

RESUMEN DE LA SEMANA PASADA

Los mercados registraron un sólido avance semanal, alcanzando nuevos máximos gracias a la combinación de varios factores que restauraron la confianza de los inversores: el impulso de la temporada de presentación de resultados, el deshielo de las tensiones comerciales y, lo que es más importante, la publicación de los primeros datos económicos importantes desde el inicio del cierre del Gobierno. En general, el mercado cerró la semana en verde, con un alza del **1,9 %** en el S&P 500, del **2,2 %** en el Dow Jones, del **2,5 %** en el Russell 2000 y del **2,3 %** en el Nasdaq. Las acciones estadounidenses se vieron impulsadas positivamente a lo largo de la semana y se vieron especialmente favorecidas por la publicación retrasada de los datos de inflación al consumo de septiembre, que contribuyeron a reforzar las expectativas de recorte de tipos por parte de la Reserva Federal. El impulso alcista de la semana reflejó múltiples factores favorables. El director del Consejo Económico Nacional, Kevin Hassett, se mostró optimista sobre la posibilidad de que el cierre del Gobierno terminara durante la semana, mientras que el presidente Trump esbozó las demandas de EE. UU. antes de las negociaciones comerciales con China previstas en Malasia, donde se espera que los líderes se reúnan antes de la fecha límite de la tregua del 10 de noviembre, y Apple subió casi un 4 % hasta

alcanzar un máximo histórico gracias a la fuerte demanda del iPhone 17. Los resultados empresariales proporcionaron un apoyo fundamental al repunte. Las acciones de Netflix cayeron tras no alcanzar las previsiones de Wall Street, mientras que Intel subió gracias a las optimistas previsiones de ingresos, Ford ofreció unas perspectivas mejores de lo esperado y Texas Instruments presentó unas previsiones decepcionantes para el cuarto trimestre. El panorama de resultados mixtos, pero en general constructivo, validó los niveles de valoración actuales a pesar de la incertidumbre que sigue existiendo sobre la trayectoria económica. El acontecimiento más significativo de la semana se produjo el viernes, cuando el índice de precios al consumo de septiembre mostró un aumento de la inflación general del 3,0 % interanual frente a las expectativas del 3,1 %, con un aumento de los precios mensuales del 0,3 %, por debajo de las expectativas de un avance del 0,4 %, los primeros datos económicos importantes del Gobierno desde que comenzó el cierre hace más de tres semanas. Este vacío de datos había obligado a los inversores a basarse exclusivamente en los resultados empresariales y los indicadores del sector privado para evaluar la salud económica. Los mercados de bonos del Tesoro mostraron una relativa estabilidad durante la semana. El rendimiento de los bonos del

Tesoro a 10 años se situó en el 4,01 % el 23 de octubre, con un ligero descenso de los rendimientos del 4,05 % al 4,02 % a lo largo de la semana, mientras que los rendimientos a 2 años bajaron del 3,52 % al 3,46 %. Este modesto descenso reflejó la continua demanda de refugios seguros, compensada por la mejora de la percepción del riesgo y la confianza en los recortes de tipos de la Fed tras los datos benignos de inflación. El oro y la plata han experimentado una fuerte caída, del 8,6 % y el 9,4 % respectivamente, tras el repunte récord registrado en septiembre y octubre. Consideramos esta corrección como una oportunidad de compra, ya que creemos que la tendencia a largo plazo y el mercado alcista estructural de los metales preciosos siguen intactos.

TERCER TRIMESTRE DE 2025: RESULTADOS FINANCIEROS

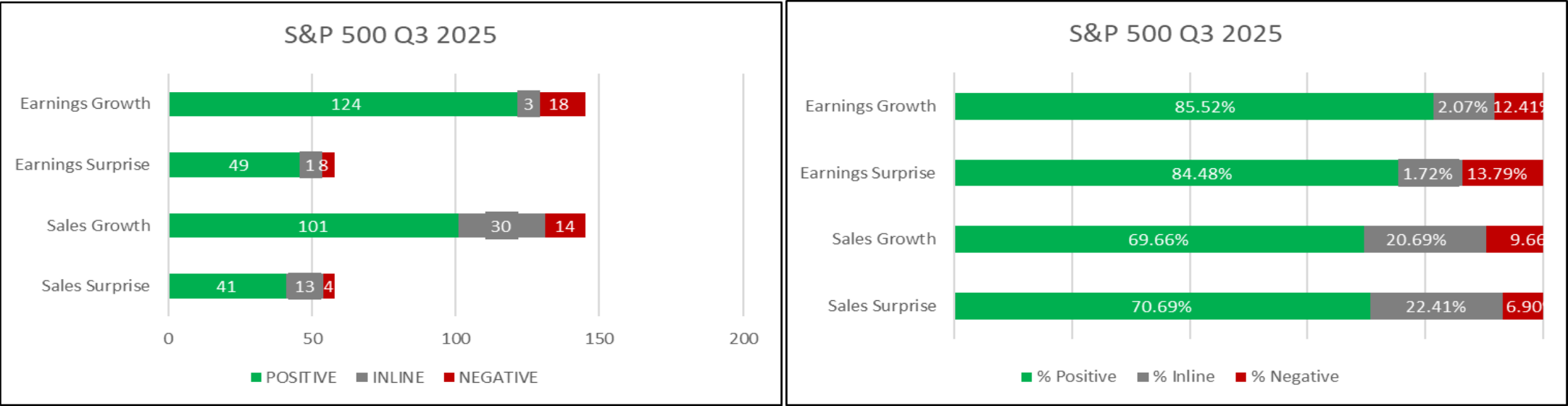
Earnings Growth				
	Positive	Inline	Negative	%
S&P 500	124	3	18	7.70%
Materials	5	0	1	19.32%
Industrials	26	0	4	7.92%
Consumer Staples	10	0	0	4.32%
Energy	5	1	0	11.89%
Technology	9	0	2	8.98%
Consumer Discretionary	16	0	5	10.30%
Communications	3	1	1	-3.74%
Financials	33	0	4	9.16%
HealthCare	9	1	1	5.52%
Utilities	3	0	0	13.87%
RealEstate	5	0	0	4.95%

Earnings Surprise				
	Positive	Inline	Negative	%
S&P 500	49	1	8	5.71%
Materials	0	0	0	0.00%
Industrials	8	0	1	5.57%
Consumer Staples	7	0	0	2.42%
Energy	1	0	0	4.36%
Technology	4	0	1	2.55%
Consumer Discretionary	4	0	3	10.14%
Communications	0	0	0	0.00%
Financials	23	0	3	7.28%
HealthCare	1	1	0	0.58%
Utilities	0	0	0	0.00%
RealEstate	1	0	0	3.47%

Sales Growth				
	Positive	Inline	Negative	%
S&P 500	101	30	14	2.38%
Materials	4	1	1	0.84%
Industrials	16	8	6	2.10%
Consumer Staples	6	4	0	0.39%
Energy	5	1	0	5.41%
Technology	9	1	1	1.96%
Consumer Discretionary	12	7	2	4.85%
Communications	1	4	0	-0.24%
Financials	32	3	2	2.81%
HealthCare	10	1	0	1.82%
Utilities	1	0	2	-0.92%
RealEstate	5	0	0	2.23%

Sales Surprise				
	Positive	Inline	Negative	%
S&P 500	41	13	4	1.70%
Materials	0	0	0	0.00%
Industrials	5	4	0	1.06%
Consumer Staples	4	3	0	0.24%
Energy	0	1	0	0.29%
Technology	4	0	1	1.82%
Consumer Discretionary	2	3	2	0.21%
Communications	0	0	0	0.00%
Financials	24	1	1	2.95%
HealthCare	1	1	0	0.67%
Utilities	0	0	0	0.00%
RealEstate	1	0	0	2.77%

TERCER TRIMESTRE DE 2025: RESULTADOS FINANCIEROS



TEMPORADA DE RESULTADOS DE LA SEMANA PASADA

DATE	COMPANY	ESTIMATE		ACTUAL		DIFFERENCE	
		EPS	REV	EPS	REV	EPS	REV
10/21/2025 (AM)	COCA-COLA CO/THE	\$0.78	\$12.44 B	\$0.82	\$12.41 B	4.9%	-0.2%
10/21/2025 (AM)	GENERAL ELECTRIC	\$1.47	\$10.40 B	\$1.66	\$11.31 B	13.2%	8.7%
10/21/2025 (AM)	3M CO	\$2.07	\$6.25 B	\$2.19	\$6.32 B	5.6%	1.1%
10/21/2025 (AM)	RTX CORP	\$1.41	\$21.33 B	\$1.70	\$22.48 B	20.3%	5.4%
10/21/2025 (AM)	GENERAL MOTORS C	\$2.27	\$45.18 B	\$2.80	\$48.59 B	23.2%	7.5%
10/21/2025 (AM)	DANAHER CORP	\$1.72	\$6.01 B	\$1.89	\$6.05 B	9.8%	0.8%
10/21/2025 (AM)	EQUIFAX INC	\$1.94	\$1.52 B	\$2.04	\$1.54 B	5.2%	1.3%
10/21/2025 (AM)	GENUINE PARTS CO	\$1.99	\$6.13 B	\$1.98	\$6.26 B	-0.7%	2.2%
10/21/2025 (AM)	HALLIBURTON CO	\$0.49	\$5.39 B	\$0.58	\$5.60 B	18.1%	4.0%
10/21/2025 (AM)	NORTHROP GRUMMAN	\$6.47	\$10.72 B	\$7.67	\$10.42 B	18.6%	-2.7%
10/21/2025 (AM)	PULTEGROUP INC	\$2.90	\$4.31 B	\$2.96	\$4.40 B	2.1%	2.2%
10/21/2025 (AM)	PACCAR INC	\$1.13	\$6.24 B	\$1.12	\$6.11 B	-1.0%	-2.2%
10/21/2025 (PM)	EQT CORP	\$0.40	\$1.81 B	\$0.52	\$1.96 B	29.4%	8.1%
10/21/2025 (PM)	OMNICOM GROUP	\$2.16	\$4.02 B	\$2.24	\$4.04 B	3.7%	0.4%
10/21/2025 (PM)	TEXAS INSTRUMENT	\$1.49	\$4.65 B	\$1.48	\$4.74 B	-0.4%	1.9%
10/22/2025 (AM)	AT&T INC	\$0.54	\$30.86 B	\$0.54	\$30.71 B	0.7%	-0.5%
10/22/2025 (AM)	LENNOX INTL INC	\$6.80	\$1.48 B	\$6.98	\$1.43 B	2.7%	-3.4%
10/22/2025 (AM)	AVERY DENNISON	\$2.33	\$2.22 B	\$2.37	\$2.22 B	1.6%	0.0%
10/22/2025 (AM)	BOSTON SCIENTIFC	\$0.71	\$4.97 B	\$0.75	\$5.07 B	5.2%	1.9%
10/22/2025 (AM)	HILTON WORLDWIDE	\$2.05	\$3.00 B	\$2.11	\$3.12 B	2.8%	3.8%
10/22/2025 (AM)	THERMO FISHER	\$5.50	\$10.92 B	\$5.79	\$11.12 B	5.3%	1.8%
10/22/2025 (AM)	NORTHERN TRUST	\$2.26	\$2.03 B	\$2.29	\$2.03 B	1.5%	-0.1%
10/22/2025 (AM)	NVR INC	\$108.51	\$2.55 B	\$112.33	\$2.56 B	3.5%	0.4%
10/22/2025 (AM)	AMPHENOL CORP-A	\$0.80	\$5.58 B	\$0.93	\$6.19 B	15.8%	11.1%
10/22/2025 (AM)	MOODY'S CORP	\$3.65	\$1.95 B	\$3.92	\$2.01 B	7.3%	2.9%
10/22/2025 (AM)	CME GROUP INC	\$2.63	\$1.54 B	\$2.68	\$1.54 B	1.7%	0.1%
10/22/2025 (AM)	WABTEC CORP	\$2.28	\$2.88 B	\$2.32	\$2.89 B	1.8%	0.3%
10/22/2025 (AM)	TELEDYNE TECH	\$5.45	\$1.53 B	\$5.57	\$1.54 B	2.2%	0.7%
10/22/2025 (AM)	GE VERNOVA INC	\$1.75	\$9.17 B	\$1.64	\$9.97 B	-6.1%	8.8%
10/22/2025 (PM)	IBM	\$2.41	\$16.10 B	\$2.65	\$16.33 B	9.9%	1.4%
10/22/2025 (PM)	KINDER MORGAN IN	\$0.29	\$4.00 B	\$0.29	\$4.15 B	0.7%	3.7%
10/22/2025 (PM)	RAYMOND JAMES	\$2.84	\$3.68 B	\$3.11	\$3.73 B	9.7%	1.2%
10/22/2025 (PM)	SOUTHWEST AIR	(\$0.03)	\$6.92 B	\$0.11	\$6.95 B	NA	0.4%
10/22/2025 (PM)	GLOBE LIFE INC	\$4.60	\$1.52 B	\$4.81	\$1.51 B	4.7%	-0.6%
10/22/2025 (PM)	PACKAGING CORP	\$2.82	\$2.29 B	\$2.73	\$2.31 B	-3.0%	1.0%
10/22/2025 (PM)	O'REILLY AUTOMOT	\$0.83	\$4.69 B	\$0.85	\$4.71 B	2.3%	0.3%

TEMPORADA DE RESULTADOS DE LA SEMANA PASADA

		ESTIMATE		ACTUAL		DIFFERENCE	
10/22/2025 (PM)	FIRSTENERGY CORP	\$0.77	\$3.86 B	\$0.83	\$4.15 B	7.7%	7.5%
10/22/2025 (PM)	LAM RESEARCH	\$1.22	\$5.23 B	\$1.26	\$5.32 B	3.4%	1.8%
10/22/2025 (PM)	UNITED RENTALS	\$12.30	\$4.16 B	\$11.70	\$4.23 B	-4.9%	1.7%
10/22/2025 (PM)	TESLA INC	\$0.54	\$26.36 B	\$0.50	\$28.10 B	-6.9%	6.6%
10/22/2025 (PM)	CROWN CASTLE INC	\$0.95	\$1.05 B	\$1.01	\$1.07 B	6.4%	1.8%
10/22/2025 (PM)	LAS VEGAS SANDS	\$0.61	\$3.04 B	\$0.78	\$3.33 B	27.2%	9.6%
10/22/2025 (PM)	MOLINA HEALTHCAR	\$3.92	\$10.96 B	\$1.84	\$11.48 B	-53.1%	4.7%
10/23/2025 (AM)	DOVER CORP	\$2.51	\$2.11 B	\$2.62	\$2.08 B	4.5%	-1.4%
10/23/2025 (AM)	FREEPORT-MCMORAN	\$0.41	\$6.70 B	\$0.50	\$6.97 B	21.4%	4.1%
10/23/2025 (AM)	CENTERPOINT ENER	\$0.44	\$2.05 B	\$0.50	\$1.99 B	13.6%	-3.2%
10/23/2025 (AM)	PG&E CORP	\$0.43	\$6.59 B	\$0.50	\$6.25 B	16.8%	-5.1%
10/23/2025 (AM)	WEST PHARMACEUT	\$1.70	\$0.79 B	\$1.96	\$0.80 B	15.6%	2.1%
10/23/2025 (AM)	TEXTRON INC	\$1.43	\$3.70 B	\$1.55	\$3.60 B	8.3%	-2.7%
10/23/2025 (AM)	UNION PAC CORP	\$3.00	\$6.25 B	\$3.08	\$6.24 B	2.7%	-0.1%
10/23/2025 (AM)	BLACKSTONE INC	\$1.22	\$3.10 B	\$1.52	\$3.30 B	24.2%	6.6%
10/23/2025 (AM)	HASBRO INC	\$1.63	\$1.34 B	\$1.68	\$1.39 B	2.9%	3.3%
10/23/2025 (AM)	VALERO ENERGY	\$3.05	\$29.83 B	\$3.66	\$32.17 B	19.9%	7.8%
10/23/2025 (AM)	ALLEGION PLC	\$2.21	\$1.05 B	\$2.30	\$1.07 B	4.3%	2.0%
10/23/2025 (AM)	ROPER TECHNOLOGI	\$5.11	\$2.02 B	\$5.14	\$2.02 B	0.5%	-0.4%
10/23/2025 (AM)	CBRE GROUP INC-A	\$1.46	\$10.06 B	\$1.61	\$10.26 B	10.0%	2.0%
10/23/2025 (AM)	TRACTOR SUPPLY	\$0.48	\$3.72 B	\$0.49	\$3.72 B	1.7%	0.1%
10/23/2025 (AM)	POOL CORP	\$3.38	\$1.45 B	\$3.39	\$1.45 B	0.2%	-0.2%
10/23/2025 (AM)	T-MOBILE US INC	\$2.38	\$21.98 B	\$2.41	\$21.96 B	1.3%	-0.1%
10/23/2025 (AM)	HONEYWELL INTL	\$2.57	\$10.15 B	\$2.82	\$10.41 B	9.8%	2.5%
10/23/2025 (AM)	DOW INC	(\$0.30)	\$10.29 B	(\$0.19)	\$9.97 B	NA	-3.0%
10/23/2025 (PM)	INTEL CORP	\$0.01	\$13.15 B	\$0.23	\$13.65 B	1816.7%	3.8%
10/23/2025 (PM)	FORD MOTOR CO	\$0.36	\$43.70 B	\$0.45	\$47.19 B	25.0%	8.0%
10/23/2025 (PM)	HEALTHPEAK PROPE	\$0.45	\$0.69 B	\$0.46	\$0.71 B	2.0%	2.4%
10/23/2025 (PM)	NEWMONT CORP	\$1.42	\$5.29 B	\$1.71	\$5.52 B	20.3%	4.3%
10/23/2025 (PM)	NORFOLK SOUTHERN	\$3.20	\$3.11 B	\$3.30	\$3.10 B	3.2%	-0.2%
10/23/2025 (PM)	VERISIGN INC	\$2.25	\$0.42 B	\$2.27	\$0.42 B	0.9%	0.6%
10/23/2025 (PM)	BAKER HUGHES CO	\$0.61	\$6.82 B	\$0.68	\$7.01 B	11.8%	2.8%
10/23/2025 (PM)	MOHAWK INDS	\$2.62	\$2.73 B	\$2.67	\$2.76 B	1.8%	1.0%
10/23/2025 (PM)	DECKERS OUTDOOR	\$1.58	\$1.42 B	\$1.82	\$1.43 B	15.2%	1.0%
10/23/2025 (PM)	DIGITAL REALTY	\$1.80	\$1.53 B	\$1.89	\$1.58 B	5.1%	3.2%
10/24/2025 (AM)	PROCTER & GAMBLE	\$1.89	\$22.19 B	\$1.99	\$22.39 B	5.6%	0.9%
10/24/2025 (AM)	HCA HEALTHCARE I	\$5.71	\$18.57 B	\$6.96	\$19.16 B	22.0%	3.2%
10/24/2025 (AM)	GENERAL DYNAMICS	\$3.71	\$12.52 B	\$3.88	\$12.91 B	4.6%	3.1%
10/24/2025 (AM)	ILLINOIS TOOL WO	\$2.71	\$4.09 B	\$2.81	\$4.06 B	3.6%	-0.7%

TEMPORADA DE RESULTADOS DE LA PRÒXIMA SEMANA

DATE	COMPANY	ESTIMATE		ACTUAL		DIFFERENCE	
		EPS	REV	EPS	REV	EPS	REV
10/27/2025	REVVITY INC	\$1.14	\$0.70 B				
10/27/2025	NXP SEMICONDUCTO	\$3.14	\$3.16 B				
10/27/2025	PRINCIPAL FINL	\$2.20	\$4.09 B				
10/27/2025	NUCOR CORP	\$2.18	\$8.13 B				
10/27/2025	WASTE MANAGEMENT	\$2.02	\$6.51 B				
10/28/2025	ROYAL CARIBBEAN	\$5.68	\$5.17 B				
10/28/2025	MSCI INC	\$4.39	\$0.80 B				
10/28/2025	REGENCY CENTERS	\$1.15	\$0.38 B				
10/28/2025	NEXTERA ENERGY	\$1.06	\$8.16 B				
10/28/2025	EXPAND ENERGY CO	\$0.78	\$2.21 B				
10/28/2025	MONDELEZ INTER-A	\$0.71	\$9.70 B				
10/28/2025	UNITEDHEALTH GRP	\$2.83	\$113.03 B				
10/28/2025	DR HORTON INC	\$3.30	\$9.43 B				
10/28/2025	ELECTRONIC ARTS	\$1.31	\$1.88 B				
10/28/2025	SMITH (A.O.)CORP	\$0.90	\$0.95 B				
10/28/2025	INVESCO LTD	\$0.45	\$1.55 B				
10/28/2025	UNITED PARCEL-B	\$1.32	\$20.87 B				
10/28/2025	AMERICAN TOWER C	\$2.47	\$2.65 B				
10/28/2025	VISA INC-CLASS A	\$2.97	\$10.61 B				
10/28/2025	SEAGATE TECHNOLO	\$2.37	\$2.55 B				
10/28/2025	PAYPAL HOLDINGS	\$1.20	\$8.24 B				
10/29/2025	VERIZON COMMUNIC	\$1.19	\$34.25 B				
10/29/2025	BOEING CO/THE	(\$4.92)	\$22.30 B				
10/29/2025	CATERPILLAR INC	\$4.52	\$16.05 B				
10/29/2025	PHILLIPS 66	\$2.17	\$33.49 B				
10/29/2025	MICROSOFT CORP	\$3.68	\$75.53 B				
10/29/2025	GARMIN LTD	\$1.97	\$1.77 B				
10/29/2025	CVS HEALTH CORP	\$1.36	\$98.89 B				
10/29/2025	KLA CORP	\$8.63	\$3.17 B				
10/29/2025	STARBUCKS CORP	\$0.55	\$9.35 B				
10/29/2025	KRAFT HEINZ CO/T	\$0.58	\$6.25 B				
10/29/2025	EBAY INC	\$1.33	\$2.73 B				
10/29/2025	ALPHABET INC-C	\$2.27	\$85.11 B				
10/29/2025	CHIPOTLE MEXICAN	\$0.29	\$3.02 B				
10/29/2025	GE HEALTHCARE TE	\$1.04	\$5.07 B				
10/29/2025	META PLATFORMS-A	\$6.72	\$49.40 B				

TEMPORADA DE RESULTADOS DE LA PRÒXIMA SEMANA

		ESTIMATE		ACTUAL		DIFFERENCE	
10/29/2025	EQUINIX INC	\$3.55	\$2.33 B				
10/30/2025	MERCK & CO	\$2.35	\$16.96 B				
10/30/2025	THE CIGNA GROUP	\$7.64	\$67.39 B				
10/30/2025	ALTRIA GROUP INC	\$1.45	\$5.32 B				
10/30/2025	INTL PAPER CO	\$0.43	\$6.54 B				
10/30/2025	BAXTER INTL INC	\$0.60	\$2.88 B				
10/30/2025	BRISTOL-MYER SQB	\$1.48	\$11.81 B				
10/30/2025	L3HARRIS TECHNOL	\$2.63	\$5.51 B				
10/30/2025	HERSHEY CO/THE	\$1.07	\$3.12 B				
10/30/2025	KIMCO REALTY	\$0.43	\$0.52 B				
10/30/2025	ELI LILLY & CO	\$5.81	\$16.08 B				
10/30/2025	S&P GLOBAL INC	\$4.41	\$3.83 B				
10/30/2025	SOUTHERN CO	\$1.51	\$7.80 B				
10/30/2025	APPLE INC	\$1.77	\$102.00 B				
10/30/2025	COMCAST CORP-A	\$1.10	\$30.72 B				
10/30/2025	GILEAD SCIENCES	\$2.13	\$7.46 B				
10/30/2025	BIOGEN INC	\$3.92	\$2.34 B				
10/30/2025	FOX CORP - B	\$1.10	\$3.57 B				
10/30/2025	ESTEE LAUDER	\$0.18	\$3.38 B				
10/30/2025	AMAZON.COM INC	\$1.56	\$177.78 B				
10/30/2025	QUANTA SERVICES	\$3.27	\$7.40 B				
10/30/2025	AMERIPRISE FINAN	\$9.76	\$4.56 B				
10/30/2025	MASTERCARD INC-A	\$4.31	\$8.52 B				
10/30/2025	FIRST SOLAR INC	\$4.25	\$1.61 B				
10/30/2025	COINBASE GLOB-A	\$1.23	\$1.81 B				
10/31/2025	LYONDELLBASELL-A	\$0.80	\$7.48 B				
10/31/2025	CHEVRON CORP	\$1.68	\$47.88 B				
10/31/2025	ABBVIE INC	\$1.78	\$15.59 B				
10/31/2025	EXXON MOBIL CORP	\$1.81	\$83.60 B				
10/31/2025	LINDE PLC	\$4.17	\$8.61 B				
10/31/2025	COLGATE-PALMOLIV	\$0.89	\$5.13 B				
10/31/2025	DOMINION ENERGY	\$0.94	\$4.22 B				
10/31/2025	CBOE GLOBAL MARK	\$2.53	\$0.59 B				
10/31/2025	T ROWE PRICE GRP	\$2.55	\$1.89 B				
10/31/2025	CHURCH & DWIGHT	\$0.74	\$1.53 B				

•Contenido informativo. No se autoriza su reproducción o redistribución sin consentimiento.
 •For informational use only. Not for public redistribution.

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			

Los mercados se han visto impulsados positivamente por la última cifra del IPC, que se sitúa en un 3 % interanual, lo que respalda las próximas bajadas de tipos de la Fed y permite que los precios alcancen nuevos máximos. Tras uno de los mejores repuntes de la historia en un periodo de seis meses, el mercado parece frágil y al borde de una corrección a corto plazo. Los metales preciosos están entrando en una fase de consolidación a corto plazo con una fuerte caída, pero consideramos que se trata de una oportunidad de compra para los inversores a largo plazo, ya que la tendencia del oro y la plata sigue siendo favorable.

El actual cierre del Gobierno federal no ha permitido publicar datos importantes y críticos, como las nóminas no agrícolas de septiembre. En caso de que las cifras sean débiles, esto podría agravar la actual situación de aversión al riesgo y empujar al mercado a un periodo prolongado de corrección.

Los bonos de alta calidad y los bonos del Tesoro siguen siendo una buena inversión

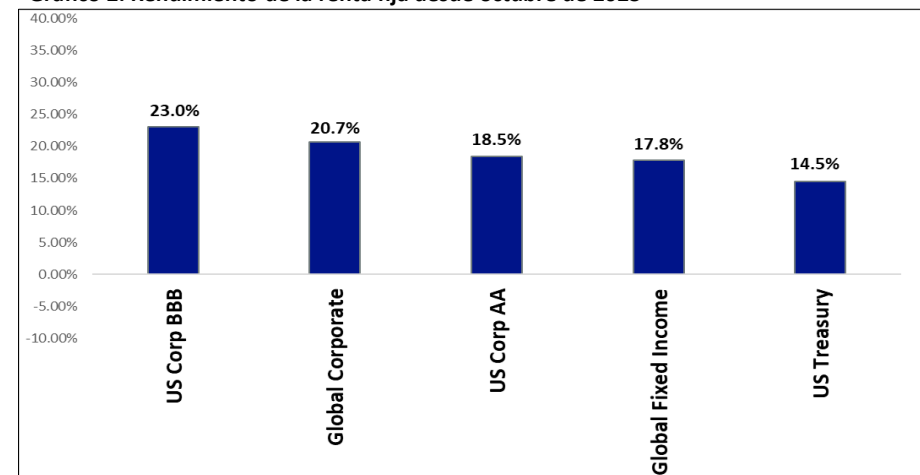
Para aquellos que nos siguen, hemos mencionado a menudo en nuestros informes anteriores que el rendimiento a largo plazo tenía más posibilidades de caer hacia el 3,5 % que de dispararse por encima del 5 %. El pico alcanzado en octubre de 2023 en los rendimientos soberanos a 10 años parece haber marcado un punto de inflexión cíclico en este sentido. **Desde el máximo alcanzado en 2023, con un 5 %, los rendimientos a 10 años de EE. UU. parecen haber marcado un punto de inflexión cíclico, ya que hoy nos encontramos en el 3,97 %** (gráfico 1). Desde entonces, la renta fija ha obtenido rendimientos notables, con bonos de calidad que han registrado entre un +14 % y un +23 %, dependiendo del segmento. Una evolución que, sorprendentemente, sigue siendo infravalorada por los inversores. Por un lado, la rentabilidad de la inversión se considera decepcionante y, por otro, sigue a un año 2022 calificado como annus horribilis, en el que los precios de los bonos cayeron un -14,8 %. Por lo tanto, el reciente rendimiento positivo, que se percibe como frustrante, no ha sido suficiente para hacer olvidar el trauma del pasado.

A lo largo del periodo comprendido entre marzo y agosto de 2025, los rendimientos a 10 años se mantuvieron dentro de un rango. Las tendencias desinflacionistas y la desaceleración de la dinámica de crecimiento ejercieron una presión a la baja sobre los tipos, impulsada por los obstáculos económicos relacionados con los aranceles y la creciente preocupación por la sostenibilidad fiscal. En septiembre se produjo un cambio notable, ya que los tipos a largo plazo comenzaron a renovarse con una trayectoria descendente. Esta aceleración refleja dos acontecimientos fundamentales: la estabilización de la prima de riesgo y la reanudación del ciclo de flexibilización por parte de la Reserva Federal. Ahora que los vientos favorables técnicos y fundamentales se han alineado, el entorno de los tipos ha entrado en una fase de descenso más decisiva.

Gráfico 1: Rendimientos a 10 años en EE. UU. (3,97 %)



Gráfico 2: Rendimiento de la renta fija desde octubre de 2023



EL TEMA DE LA SEMANA

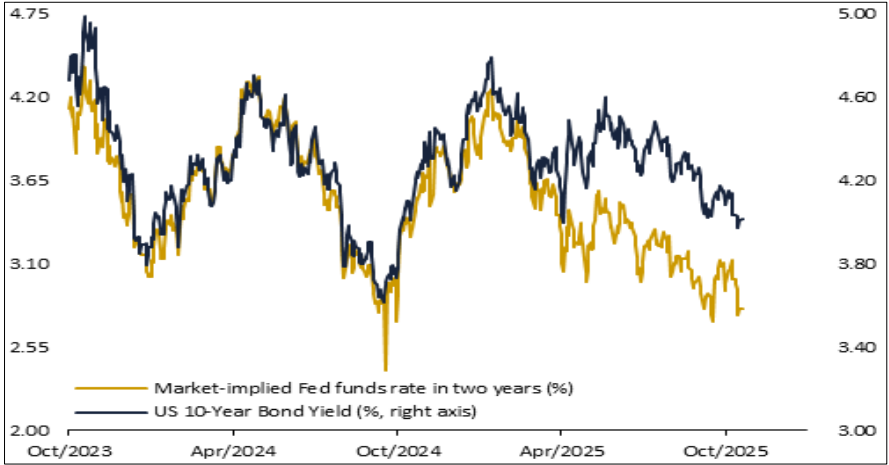
Los precios actuales del mercado anticipan dos recortes adicionales de los tipos de interés de la Fed en 2025 y dos en 2026, lo que implica un tipo terminal del 3,25 % frente al tipo oficial actual del 4,25 % (gráfico 3). Si analizamos los últimos discursos relevantes de J. Powell (Jackson Hole y FOMC), podemos observar cambios fundamentales en su mensaje (giro de la Fed). Basándonos principalmente en los datos de inflación y empleo, lo más probable es que se produzca una bajada gradual de los tipos durante el resto del año. Según Powell, ya se dan las condiciones económicas para una política monetaria moderada. Ahora bien, cuatro recortes de tipos para finales de 2026 nos parecen bastante conservadores. De hecho, dado el rápido deterioro del mercado laboral y el impacto desinflacionista de los alquileres, cada vez es más creíble un escenario de recortes de tipos más agresivos.

En su último Libro Beige, el banco central estadounidense se hizo eco de este análisis. Afirma que, en la mayoría de los estados, un número cada vez mayor de empleadores ha informado de la reducción de su plantilla mediante despidos o bajas naturales sin sustitución. Además, las empresas están más dispuestas a recurrir a trabajadores temporales o a tiempo parcial que a contratar empleados a tiempo completo. Por lo tanto, la Fed podría flexibilizar aún más su política monetaria para apoyar la economía. **Cualquier nueva bajada de los tipos de la Fed debería provocar un aumento de la pendiente y un desplazamiento a la baja de toda la curva de tipos (pendiente alcista), lo que, en conjunto, tendría un impacto negativo sobre el dólar** (gráfico 4). Es probable que la presión alcista sostenida sobre los tipos a largo plazo siga siendo moderada hasta que el ciclo de flexibilización llegue a su fin, y los inversores en bonos deberían obtener una remuneración posicionándose en bonos de alta calidad y larga duración. **De los 13 ciclos de flexibilización monetaria experimentados desde 1966, los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años solo han aumentado en 4 casos. Esto es precisamente lo que ocurrió en 2024** (gráfico 5).

Gráfico 3: Probabilidades de bajada de los tipos de los fondos federales

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES											
MEETING DATE	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
29/10/2025					0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	96,7%	3,3%	0,0%
10/12/2025	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	77,5%	21,8%	0,6%	0,0%
28/01/2026	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	30,9%	55,3%	13,4%	0,4%	0,0%
18/03/2026	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	13,4%	41,5%	37,2%	7,8%	0,2%	0,0%
29/04/2026	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	3,0%	19,8%	40,5%	30,5%	6,0%	0,2%	0,0%
17/06/2026	0,0%	0,0%	0,0%	1,7%	12,3%	31,2%	35,0%	17,0%	2,8%	0,1%	0,0%
29/07/2026	0,0%	0,0%	0,5%	4,7%	17,7%	32,3%	29,8%	12,9%	2,0%	0,1%	0,0%
16/09/2026	0,0%	0,2%	1,9%	9,0%	22,5%	31,5%	24,3%	9,4%	1,4%	0,0%	0,0%
28/10/2026	0,0%	0,4%	2,9%	10,9%	23,8%	30,4%	22,1%	8,2%	1,2%	0,0%	0,0%
09/12/2026	0,1%	0,8%	4,2%	13,0%	24,9%	29,1%	19,9%	7,1%	1,0%	0,0%	0,0%
27/01/2027	0,1%	1,0%	4,6%	13,6%	25,1%	28,7%	19,3%	6,8%	1,0%	0,0%	0,0%
17/03/2027	0,1%	0,9%	4,5%	13,2%	24,6%	28,5%	19,7%	7,3%	1,2%	0,1%	0,0%
28/04/2027	0,1%	0,8%	4,1%	12,2%	23,3%	28,1%	20,6%	8,6%	1,9%	0,2%	0,0%
09/06/2027	0,1%	0,8%	3,7%	11,2%	21,9%	27,5%	21,6%	10,1%	2,7%	0,4%	0,0%
28/07/2027	0,1%	0,5%	2,6%	8,5%	18,1%	25,5%	23,7%	14,2%	5,3%	1,2%	0,2%
15/09/2027	0,1%	0,5%	2,6%	8,5%	18,1%	25,5%	23,7%	14,2%	5,3%	1,2%	0,2%

Gráfico 4: Rendimientos a 10 años en EE. UU.; tipo implícito de los fondos federales en 2 años



EL TEMA DE LA SEMANA

Aunque los elevados niveles de deuda soberana de EE. UU. siguen siendo un motivo de preocupación para los inversores, este riesgo debe contextualizarse adecuadamente. En cualquier escenario de riesgo extremo, el Tesoro conserva la opción política definitiva de monetizar la deuda, un resultado que, como hemos mencionado repetidamente en nuestros informes, se aplicaría antes de un impago total. Por lo tanto, es muy probable que, con o sin crisis de deuda, si la Fed recorta los tipos en otros 100 puntos básicos, los rendimientos de los bonos caigan en toda la curva. Si bien la Reserva Federal influye principalmente en los tipos a largo plazo a través de sus ajustes de los tipos de interés oficiales, dispone de herramientas directas para moldear la curva de rendimientos. En la práctica, la Fed ha operado históricamente bajo un marco de «doble mandato», tratando los tipos moderados a largo plazo como un resultado endógeno del logro satisfactorio de los dos primeros objetivos, en lugar de como un objetivo político independiente. La elevada carga del servicio de la deuda actual ha reavivado este debate político. Altos responsables políticos, entre ellos el secretario del Tesoro, Scott Bessent, y el gobernador de la Fed, Stephen Miran, han abogado por una gestión más firme de los rendimientos a largo plazo.

Dado que los gastos por intereses consumen una parte cada vez mayor de los gastos federales, es posible que un tercer mandato esté pasando de ser una construcción teórica a una consideración política activa. En realidad, un examen más detallado del balance de la Fed revela que el banco central estadounidense ya está cumpliendo su tercer mandato, moderando directamente los tipos de interés a largo plazo. En los últimos tres años, la Fed solo ha reducido sus carteras de bonos a corto y medio plazo. **Por el contrario, no solo ha conservado sus bonos con vencimientos de 10 años o más, sino que ha seguido adquiriéndolos** (gráfico 6). Esta medida de la Fed no es insignificante y debe considerarse junto con la del Tesoro, que ha emitido muy pocos bonos a largo plazo en los últimos años. Todo ello confirma que, con el objetivo de compensar el escaso interés de los inversores por la deuda estadounidense con vencimientos de 10 años o más, la Fed ya está interviniendo activamente en el marco de su tercer mandato.

Gráfico 5: Impacto de las bajadas de tipos en los rendimientos a 10 años

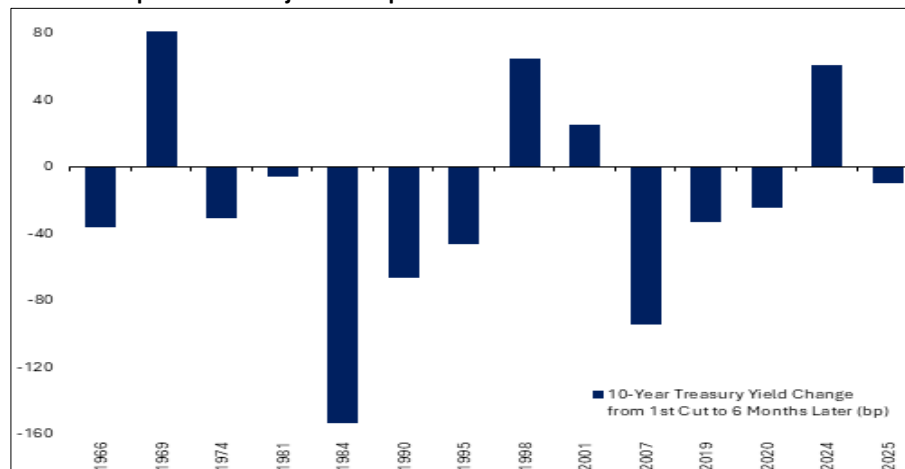
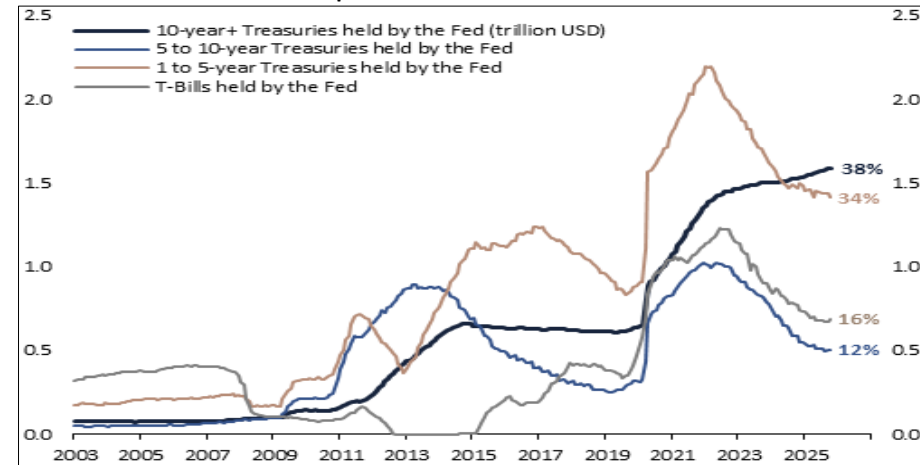


Gráfico 6: Bonos del Tesoro en poder de la Fed

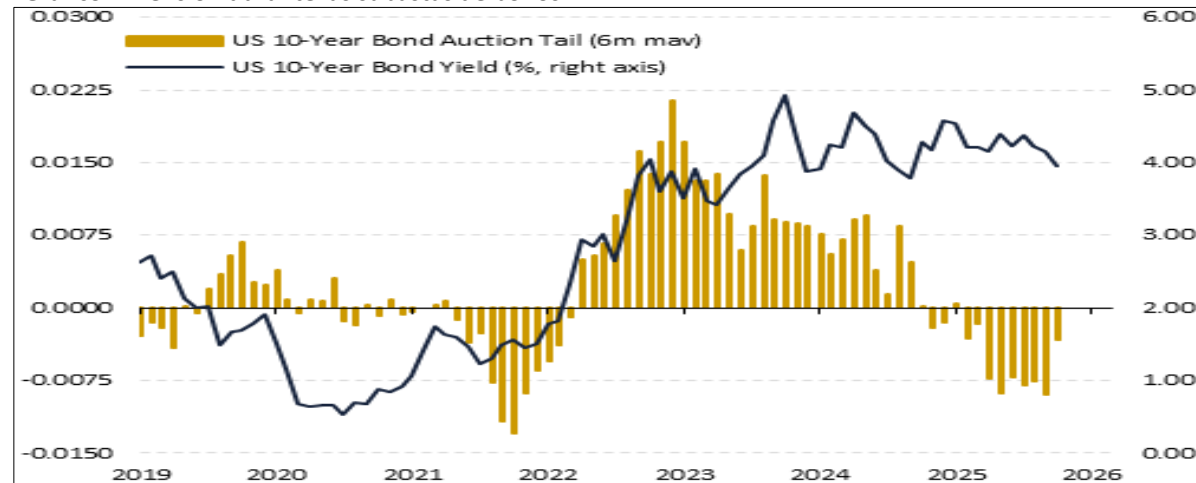


EL TEMA DE LA SEMANA

La débil demanda es evidente en las subastas de bonos a 10 años. Antes de cada venta, el Tesoro publica un tipo indicativo para el valor preemitido, que sirve de referencia. Si, el día de la venta, el tipo real es superior a esta referencia, significa que la suscripción ha sido más difícil de lo esperado. La demanda fue insuficiente y hubo que ofrecer un tipo más alto para colocar todo el volumen. **Entre 2022 y 2024, los diferenciales positivos de este tipo se convirtieron en la norma** (gráfico 7), lo que indicaba que los inversores se mostraban reacios a prestar a Estados Unidos a largo plazo y exigían una prima adicional para hacerlo. La buena noticia es que esto ya no es así en 2025. Tanto la Reserva Federal como el Departamento del Tesoro comparten un interés convincente en la normalización de la curva de rendimiento. Una curva más pronunciada incentivaría orgánicamente las asignaciones de los fondos del mercado monetario a migrar hacia renta fija de duración intermedia y larga, ya sea a través de ETF o fondos de inversión, ampliando así la base natural de compradores para las emisiones del Tesoro.

Este cambio en la demanda facilitaría una mayor absorción de la oferta y, al mismo tiempo, proporcionaría a la Fed una vía de salida ordenada de su programa de endurecimiento cuantitativo, lo que permitiría una reducción gradual de sus tenencias en vencimientos a 10 años y más. Al bajar sus tipos de interés clave, la Fed facilitará la emisión de bonos del Tesoro y mejorará la calidad de su balance. Todo ello mientras se reducen los intereses pagados por la deuda pública. Para los inversores, el mensaje es claro. Los bonos soberanos recuperarán su condición de activos sin riesgo, las estrategias de inclinación diversificarán las carteras de bonos y la duración será rentable. De hecho, aconsejamos a los inversores que asuman un mayor riesgo de duración en su cartera de bonos, ya que obtendrán mejores resultados que los de corto plazo en un entorno alcista de inclinación y evitarán cualquier riesgo potencial de reinversión en el futuro.

Gráfico 7: Tensión durante las subastas de bonos



EL TEMA DE LA SEMANA

CONCLUSIÓN

Los inversores están empezando a asimilar el hecho de que la Fed ha iniciado una nueva orientación en su política monetaria. No obstante, la cantidad de recortes de tipos que espera el mercado sigue siendo conservadora en comparación con lo que creemos que será la realidad. El rápido deterioro del mercado laboral, junto con los posibles niveles de inflación más bajos que se avecinan debido a la caída de los alquileres, podría requerir más de cuatro recortes de tipos antes de que finalice 2026.

Los tipos a largo plazo deberían seguir la dirección de los tipos de los fondos federales y, a pesar de que la curva de rendimiento seguirá siendo pronunciada, se desplazará a la baja. Este aumento alcista favorecerá a los bonos de calidad a largo plazo, por lo que reiteramos la conveniencia de sobreponderar los bonos de alta calidad con calificación de inversión. Se recomienda una duración más larga para aprovechar el descenso de la curva y evitar cualquier riesgo de reinversión que pueda surgir muy pronto.

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.