

RESUMEN DE LA SEMANA PASADA

La semana pasada fue un momento histórico para los mercados bursátiles estadounidenses, ya que los principales índices alcanzaron múltiples máximos históricos en medio de las crecientes expectativas de recortes de tipos por parte de la Reserva Federal. La narrativa de la semana estuvo dominada por los alentadores datos de inflación y la persistente debilidad del mercado laboral, que reforzaron colectivamente los argumentos a favor de una inminente flexibilización de la política monetaria. El Nasdaq cerró la semana con una subida **del 2 %**, seguido del S&P 500 con **un +1,6 %** y el Dow Jones con **un +0,95 %**. El impulso del mercado se fue acumulando progresivamente a lo largo de la semana, y el Nasdaq alcanzó un máximo histórico el lunes impulsado por el repunte de Broadcom, seguido por los tres principales índices, que establecieron nuevos récords el martes. Los datos del índice de precios al consumo de agosto mostraron un ligero aumento de la inflación anual, del 2,7 % al 2,9 %, lo que en gran medida cumplió las expectativas y alivió las preocupaciones sobre las persistentes presiones sobre los precios. Además, la inesperada caída de los precios al productor consolidó una probabilidad del 90 % de que la Fed recortara los tipos en su próxima reunión del 17 de septiembre. El Jueves se registró el rendimiento más significativo de la semana, con

un repunte del Dow del 1,4 % que superó los 46 000 puntos por primera vez en la historia, mientras que el Russell 2000 subió un 1,8 %, lo que demostró la fortaleza generalizada del mercado. El repunte se produjo tras la publicación de los datos del índice de precios al consumo de agosto, que mostraron un aumento moderado de la inflación anual del 2,7 % al 2,9 %, lo que en gran medida cumplió las expectativas, mientras que las solicitudes semanales de subsidio por desempleo aumentaron inesperadamente hasta 263 000, el nivel más alto desde octubre de 2021. El deterioro del mercado laboral se convirtió en el tema central de la semana, ya que las cifras revisadas de empleo revelaron que se crearon 911 000 puestos menos de lo que se había informado inicialmente durante los 12 meses que terminaron en marzo de 2025. Esta importante revisión a la baja, combinada con el aumento de las solicitudes de desempleo y el enfriamiento de las condiciones laborales, proporcionó a la Reserva Federal una justificación sustancial para flexibilizar la política monetaria sin preocupaciones por la inflación. La combinación de las tendencias desinflacionistas y la debilidad del mercado laboral creó lo que los mercados interpretaron como un entorno ideal para la acomodación de la Fed. Los mercados financieros respondieron de forma decisiva a la

evolución del panorama económico. Los rendimientos de los bonos descendieron a lo largo de la semana, ya que los operadores se posicionaron a la espera de recortes de tipos, mientras que el dólar se debilitó frente a las principales divisas. El oro continuó su repunte por encima de niveles récord, respaldado por las expectativas monetarias moderadas y las persistentes tensiones geopolíticas. El bitcoin se disparó hasta los 116 000 dólares, lo que refleja un mayor apetito por el riesgo y el optimismo ante los recortes de tipos. Los beneficios empresariales proporcionaron un apoyo adicional al mercado, con Oracle pronosticando un importante crecimiento impulsado por la inteligencia artificial tras presentar unos sólidos resultados, mientras que UnitedHealth confirmó sus perspectivas de beneficios para 2025. Las acciones tecnológicas se beneficiaron especialmente de las expectativas de menores costes de financiación, y las acciones de pequeña capitalización mostraron una renovada fortaleza debido a sus atractivas valoraciones y a la aceleración de las perspectivas de beneficios.

FLUCTUACIONES Y DATOS MACROECONÓMICOS

FECHAS CLAVE DE LA SEMANA PASADA

10 de septiembreth
Índice de precios al productor (IPP)
Demanda final interanual
Real 2,6 % Encuesta 3,3 %

11 de septiembreth
IPC interanual
Real 2,9 % frente a Encuesta 2,9 %

12 de septiembreth
Índice de confianza de la
Universidad de Michigan
Real 55,4 frente a la encuesta 58,0

Inflación a 1 año de la U. de Michigan
Real 4,8 % frente a encuesta 4,8 %

GLOBAL EQUITY INDICES	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD	4,252.63	1.47%	1.87%	14.69%
MSCI EM	1,325.73	3.89%	4.19%	23.27%
MSCI EM LATIN AMERICA	2,478.66	1.56%	5.81%	33.79%
MSCI AC ASIA x JAPAN	872.03	4.37%	4.77%	23.85%
USA				
S&P 500 INDEX	6,584.29	1.59%	2.09%	11.95%
NASDAQ COMPOSITE	22,141.10	2.03%	2.40%	14.66%
DOW JONES INDUS. AVG	45,834.22	0.95%	1.98%	7.73%
RUSSELL 2000 INDEX	2,397.06	0.25%	4.83%	7.48%
EUROPE				
STXE 600 (EUR) Pr	554.84	1.03%	0.23%	9.30%
Euro Stoxx 50 Pr	5,390.71	1.36%	-1.06%	10.10%
DAX INDEX	23,698.15	0.43%	-2.71%	19.03%
CAC 40 INDEX	7,825.24	1.96%	-1.24%	6.02%
FTSE MIB INDEX	42,566.41	2.30%	-0.21%	24.51%
IBEX 35 INDEX	15,308.20	3.08%	0.20%	32.02%
SWISS MARKET INDEX	12,193.86	-1.43%	0.99%	5.11%
FTSE 100 INDEX	9,283.29	0.82%	1.58%	13.58%
ASIA				
NIKKEI 225	44,768.12	4.07%	3.20%	12.22%
HANG SENG INDEX	26,388.16	3.82%	4.42%	31.55%
CSI 300 INDEX	4,522.00	1.38%	7.61%	14.92%
SENSEX	81,904.70	1.48%	1.62%	4.82%
LATAM				
S&P/BMV IPC	61,798.94	2.18%	5.96%	24.81%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	142,271.58	-0.26%	4.35%	18.28%
MSCI COLCAP INDEX	1,845.61	-0.93%	-0.60%	33.78%
S&P/CLX IPSA (CLP) TR	8,989.75	-2.40%	2.86%	33.98%

EQUITIES SECTORS	Last	5 Days	1 Month	YTD
PHILA GOLD & SILVER INDX	272.99	4.59%	17.96%	99.00%
MSCI WORLD/INF TECH	924.18	3.02%	1.85%	16.71%
MSCI WORLD BANK INDEX	169.78	2.55%	3.32%	32.98%
MSCI WORLD/FINANCEVAL	173.20	1.96%	2.26%	23.58%
MSCI WORLD/UTILITY	191.56	1.94%	-0.71%	16.97%
MSCI WORLD/ENERGY	260.96	1.42%	2.52%	7.21%
MSCI WORLD/INDUSTRL	486.62	1.15%	0.86%	20.17%
MSCI WORLD/CONS DIS	497.88	1.02%	3.05%	6.36%
MSCI WRLD/COMM SVC	160.47	0.99%	4.96%	26.08%
MSCI WORLD/MATERIAL	373.98	0.86%	2.87%	16.38%
MSCI WORLD/HLTH CARE	361.25	-0.21%	1.38%	2.38%
MSCI WORLD/CON STPL	300.90	-0.74%	-0.61%	7.74%
US RATES				
2Y	3.56	3.51	0.05	3.64
5Y	3.63	3.58	0.05	3.46
10Y	4.06	4.07	-0.01	3.67
BONDS CREDIT SPREAD				
5 Days Close	12M Close			
EM Bonds Spread	264.06	270.5	-6.4	347.27
HY Bonds Spread	258.00	259.0	-1.0	359.00
BBB 10yr Spread	168.57	189.6	-21.0	175.22
FIXED INCOME				
5 Days	1 Month	YTD		
US High Yield	2,870.50	0.27%	1.32%	6.98%
EM Bonds USD	1,355.03	0.48%	1.35%	8.56%
EM Local Currency	150.36	0.76%	1.10%	14.58%
CoCos USD	149.25	0.40%	0.95%	12.37%
IG BBB 3-5yr USD	391.12	0.58%	1.96%	6.66%
IG AA Corp USD	286.63	0.67%	2.21%	7.36%

COMMODITIES	Last	5 Days	1 Months	YTD
CRB INDEX	301.72	1.33%	2.09%	1.69%
WTI	62.69	1.33%	-0.76%	-12.59%
Brent	67.60	3.83%	0.07%	-8.78%
US Natural Gas	2.94	-3.51%	4.74%	-19.05%
S&P GSCI Precious Metal	4,779.16	1.09%	9.18%	40.15%
Gold	3,643.14	1.57%	8.81%	38.81%
Silver	42.19	2.88%	11.27%	45.96%
Platinum	1,396.89	1.27%	4.04%	53.92%
Palladium	1,200.03	7.65%	6.01%	31.49%
S&P GSCI Ind Metal Index	476.92	2.55%	3.20%	8.89%
Aluminum	2,689.50	3.42%	2.67%	5.41%
Copper	9,994.08	1.67%	2.47%	15.50%
Nickel	15,219.80	1.10%	0.62%	0.72%
S&P GSCI Agriculture	364.83	2.73%	2.80%	-4.72%
CURRENCIES				
Last	5 Days	1 Month	YTD	
CHF vs. USD	0.7966	0.18%	1.24%	13.91%
JPY vs. USD	147.6800	-0.17%	0.11%	6.45%
CAD vs. USD	1.3844	-0.10%	-0.52%	3.90%
EUR vs. USD	1.1734	0.15%	0.51%	13.33%
GBP vs. USD	1.3556	0.35%	0.41%	8.31%
AUD vs. USD	0.6648	1.39%	1.81%	7.43%
BRL vs. USD	5.3543	1.09%	0.65%	15.37%
MXN vs. USD	18.4390	1.50%	0.86%	12.95%
COP vs. USD	3,896.50	1.62%	3.11%	13.07%
CNY vs. USD	7.1250	0.11%	0.79%	2.45%
EUR vs. CHF	0.9347	0.07%	0.75%	0.58%
DOLLAR INDEX	97.5500	-0.22%	-0.56%	-10.08%
BITCOIN	115,981.95	3.57%	-5.67%	23.76%

FECHAS CLAVE DE LA PRÓXIMA SEMANA

15 de septiembreth
Empire Manufacturing
Encuesta 5,0

16 de septiembreth
Producción industrial mensual
-0,1 %

17 de septiembreth
Inicio de viviendas
Encuesta 1365 000

Decisión del FOMC sobre los
tipos de interés
Encuesta 4,25 % (límite superior)

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			

Las nóminas de agosto fueron peores de lo esperado, con solo 22 000 puestos de trabajo creados frente a los 75 000 previstos. Sin duda, esta cifra cambiará la opinión de los inversores sobre lo que debería hacer la Reserva Federal y es claramente una señal de alarma en lo que respecta a la dinámica económica. Ahora se espera un tono más moderado por parte del mercado, lo que indirectamente es positivo para los bonos y el oro y negativo para el dólar. En cuanto al mercado de renta variable, tras una subida de más del 34 % desde los mínimos de abril, ahora es el momento de una corrección a corto plazo. En definitiva, la Fed dispone de las herramientas necesarias para evitar una recesión, por lo que creemos que el mercado de valores debería mostrar cierta resistencia y encontrar un mínimo atractivo tras la próxima consolidación a corto plazo. Para los inversores más defensivos, una solución podría ser recoger beneficios y reducir la exposición.

Las pequeñas capitalizaciones se están volviendo atractivas

En nuestro último informe sobre las pequeñas capitalizaciones, publicado en enero, mencionábamos algunos obstáculos para la primera mitad de este año, y eso es precisamente lo que ocurrió hasta principios de abril y el famoso «Día de la Liberación». En ese momento, mencionamos el hecho de que el índice Russell estaba técnicamente en deterioro. Fundamentalmente, el segmento tenía dificultades para desempeñar su habitual papel de rendimiento superior, ya que las empresas se vieron penalizadas por un entorno de tipos de interés elevados y una mala gestión de la tesorería tras el periodo de la COVID. **Tras un fuerte rendimiento inferior de las pequeñas capitalizaciones entre enero y abril, el segmento se ha recuperado muy bien y ha superado al S&P 500 desde el 8 de abril hasta ahora (gráfico 1). Técnicamente hablando, el Russell 200 está ahora cerca de su máximo de noviembre de 2024 y muy bien orientado (gráfico 2).**

Las empresas de pequeña capitalización se han visto afectadas negativamente por la situación posterior a la COVID. A diferencia de las grandes empresas, que tenían fácil acceso al crédito mediante el recurso directo a los mercados de bonos, las pequeñas empresas dependían de los préstamos bancarios, la mayoría de los cuales son a tipo variable. Con la rápida subida de los tipos de interés, sus costes de financiación aumentaron instantáneamente, lo que agravó su vulnerabilidad financiera. Ahora que se ha confirmado la desaceleración de la situación económica tras las débiles cifras de empleo no agrícola de agosto, han aumentado las probabilidades de que la Fed recorte más los tipos de interés, lo que debería favorecer indirectamente a las pequeñas capitalizaciones en el futuro.

Gráfico 1: Rendimiento desde el 8 de abril: Russel 2000 (+36,3 %); S&P 500 (31,8 %)

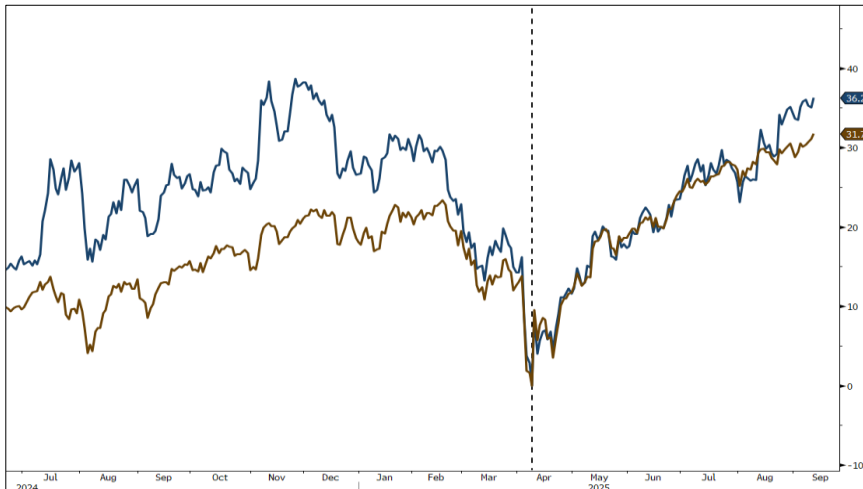


Gráfico 2: Índice Russell 2000 (2380,95)



EL TEMA DE LA SEMANA

El segmento de pequeña capitalización del mercado está atrayendo actualmente una gran atención debido a sus atractivas valoraciones y su potencial de recuperación sustancial. Mientras que las acciones de gran capitalización han experimentado un periodo de rendimiento superior sostenido, impulsado en parte por el impulso de la inteligencia artificial, las de pequeña capitalización presentan ahora un caso de inversión convincente. La valoración es uno de los argumentos más persuasivos a favor de las pequeñas capitalizaciones en la actualidad. **Si nos fijamos en las previsiones para los próximos dos años, el PER futuro de las pequeñas capitalizaciones es solo de 18,4 veces los beneficios, por debajo de las 20,2 veces del mercado global** (gráfico 3) y con las mayores diferencias positivas desde la crisis financiera de 2008. **Si se analiza más detenidamente el diferencial relativo de valoración, el índice Russell 2000 se encuentra en su mejor nivel relativo de la última década** (gráfico 4). Esta divergencia ofrece una oportunidad única para que los inversores centrados en el valor adquieran acciones con descuentos sustanciales, sobre todo teniendo en cuenta que las valoraciones de las grandes capitalizaciones se han inflado por el impulso impulsado por la IA y la preferencia del mercado por la estabilidad percibida.

Volviendo a las dificultades a las que se han enfrentado las empresas de pequeña capitalización tras el periodo de la COVID, esta presión se vio amplificada por la política de restricción del crédito de los bancos, hasta el punto de que se produjo una gran divergencia entre el impulso de los beneficios de las empresas de gran y pequeña capitalización entre 2023 y 2024. **Los analistas se han vuelto mucho más optimistas desde abril, hasta el punto de que el crecimiento de los beneficios previsto para los próximos dos años es tres veces mayor para las empresas de pequeña capitalización que para las de gran capitalización** (gráfico 5). Las expectativas de crecimiento del ESP del 70 % para las empresas de pequeña capitalización explican el PER futuro de 18,4 veces. Consideramos que esta perspectiva es optimista, pero al mismo tiempo bastante realista, ya que solo tiene en cuenta cuatro recortes de tipos hasta diciembre de 2026. Ahora bien, un recorte de tipos más severo podría acabar asociándose a una desaceleración económica más grave, lo que inicialmente podría perjudicar a las pequeñas empresas antes de que se vean respaldadas por unos niveles de tipos más bajos.

Gráfico 3: PER a dos años: Russell 2000 (18,4 veces); S&P 500 (20,2 veces)

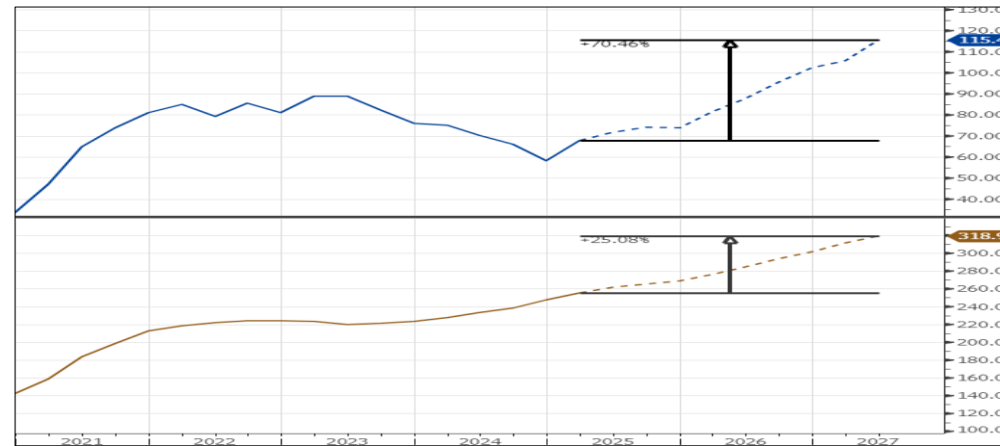


Gráfico 4: Diferencia entre el PER del Russell 2000 y el S&P 500 (-1,84)



EL TEMA DE LA SEMANA

Gráfico 5: Crecimiento del ESP a dos años: Russell 2000 (+70 %); S&P 500 (+25 %)



En definitiva, se espera que varios factores contribuyan a que las empresas de pequeña capitalización sigan obteniendo mejores resultados:

- **Valoraciones atractivas:** como hemos mencionado, las acciones de pequeña capitalización cotizan actualmente en su quintil más barato desde 1990, lo que aumenta las probabilidades históricas de que las acciones de pequeña capitalización superen a las de gran capitalización.
- **Ralentización económica, pero sin recesión:** las empresas de pequeña capitalización tienden a ser más sensibles a los ciclos económicos nacionales y podrían obtener mejores resultados si la economía estadounidense se mantiene resistente. Creemos que la Reserva Federal dispone de las herramientas necesarias para evitar una recesión y bajar los tipos de interés de forma más agresiva en caso de que la economía lo necesite. En este escenario, las empresas de pequeña capitalización deberían seguir obteniendo mejores resultados.
- **Las desgravaciones fiscales y la desregulación deberían impulsar los beneficios de las empresas más pequeñas:** en particular, podrían beneficiarse de la reducción de los costes de cumplimiento de la normativa gubernamental. Además, la One Big Beautiful Bill ofrece mejores deducciones fiscales por los gastos de intereses, lo que debería ser especialmente útil, ya que estas empresas suelen estar apalancadas.
- **Expansión de la amplitud del mercado:** Los recientes avances del mercado de valores han sido extraordinariamente limitados, con un rendimiento notablemente inferior de las empresas de pequeña capitalización. Sin embargo, es probable que la bajada de los tipos de interés aumente la amplitud del mercado. Un repunte más amplio, en el que las ganancias se distribuyen de forma más uniforme más allá de las acciones de gran capitalización, suele indicar una dinámica de mercado más saludable y puede actuar como catalizador para que las empresas de pequeña capitalización obtengan un rendimiento superior.

EL TEMA DE LA SEMANA

CONCLUSIÓN

El sentimiento general sugiere que el segmento de pequeña capitalización está bien posicionado para un repunte significativo, impulsado por valoraciones atractivas, mejores estimaciones de beneficios, una desaceleración económica pero sin recesión y menores gastos por intereses. **Si bien las empresas de gran capitalización han obtenido un rendimiento superior en un 3,7 % en lo que va de 2025** (gráfico 6) y en un 9 % anual durante los últimos cinco años, la tendencia histórica de las empresas de pequeña capitalización, que han superado a las de gran capitalización en un 4,4 % anual de media entre 1926 y la actualidad, sugiere un fuerte potencial a largo plazo.

Las perspectivas de inversión para 2025 subrayan el potencial de las empresas de pequeña y mediana capitalización para obtener un rendimiento superior en los próximos años. **De hecho, si se analiza el valor relativo de las empresas de pequeña capitalización frente a las de gran capitalización, la ratio está a punto de romper una línea de tendencia descendente, lo que confirmaría el inicio de un mercado alcista relativo sostenido** (gráfico 7).

Gráfico 6: Rendimiento en lo que va de año: Russel 2000 (+8.22%); S&P 500 (11,92 %)



Gráfico 7: Ratio Russell 2000 frente a S&P 500



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.