



"In the best markets, on top of business"

Reporte Semanal de Inversión
31 de Marzo de 2025

RESUMEN DE LA SEMANA PASADA

Wall Street terminó la semana a la baja, cerrando un volátil tramo de cinco días que comenzó con optimismo y cerró en retirada. Los aranceles volvieron a dominar el discurso, mientras los mercados se preparaban para el 2 de Abril, fecha que el presidente Donald Trump ha calificado de "Día de la Liberación". Es entonces cuando su administración planea implementar aranceles recíprocos, junto con el arancel del 25% sobre las importaciones de automóviles anunciado a principios de semana. El cambio de política sigue inyectando incertidumbre en unos mercados ya de por sí nerviosos. En la semana, el S&P 500 cerró con un **-1,53%**, el Nasdaq con un **-2,59%** y el Dow Jones de Industriales con un **-0,96%**.

El sentimiento de los inversores se vio aún más lastrado el viernes por un informe de inflación más caliente de lo esperado. El índice de precios del gasto en consumo personal básico, el indicador de inflación preferido de la Reserva Federal, subió un 0,4% intermensual en febrero, superando las expectativas del 0,3%. En términos interanuales, el índice subió al 2,8%, ligeramente por encima del consenso del 2,7%. Los datos reforzaron la preocupación de que la inflación pueda seguir estancada, complicando el camino a seguir por la Reserva Federal.

En el resto de los mercados, la esperada OPV de CoreWeave fracasó. A pesar de la expectación suscitada por el debut de esta empresa de infraestructuras de IA, las acciones terminaron el día sin cambios, y la oferta ya se había reducido considerablemente antes del lanzamiento. La débil acogida puso de relieve la cautela de los inversores en un sector que ha sido a la vez motor del mercado y fuente de volatilidad en los últimos tiempos.

En otro titular corporativo, GameStop volvió a llamar la atención, esta vez con un giro estratégico hacia la criptomoneda. El consejo de administración de la empresa aprobó la posibilidad de comprar Bitcoin como parte de su estrategia de reserva de inversiones, una medida que suscitó un breve entusiasmo antes de que apareciera el escepticismo. Persiste la preocupación de que el cambio pueda reflejar más un reposicionamiento de última hora que una evolución estratégica a largo plazo, ya que GameStop sigue lidiando con desafíos fundamentales en su negocio principal.

Mientras tanto, Elon Musk anunció sus planes de abandonar su papel de asesor de reducción de costes

en la administración Trump a finales de mayo. A Musk se le atribuye el mérito de haber contribuido a recortar 1 billón de dólares del déficit federal, con lo que el gasto federal total pasó de 7 billones de dólares a 6 billones durante su mandato.

De cara al futuro, los mercados se centran en el 2 de Abril, cuando la próxima oleada de aranceles de Trump entrará en vigor. Con la escalada de las tensiones comerciales y geopolíticas, la semana que viene podría traer consigo una mayor volatilidad, sobre todo si los nuevos detalles políticos amplifican la incertidumbre.

FLUCTUACIONES Y DATOS MACROECONÓMICOS

FECHAS CLAVE DE LA SEMANA PASADA

24 de Marzo
S&P Global US Manufacturing PMI
 Actual 49.8 Vs. Encuesta 51.7.

25 de Marzo
Confianza del Consumidor del Conference Board
 Actual 92,9 Vs. Encuesta 94.

26 de Marzo
Pedidos de bienes duraderos
 Actual 0,90% Vs. Encuesta -1,00%.

27 de Marzo
PIB intertrimestral anualizado
 Actual 2,40% Vs. Encuesta 2,30%.

Peticiones iniciales de subsidio de desempleo
 Actual 224.000 Vs. Encuesta 225.000.

28 de Marzo
Ingresos personales
 Actual 0,80% Vs. Encuesta 0,40%.

Gasto personal
 Actual 0,40% Vs. Encuesta 0,50%.

Sentimiento de la U. de Michigan
 Actual 57 Vs. Encuesta 57,9.

GLOBAL EQUITY INDICES	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD	3,634.71	-1.49% ↓	-4.48%	-1.97%
MSCI EM	1,120.72	-0.94% →	2.14%	4.21%
MSCI EM LATIN AMERICA	2,082.98	-1.79% ↓	5.20%	12.44%
MSCI AC ASIA x JAPAN	727.66	-1.05% ↓	1.74%	3.35%
USA				
S&P 500 INDEX	5,580.94	-1.53% ↓	-6.27%	-5.11%
NASDAQ COMPOSITE	17,322.99	-2.59% ↓	-8.09%	-10.29%
DOW JONES INDUS. AVG	41,583.90	-0.96% →	-5.15%	-2.26%
RUSSELL 2000 INDEX	2,023.27	-1.64% ↓	-6.46%	-9.28%
EUROPE				
STXE 600 (EUR) Pr	542.10	-1.38% ↓	-2.71%	6.79%
Euro Stoxx 50 Pr	5,331.40	-1.70% ↓	-2.42%	8.89%
DAX INDEX	22,461.52	-1.88% ↓	-0.40%	12.82%
CAC 40 INDEX	7,916.08	-1.58% ↓	-2.41%	7.25%
FTSE MIB INDEX	38,739.30	-0.76% →	0.22%	13.32%
IBEX 35 INDEX	13,309.30	-0.31% →	-0.28%	14.78%
SWISS MARKET INDEX	12,840.43	-1.80% ↓	-1.26%	10.68%
FTSE 100 INDEX	8,658.85	0.14% →	-1.71%	5.94%
ASIA				
NIKKEI 225	37,120.33	-1.48% ↓	-0.09%	-6.95%
HANG SENG INDEX	23,426.60	-1.11% ↓	2.12%	16.78%
CSI 300 INDEX	3,915.17	0.01% →	0.65%	-0.50%
SENSEX	77,414.92	0.66% →	5.76%	-0.93%
LATAM				
S&P/BMV IPC	53,172.97	0.95% →	1.62%	7.39%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	131,902.20	-0.33% →	7.41%	9.66%
MSCI COLCAP INDEX	1,603.63	-0.26% →	-0.25%	16.24%
S&P/CLX IPSA (CLP) TR	7,694.49	1.43% ↑	4.94%	14.67%

EQUITIES SECTORS	Last	5 Days	1 Month	YTD	
PHILA GOLD & SILVER INDX	176.64	1.39% ↑	13.73%	28.76%	
MSCI WORLD/CON STPL	292.13	1.04% ↑	-1.89%	4.60%	
MSCI WORLD/ENERGY	263.97	0.84% →	3.66%	8.45%	
MSCI WORLD/UTILITY	173.69	0.67% →	1.84%	6.06%	
MSCI WORLD/CONS DIS	422.47	-0.52% →	-7.50%	-9.75%	
MSCI WORLD/FINANCEVAL	149.04	-0.57% →	-2.25%	6.34%	
MSCI WORLD BANK INDEX	137.01	-0.93% →	-2.84%	7.32%	
MSCI WORLD/MATERIAL	334.49	-1.19% ↓	-1.57%	4.09%	
MSCI WORLD/HLTH CARE	368.58	-1.44% ↓	-2.72%	4.46%	
MSCI WORLD/INDUSTRIL	415.94	-1.75% ↓	-1.40%	2.71%	
MSCI WRLD/COMM SVC	121.58	-2.82% ↓	-7.38%	-4.48%	
MSCI WORLD/INF TECH	698.73	-3.70% ↓	-8.65%	-11.76%	
US RATES					
	Last	5 Days	Close	12M Close	
2Y	3.91	3.95	-0.04	4.62	-0.71
5Y	3.98	4.00	-0.02	4.21	-0.23
10Y	4.25	4.25	0.00	4.20	0.05
BONDS CREDIT SPREAD					
		5 Days	Close	12M Close	
EM Bonds Spread	312.82	296.6	16.2	287.22	25.6
HY Bonds Spread	347.00	327.0	20.0	346.00	1.0
BBB 10yr Spread	181.06	163.4	17.7	153.97	27.1
CoCos Spread	260.70	256.5	4.2	311.20	-50.5
FIXED INCOME					
		5 Days		1 Month	YTD
US High Yield	2,712.00	-0.44% ↓	-0.95%	1.08%	
EM Bonds USD	1,276.35	-0.27% ↓	-0.43%	2.26%	
EM Local Currency	135.97	-0.40% ↓	0.70%	3.61%	
CoCos USD	137.46	-0.05% ↓	1.03%	3.49%	
IG BBB 3-5yr USD	371.69	-0.19% ↓	-0.41%	2.09%	
IG AA Corp USD	274.36	-0.21% ↓	-0.38%	2.03%	

COMMODITIES	Last	5 Days	1 Months	YTD
CRB INDEX	306.87	0.36% →	1.67%	3.42%
WTI	69.36	1.58% ↑	-0.57%	-3.29%
Brent	74.44	2.65% ↑	1.38%	0.45%
US Natural Gas	4.07	2.14% ↑	6.03%	11.89%
S&P GSCI Precious Metal	4,024.51	2.31% ↑	9.43%	18.02%
Gold	3,085.12	2.08% ↑	7.95%	17.55%
Silver	34.13	3.31% ↑	9.55%	18.07%
Platinum	986.24	0.65% →	3.88%	8.67%
Palladium	974.91	1.57% ↑	5.72%	6.82%
S&P GSCI Ind Metal Index	462.88	-1.35% ↓	1.89%	5.68%
Aluminum	2,547.50	-2.86% ↓	-2.23%	-0.16%
Copper	9,749.69	-0.65% →	4.41%	12.68%
Nickel	16,158.89	2.06% ↑	5.84%	6.93%
S&P GSCI Agriculture	375.63	-2.07% ↓	-2.21%	-1.90%
CURRENCIAS				
	Last	5 Days	1 Month	YTD
CHF vs. USD	0.8808	0.23% ↑	2.53%	3.02%
JPY vs. USD	149.8400	-0.35% ↓	0.53%	4.91%
CAD vs. USD	1.4313	0.25% ↑	1.03%	0.50%
EUR vs. USD	1.0828	0.09% ↑	4.37%	4.58%
GBP vs. USD	1.2940	0.16% ↑	2.89%	3.39%
AUD vs. USD	0.6287	0.22% ↑	1.26%	1.60%
BRL vs. USD	5.7610	-0.57% ↓	2.14%	7.23%
MXN vs. USD	20.3753	-0.67% ↓	0.86%	2.22%
COP vs. USD	4,201.70	-1.36% ↓	-1.13%	4.86%
CNY vs. USD	7.2622	-0.14% ↓	0.22%	0.51%
EUR vs. CHF	0.9537	0.14% ↑	-1.75%	-1.43%
DOLLAR INDEX	104.0440	-0.04% ↓	-3.32%	-4.10%
BITCOIN	83,834.67	-4.60% ↓	-0.45%	-10.54%

FECHAS CLAVE DE LA PRÓXIMA SEMANA

1 de Abril
Índice PMI Manufacturero de S&P Global EE. UU.
 Encuesta 49.8.

2 de Abril
Cambio en el Empleo ADP
 Encuesta 120K.

Órdenes de Bienes Duraderos
 Encuesta 0,90%.

3 de Abril
Balanza Comercial
 Encuesta -123 400 millones de dólares.

Solicitudes Iniciales de Subsidio por Desempleo
 Encuesta 225K.

4 de Abril
Cambio en las Nóminas No Agrícolas
 Encuesta 138K.

Tasa de Desempleo
 Encuesta 4,10%.

VISIÓN DEL CIO

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		■	

Tras una semana de alivio, el risk off volvió a tomar el relevo la semana pasada. Las ventas se debieron a la preocupación por el entorno económico, incluidos los indicios de deterioro de la confianza de los consumidores y del gasto, así como la amenaza de los aranceles y su posible impacto en la inflación y el crecimiento. Los valores tecnológicos se vieron especialmente afectados, y los inversores se deshicieron de los ganadores de los dos últimos años, como Nvidia Corp. y Palantir Technologies Inc. en medio de la preocupación por una burbuja en el sector. Los indicadores de amplitud a medio plazo siguen deteriorándose, lo que confirma el hecho de que cualquier rebote que se produzca es de algún modo temporal.

Sigue produciéndose una cierta rotación sectorial fuera de las empresas de TI, lo que perjudica al caro mercado estadounidense más que al resto. Durante el mes de Marzo, hemos revisado al alza Europa a Neutral, ya que los inversores están rotando hacia mercados más defensivos y baratos. También, hemos revisado al alza el sector sanitario hasta sobreponderarlo, ya que está dando muestras de una rentabilidad relativa superior y revisado el sector de Industriales a Neutral.

Suiza es una buena alternativa para los inversores

Desde principios de año, el mercado de renta variable suizo está saliendo de la crisis, con un impresionante rendimiento del +12% en lo que va de año (gráfico 1), superando tanto al Stoxx 600 (+8,1%) como al S&P 500, que ha retrocedido un -5,2% durante el mismo periodo. En términos relativos, el mercado Suizo está rompiendo una tendencia bajista relativa que ha estado en vigor desde 2022, iniciando una nueva fase de rendimiento superior a largo plazo (gráfico 2).

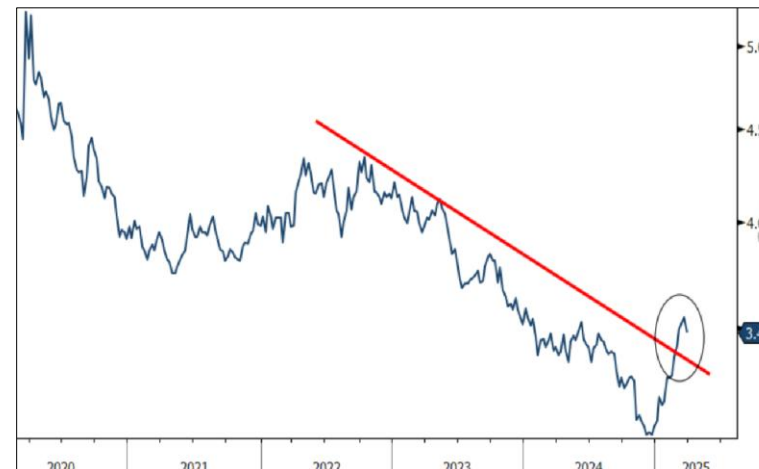
A pesar de que es probable que la economía suiza crezca por debajo de su potencial debido a un entorno internacional recesivo y a limitaciones internas temporales... los fundamentales siguen siendo excelentes. El crecimiento del Producto Interior Bruto (PIB) será más fuerte en 2025 que en los principales países Europeos (gráfico 3), acentuando una diferencia que es estructural desde hace más de una década (gráfico 4).

Mejor aún, la inflación está perfectamente controlada. Desde Junio de 2023, el crecimiento anual de los precios se sitúa por debajo del 2%, lo que ha permitido al Banco Nacional Suizo (BNS) relajar la política monetaria en cinco ocasiones, bajando su principal tipo de referencia del 1,75% al 0,25% entre Marzo de 2024 y Marzo de 2025 (gráfico 5). El banco central pretende estimular los préstamos a empresas y hogares, pero también contrarrestar la fortaleza del franco Suizo. Esta acción anticíclica apoyará la actividad en un momento en que falta impulso.

Gráfico 1 : Índice SMI (12'867.23)



Gráfico 2 : SMI vs. MSCI World



Fuente : Sentosa & Co, Altitude IS

EL TEMA DE LA SEMANA

Gráfico 3 : Crecimiento económico anual de los países Europeos

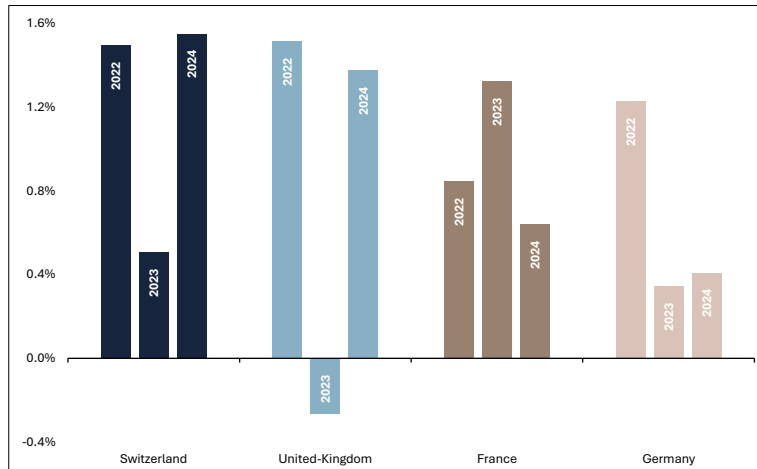


Gráfico 4 : Crecimiento económico en Europa

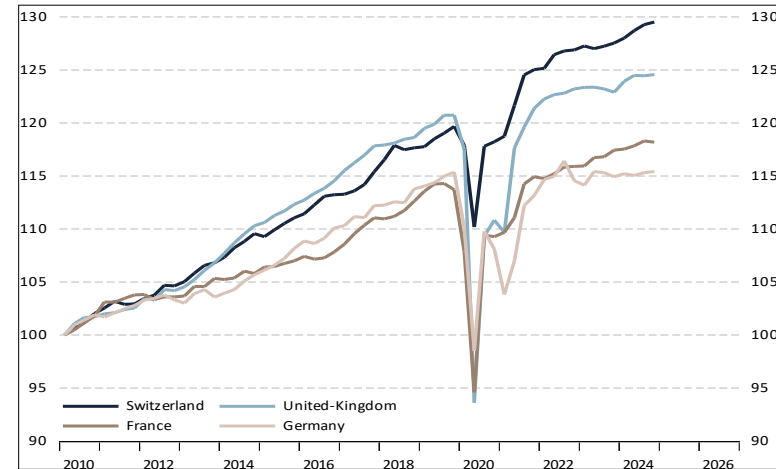
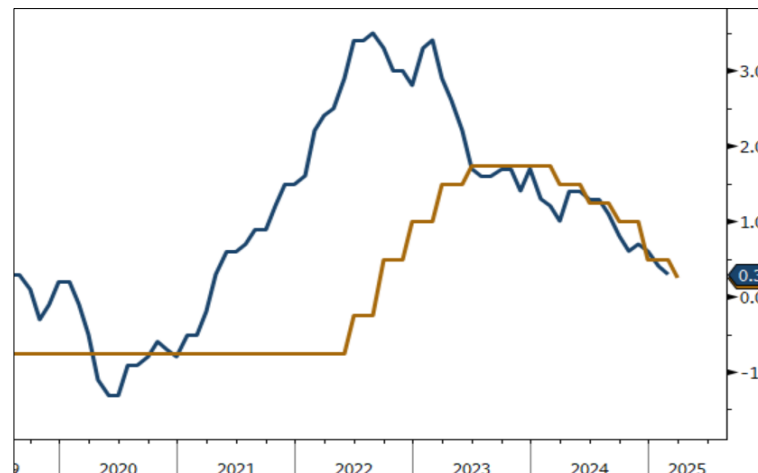


Gráfico 5 : Inflación Suiza (0,3%); Tipo de interés oficial del Banco Nacional Suizo (0,25%)



EL TEMA DE LA SEMANA

A pesar de que la balanza comercial se acerca a máximos de la era de la pandemia, la expansión económica está impulsada predominantemente por el consumo interno más que por las exportaciones. El gasto de los consumidores, aunque sólo representa el 51% del PIB, está impulsando un impresionante 69% del crecimiento global. Ante el aumento de las tasas de desempleo y el estancamiento de los salarios, los consumidores han reducido estratégicamente sus gastos en compras no esenciales, como automóviles y turismo, al tiempo que mantienen un consumo constante de productos de primera necesidad: alimentos, artículos de primera necesidad para el hogar y servicios médicos. Esta resistencia de la demanda interna permite a la economía sortear con eficacia las actuales dificultades económicas en los próximos trimestres. Por otra parte, es probable que el superávit comercial se enfrente a importantes retos, especialmente en la industria farmacéutica. **Este sector representa por sí solo el 38% de las exportaciones Suizas, y Estados Unidos es su principal mercado, con el 27% del total de las exportaciones farmacéuticas** (gráfico 6).

La inclusión de Suiza en el puesto catorce de la lista de vigilancia de los «15 sucios» de la administración Trump de presuntos infractores de la política comercial subraya esta exposición, a pesar de la modesta huella económica de la nación. Esta clasificación se debe principalmente a que Suiza mantiene un importante superávit comercial con Estados Unidos, un criterio que ha afectado de forma similar a otras muchas naciones incluidas en esta lista, y no a infracciones específicas de su política. **En términos globales, Estados Unidos es el segundo socio comercial de Suiza después de Alemania: el 18% del total de las exportaciones suizas se dirigen a Estados Unidos** (gráfico 7). El miércoles 2 de Abril, el Secretario del Tesoro Estadounidense, Scott Bessent, anunciará la siguiente fase de su plan arancelario. La inclusión de aranceles por parte de EE.UU. podría penalizar definitivamente a las empresas suizas. Los más pesimistas esperan un impacto del -20% si se imponen impuestos del +10%. Ante este reto, y con el objetivo de asegurarse el acceso al mercado Estadounidense, Berna se plantea relanzar las conversaciones sobre un acuerdo de libre comercio.

Gráfico 6 : Exportaciones farmacéuticas Suizas por país de destino (% de las exportaciones farmacéuticas)

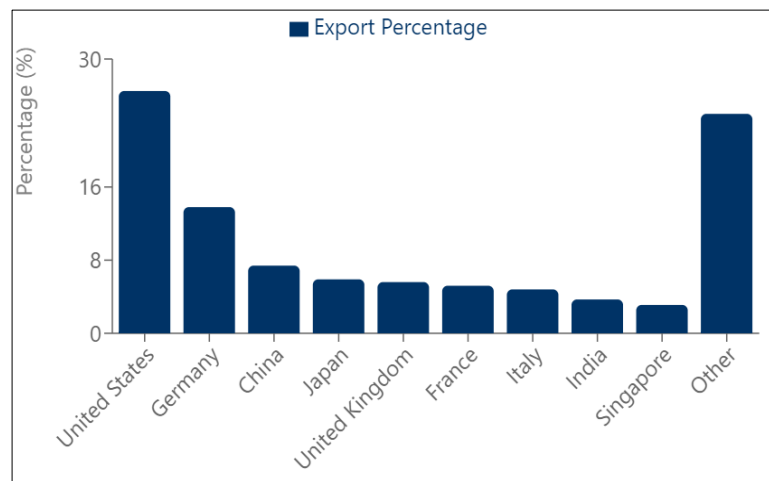
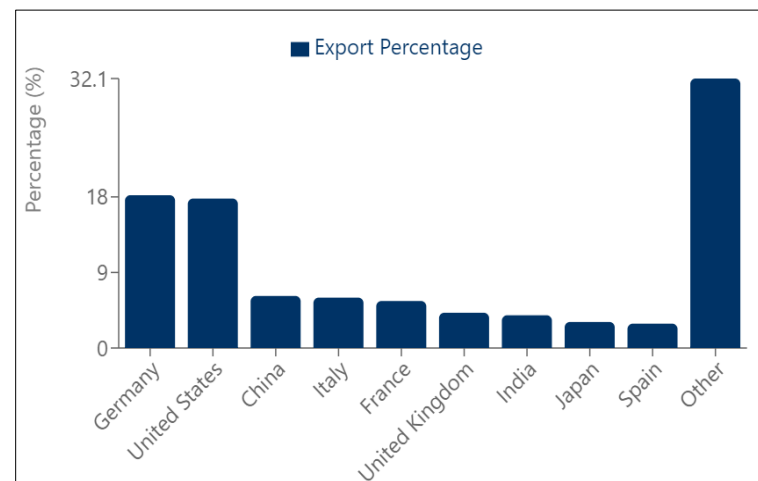


Gráfico 7 : Exportaciones Suizas por país de destino (% del total de exportaciones)



EL TEMA DE LA SEMANA

El franco Suizo es una buena alternativa al Dólar

En 2024, con la depreciación del franco Suizo frente al Dólar y el Euro, es probable que a los inversores no les interesen los bajos rendimientos que ofrecen las inversiones fiduciarias en francos Suizos. Esto es cada vez menos cierto. La caída del billete verde confiere a esta estrategia de arbitraje una ventaja adicional. Desde principios de año, la apreciación del franco aún no ha sido suficiente para compensar el diferencial de rendimiento, pero pronto será así. **El USDCHF no ha podido romper la fuerte resistencia de 0,92 y el actual viento en contra de la economía sin duda hará retroceder al USD CHF hacia los mínimos de 2024 en 0,84-0,85** (gráfico 8). Al mismo tiempo, **el índice del dólar ha efectuado técnicamente una trampa alcista al no poder romper el nivel de 107 y ver cómo los precios vuelven dentro del antiguo rango de negociación a largo plazo de 101-107** (gráfico 9). Desde el punto de vista técnico, la dinámica del índice del dólar está en entredicho y hay pocas probabilidades de que los precios vuelvan inmediatamente a los máximos anteriores. Si añadimos la actual ralentización económica y la posible reducción del diferencial de tipos de interés entre el USD y otras divisas, especulando con el hecho de que la Fed se vuelva más pesimista en un futuro próximo, el USD debería seguir depreciándose en 2025.

En el mercado bursátil, la renta variable Suiza presenta dos ventajas convincentes: **obtiene mejores resultados a muy largo plazo** (gráfico 10) y ofrece una protección natural durante las recesiones económicas o los mercados bajistas. En los dos últimos años, es posible que los inversores se hayan olvidado de la renta variable Suiza debido al fuerte sentimiento a favor del riesgo. De hecho, el SMI, que incluye las 20 mayores empresas, ganó sólo un +6%, mientras que el S&P 500 ganó un +54%. El SPI, que incluye casi todas las sociedades anónimas cotizadas, es decir, más de 200 valores, no lo hizo mejor: +10%. Sin duda, ahora es un buen momento para volver a considerar la renta variable Suiza.

Gráfico 8 : USDCHF (0.8830)

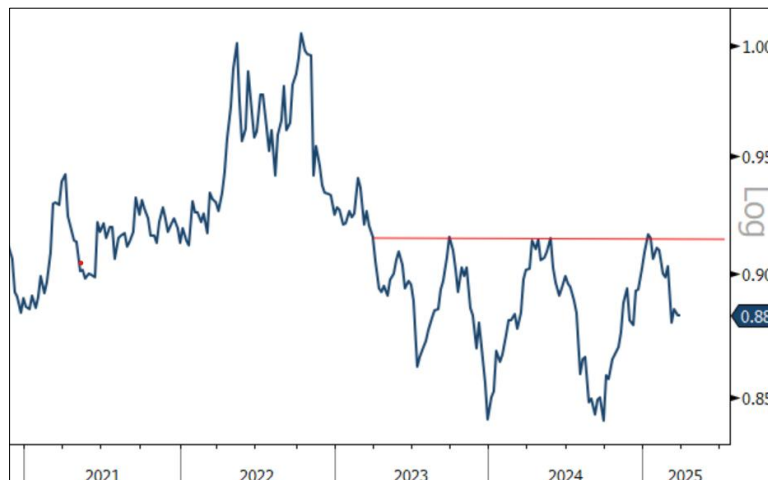
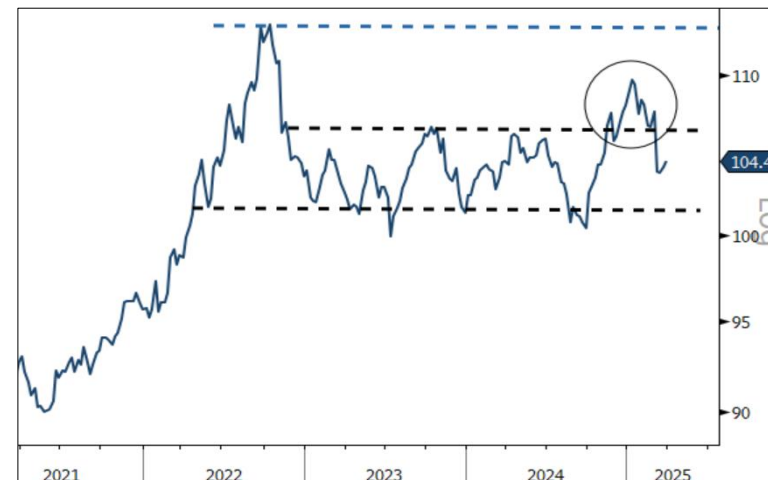


Gráfico 9 : DXY (104.50)



EL TEMA DE LA SEMANA

Gráfico 10: Índice de rendimiento suizo (SPI); S&P 500; índice Stoxx 600



CONCLUSIÓN

2025 no se parece en nada a 2023 o 2024. Los mercados bursátiles, sobre todo en EE.UU., están convulsos, y la rotación sectorial se desplaza hacia empresas defensivas, como la sanidad y los bienes de consumo básico. Esto ha sido todo lo que han necesitado los índices Suizos para generar alrededor de +12% desde el 1 de Enero, situándose en lo más alto del podio.

Esta tendencia debería mantenerse a lo largo de 2025, a pesar del impacto negativo de los aranceles. Por el contrario, los inversores empiezan a dudar de la capacidad de las empresas estadounidenses para generar los beneficios esperados por el consenso de los analistas y cuestionan el alto nivel de las valoraciones en algunos casos. Suiza, en cambio, puede ser un lugar atractivo para los inversores debido a una serie de ventajas como : Empresas líderes mundiales, crecimiento resistente, inflación controlada, moneda fuerte y bajo nivel de endeudamiento.

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.