.22% ↓	0.53%	2.22%
EM Local Currency	137.34	0.12% ↑	1.06%	4.66%
CoCos USD	137.25	-0.41% ↓	1.08%	3.33%
IG BBB 3-5yr USD	370.27	-0.24% ↓	0.33%	1.70%
IG AA Corp USD	273.31	-0.12% ↓	0.45%	1.64%

COMMODITIES	Last	5 Days	1 Months	YTD
CRB INDEX	302.67	-0.12% →	-3.02%	2.01%
WTI	67.18	0.21% →	-5.03%	-6.33%
Brent	71.61	-0.60% →	-4.52%	-3.37%
US Natural Gas	4.10	-6.71% ↓	10.17%	12.96%
S&P GSCI Precious Metal	3,919.58	3.83% ↑	4.37%	14.94%
Gold	2,984.16	2.58% ↑	3.53%	13.70%
Silver	33.80	3.88% ↑	5.28%	16.94%
Platinum	996.67	2.85% ↑	1.29%	9.82%
Palladium	967.46	1.75% ↑	-0.24%	6.01%
S&P GSCI Ind Metal Index	473.13	0.66% →	3.07%	8.03%
Aluminum	2,703.00	0.22% →	3.82%	5.94%
Copper	9,751.09	0.03% →	3.35%	12.69%
Nickel	16,288.52	1.27% ↑	7.42%	7.79%
S&P GSCI Agriculture	380.54	-0.38% →	-7.87%	-0.62%
CURRENCIAS				
	Last	5 Days	1 Month	YTD
CHF vs. USD	0.8851	-0.59% ↓	1.66%	2.52%
JPY vs. USD	148.6400	-0.40% ↓	2.47%	5.76%
CAD vs. USD	1.4366	0.04% ↑	-1.28%	0.13%
EUR vs. USD	1.0879	0.42% ↑	3.69%	5.07%
GBP vs. USD	1.2935	0.12% ↑	2.77%	3.35%
AUD vs. USD	0.6324	0.30% ↑	-0.44%	2.20%
BRL vs. USD	5.7421	0.83% ↑	-0.75%	7.58%
MXN vs. USD	19.9318	1.62% ↑	1.91%	4.49%
COP vs. USD	4,100.22	0.75% ↑	0.63%	7.45%
CNY vs. USD	7.2374	0.12% ↑	0.27%	0.86%
EUR vs. CHF	0.9630	-1.00% ↓	-1.99%	-2.38%
DOLLAR INDEX	103.7180	-0.12% ↓	-2.80%	-4.40%
BITCOIN	84,362.76	6.42% ↑	-13.64%	-9.98%

FECHAS CLAVE DE LA PRÓXIMA SEMANA

17 de Marzo
Ventas Minoristas Avance MoM
 Encuesta 0.60%.

18 de Marzo
Viviendas iniciadas
 Encuesta 1381K.

Producción industrial intermensual
 Encuesta 0,20%.

19 de Marzo
Decisión del FOMC sobre los tipos de interés (límite superior)
 Encuesta 4,50%.

20 de Marzo
Ventas de viviendas existentes
 Encuesta 224K.

Solicitudes iniciales de subsidio de desempleo
 Encuesta 224K.

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 está comenzando a ponerse nervioso, lo que aumenta las probabilidades de una futura estanflación. Como prueba de ello, las tasas reales y el dólar están cayendo por un lado... mientras que la inflación implícita está aumentando por el otro. Los inversores siguen dudando sobre la implementación de los aranceles de Trump y la capacidad de la Reserva Federal para reducir las tasas en un futuro cercano. El sentimiento ha estado cambiando y parece que una cierta aversión al riesgo está tomando la delantera. Los indicadores de amplitud continúan deteriorándose y el número de empresas por encima de su media móvil de 200 días sigue divergiendo fuertemente de los precios. Seguimos siendo cautelosos en el corto plazo.

Actualmente, se está produciendo una cierta rotación sectorial fuera de las empresas de tecnología, lo que está afectando al costoso mercado Estadounidense más que al resto. Durante Marzo, hemos rebajado la calificación de EE. UU. a Neutral y el sector tecnológico a Infraponderar. También hemos mejorado la calificación de Europa a Neutral, ya que los inversores están rotando hacia mercados más defensivos y baratos. **Finalmente, ahora estamos mejorando la calificación del sector de salud a Sobreponderar, ya que está mostrando señales de un desempeño relativo superior.**

EL TEMA DE LA SEMANA

El bajo rendimiento del sector de salud ha llegado a su fin.

El sector de la salud tuvo un rendimiento inferior al del mercado global en 2024, con una rentabilidad de solo +1.61% frente al +19.22%, respectivamente (gráfico 1). La escasez de mano de obra y el aumento de los costos, agravados por los efectos persistentes de la pandemia de COVID-19, afectaron significativamente la salud financiera del sector el año pasado. El sentimiento de los inversores también estuvo influenciado por la dinámica general del mercado, que favoreció a sectores de alto crecimiento como la tecnología sobre otros más defensivos, como el de la salud. Además, las preocupaciones sobre cambios en las políticas y presiones regulatorias, especialmente en la industria farmacéutica y biotecnológica, contribuyeron al bajo rendimiento del sector. A pesar de estos desafíos, el sector sigue estando infravalorado y presenta oportunidades de inversión a largo plazo. **De hecho, al observar su desempeño relativo, las empresas del Sector Salud están entrando en una tendencia de recuperación relativa** (gráfico 2).

Durante períodos de volatilidad en el mercado de valores, el sector de la salud se consolida como un refugio confiable para los inversores. Esta estabilidad se debe a la demanda constante de servicios de salud, que no se ve afectada por recesiones económicas o incertidumbre en los ingresos. La resiliencia del sector se ve reforzada por una demanda estructural estable y marcos regulatorios predecibles. A medida que las condiciones económicas se deterioran o cuando las acciones de crecimiento se sobrevaloran, los inversores suelen redirigir su atención hacia sectores más estables. Al comenzar 2025, estas condiciones están presentes, lo que hace lógico que los flujos de inversión se orienten hacia farmacéuticas, servicios médicos, equipos de salud y biotecnología.

Gráfico 1: Rotación sectorial entre 2024 y 2025

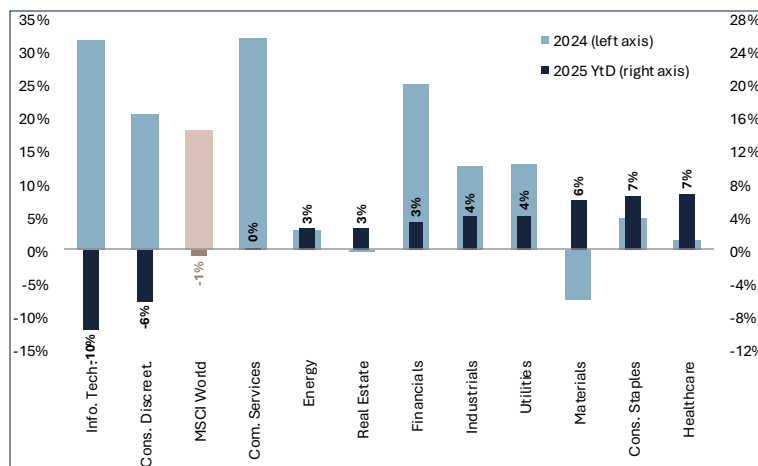
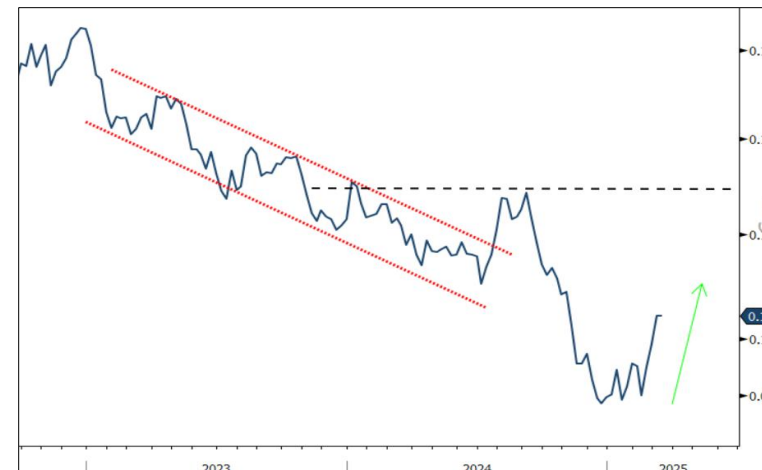


Gráfico 2: MSCI Salud vs. MSCI Mundo

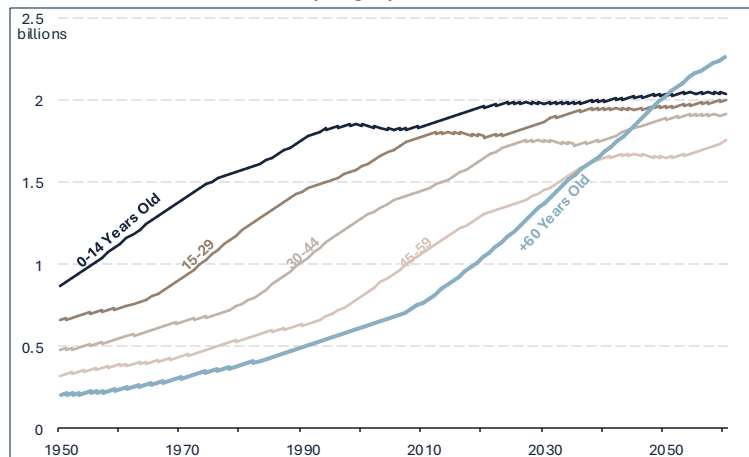


EL TEMA DE LA SEMANA

Además, del hecho de que las empresas de salud están recuperándose ahora de su fase de bajo rendimiento, el sector sigue beneficiándose de importantes factores a largo plazo. 1. **El envejecimiento de la población mundial** (gráfico 3) está llevando a un aumento de las enfermedades crónicas y la necesidad de atención especializada, particularmente en los campos de la oncología, cardiología y enfermedades neurodegenerativas. A medida que el gasto per cápita en atención médica aumenta automáticamente con la edad, la demanda de empresas en el sector continuará siendo fuerte. 2. **El crecimiento de la clase media en los países emergentes**, respaldado por la urbanización y el aumento de los ingresos, está impulsando la implementación de servicios de salud modernos. Un mayor acceso a la atención médica está impulsando las ventas de medicamentos, dispositivos médicos y servicios hospitalarios, lo que ofrece nuevas oportunidades de crecimiento para las empresas del sector.

En los Estados Unidos, los líderes de la industria están nuevamente en gran demanda. Gracias a su exposición diversificada en productos farmacéuticos, dispositivos médicos y productos de consumo, y a pesar de un entorno cada vez más competitivo, Johnson & Johnson está logrando generar un flujo de efectivo sólido. Especializándose en oncología e inmunoterapia, Bristol-Myers Squibb se está beneficiando del desarrollo de nuevas moléculas para compensar la presión regulatoria sobre los precios de los medicamentos. Gilead Sciences, especialista en antivirales y tratamiento del VIH, mantiene una posición sólida gracias a sus ingresos recurrentes y una estrategia de diversificación hacia la oncología. Amgen, un jugador clave en biotecnología, se está beneficiando de su capacidad para desarrollar medicamentos innovadores mientras se apoya en franquicias consolidadas, particularmente en enfermedades autoinmunes y oncología. Vertex Pharmaceuticals lidera el mercado en el tratamiento de la fibrosis quística con altos márgenes, mientras invierte fuertemente en edición genética y nuevas terapias dirigidas. Tras el éxito de Humira, AbbVie está apostando por Rinvoq y Skyrizi para mantener su dominio en el mercado antiinflamatorio, mientras refuerza su posición en medicina estética y neurología.

Gráfico 3: Población mundial por grupo de edad



EL TEMA DE LA SEMANA

El panorama Europeo está marcado por dinámicas muy diferentes

Los Estados Unidos y Europa emplean enfoques contrastantes para la fijación de precios de los medicamentos dentro de sus respectivos sistemas de salud. En EE. UU., prevalece un modelo predominantemente privado, donde las compañías farmacéuticas negocian precios con aseguradoras y administradores de beneficios farmacéuticos (PBMs) en un entorno impulsado por el mercado. Este sistema permite una mayor flexibilidad en los precios, ya que los fabricantes generalmente pueden establecer precios de lista iniciales sin intervención directa del gobierno. El sistema de EE. UU. ha resultado históricamente en precios de medicamentos más altos en comparación con otras naciones desarrolladas. Un estudio de RAND de 2024 encontró que los precios de los medicamentos con receta en EE. UU. son, en promedio, 2.78 veces más altos que en 33 otros países de la OCDE. Sin embargo, la legislación reciente, como la Ley de Reducción de la Inflación, ha introducido negociaciones limitadas de precios gubernamentales para ciertos medicamentos de alto gasto en Medicare, lo que marca un cambio en el enfoque de EE. UU. **Con mayores volúmenes y márgenes en EE. UU., las ventas están creciendo en consecuencia** (gráfico 4).

Este crecimiento dinámico en las ventas está haciendo posible reinvertir más en Investigación y Desarrollo, así como generar mayores ganancias, ofreciendo a los accionistas un retorno más atractivo sobre su inversión. En contraste, los países europeos típicamente utilizan mecanismos de fijación de precios liderados por el gobierno y sistemas de salud públicos para determinar los costos de los medicamentos. Estas naciones suelen requerir que las compañías farmacéuticas obtengan autorización de reembolso antes de que un medicamento pueda ser cubierto por el sistema de salud, lo que obliga efectivamente a los fabricantes a aceptar precios más bajos. **La dicotomía entre las dos zonas ayuda a explicar gran parte del rendimiento superior del sector de salud de EE. UU. en comparación con su contraparte Europea** (gráfico 5).

Gráfico 4: Ventas de empresas Estadounidenses y Europeas

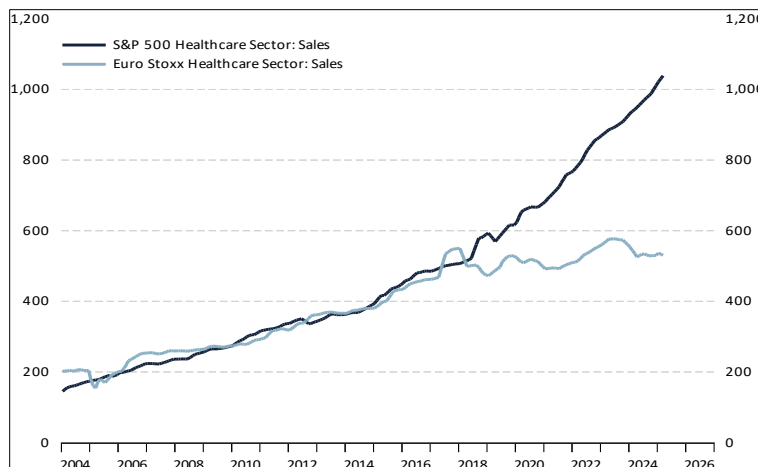
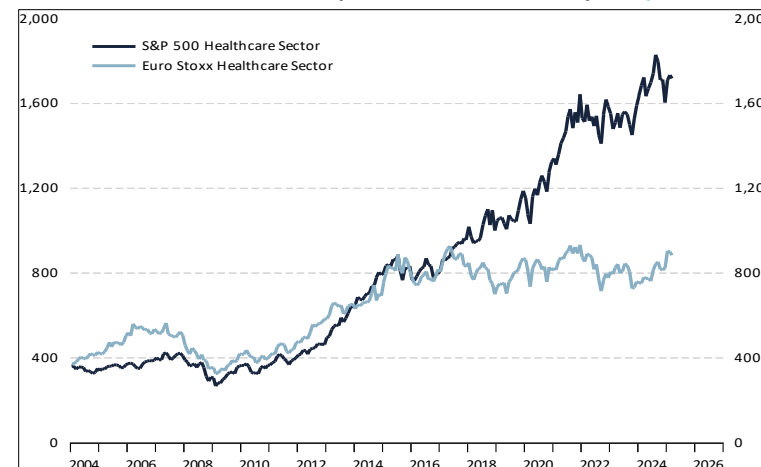


Gráfico 5: Rendimiento de empresas Estadounidenses y Europeas



EL TEMA DE LA SEMANA

Las valoraciones están alineadas con el promedio a largo plazo

A pesar de contar con una ventaja competitiva y un crecimiento superior en comparación con otras regiones, las acciones farmacéuticas estadounidenses han estado recientemente bajo presión en comparación con las empresas de salud europeas. **Desde Septiembre del año pasado, el efecto Trump ha generado dudas entre los inversores, y el sector Estadounidense ha perdido un -10.7% frente al +4.24% de las empresas Europeas** (gráfico 6). Este fuerte bajo rendimiento reciente ha cerrado la brecha de valoración que existía entre las dos regiones. **Ahora ambas cotizan a 16x, lo que está en línea con los promedios a largo plazo** (gráfico 7).

Centrándonos más en Europa, los grupos farmacéuticos como Roche, Sanofi y AstraZeneca continúan invirtiendo en I+D, particularmente en bioterapias e inteligencia artificial, para acelerar el descubrimiento de nuevas moléculas. Por su parte, empresas como Novo Nordisk y BioNTech están aprovechando el deseo de la Unión Europea de reubicar parte de la producción de principios activos dentro de sus fronteras. El desafío es reducir la dependencia de las importaciones, ya que la pandemia y las guerras arancelarias han puesto de manifiesto la vulnerabilidad de Europa a las escaseces de medicamentos..

Gráfico 6: Rendimiento del sector salud desde 09.2024: Europa (+4.24%); EE. UU. (-10.7%)

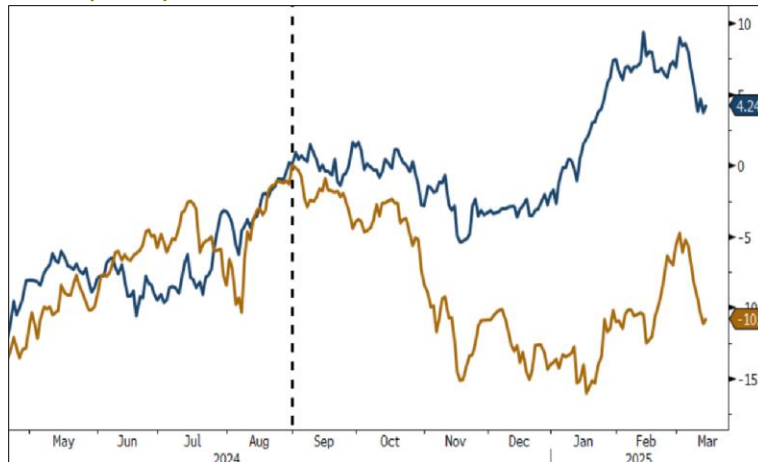
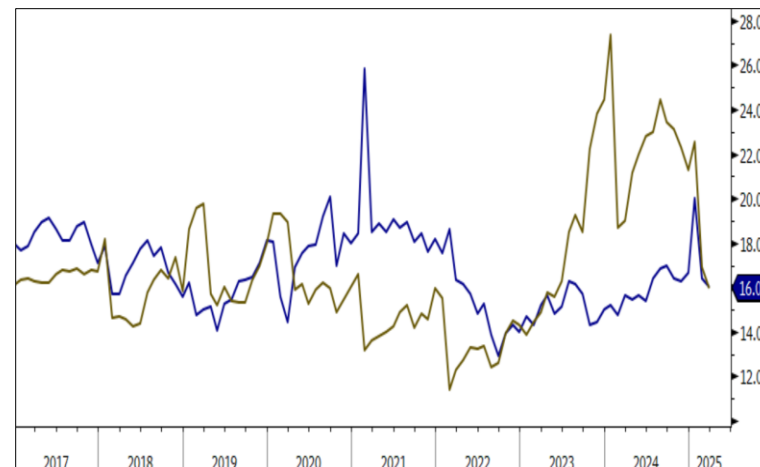


Gráfico 7: P/E actual del Sector Salud: Europa (16x); EE. UU. (16x)



EL TEMA DE LA SEMANA

CONCLUSIÓN

El sector de la salud ha estado sufriendo durante los últimos dos años, pero la debilidad relativa parece estar llegando a su fin. Con la incertidumbre económica en aumento y las valoraciones de los sectores de crecimiento aún siendo excesivas, el sector de la salud parece ser un sector atractivo. Además, con un P/E de 16x, considerado en línea con el promedio a largo plazo y con sólidos impulsores de crecimiento a largo plazo, el sector de la salud se presenta como una oportunidad.

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.