

RESUMEN DE LA SEMANA PASADA

Los mercados experimentaron una semana de cambios drásticos, recuperándose de la caída provocada por la guerra comercial de la semana anterior y cerrando con modestas ganancias a pesar de la persistente incertidumbre. El período se caracterizó por los cambios bruscos en la retórica presidencial, los sólidos resultados empresariales que compensaron los datos macroeconómicos negativos y las tendencias divergentes de las materias primas, ya que los activos refugio se dispararon mientras que el petróleo continuó su descenso. En general, el mercado cerró la semana en verde, con el S&P 500 subiendo un **+1,70 %**, el Dow Jones un **+1,56 %**, el Russell 2000 un **+2,40 %** y el Nasdaq un **+2,14 %**, ya que el presidente Trump se mostró optimista sobre la posibilidad de que las conversaciones con los funcionarios chinos pudieran dar lugar a un acuerdo para calmar la disputa arancelaria entre las dos mayores economías del mundo. El catalizador de la semana ha sido el clásico giro de Trump: su publicación del domingo en las redes sociales, en la que sugería que las relaciones comerciales con China «irán bien», supuso un cambio radical con respecto a la amenaza del viernes de un «aumento masivo de los aranceles». Los estrategias del mercado calificaron este patrón como el «TACO trade»: los inversores apuestan

por que el presidente Trump «siempre se acobarda» ante las amenazas arancelarias extremas, una estrategia que ha demostrado ser rentable en repetidas ocasiones desde su regreso al cargo. Las acciones tecnológicas lideraron el repunte, con Broadcom subiendo casi un 8 % tras anunciar oficialmente su asociación con OpenAI. Los bancos regionales se recuperaron tras una caída provocada por las preocupaciones sobre la calidad crediticia, y los sólidos resultados trimestrales de varios prestamistas impulsaron el sector. Esto fue fundamental, dado que el cierre del Gobierno entraba en su décimo día, privando a los inversores de datos económicos oficiales y elevando la importancia de los resultados empresariales de JPMorgan, Citigroup, Wells Fargo, Goldman Sachs y Bank of America. El actual cierre del Gobierno creó un vacío informativo sin precedentes. Los datos sobre la confianza de los consumidores mostraron una lectura preliminar de 55,0 en octubre frente a 55,1 en septiembre, con unas expectativas de inflación a un año que descendieron ligeramente del 4,7 % al 4,6 %, mientras que las expectativas a largo plazo se mantuvieron ancladas en el 3,7 %. Sin embargo, informes críticos como los datos de empleo, el IPC y las ventas minoristas siguieron sin estar disponibles, lo que obligó a los inversores a depender de indicadores alternativos y de los comentarios de la Fed. La Cámara de

Representantes permaneció en receso hasta al menos el 19 de octubre, mientras que el Senado consideró votar una resolución, aunque no parecía inminente ningún avance. Esta disfunción política se produjo en un contexto de expectativas de recorte de tipos por parte de la Fed, y los mercados mantuvieron una gran confianza en la continuación de la flexibilización monetaria a pesar del bloqueo de datos. Los bonos del Tesoro a 10 años cruzaron por debajo del 4,00 % por primera vez en más de un año durante la semana, alcanzando su nivel más bajo desde abril. A pesar del repunte del viernes, este movimiento representa una cierta demanda de refugio seguro y cautela por parte de los inversores. El oro subió aproximadamente un 5,6 % durante la semana, alcanzando los 4379 dólares e induciéndose indirectamente de este delicado clima y de la posible situación de aversión al riesgo.

FLUCTUACIONES Y DATOS MACROECONÓMICOS

FECHAS CLAVE DE LA SEMANA PASADA 14 de octubreth Empire Manufacturing Real 10,7 frente a encuesta -1,8 15 de octubreth IPC interanual SIN DATOS frente a la encuesta 3,1 16 de octubreth Venta minorista anticipada intermensual SIN DATOS frente a la encuesta 54,0 Índice de precios al productor (IPP) de demanda final mensual SIN DATOS frente a encuesta 0,3 % 17 de octubreth Inicio de viviendas SIN DATOS frente a encuesta 1 315 000	GLOBAL EQUITY INDICES				EQUITIES SECTORS				COMMODITIES						
	Last	5 Days	1 Month	YTD	Last	5 Days	1 Month	YTD	Last	5 Days	1 Months	YTD			
	MSCI WORLD	4,296.41	1.38%	0.06%	15.87%	PHILA GOLD & SILVER INDX	306.01	3.55%	7.86%	123.07%	CRB INDEX	293.35	-2.00%	-1.89%	-1.14%
	MSCI EM	1,361.60	-0.30%	1.54%	26.60%	MSCI WRLD/COMM SVC	159.81	3.35%	-2.96%	25.56%	WTI	57.54	-2.31%	-10.16%	-19.77%
	MSCI EM LATIN AMERICA	2,479.88	2.41%	-1.85%	33.86%	MSCI WORLD/CON STPL	302.92	3.11%	2.06%	8.46%	Brent	60.94	-5.50%	-10.63%	-17.77%
	MSCI AC ASIA x JAPAN	888.30	-0.87%	1.12%	26.16%	MSCI WORLD/INF TECH	967.15	2.06%	2.03%	22.13%	US Natural Gas	3.01	-3.16%	-2.97%	-17.20%
	USA					MSCI WORLD/UTILITY	204.75	1.94%	7.79%	25.02%	S&P GSCI Precious Metal	5,473.16	5.38%	13.95%	60.50%
	S&P 500 INDEX	6,664.01	1.70%	-0.01%	13.30%	MSCI WORLD/CONS DIS	490.45	1.78%	-2.77%	4.78%	Gold	4,251.82	5.82%	16.17%	62.01%
	NASDAQ COMPOSITE	22,679.97	2.14%	0.21%	17.45%	MSCI WORLD/MATERIAL	375.22	1.65%	0.91%	16.77%	Silver	51.92	3.53%	24.58%	79.64%
	DOW JONES INDUS. AVG	46,190.61	1.56%	-0.27%	8.57%	MSCI WORLD/HLTH CARE	374.58	0.69%	4.27%	6.16%	Platinum	1,621.57	1.54%	18.35%	78.68%
RUSSELL 2000 INDEX	2,452.17	2.40%	0.14%	9.96%	MSCI WORLD/INDUSTRL	487.64	0.52%	-0.10%	20.42%	Palladium	1,464.35	4.21%	26.03%	60.45%	
EUROPE					MSCI WORLD/ENERGY	255.35	0.27%	-2.05%	4.91%	S&P GSCI Ind Metal Index	493.09	0.43%	4.29%	12.58%	
STXE 600 (EUR) Pr	566.24	0.37%	2.19%	11.55%	MSCI WORLD BANK INDEX	165.32	0.05%	-3.81%	29.49%	Aluminum	2,777.50	1.07%	3.52%	8.86%	
Euro Stoxx 50 Pr	5,607.39	1.38%	2.73%	14.53%	MSCI WORLD/FINANCEVAL	168.37	-0.22%	-3.56%	20.14%	Copper	10,587.67	0.96%	6.68%	22.36%	
DAX INDEX	23,830.99	-1.69%	0.81%	19.70%	US RATES	Last	5 Days	Close	12M Close	Nickel	14,923.86	-1.08%	-1.92%	-1.24%	
CAC 40 INDEX	8,174.20	3.24%	4.08%	10.75%	2Y	3.46	3.50	-0.04	3.97	-0.51	S&P GSCI Agriculture	352.40	1.77%	-1.18%	-7.96%
FTSE MIB INDEX	41,758.11	-0.69%	-1.31%	22.15%	5Y	3.59	3.62	-0.03	3.90	-0.31	CURRENCIES	Last	5 Days	1 Month	YTD
IBEX 35 INDEX	15,601.10	0.81%	2.23%	34.55%	10Y	4.01	4.03	-0.02	4.09	-0.08	CHF vs. USD	0.7933	0.79%	-0.57%	14.38%
SWISS MARKET INDEX	12,644.49	1.31%	4.42%	9.00%	BONDS CREDIT SPREAD	5 Days Close	12M Close				JPY vs. USD	150.6100	0.39%	-2.40%	4.38%
FTSE 100 INDEX	9,354.57	-0.77%	1.50%	14.46%	EM Bonds Spread	263.02	265.2	-2.2	302.88	-39.9	CAD vs. USD	1.4020	-0.10%	-1.75%	2.60%
ASIA					HY Bonds Spread	278.00	296.0	-18.0	307.00	-29.0	EUR vs. USD	1.1655	0.31%	-1.34%	12.57%
NIKKEI 225	47,582.15	-2.05%	5.63%	19.27%	BBB 10yr Spread	169.12	179.8	-10.7	143.75	25.4	GBP vs. USD	1.3427	0.50%	-1.46%	7.28%
HANG SENG INDEX	25,247.10	-3.97%	-4.89%	25.86%	FIXED INCOME	5 Days	1 Month	YTD			AUD vs. USD	0.6499	0.39%	-2.31%	5.03%
CSI 300 INDEX	4,514.23	-2.22%	0.27%	14.72%	US High Yield	2,872.45	0.10%	-0.27%	7.06%		BRL vs. USD	5.4102	2.05%	-1.95%	14.18%
SENSEX	83,952.19	1.76%	1.60%	7.44%	EM Bonds USD	1,363.42	0.42%	0.97%	9.24%		MXN vs. USD	18.3699	1.19%	-0.29%	13.38%
LATAM					EM Local Currency	150.46	0.64%	-0.17%	14.66%		COP vs. USD	3,831.32	2.41%	1.21%	14.99%
S&P/BMV IPC	61,743.92	1.94%	0.89%	24.70%	CoCos USD	149.83	0.67%	0.15%	12.80%		CNY vs. USD	7.1270	0.12%	-0.32%	2.42%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	143,398.63	1.93%	-1.69%	19.22%	IG BBB 3-Syr USD	393.51	0.77%	0.64%	7.29%		EUR vs. CHF	0.9250	0.43%	0.74%	1.63%
MSCI COLCAP INDEX	1,924.26	1.85%	3.56%	39.48%	IG AA Corp USD	288.32	1.04%	0.85%	8.01%		DOLLAR INDEX	98.4330	-0.55%	1.61%	-9.27%
S&P/CLX IPSA (CLP) TR	9,129.98	5.24%	1.36%	36.06%							BITCOIN	106,872.39	-7.72%	-9.11%	14.04%

TERCER TRIMESTRE DE 2025: RESULTADOS FINANCIEROS

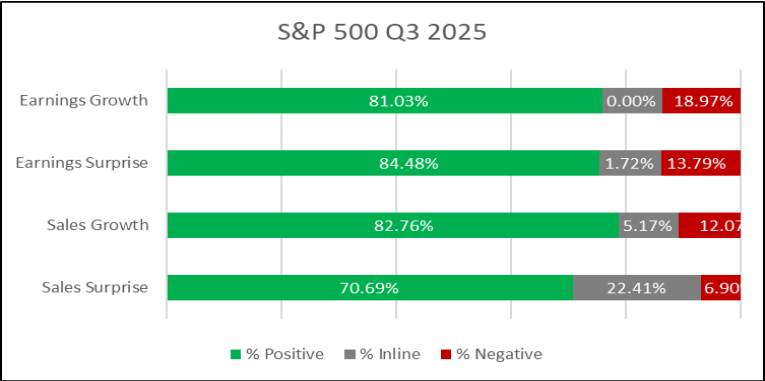
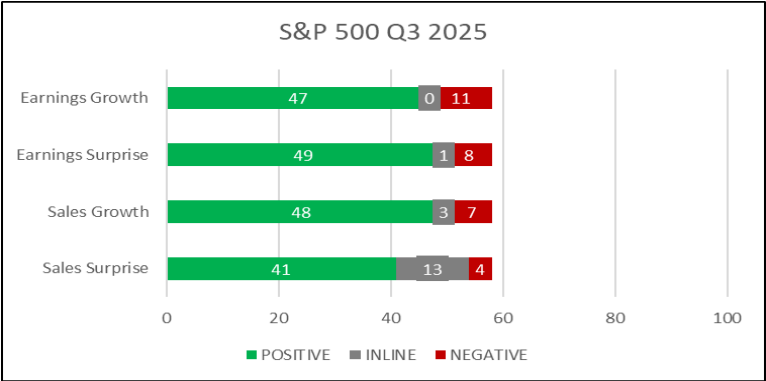
	Earnings Growth			
	Positive	Inline	Negative	%
S&P 500	47	0	11	15.95%
Materials	0	0	0	0.00%
Industrials	7	0	2	1.16%
Consumer Staples	3	0	4	-1.69%
Energy	0	0	1	-18.43%
Technology	5	0	0	30.44%
Consumer Discretionary	3	0	4	-11.21%
Communications	0	0	0	0.00%
Financials	26	0	0	21.53%
HealthCare	2	0	0	13.56%
Utilities	0	0	0	0.00%
RealEstate	1	0	0	4.22%

	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	48	3	7	7.97%
Materials	0	0	0	0.00%
Industrials	7	1	1	3.51%
Consumer Staples	3	1	3	5.30%
Energy	0	0	1	-2.52%
Technology	5	0	0	16.54%
Consumer Discretionary	5	0	2	-0.53%
Communications	0	0	0	0.00%
Financials	25	1	0	10.82%
HealthCare	2	0	0	6.81%
Utilities	0	0	0	0.00%
RealEstate	1	0	0	8.74%

	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
10/09/2025 (AM)	PEPSICO INC	\$2.28	\$23.88 B	\$2.29	\$23.94 B	0.6%	0.2%
10/13/2025 (AM)	FASTENAL CO	\$0.30	\$2.13 B	\$0.29	\$2.13 B	-2.4%	0.1%
10/14/2025 (AM)	JPMORGAN CHASE	\$4.83	\$45.48 B	\$5.07	\$47.12 B	4.9%	3.6%
10/14/2025 (AM)	JOHNSON&JOHNSON	\$2.78	\$23.74 B	\$2.80	\$23.99 B	0.8%	1.1%
10/14/2025 (AM)	CITIGROUP INC	\$1.87	\$21.12 B	\$1.86	\$22.09 B	-0.3%	4.6%
10/14/2025 (AM)	WELLS FARGO & CO	\$1.55	\$21.16 B	\$1.66	\$21.44 B	7.1%	1.3%
10/14/2025 (AM)	GOLDMAN SACHS GP	\$11.04	\$14.17 B	\$12.25	\$15.18 B	11.0%	7.2%
10/14/2025 (AM)	BLACKROCK INC	\$11.47	\$6.34 B	\$11.55	\$6.51 B	0.7%	2.6%
10/14/2025 (AM)	DOMINO'S PIZZA	\$4.01	\$1.14 B	\$4.08	\$1.15 B	1.7%	0.4%
10/15/2025 (AM)	BANK OF AMERICA	\$0.95	\$27.59 B	\$1.05	\$28.24 B	10.9%	2.4%
10/15/2025 (AM)	ABBOTT LABS	\$1.30	\$11.39 B	\$1.30	\$11.37 B	-0.1%	-0.2%
10/15/2025 (AM)	SYNCHRONY FINANC	\$2.20	\$3.91 B	\$2.86	\$3.82 B	29.8%	-2.2%
10/15/2025 (AM)	PNC FINANCIAL SE	\$4.02	\$5.82 B	\$4.35	\$5.95 B	8.1%	2.1%
10/15/2025 (AM)	PROGRESSIVE CORP	\$5.07	\$22.42 B	\$4.05	\$22.51 B	-20.1%	0.4%
10/15/2025 (AM)	MORGAN STANLEY	\$2.11	\$16.64 B	\$2.80	\$18.22 B	32.8%	9.5%
10/15/2025 (AM)	CITIZENS FINANCI	\$1.03	\$2.10 B	\$1.05	\$2.12 B	2.2%	0.9%
10/15/2025 (AM)	PROLOGIS INC	\$1.44	\$2.15 B	\$1.49	\$2.21 B	3.5%	2.8%
10/15/2025 (PM)	HUNT (JB) TRANS	\$1.46	\$3.02 B	\$1.76	\$3.05 B	20.6%	1.2%
10/15/2025 (PM)	UNITED AIRLINES	\$2.66	\$15.28 B	\$2.78	\$15.23 B	4.5%	-0.4%
10/16/2025 (AM)	TRAVELERS COS IN	\$6.32	\$12.36 B	\$8.14	\$12.47 B	28.9%	0.9%
10/16/2025 (AM)	BANK NY MELLON	\$1.77	\$4.98 B	\$1.91	\$5.07 B	7.7%	1.9%
10/16/2025 (AM)	MARSH & MCLENNAN	\$1.77	\$6.31 B	\$1.85	\$6.35 B	4.5%	0.7%
10/16/2025 (AM)	SCHWAB (CHARLES)	\$1.24	\$6.02 B	\$1.31	\$6.14 B	5.5%	1.9%
10/16/2025 (AM)	SNAP-ON INC	\$4.64	\$1.16 B	\$5.02	\$1.19 B	8.2%	2.7%
10/16/2025 (AM)	M&T BANK CORP	\$4.43	\$2.44 B	\$4.87	\$2.51 B	9.9%	2.9%
10/16/2025 (AM)	KEYCORP	\$0.38	\$1.88 B	\$0.41	\$1.90 B	7.9%	0.6%
10/16/2025 (AM)	US BANCORP	\$1.12	\$7.17 B	\$1.22	\$7.33 B	9.0%	2.2%
10/16/2025 (PM)	INTERACTIVE BROK	\$0.53	\$1.54 B	\$0.57	\$1.61 B	6.7%	4.7%
10/16/2025 (PM)	CSX CORP	\$0.43	\$3.57 B	\$0.45	\$3.59 B	5.6%	0.4%
10/17/2025 (AM)	AMERICAN EXPRESS	\$3.99	\$18.04 B	\$4.14	\$18.43 B	3.8%	2.1%
10/17/2025 (AM)	SLB LTD	\$0.66	\$8.90 B	\$0.69	\$8.93 B	4.4%	0.3%
10/17/2025 (AM)	TRUIST FINANCIAL	\$1.00	\$5.20 B	\$1.04	\$5.24 B	4.2%	0.7%
10/17/2025 (AM)	FIFTH THIRD BANC	\$0.88	\$2.29 B	\$0.94	\$2.31 B	6.8%	0.7%
10/17/2025 (AM)	HUNTINGTON BANC	\$0.37	\$2.05 B	\$0.39	\$2.15 B	4.3%	4.9%
10/17/2025 (AM)	STATE ST CORP	\$2.66	\$3.47 B	\$2.78	\$3.55 B	4.6%	2.2%
10/17/2025 (AM)	REGIONS FINANCIA	\$0.60	\$1.92 B	\$0.63	\$1.94 B	5.5%	0.9%

TEMPORADA DE RESULTADOS DE LA PRÒXIMA SEMANA

DATE	COMPANY	ESTIMATE		ACTUAL		DIFFERENCE	
		EPS	REV	EPS	REV	EPS	REV
10/20/2025	STEEL DYNAMICS	\$2.64	\$4.77 B				
10/20/2025	WR BERKLEY CORP	\$1.11	\$3.70 B				
10/21/2025	COCA-COLA CO/THE	\$0.78	\$12.44 B				
10/21/2025	GENERAL ELECTRIC	\$1.47	\$10.40 B				
10/21/2025	3M CO	\$2.07	\$6.25 B				
10/21/2025	RTX CORP	\$1.41	\$21.33 B				
10/21/2025	GENERAL MOTORS C	\$2.28	\$45.18 B				
10/21/2025	DANAHER CORP	\$1.72	\$6.01 B				
10/21/2025	EQUIFAX INC	\$1.94	\$1.52 B				
10/21/2025	EQT CORP	\$0.43	\$1.84 B				
10/21/2025	GENUINE PARTS CO	\$1.99	\$6.13 B				
10/21/2025	HALLIBURTON CO	\$0.50	\$5.39 B				
10/21/2025	NORTHROP GRUMMAN	\$6.46	\$10.72 B				
10/21/2025	OMNICOM GROUP	\$2.16	\$4.02 B				
10/21/2025	PULTEGROUP INC	\$2.90	\$4.30 B				
10/21/2025	TEXAS INSTRUMENT	\$1.49	\$4.65 B				
10/21/2025	PACCAR INC	\$1.14	\$6.25 B				
10/21/2025	CHUBB LTD	\$6.14	\$15.62 B				
10/21/2025	LOCKHEED MARTIN	\$6.35	\$18.50 B				
10/21/2025	CAPITAL ONE FINA	\$4.39	\$15.03 B				
10/21/2025	QUEST DIAGNOSTIC	\$2.49	\$2.73 B				
10/21/2025	INTUITIVE SURGIC	\$1.99	\$2.41 B				
10/21/2025	NETFLIX INC	\$6.94	\$11.52 B				
10/21/2025	ELEVANCE HEALTH	\$4.93	\$49.40 B				
10/21/2025	NASDAQ INC	\$0.85	\$1.30 B				
10/21/2025	PHILIP MORRIS IN	\$2.11	\$10.66 B				
10/21/2025	PENTAIR PLC	\$1.17	\$1.01 B				
10/22/2025	IBM	\$2.41	\$16.10 B				
10/22/2025	AT&T INC	\$0.54	\$30.85 B				
10/22/2025	KINDER MORGAN IN	\$0.29	\$4.00 B				
10/22/2025	LENNOX INTL INC	\$6.86	\$1.48 B				
10/22/2025	AVERY DENNISON	\$2.34	\$2.22 B				
10/22/2025	BOSTON SCIENTIFC	\$0.71	\$4.97 B				
10/22/2025	HILTON WORLDWIDE	\$2.05	\$3.01 B				
10/22/2025	RAYMOND JAMES	\$2.75	\$3.68 B				
10/22/2025	SOUTHWEST AIR	(\$0.03)	\$6.92 B				

TEMPORADA DE RESULTADOS DE LA PRÒXIMA SEMANA

DATE	COMPANY	ESTIMATE		ACTUAL		DIFFERENCE	
		EPS	REV	EPS	REV	EPS	REV
10/22/2025	THERMO FISHER	\$5.50	\$10.92 B				
10/22/2025	NORTHERN TRUST	\$2.26	\$2.03 B				
10/22/2025	PACKAGING CORP	\$2.82	\$2.29 B				
10/22/2025	O'REILLY AUTOMOT	\$0.83	\$4.69 B				
10/22/2025	NVR INC	\$108.51	\$2.55 B				
10/22/2025	AMPHENOL CORP-A	\$0.80	\$5.56 B				
10/22/2025	FIRSTENERGY CORP	\$0.78	\$3.84 B				
10/22/2025	MOODY'S CORP	\$3.65	\$1.95 B				
10/22/2025	CME GROUP INC	\$2.64	\$1.54 B				
10/22/2025	WABTEC CORP	\$2.29	\$2.88 B				
10/22/2025	LAM RESEARCH	\$1.22	\$5.23 B				
10/22/2025	UNITED RENTALS	\$12.32	\$4.16 B				
10/22/2025	TESLA INC	\$0.53	\$26.26 B				
10/22/2025	TELEDYNE TECH	\$5.45	\$1.53 B				
10/22/2025	CROWN CASTLE INC	\$0.95	\$1.05 B				
10/22/2025	LAS VEGAS SANDS	\$0.61	\$3.04 B				
10/23/2025	INTEL CORP	\$0.01	\$13.16 B				
10/23/2025	DOVER CORP	\$2.51	\$2.11 B				
10/23/2025	FORD MOTOR CO	\$0.36	\$43.47 B				
10/23/2025	FREPORT-MCMORAN	\$0.43	\$6.64 B				
10/23/2025	CENTERPOINT ENER	\$0.43	\$2.05 B				
10/23/2025	NEWMONT CORP	\$1.42	\$5.28 B				
10/23/2025	NORFOLK SOUTHERN	\$3.20	\$3.11 B				
10/23/2025	PG&E CORP	\$0.42	\$6.59 B				
10/23/2025	WEST PHARMACEUT	\$1.70	\$0.79 B				
10/23/2025	TEXTRON INC	\$1.43	\$3.70 B				
10/23/2025	UNION PAC CORP	\$3.00	\$6.25 B				
10/23/2025	BLACKSTONE INC	\$1.23	\$3.10 B				
10/23/2025	VALERO ENERGY	\$3.08	\$29.83 B				
10/23/2025	VERISIGN INC	\$2.25	\$0.42 B				
10/23/2025	BAKER HUGHES CO	\$0.61	\$6.82 B				
10/23/2025	T-MOBILE US INC	\$2.40	\$21.98 B				
10/23/2025	HONEYWELL INTL	\$2.57	\$10.15 B				
10/23/2025	DOW INC	(\$0.30)	\$10.30 B				
10/23/2025	DIGITAL REALTY	\$1.79	\$1.53 B				
10/24/2025	PROCTER & GAMBLE	\$1.89	\$22.19 B				
10/24/2025	EDWARDS LIFE	\$0.60	\$1.50 B				

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 experimentaron una alta volatilidad en las últimas dos semanas, con fluctuaciones en las acciones estadounidenses debido a los anuncios del presidente Trump sobre la amenaza de aranceles a China. 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 inversores continuaron acumulando metales preciosos como valor refugio. El oro, la plata y los bonos se están beneficiando del entorno actual, con el rendimiento de los bonos estadounidenses a 10 años alcanzando el 3,93 % la semana pasada, el nivel más bajo desde abril.

El mercado está registrando su primer mes negativo en seis meses, lo que en cierto modo es lógico. 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.

EL TEMA DE LA SEMANA

¿Qué tal un enfoque defensivo en los niveles actuales?

Tras seis meses consecutivos de resultados positivos y un impresionante rendimiento del +38 % desde los mínimos de abril (gráfico 2), sería lógico preguntarse si esta dinámica es sostenible. Más impresionante aún, desde un punto de vista puramente técnico, los precios se sitúan ahora muy por encima de la parte superior del canal ascendente del superciclo del gráfico trimestral (gráfico 1). Desde los mínimos de 2022, el mercado ha logrado 10 trimestres positivos de 12 y un rendimiento del +88 %. Da la impresión de que el mercado se ha acelerado en una nueva dinámica ascendente fuera del canal ascendente original que comenzó en 2009. Tras la COVID, esta dinámica positiva se ha invertido drásticamente con el mercado negativo de 2022... ¿ocurrirá lo mismo en 2026?

Desde octubre, el mercado está empezando a mostrar algunos signos de volatilidad relacionados con el recrudecimiento de las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China. A pesar de que la Fed sigue disponiendo de potentes armas con su política monetaria para evitar una corrección fuerte y profunda como la de 2022, el potencial alcista inmediato parece claramente limitado. **El gráfico semanal está perdiendo lentamente impulso y una ruptura de la parte inferior del canal ascendente semanal podría desencadenar una señal de corrección a medio plazo.** (gráfico 2). En el frente macroeconómico, el crecimiento económico mundial se está ralentizando significativamente a medida que se deterioran las cifras de empleo en Estados Unidos. Un enfoque defensivo para los próximos meses parece ser la mejor estrategia.

Gráfico 1: MSCI World (4292,08) / Gráfico trimestral



Gráfico 2: MSCI World (4292,08) / Gráfico semanal



EL TEMA DE LA SEMANA

Además, desde el punto de vista técnico, el mercado bursátil parece haber anticipado un nivel extremo de crecimiento de los beneficios. **De hecho, los beneficios deberían progresar un 40 % en los próximos 12 meses para justificar los niveles actuales** (gráfico 3). Con los actuales vientos en contra de la economía, lo consideramos demasiado optimista. En el frente microeconómico, la temporada de resultados acaba de comenzar, pero es muy probable que las publicaciones superen ligeramente las estimaciones consensuadas sin generar un impulso duradero. Las expectativas del mercado ya son altas y el crecimiento de los beneficios sigue concentrándose en unas pocas megacapitalizaciones. Además, es probable que muchas empresas revisen sus objetivos debido a la erosión del poder de fijación de precios, los persistentes costes laborales y el endurecimiento de las condiciones financieras.

Por último, y este factor no es insignificante, las valoraciones han alcanzado niveles extremos, especialmente en el mercado estadounidense. **Impulsado por el entusiasmo de los inversores por las Magnificent 7, la inteligencia artificial y la tecnología en su conjunto, el índice S&P 500 cotiza ahora a 3,2 veces las ventas, 4,7 veces el valor contable y 25,3 veces los beneficios** (gráfico 4). Sea cual sea la medida que se utilice, el mercado parece caro. Por mucho que pensemos que se producirá una rotación sectorial y geográfica y que ciertos segmentos parecen bastante alcistas, el mercado mundial debería enfrentarse a un periodo de corrección por las razones descritas anteriormente. Hay muchas formas de protegerse contra una corrección del mercado, como reducir la asignación a renta variable, comprar estrategias de protección, comprar bonos de alta calidad o pasarse a sectores defensivos. Otra opción es centrarse en empresas que forman parte de una situación oligopolística, es decir, en la que un pequeño número de grandes empresas dominan un segmento o tema importante. No solo tienden a ofrecer buenos resultados de forma constante, incluso en tiempos de crisis, sino que también ofrecen un nivel de diversificación que los principales índices ya no proporcionan.

Gráfico 3: Índice bursátil estadounidense y beneficios

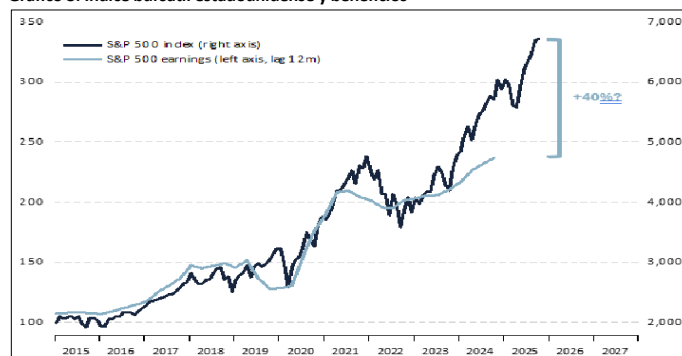
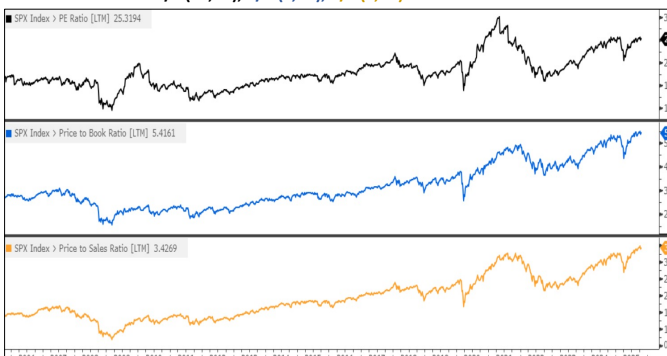


Gráfico 4: S&P 500 P/E (25,3X); P/B (5,4X); P/S (3,4X)



EL TEMA DE LA SEMANA

En la mayoría de los sectores hay dos o tres líderes que, sin ponerse de acuerdo entre sí, acaban coexistiendo de forma estable y generando beneficios recurrentes. Dada la situación económica y las valoraciones del mercado, los inversores que hayan identificado duopolios y triopolios cotizados deberían obtener mejores resultados a corto plazo, pero también durante cualquier crisis del mercado.

Analizando el mercado, podríamos clasificar finalmente cuatro grupos importantes: **1. Las empresas de calidad imprescindibles; 2. Los líderes tecnológicos; 3. Las demás grandes capitalizaciones.**

1. Las empresas de calidad imprescindibles

Estas empresas tienen ventajas duraderas, visibles y extraordinariamente difíciles de competir. Las redes de pago son el ejemplo más llamativo. Visa y Mastercard no son propietarias de los bancos emisores ni de los comercios, pero proporcionan la infraestructura que permite retirar o transferir dinero, con normas, seguridad y fiabilidad que no se pueden improvisar. Su valor reside tanto en la tecnología como en la universalidad: cuantos más titulares de tarjetas y aceptadores haya, más útil será la red. Cuanto más útil es, más atrae a nuevos usuarios. El círculo se refuerza a sí mismo. Existe la amenaza de que surja una alternativa creíble de cuenta a cuenta, pero un cambio de sistema global es lento, costoso y arriesgado. **Mientras el crecimiento del comercio digital y los pagos electrónicos siga siendo fuerte, el duopolio tiene un futuro brillante por delante. Ambas empresas han superado con creces al mercado a lo largo de la década** (gráfico 5).

En el sector del lujo, la ventaja competitiva depende menos de la tecnología que del poder de la marca, la gestión de la escasez y el control de la distribución. Unos pocos grupos dominan la cima de la pirámide aprovechando la longevidad de sus casas, la integración de sus cadenas de producción, la selección de sus redes de distribución y la disciplina de precios. Hermès y LVMH se benefician de una iconografía inimitable y de una escasez organizada, lo que dificulta mucho el acceso de los competidores a su mercado. **Su rendimiento ha sufrido en los últimos dos años, pero la situación actual podría parecer una oportunidad** (gráfico 6).

En los bienes de consumo, las situaciones oligopolísticas no fueron suficientes para evitar el bajo rendimiento, pero cualquier corrección del mercado debería situarlos en una posición segura y cerrar la brecha creada en los últimos dos años. En el sector de las bebidas, Coca-Cola y PepsiCo conservan marcas de larga tradición y una red de distribución sin rival, pero la demanda es más vacilante, entre las subidas de precios, el arbitraje de los consumidores y una fiscalidad desfavorable (impuestos sobre el azúcar).

EL TEMA DE LA SEMANA

Gráfico 5: Rendimiento a 10 años:
Mastercard (+462 %); VISA (344 %); MSCI World (+152 %)

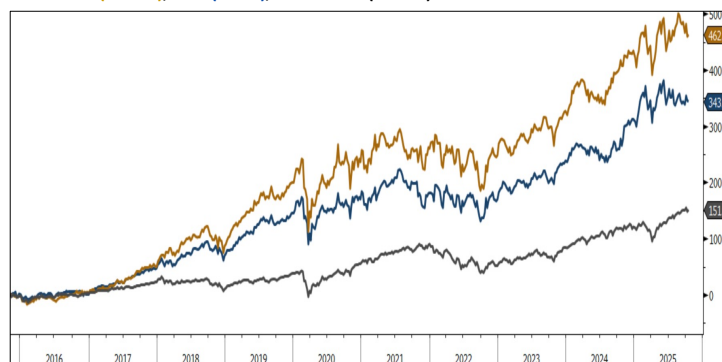
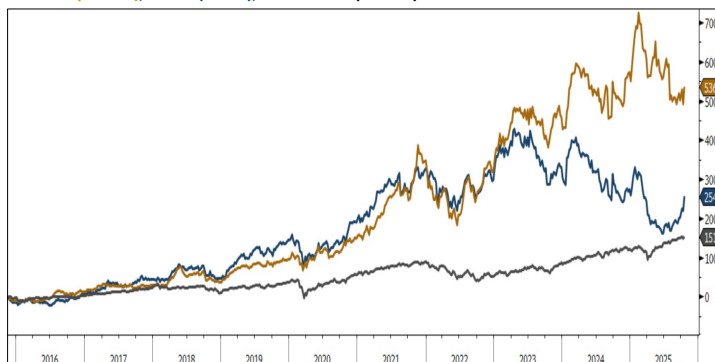


Gráfico 6: Rendimiento a 10 años:
Hermes (+536 %); LVMH (255 %); MSCI World (+152 %)



2. Líderes tecnológicos

Dado el riesgo de que el crecimiento se vea afectado durante una corrección del mercado, cualquier caída sería una oportunidad para entrar en los líderes tecnológicos o de semiconductores. Las empresas fabricantes de semiconductores como **ASML** son un ejemplo de monopolio en tecnología crítica. **ASML** es la única empresa del mundo que fabrica máquinas de litografía EUV (ultravioleta extrema), absolutamente esenciales para producir chips de 7 nm y menos, los nodos necesarios para todos los procesadores de última generación, incluidos los chips de IA, los procesadores de teléfonos inteligentes y la informática de alto rendimiento. Clientes como TSMC, Samsung e Intel no tienen alternativa para fabricar chips avanzados. Incluso los rivales geopolíticos reconocen el monopolio de ASML: China desea desesperadamente acceder a estas máquinas.

Taiwan Semiconductor Manufacturing Company (TSMC) es otro ejemplo de liderazgo. **TSMC** es el mayor fabricante de chips por contrato del mundo y produce semiconductores diseñados por otras empresas como Apple, NVIDIA y AMD. Dominan el mercado porque son la única fundición capaz de fabricar chips con la tecnología más avanzada de 3 nm, lo que les da una ventaja de 2-3 años sobre Samsung e Intel. Esta ventaja tecnológica significa que los chips de IA, los procesadores de teléfonos inteligentes y los chips informáticos de alto rendimiento más importantes del mundo solo pueden fabricarse en TSMC. Su modelo de especialización, en el que no compiten con los clientes diseñando sus propios chips, combinado con décadas de experiencia en fabricación y un enorme gasto en I+D, ha creado una posición insustituible en la cadena de suministro mundial de semiconductores. En pocas palabras, si las fábricas de TSMC dejaran de funcionar mañana, la industria tecnológica mundial se derrumbaría. No habría teléfonos inteligentes, ni chips de IA, ni centros de datos. Eso es poder monopolístico.

EL TEMA DE LA SEMANA

Gráfico 7: Rendimiento a 10 años:
TSMC (+1213 %); ASML (928 %); MSCI World (+152 %)



Gráfico 8: Rendimiento a 10 años:
AMD (+10 446 %); Nvidia (25 534 %); MSCI World (+152 %)



Más cerca de los usuarios finales, **Nvidia** y **AMD** encarnan otra forma de oligopolio, el de los aceleradores informáticos. El fenómeno de la IA ha transformado a Nvidia en el arquitecto del centro de datos moderno. Por su parte, AMD ha encontrado su nicho centrándose en la apertura y la compatibilidad. Para ambos, el ecosistema es tan técnico que los competidores tienen dificultades para ponerse al día y hacerse un hueco.

EL TEMA DE LA SEMANA

CONCLUSIÓN

Tras seis meses de repunte, el mercado se encuentra ahora sobrevalorado y parece bastante frágil ante las nuevas tensiones políticas. La ralentización económica provocada por la menor creación de empleo se suma a un posible periodo de aversión al riesgo que podría producirse en breve. Recomendamos a los inversores que mantengan la cautela y reduzcan el riesgo en general.

Aviso Legal

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.