

RESUMEN DE LA SEMANA PASADA

La semana pasada se caracterizó por la incertidumbre geopolítica, las decisiones políticas de la Reserva Federal y las señales económicas mixtas que crearon volatilidad episódica sin movimientos dramáticos de un solo día. En conjunto, los mercados han sido negativos: el S&P 500 ha caído un -1,28%, el Nasdaq un -1,09%, mientras que el Dow Jones se ha dejado un -1,77%.

La semana había comenzado con optimismo, ya que las tensiones entre Israel e Irán mostraban signos de relajación. Sin embargo, las tensiones se recrudecieron a mediados de semana, lo que provocó una subida de los precios del petróleo, que cerraron la semana en máximos de cuatro meses y pesó en el ánimo del mercado. La situación empeoró drásticamente durante el fin de semana cuando Estados Unidos llevó a cabo ataques contra las instalaciones nucleares de Irán, lo que provocó reacciones inmediatas en los mercados. Esta acción militar causó conmoción en los mercados mundiales, con un aumento del precio del petróleo hasta cerca de los 80 dólares por barril, mientras que los futuros sobre acciones mostraron debilidad ante la posibilidad de una represalia iraní.

La decisión del Miércoles de la Reserva Federal dominó la atención del mercado, con el banco central manteniendo los tipos entre el 4,25% y el 4,45%, tal y como se esperaba ampliamente. Más importante aún, la Reserva Federal revisó a la baja sus previsiones económicas, recortando las previsiones de crecimiento del PIB para 2025 del 1,7% al 1,4%, al tiempo que aumentaba las expectativas de inflación del 2,7% al 3%. Se prevé que la tasa de desempleo alcance el 4,5% a finales de año, lo que refleja la creciente preocupación por el mercado laboral. Los acontecimientos internacionales añadieron complejidad, ya que el banco central de Brasil elevó su tasa Selic al 15%, poniendo de relieve las presiones inflacionistas mundiales.

Los indicadores económicos ofrecieron un panorama complejo a lo largo de la semana. Los datos de ventas minoristas decepcionaron, mostrando una debilidad de los consumidores atribuida a la incertidumbre arancelaria y al debilitamiento del mercado laboral. La Administración de Información Energética informó de una importante caída de 11,5 millones de barriles en los inventarios de crudo estadounidenses, superando con creces las expectativas de los analistas.

Los datos del sector inmobiliario siguieron mostrando debilidad, con un descenso de las nuevas construcciones y unas ventas de viviendas existentes que siguen deprimidas debido a los elevados tipos hipotecarios.

Se espera que la Reserva Federal realice dos recortes de tipos en 2025, lo que podría acercar los tipos al 4,0% a finales de año.

FLUCTUACIONES Y DATOS MACROECONÓMICOS

FECHAS CLAVE DE LA SEMANA PASADA

- 16 de Junio**
Imperio Manufacturero
Actual 16 vs. Encuesta -6
- 17 de Junio**
Ventas al por menor intermensuales
Actual -0,90 vs. Encuesta -0,60%.
- Producción industrial intermensual**
Actual -0,20% vs. Encuesta 0%.
- 18 de Junio**
Viviendas iniciadas
Actual 1'256k vs Encuesta 1'350k
- Decisión del FOMC sobre los tipos de interés**
Actual 4,50% Vs. Encuesta 4,50%

GLOBAL EQUITY INDICES	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD	3,881.69	-0.49% ➡	2.08%	4.69%
MSCI EM	1,189.85	-0.02% ➡	1.61%	10.63%
MSCI EM LATIN AMERICA	2,264.56	-0.29% ➡	0.71%	22.24%
MSCI AC ASIA x JAPAN	777.63	0.06% ➡	2.03%	10.44%
USA				
S&P 500 INDEX	5,967.84	-1.28% 📉	2.84%	1.47%
NASDAQ COMPOSITE	19,447.41	-1.09% 📉	3.79%	0.71%
DOW JONES INDUS. AVG	42,206.82	-1.77% 📉	1.45%	-0.79%
RUSSELL 2000 INDEX	2,109.27	-1.44% 📉	3.40%	-5.42%
EUROPE				
STXE 600 (EUR) Pr	536.53	-1.54% 📉	-1.58%	5.70%
Euro Stoxx 50 Pr	5,233.58	-1.08% 📉	-1.74%	6.90%
DAX INDEX	23,350.55	-0.70% ➡	-1.18%	17.29%
CAC 40 INDEX	7,589.66	-1.24% 📉	-1.87%	2.83%
FTSE MIB INDEX	39,231.35	-0.53% ➡	-0.62%	14.76%
IBEX 35 INDEX	13,850.30	-0.43% ➡	-1.80%	19.45%
SWISS MARKET INDEX	11,871.32	-2.26% 📉	-2.68%	2.33%
FTSE 100 INDEX	8,774.65	-0.86% ➡	0.65%	7.36%
ASIA				
NIKKEI 225	38,403.23	1.50% 📈	3.34%	-3.74%
HANG SENG INDEX	23,530.48	-1.52% 📉	-0.30%	17.30%
CSI 300 INDEX	3,846.64	-0.45% ➡	-0.92%	-2.24%
SENSEX	82,408.17	1.59% 📈	0.84%	5.46%
LATAM				
S&P/BMV IPC	56,264.69	-2.04% 📉	-3.67%	13.64%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	137,115.83	-0.50% ➡	-0.51%	13.99%
MSCI COLCAP INDEX	1,647.78	-0.07% ➡	-0.42%	19.44%
S&P/CLX IPSA (CLP) TR	8,077.48	-2.32% 📉	-3.83%	20.38%

EQUITIES SECTORS	Last	5 Days		1 Month	YTD
MSCI WORLD BANK INDEX	149.26	1.05%	↗	2.31%	16.91%
MSCI WORLD/FINANCEVAL	156.59	0.96%	→	1.50%	11.73%
MSCI WORLD/INF TECH	810.79	0.68%	→	5.63%	2.39%
MSCI WORLD/ENERGY	259.04	0.54%	→	8.34%	6.42%
MSCI WORLD/INDUSTRL	453.53	-0.64%	→	0.66%	12.00%
MSCI WORLD/UTILITY	183.73	-0.72%	→	-0.02%	12.19%
MSCI WORLD/CON STPL	300.73	-0.85%	→	-1.36%	7.68%
MSCI WORLD/CONS DIS	446.05	-1.09%	↘	-0.66%	-4.71%
PHILA GOLD & SILVER INDX	204.94	-1.30%	↘	6.68%	49.39%
MSCI WRLD/COMM SVC	135.55	-1.30%	↘	2.43%	6.50%
MSCI WORLD/MATERIAL	341.36	-1.97%	↘	-0.79%	6.23%
MSCI WORLD/HLTH CARE	346.52	-3.00%	↘	1.29%	-1.79%
US RATES	Last	5 Days	Close	12M	Close
2Y	3.91	3.95	-0.04	4.74	-0.83
5Y	3.96	4.00	-0.04	4.27	-0.31
10Y	4.38	4.40	-0.02	4.26	0.12
BONDS CREDIT SPREAD		5 Days	Close	12M	Close
EM Bonds Spread	298.90	294.3	4.6	329.84	-30.9
HY Bonds Spread	292.00	302.0	-10.0	364.00	-72.0
BBB 10yr Spread	177.49	169.1	8.4	147.86	29.6
CoCos Spread	257.00	257.0	0.0	306.10	-49.1
FIXED INCOME		5 Days		1 Month	YTD
US High Yield	2,776.14	0.17%	↗	1.51%	3.47%
EM Bonds USD	1,295.33	0.12%	↗	1.41%	3.78%
EM Local Currency	144.43	0.11%	↗	1.03%	10.06%
CoCos USD	143.67	-0.02%	↘	1.88%	8.16%
IG BBB 3-5yr USD	375.82	-0.14%	↘	1.87%	2.57%
IG AA Corp USD	275.66	-0.26%	↘	1.69%	3.16%

COMMODITIES	Last	5 Days	1 Months	YTD
CRB INDEX	312.53	3.23% 📈	5.35%	5.33%
WTI	73.84	8.52% 📈	18.03%	2.96%
Brent	78.16	3.95% 📈	19.23%	5.47%
US Natural Gas	3.85	10.17% 📈	12.26%	5.89%
S&P GSCI Precious Metal	4,361.00	-0.51% ➡	0.36%	27.89%
Gold	3,368.39	-1.86% 📉	2.38%	28.34%
Silver	36.01	-0.81% ➡	8.85%	24.59%
Platinum	1,268.76	3.27% 📈	19.91%	39.80%
Palladium	1,048.56	1.61% 📈	2.97%	14.89%
S&P GSCI Ind Metal Index	454.93	0.18% ➡	0.96%	3.87%
Aluminum	2,549.50	1.86% 📈	3.16%	-0.08%
Copper	9,908.49	1.96% 📈	4.05%	14.51%
Nickel	14,818.14	-0.79% ➡	-3.24%	-1.94%
S&P GSCI Agriculture	366.10	0.26% ➡	-3.50%	-4.39%
CURRENCIES				
	Last	5 Days	1 Month	YTD
CHF vs. USD	0.8178	-0.78% 📉	1.28%	10.96%
JPY vs. USD	146.0900	-1.38% 📉	-1.08%	7.60%
CAD vs. USD	1.3735	-1.07% 📉	1.32%	4.73%
EUR vs. USD	1.1523	-0.23% 📉	2.13%	11.29%
GBP vs. USD	1.3451	-0.88% 📉	0.43%	7.47%
AUD vs. USD	0.6452	-0.54% 📉	0.44%	4.27%
BRL vs. USD	5.5137	0.54% 📈	2.80%	12.04%
MXN vs. USD	19.1743	-1.13% 📉	0.48%	8.62%
COP vs. USD	4,094.82	0.90% 📈	1.77%	7.59%
CNY vs. USD	7.1815	0.02% 📈	0.49%	1.64%
EUR vs. CHF	0.9426	-0.60% 📉	-0.85%	-0.27%
DOLLAR INDEX	98.7070	0.80% 📈	-1.41%	-9.01%
BITCOIN	103,430.15	-4.96% 📉	-4.48%	10.37%

- ## FECHAS CLAVE DE LA PRÓXIMA SEMANA
- 23 de junio**
PMI Manufacturero S&P
Encuesta 51
- PMI Servicios S&P**
Encuesta 52,9
- PMI compuesto S&P Global**
Encuesta 52,1
- 23 de Junio**
Ventas de viviendas existentes
Encuesta 3,95M
- 24 de Junio**
Índice de Conf. Del consumidor
Encuesta 99,80
- 25 de Junio**
Ventas de viviendas nuevas
Encuesta 693k

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			

La decisión adoptada el Miércoles por la Reserva Federal resultó fundamental, ya que mantuvo los tipos en el 4,25%-4,45%, al tiempo que revisaba a la baja las previsiones económicas. Las previsiones de crecimiento del PIB bajaron del 1,7% al 1,4%, las expectativas de inflación subieron al 3% y las previsiones de desempleo aumentaron hasta el 4,5% a finales de año, lo que indica crecientes dificultades económicas.

La tensión entre Israel e Irán provocó una subida del precio del petróleo, que alcanzó su nivel más alto en 4 meses, con un alza del 31% desde los mínimos de mayo. Los avances diplomáticos del viernes provocaron caídas significativas, ya que el presidente Trump se mostró paciente con las negociaciones con Irán. Las ventas minoristas decepcionaron, ya que los consumidores redujeron el gasto en medio de la incertidumbre arancelaria. La debilidad del mercado de la vivienda persistió, con un debilitamiento de la construcción y unas ventas de viviendas existentes que siguen deprimidas por los elevados tipos hipotecarios.

Los mercados se posicionaron con cautela ante los continuos acontecimientos geopolíticos y los posibles recortes de tipos de la Fed más adelante en 2025.

Renta variable Europea : ¿Continuará el rendimiento superior?

Durante más de quince años, las bolsas de la Zona Euro han luchado por despegar. Retenidas en el valle, veían cómo Wall Street se disparaba, como un sueño que se escapa. Entre el ascenso de los Siete Magníficos, buques insignia de la tecnología y las comunicaciones, y el letargo de las empresas de valor, las bolsas Europeas dan la impresión de haber sido relegadas al papel de figurantes. Sin embargo, desde principios de año, los valores de la zona euro han logrado perder algo de terreno. **El índice Euro Stoxx, que incluye las 293 mayores empresas cotizadas en EUR, ha superado significativamente al S&P 500 Estadounidense, ganando un +10% frente a un +1% (gráfico 1).**

Si se tiene en cuenta el efecto divisa, y por tanto la fuerte caída del dólar, el rendimiento es aún más impresionante, pasando del +9% al +19% (gráfico 2). Es la cuarta vez en 18 años que la ventaja es para Europa, y la primera desde 1993 que es tan sustancial. Fin del excepcionalismo americano o no, los inversores vuelven a interesarse por las empresas que cotizan en euros. ¿Continuará este reciente rendimiento superior? ¿O sólo formará parte de los pocos años excepcionales que ya tuvimos en el pasado?

Gráfico 1 : Diferencia de rendimiento entre Euro Stoxx y S&P 500 (en céntimos locales)

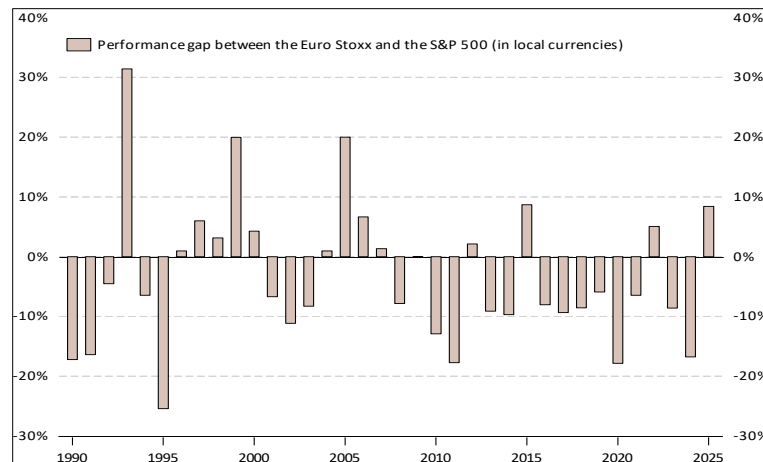
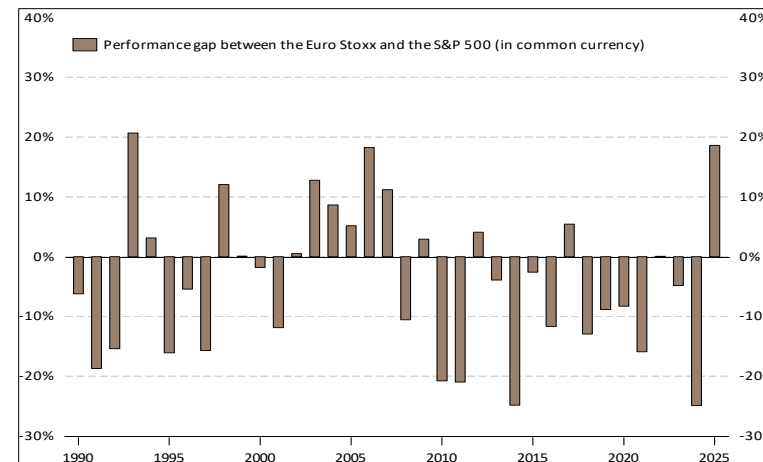


Gráfico 2 : Diferencia de rentabilidad entre Euro Stoxx y S&P 500 (USD)



EL TEMA DE LA SEMANA

La razón del bajo rendimiento a largo plazo del mercado Europeo

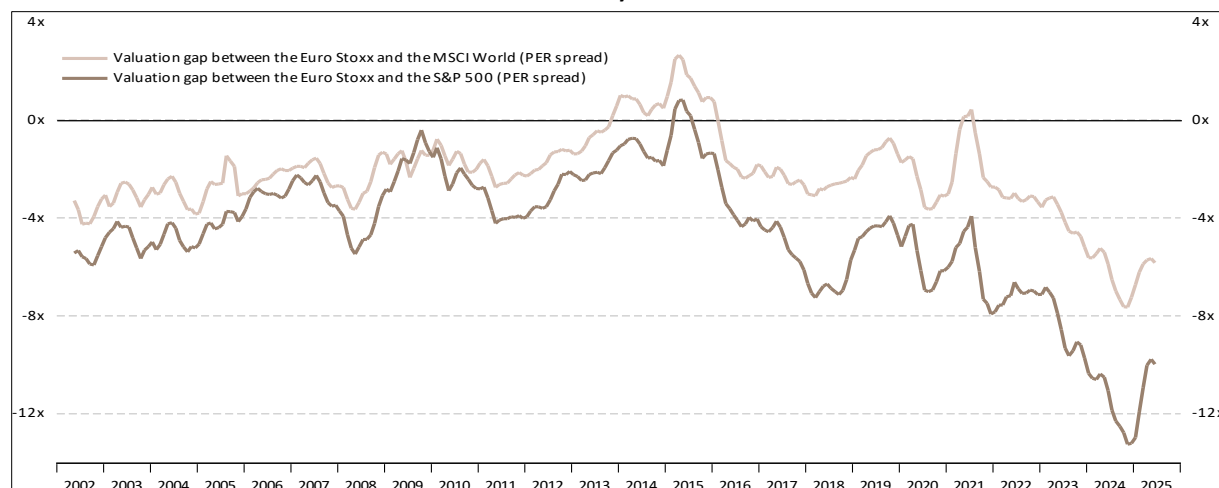
En primer lugar, resumamos la evolución y las razones por las que los inversores abandonaron gradualmente, y en oleadas sucesivas, la Zona Euro (gráfico 3):

- Entre 2002 y 2007, las empresas cotizadas Europeas habían recuperado la ventaja gracias al superciclo de las materias primas y a la subida del Euro. La diferencia de valoración tendió a reducirse..
- A finales de 2009, la crisis de las hipotecas de alto riesgo había reducido incluso el diferencial a un pelo de la neutralidad.
- Entre 2010 y 2012, la crisis de la deuda soberana Europea y la consiguiente falta de dinamismo económico hicieron subir la prima de riesgo. La brecha de valoración se amplió, alcanzando los -4 puntos.
- De 2012 a 2015, la política de "lo que haga falta" de Mario Draghi y la política monetaria expansiva del BCE aplastaron los diferenciales soberanos, debilitaron el Euro e impulsaron los beneficios empresariales. La brecha de valoración se redujo hasta tal punto que llegó a ser positiva.
- Entre 2015 y 2018, la anticipación y aprobación de la Ley de recortes fiscales y empleo impulsó los márgenes y el crecimiento de los beneficios en el S&P 500, mientras que Europa luchó contra la crisis bancaria Italiana. La brecha se ha ampliado a -6 puntos.
- De 2019 a 2021, las valoraciones fluctuaron ampliamente pero en paralelo. A pesar de la epidemia de Covid, la brecha se ha mantenido más o menos estable.
- Fue a partir de 2022 y la guerra de Ucrania cuando la recesión industrial en Europa y la escalada de los precios de la energía convirtieron literalmente la brecha de valoración en un cañón. Llegó a -13 puntos en 2024.
- Desde 2025 y la llegada al poder de Donald Trump para un segundo mandato presidencial, el resurgimiento de los aranceles, las tensiones sobre los rendimientos del Tesoro y la depreciación del billete verde están creando un cóctel de incertidumbres. Las empresas Estadounidenses sufrirán más que sus homólogas europeas. La diferencia de valoración se reduce progresivamente.

Desde el 1 de Enero, la tendencia se ha invertido definitivamente. La valoración relativa de Europa ha recuperado 3 puntos. Sin embargo, sigue estando muy por debajo de su media histórica.

EL TEMA DE LA SEMANA

Gráfico 3 : Diferencia de valoración Euro Stoxx vs. S&P 500 y Euro Stoxx vs. MSCI World



Para comprar el mercado Estadounidense, un inversor tiene que gastar actualmente 25,4 años de beneficios, frente a sólo 15,3 veces para comprar el índice Europeo (gráfico 4). La renta variable de la Zona Euro es tan barata que ofrece una de las mejores relaciones riesgo/rentabilidad del mercado bursátil mundial. Con un PER un 40% inferior al de Wall Street y una rentabilidad por dividendo del 3,2%, el Euro Stoxx es claramente una inversión de valor (gráfico 5).

Dentro de la Zona Euro, los resultados de los distintos índices nacionales son dispares. Los inversores prefieren exponerse a unos países antes que a otros:

Encabezan la lista los índices nacionales con los múltiplos de valoración más bajos (gráfico 6). Grecia y gran parte del sur de Europa, con relaciones precio/beneficio inferiores a 12 veces, figuran entre los índices más baratos del continente. Como era de esperar, también fueron los que obtuvieron mejores resultados, a menudo superiores al 20%. Entre los grandes ganadores, España e Italia se beneficiaron de una combinación de bancos florecientes, grupos energéticos impulsados por la subida de los precios del crudo Brent e iconos del lujo que se benefician de su poder de fijación de precios frente a un Euro fuerte.

Alemania está demostrando que un precio alto no es una desventaja insalvable. El DAX, valorado en 16,5 veces los beneficios, ha subido un saludable 16,5% y es uno de los valores del continente con mejor comportamiento en doce meses (+30%). El índice se está viendo impulsado por una oleada de inversiones en defensa e inteligencia artificial industrial. Como la prima tecnológica Estadounidense parece saturada, los inversores están redescubriendo que la vieja Alemania, con sus semiconductores y software empresarial, podría ser una alternativa interesante.

EL TEMA DE LA SEMANA

Gráfico 4 : PER actual : Euro Stoxx (15,3x); S&P 500 (25,4x)



Gráfico 5 : Rendimiento de los dividendos : Euro Stoxx (3,2%); S&P 500 (1,3%)

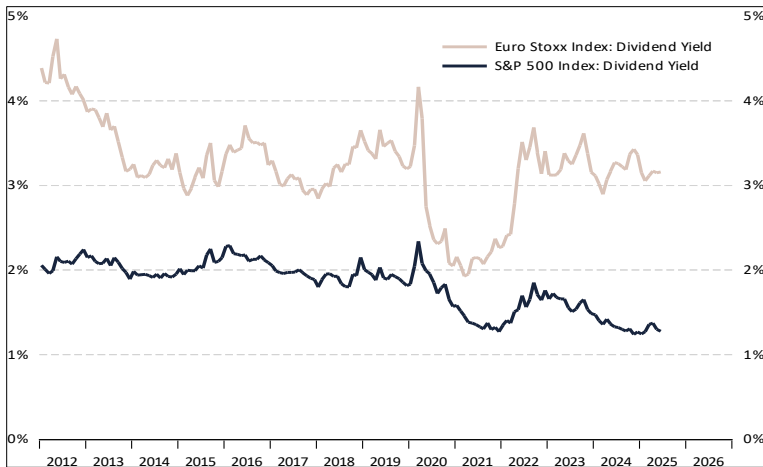
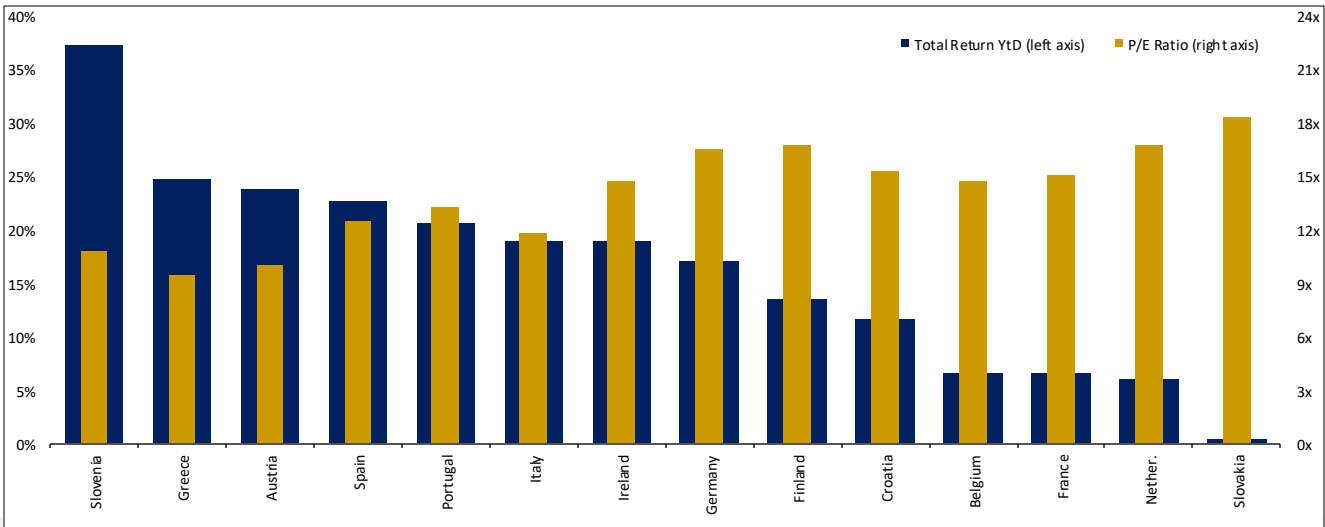


Gráfico 6 : Rentabilidad total de los países Europeos (eje izquierdo) y ratio PER (eje derecho)



Fuente: Sentosa & Co, Altitude IS

EL TEMA DE LA SEMANA

CONCLUSIÓN

Las empresas Europeas han empezado a alcanzar a las Estadounidenses. Se trata más de un caso de rendimiento inferior de la renta variable estadounidense que de rendimiento superior de las empresas europeas. Esta tendencia no ha terminado, pero se producirá en oleadas sucesivas, no en una línea larga y recta. **Intuitivamente, una valoración mucho más alta de la renta variable Estadounidense, con un sentimiento negativo sobre el dólar y con una cierta falta de confianza en la actuación geopolítica de Trump, sin duda seguirá poniendo al mercado Estadounidense en desventaja frente al Europeo y otros mercados internacionales** (gráfico 7). En cuanto a Europa, actualmente nos encontramos en un proceso constructivo de fondo relativo que necesita confirmarse (gráfico 8).

Para que continúe el excelente impulso observado a principios de 2025, las empresas europeas necesitarán tres salvaguardias: el BCE deberá mantener una política monetaria acomodaticia para preservar la dinámica del crédito, la guerra comercial deberá suavizarse para no ahogar las exportaciones y la inflación deberá subir más despacio que los salarios para confirmar la recuperación del poder adquisitivo de los hogares. Si se cumplen estas condiciones, el Euro Stoxx debería seguir atrayendo a los inversores y reducir parte de su descuento histórico.

Nos sentimos cómodos con nuestra constructiva visión neutral en Europa.

Gráfico 7 : S&P 500 vs. MSCI World

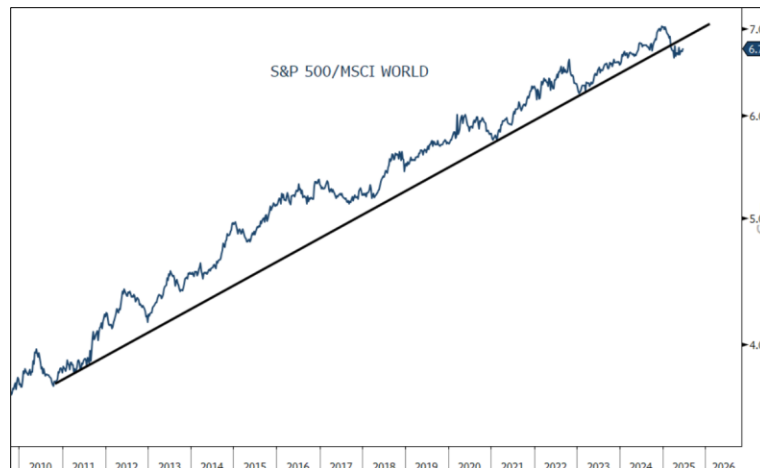


Gráfico 8 : Stoxx 600 vs. MSCI World



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 asumírselos. 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.