

RESUMEN DE LA SEMANA PASADA

La semana marcó un punto de inflexión crucial para los mercados financieros mundiales, caracterizado por tres temas definitorios: la política moderada de los bancos centrales, los importantes avances en las negociaciones comerciales entre Estados Unidos y China y los espectaculares beneficios de las grandes tecnológicas en medio de un bloqueo de datos gubernamentales sin precedentes. En conjunto, el Nasdaq lideró la semana con un rendimiento del **+2,24 %**, seguido del Dow Jones con **un +0,75 %** y el S&P 500 con **un +0,71 %**. Las empresas de pequeña capitalización se han visto especialmente afectadas, con una caída del Russell 2000 del **-1,36 %**. Los mercados celebraron unos datos de inflación mejores de lo esperado, ya que el IPC de septiembre mostró una inflación general y subyacente del 3,0 % interanual, lo que reforzó las expectativas de que la Reserva Federal continuara con su política de flexibilización. La Fed aplicó el 29 de octubre una bajada de tipos de 25 puntos básicos, ampliamente esperada, reduciendo el tipo de referencia al 3,75-4 %, aunque los comentarios agresivos del presidente Jerome Powell sembraron dudas sobre una bajada en diciembre, calificándola de «no inevitable» y señalando «opiniones muy divergentes» entre los miembros del comité. Por nuestra parte, creemos que la Fed tendrá que recortar aún más los tipos, ya que el

mercado laboral parece estar enfriándose con bastante fuerza. La Fed también anunció el fin de la restricción cuantitativa a partir del 1 de diciembre. Los mercados de valores respondieron con entusiasmo, alcanzando máximos históricos ante la expectativa de que se mantuviera el apoyo de las políticas. En el ámbito geopolítico, la cumbre entre Trump y Xi celebrada en Corea del Sur el 30 de octubre supuso un importante alivio en la guerra comercial entre Estados Unidos y China. Los líderes acordaron una tregua comercial de un año, en la que Estados Unidos reducirá los aranceles generales sobre los productos chinos del 57 % al 47 %, mientras que China aceptó suspender los controles a la exportación de tierras raras y aumentar las compras de soja. Este avance alivió meses de inquietud en los mercados por la escalada de tensiones y supuso un respiro para las cadenas de suministro mundiales, aunque los problemas estructurales subyacentes siguen sin resolverse. La temporada de resultados alcanzó su punto álgido con la publicación de los resultados de las cinco empresas del Magnificent Seven: Microsoft, Alphabet, Meta, Apple y Amazon. Las expectativas colectivas se centraban en un crecimiento de los beneficios del 11,9 % para el grupo, con un intenso escrutinio de la rentabilidad de las inversiones en inteligencia artificial. Los resultados fueron dispares: Alphabet subió, mientras que las acciones de Meta y

Microsoft bajaron debido a la preocupación por el elevado gasto en IA sin una aceleración proporcional de los ingresos. En general, el 64 % de las empresas del S&P 500 habían presentado sus resultados antes del 31 de octubre, con un 86,9 % superando las estimaciones de beneficios y los analistas proyectando un crecimiento de los beneficios del 10,7 % para el tercer trimestre. Para complicar el análisis del mercado, el actual cierre del Gobierno, que se acerca al segundo más largo de la historia de Estados Unidos, ha suspendido la publicación de datos económicos fundamentales, como los informes de empleo, el PIB y las ventas minoristas, y la Oficina Presupuestaria del Congreso estima que los costes económicos oscilarán entre 7000 y 14 000 millones de dólares y que el crecimiento del PIB del cuarto trimestre se verá frenado entre 1 y 2 puntos porcentuales. También queda por evaluar cuál es la situación exacta de las nóminas no agrícolas para poder valorar mejor la situación de la economía.

FLUCTUACIONES Y DATOS MACROECONÓMICOS

FECHAS CLAVE DE LA SEMANA PASADA

27 de octubreth
Pedidos de bienes duraderos
SIN DATOS frente a la encuesta 3,1

28 de octubreth
Confianza del consumidor del Conf Board
Real 94,6 frente a encuesta 93,4

29 de octubreth
Decisión sobre los tipos de interés del FOMC
Real 4,00 % frente a encuesta 4,00 %

30 de octubreth
PIB del tercer trimestre anualizado intertrimestral
SIN DATOS frente al 3,0 % de la encuesta

30 de octubreth
Índice de precios PCE interanual
SIN DATOS frente a la encuesta del 2,8 %

31 de octubrest
NNI Chicago PMI
Real 43,8 frente a la encuesta 42,5

GLOBAL EQUITY INDICES	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD	4,390.42	0.44% ➔	1.23%	18.41%
MSCI EM	1,401.55	0.87% ➔	2.01%	30.32%
MSCI EM LATIN AMERICA	2,574.02	2.23% 🟢	2.77%	38.94%
MSCI AC ASIA x JAPAN	917.20	0.99% ➔	1.90%	30.27%
USA				
S&P 500 INDEX	6,840.20	0.71% ➔	1.85%	16.30%
NASDAQ COMPOSITE	23,724.96	2.24% 🟢	4.15%	22.86%
DOW JONES INDUS. AVG	47,562.87	0.75% ➔	1.72%	11.80%
RUSSELL 2000 INDEX	2,479.38	-1.36% 📉	0.13%	11.18%
EUROPE				
STXE 600 (EUR) Pr	571.89	-0.67% ➔	0.25%	12.66%
Euro Stoxx 50 Pr	5,662.04	-0.22% ➔	0.18%	15.65%
DAX INDEX	23,958.30	-1.16% 📉	-1.72%	20.34%
CAC 40 INDEX	8,121.07	-1.27% 📉	0.49%	10.03%
FTSE MIB INDEX	43,175.32	1.62% 🟢	-0.19%	26.29%
IBEX 35 INDEX	16,032.60	1.08% 🟢	2.87%	38.27%
SWISS MARKET INDEX	12,234.50	-2.65% 📉	-2.18%	5.46%
FTSE 100 INDEX	9,717.25	0.74% ➔	2.38%	18.89%
ASIA				
NIKKEI 225	52,411.34	6.31% 🟢	14.51%	31.37%
HANG SENG INDEX	25,906.65	-0.24% ➔	-4.55%	29.15%
CSI 300 INDEX	4,640.67	-0.43% ➔	0.00%	17.94%
SENSEX	83,938.71	-0.32% ➔	3.36%	7.42%
LATAM				
S&P/BMV IPC	62,769.18	2.66% 🟢	1.27%	26.77%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	149,540.43	2.30% 🟢	3.70%	24.32%
MSCI COLCAP INDEX	1,987.12	2.12% 🟢	6.76%	44.04%
S&P/CLX IPSA (CLP) TR	9,428.89	3.05% 🟢	6.06%	40.52%

EQUITIES SECTORS	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD/INF TECH	1,023.74	3.03% 🟢	5.26%	29.28%
MSCI WORLD BANK INDEX	171.44	1.98% 🟢	0.10%	34.28%
MSCI WORLD/CONS DIS	507.03	1.47% 🟢	1.81%	8.32%
MSCI WORLD/FINANCEVAL	172.26	0.60% ➔	-0.88%	22.91%
MSCI WRLD/COMM SVC	161.91	0.49% ➔	2.70%	27.21%
MSCI WORLD/ENERGY	262.79	0.13% ➔	-0.31%	7.97%
MSCI WORLD/INDUSTRIL	497.67	-0.26% ➔	0.12%	22.90%
MSCI WORLD/UTILITY	201.51	-1.52% 📉	1.45%	23.05%
MSCI WORLD/HLTH CARE	373.03	-1.59% 📉	-1.49%	5.72%
PHILA GOLD & SILVER INDX	279.67	-2.07% 📉	-6.75%	103.87%
MSCI WORLD/MATERIAL	366.98	-2.10% 📉	-3.09%	14.21%
MSCI WORLD/CON STPL	290.43	-3.26% 📉	-0.90%	3.99%
US RATES				
	Last	5 Days	Close	12M Close
2Y	3.57	3.48	0.09	4.17 -0.60
5Y	3.69	3.61	0.08	4.16 -0.47
10Y	4.08	4.00	0.08	4.28 -0.21
BONDS CREDIT SPREAD				
		5 Days	Close	12M Close
EM Bonds Spread	235.94	254.3	-18.4	304.86 -68.9
HY Bonds Spread	270.00	269.0	1.0	305.00 -35.0
BBB 10yr Spread	167.25	166.9	0.3	145.17 22.1
FIXED INCOME				
		5 Days	1 Month	YTD
US High Yield	2,881.38	-0.08% 📉	0.04%	7.39%
EM Bonds USD	1,377.57	0.59% 🟢	1.40%	10.37%
EM Local Currency	150.12	-0.13% 📉	0.00%	14.40%
CoCos USD	149.23	-0.41% 📉	-0.51%	12.35%
IG BBB 3-5yr USD	391.53	-0.82% 📉	-0.02%	6.47%
IG AA Corp USD	286.12	-1.10% 📉	-0.05%	7.47%

COMMODITIES	Last	5 Days	1 Months	YTD
CRB INDEX	302.54	-0.15% ➔	1.06%	1.96%
WTI	60.98	-0.85% ➔	-2.23%	-14.97%
Brent	65.21	-1.88% 📉	-3.96%	-12.01%
US Natural Gas	4.12	24.82% 🟢	24.86%	13.52%
S&P GSCI Precious Metal	5,197.54	-3.20% 📉	2.08%	52.42%
Gold	4,002.92	-2.68% 📉	3.73%	52.52%
Silver	48.69	0.12% ➔	4.38%	68.46%
Platinum	1,574.23	-2.20% 📉	-0.09%	73.46%
Palladium	1,438.60	1.11% 🟢	14.06%	57.63%
S&P GSCI Ind Metal Index	508.37	-0.01% ➔	2.96%	16.07%
Aluminum	2,884.00	0.87% ➔	7.59%	13.03%
Copper	10,873.06	-0.58% ➔	6.33%	25.66%
Nickel	15,021.16	-0.96% ➔	-0.20%	-0.59%
S&P GSCI Agriculture	362.46	1.76% 🟢	2.38%	-5.34%
CURRENCIES				
	Last	5 Days	1 Month	YTD
CHF vs. USD	0.8046	-1.11% 📉	-1.02%	12.78%
JPY vs. USD	153.9900	-0.73% 📉	-3.95%	2.08%
CAD vs. USD	1.4010	-0.10% 📉	-0.64%	2.67%
EUR vs. USD	1.1537	-0.77% 📉	-1.68%	11.43%
GBP vs. USD	1.3152	-1.19% 📉	-2.19%	5.08%
AUD vs. USD	0.6545	0.49% 🟢	-1.03%	5.77%
BRL vs. USD	5.3766	0.23% 🟢	-1.02%	14.89%
MXN vs. USD	18.5500	-0.53% 📉	-1.28%	12.28%
COP vs. USD	3,854.68	-0.07% 📉	1.71%	14.30%
CNY vs. USD	7.1194	0.04% 🟢	0.04%	2.53%
EUR vs. CHF	0.9283	-0.34% 📉	0.67%	1.27%
DOLLAR INDEX	99.8040	0.86% 🟢	2.08%	-8.00%
BITCOIN	110,064.95	-3.85% 📉	-6.40%	17.45%

FECHAS CLAVE DE LA PRÒXIMA SEMANA

3 de noviembrerd
S&P Global US Manufacturing Encuesta 52,2

ISM manufacturero 49,5

4 de noviembreth
JOLTS Ofertas de empleo Encuesta 7 178 000

Pedidos de bienes duraderos SIN ENCUESTA

5 de noviembreth
PMI de servicios de EE. UU. de S&P Global Encuesta 55,2

PMI compuesto de EE. UU. de S&P Global Encuesta 54,8

Índice ISM de servicios Encuesta 50,8

TERCER TRIMESTRE DE 2025: RESULTADOS FINANCIEROS

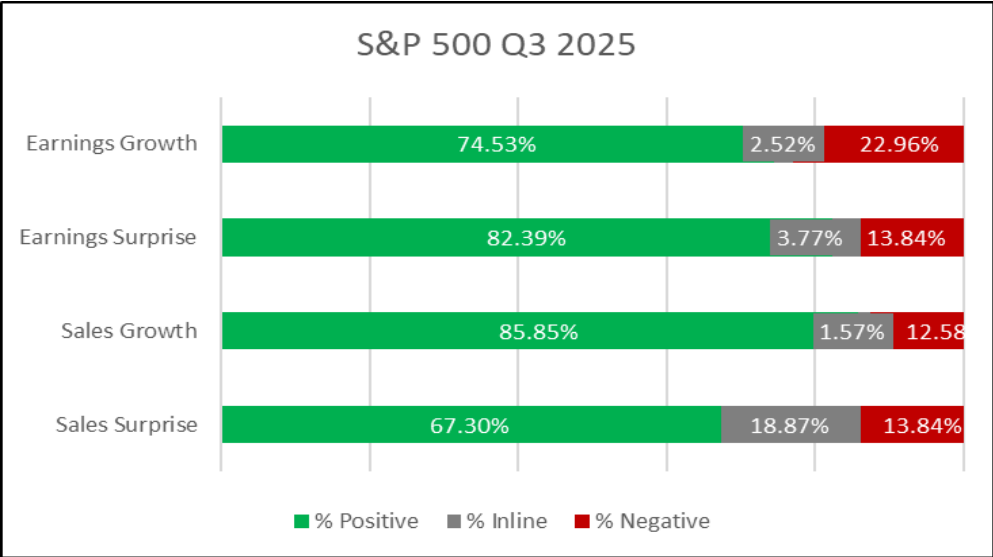
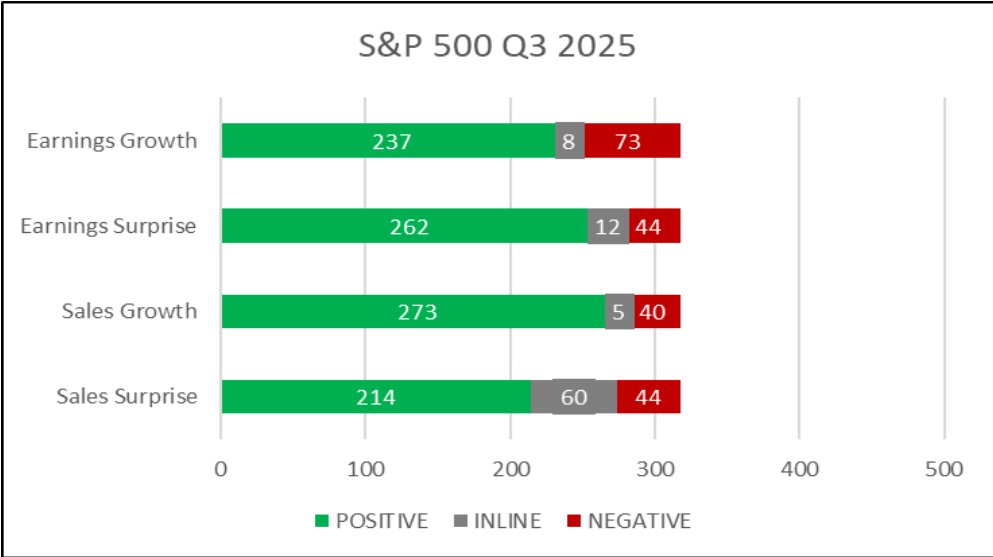
Earnings Growth				
	Positive	Inline	Negative	%
S&P 500	237	8	73	10.91%
Materials	10	1	4	4.61%
Industrials	45	0	13	9.79%
Consumer Staples	12	1	8	0.57%
Energy	8	0	4	-1.76%
Technology	24	2	3	23.70%
Consumer Discretionary	15	0	16	8.67%
Communications	8	1	5	-6.90%
Financials	59	1	2	22.75%
HealthCare	25	1	10	8.57%
Utilities	11	0	4	13.35%
RealEstate	20	1	4	7.88%

Earnings Surprise				
	Positive	Inline	Negative	%
S&P 500	262	12	44	4.91%
Materials	11	1	3	3.30%
Industrials	49	1	8	0.82%
Consumer Staples	19	2	0	4.06%
Energy	10	1	1	4.93%
Technology	24	1	4	8.20%
Consumer Discretionary	22	1	8	16.12%
Communications	9	1	4	-10.25%
Financials	53	1	8	7.58%
HealthCare	33	1	2	10.16%
Utilities	12	0	3	6.71%
RealEstate	20	2	3	4.34%

Sales Growth				
	Positive	Inline	Negative	%
S&P 500	273	5	40	8.24%
Materials	12	0	3	1.87%
Industrials	48	1	9	7.34%
Consumer Staples	14	1	6	4.11%
Energy	6	0	6	-0.01%
Technology	27	0	2	11.83%
Consumer Discretionary	23	1	7	7.84%
Communications	11	0	3	10.33%
Financials	58	2	2	8.58%
HealthCare	36	0	0	11.85%
Utilities	15	0	0	10.04%
RealEstate	23	0	2	7.61%

Sales Surprise				
	Positive	Inline	Negative	%
S&P 500	214	60	44	2.36%
Materials	11	2	2	1.10%
Industrials	31	15	12	2.11%
Consumer Staples	11	9	1	0.45%
Energy	9	1	2	4.27%
Technology	21	7	1	1.54%
Consumer Discretionary	19	7	5	3.12%
Communications	7	4	3	1.44%
Financials	48	5	9	2.47%
HealthCare	29	5	2	2.99%
Utilities	11	0	4	1.89%
RealEstate	17	5	3	1.79%

TERCER TRIMESTRE DE 2025: RESULTADOS FINANCIEROS



TEMPORADA DE RESULTADOS DE LA SEMANA PASADA

	COMPANY	ESTIMATE		ACTUAL		DIFFERENCE	
		EPS	REV	EPS	REV	EPS	REV
09/09/2025 (PM)	ORACLE CORP	\$1.48	\$15.03 B	\$1.47	\$14.93 B	-0.7%	-0.7%
09/11/2025 (PM)	ADOBE INC	\$5.18	\$5.91 B	\$5.31	\$5.99 B	2.5%	1.3%
09/18/2025 (PM)	FEDEX CORP	\$3.60	\$21.67 B	\$3.83	\$22.20 B	6.5%	2.5%
09/25/2025 (AM)	ACCENTURE PLC-A	\$3.00	\$17.36 B	\$3.03	\$17.60 B	1.1%	1.4%
09/25/2025 (PM)	COSTCO WHOLESALE	\$5.82	\$86.03 B	\$5.87	\$86.16 B	0.9%	0.1%
09/30/2025 (PM)	NIKE INC -CL B	\$0.28	\$11.02 B	\$0.49	\$11.72 B	75.0%	6.4%
10/09/2025 (AM)	PEPSICO INC	\$2.28	\$23.87 B	\$2.29	\$23.94 B	0.5%	0.3%
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)	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)	WELLS FARGO & CO	\$1.55	\$21.16 B	\$1.66	\$21.44 B	7.1%	1.3%
10/15/2025 (AM)	BANK OF AMERICA	\$0.95	\$27.59 B	\$1.06	\$28.09 B	11.6%	1.8%
10/15/2025 (AM)	ABBOTT LABS	\$1.30	\$11.39 B	\$1.30	\$11.37 B	-0.1%	-0.2%
10/15/2025 (AM)	MORGAN STANLEY	\$2.11	\$16.64 B	\$2.80	\$18.22 B	32.8%	9.5%
10/16/2025 (AM)	SCHWAB (CHARLES)	\$1.24	\$6.02 B	\$1.31	\$6.14 B	5.5%	1.9%
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)	US BANCORP	\$1.12	\$7.17 B	\$1.22	\$7.33 B	9.0%	2.2%
10/17/2025 (AM)	AMERICAN EXPRESS	\$3.99	\$18.04 B	\$4.14	\$18.43 B	3.8%	2.1%
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)	PHILIP MORRIS IN	\$2.11	\$10.66 B	\$2.24	\$10.85 B	6.2%	1.7%
10/21/2025 (AM)	DANAHER CORP	\$1.72	\$6.01 B	\$1.89	\$6.05 B	9.8%	0.8%
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)	LOCKHEED MARTIN	\$6.35	\$18.50 B	\$6.95	\$18.61 B	9.4%	0.6%
10/21/2025 (PM)	INTUITIVE SURGIC	\$1.99	\$2.41 B	\$2.40	\$2.51 B	20.6%	4.1%
10/21/2025 (PM)	TEXAS INSTRUMENT	\$1.49	\$4.65 B	\$1.48	\$4.74 B	-0.4%	1.9%
10/21/2025 (PM)	NETFLIX INC	\$6.94	\$11.52 B	\$5.87	\$11.51 B	-15.5%	-0.1%
10/21/2025 (PM)	CAPITAL ONE FINA	\$4.39	\$15.03 B	\$5.95	\$15.46 B	35.5%	2.9%
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)	THERMO FISHER	\$5.50	\$10.92 B	\$5.79	\$11.12 B	5.3%	1.8%
10/22/2025 (PM)	IBM	\$2.41	\$16.10 B	\$2.65	\$16.33 B	9.9%	1.4%
10/22/2025 (PM)	TESLA INC	\$0.54	\$26.36 B	\$0.50	\$28.10 B	-6.9%	6.6%

TEMPORADA DE RESULTADOS DE LA SEMANA PASADA

	COMPANY	ESTIMATE		ACTUAL		DIFFERENCE	
		EPS	REV	EPS	REV	EPS	REV
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)	HONEYWELL INTL	\$2.57	\$10.15 B	\$2.82	\$10.41 B	9.8%	2.5%
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 (PM)	INTEL CORP	\$0.01	\$13.15 B	\$0.23	\$13.65 B	1816.7%	3.8%
10/24/2025 (AM)	PROCTER & GAMBLE	\$1.89	\$22.19 B	\$1.99	\$22.39 B	5.6%	0.9%
10/24/2025 (AM)	GENERAL DYNAMICS	\$3.71	\$12.52 B	\$3.88	\$12.91 B	4.6%	3.1%
10/28/2025 (AM)	AMERICAN TOWER C	\$2.47	\$2.65 B	\$2.69	\$2.72 B	8.8%	2.6%
10/28/2025 (AM)	UNITEDHEALTH GRP	\$2.83	\$113.03 B	\$2.92	\$113.16 B	3.3%	0.1%
10/28/2025 (AM)	NEXTERA ENERGY	\$1.05	\$8.16 B	\$1.13	\$7.97 B	7.8%	-2.3%
10/28/2025 (AM)	PAYPAL HOLDINGS	\$1.20	\$8.24 B	\$1.34	\$8.42 B	11.3%	2.2%
10/28/2025 (AM)	UNITED PARCEL-B	\$1.32	\$20.87 B	\$1.74	\$21.42 B	31.7%	2.6%
10/28/2025 (PM)	MONDELEZ INTER-A	\$0.71	\$9.70 B	\$0.73	\$9.74 B	2.5%	0.5%
10/28/2025 (PM)	BOOKING HOLDINGS	\$95.72	\$8.73 B	\$99.50	\$9.01 B	3.9%	3.2%
10/28/2025 (PM)	VISA INC-CLASS A	\$2.97	\$10.62 B	\$2.98	\$10.72 B	0.4%	1.0%
10/29/2025 (AM)	VERIZON COMMUNIC	\$1.19	\$34.25 B	\$1.21	\$33.82 B	1.6%	-1.3%
10/29/2025 (AM)	BOEING CO/THE	(\$4.44)	\$22.29 B	(\$7.47)	\$23.27 B	NA	4.4%
10/29/2025 (AM)	CATERPILLAR INC	\$4.52	\$16.05 B	\$4.95	\$16.73 B	9.6%	4.2%
10/29/2025 (AM)	CVS HEALTH CORP	\$1.36	\$98.89 B	\$1.60	\$102.87 B	17.8%	4.0%
10/29/2025 (PM)	ALPHABET INC-A	\$2.27	\$85.08 B	\$2.87	\$87.47 B	26.5%	2.8%
10/29/2025 (PM)	MICROSOFT CORP	\$3.68	\$75.55 B	\$4.13	\$77.67 B	12.4%	2.8%
10/29/2025 (PM)	SERVICENOW INC	\$4.27	\$3.36 B	\$4.82	\$3.41 B	12.9%	1.3%
10/29/2025 (PM)	META PLATFORMS-A	\$6.74	\$49.59 B	\$1.05	\$51.24 B	-84.4%	3.3%
10/29/2025 (PM)	STARBUCKS CORP	\$0.55	\$9.34 B	\$0.52	\$9.57 B	-5.8%	2.4%
10/30/2025 (AM)	MERCK & CO	\$2.35	\$16.96 B	\$2.58	\$17.28 B	9.9%	1.9%
10/30/2025 (AM)	SOUTHERN CO	\$1.51	\$7.73 B	\$1.60	\$7.82 B	6.2%	1.2%
10/30/2025 (AM)	ALTRIA GROUP INC	\$1.45	\$5.32 B	\$1.45	\$5.25 B	0.1%	-1.4%
10/30/2025 (AM)	BRISTOL-MYER SQB	\$1.48	\$11.81 B	\$1.63	\$12.22 B	9.9%	3.5%
10/30/2025 (AM)	COMCAST CORP-A	\$1.10	\$30.72 B	\$1.12	\$31.20 B	1.9%	1.5%
10/30/2025 (AM)	MASTERCARD INC-A	\$4.31	\$8.52 B	\$4.38	\$8.60 B	1.6%	1.0%
10/30/2025 (AM)	ELI LILLY & CO	\$5.71	\$16.07 B	\$7.02	\$17.60 B	22.9%	9.5%
10/30/2025 (PM)	AMAZON.COM INC	\$1.56	\$177.82 B	\$1.95	\$180.17 B	25.3%	1.3%
10/30/2025 (PM)	APPLE INC	\$1.77	\$102.19 B	\$1.85	\$102.47 B	4.3%	0.3%
10/30/2025 (PM)	GILEAD SCIENCES	\$2.13	\$7.46 B	\$2.47	\$7.77 B	15.9%	4.2%
10/31/2025 (AM)	CHEVRON CORP	\$1.66	\$46.73 B	\$1.85	\$49.73 B	11.4%	6.4%
10/31/2025 (AM)	EXXON MOBIL CORP	\$1.81	\$83.60 B	\$1.76	\$85.29 B	-2.7%	2.0%
10/31/2025 (AM)	LINDE PLC	\$4.17	\$8.62 B	\$4.21	\$8.62 B	0.9%	0.0%
10/31/2025 (AM)	COLGATE-PALMOLIV	\$0.89	\$5.13 B	\$0.91	\$5.13 B	2.1%	-0.1%
10/31/2025 (AM)	ABBVIE INC	\$1.78	\$15.59 B	\$1.86	\$15.78 B	4.8%	1.2%
11/01/2025 (AM)	BERKSHIRE HATH-B	\$8,685.38	\$93.97 B	\$0.00	\$94.97 B	NA	1.1%

TEMPORADA DE RESULTADOS DE LA PRÒXIMA SEMANA

DATE	COMPANY	ESTIMATE		ACTUAL		DIFFERENCE	
		EPS	REV	EPS	REV	EPS	REV
11/03/2025	PALANTIR TECHN-A	\$0.17	\$1.09 B				
11/03/2025	SIMON PROPERTY	\$3.13	\$1.49 B				
12/03/2025	SALESFORCE INC	\$2.86	\$10.28 B				
11/04/2025	PFIZER INC	\$0.64	\$16.60 B				
11/04/2025	UBER TECHNOLOGIE	\$0.70	\$13.26 B				
11/04/2025	AMERICAN INTERNA	\$1.72	\$6.84 B				
11/04/2025	ADV MICRO DEVICE	\$1.17	\$8.74 B				
11/04/2025	AMGEN INC	\$4.99	\$8.95 B				
11/05/2025	MCDONALDS CORP	\$3.33	\$7.10 B				
11/05/2025	METLIFE INC	\$2.32	\$18.79 B				
11/05/2025	EMERSON ELEC CO	\$1.61	\$4.91 B				
11/05/2025	QUALCOMM INC	\$2.85	\$10.74 B				
11/06/2025	CONOCOPHILLIPS	\$1.40	\$14.17 B				
11/07/2025	DUKE ENERGY CORP	\$1.75	\$8.49 B				
12/12/2025	BROADCOM INC	\$1.86	\$17.45 B				
11/13/2025	WALT DISNEY CO/T	\$1.05	\$22.83 B				
11/13/2025	CISCO SYSTEMS	\$0.98	\$14.76 B				
11/18/2025	HOME DEPOT INC	\$3.87	\$41.12 B				
11/18/2025	MEDTRONIC PLC	\$1.32	\$8.87 B				
11/19/2025	NVIDIA CORP	\$1.25	\$54.76 B				
11/19/2025	TARGET CORP	\$1.74	\$25.22 B				
11/19/2025	LOWE'S COS INC	\$3.02	\$20.85 B				
11/20/2025	WALMART INC	\$0.60	\$177.31 B				
11/20/2025	INTUIT INC	\$3.09	\$3.77 B				
11/21/2025	DEERE & CO	\$3.88	\$9.83 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 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 siete meses, el mercado necesita tomarse un respiro y podría estar 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 lo consideramos una oportunidad de compra para los inversores a largo plazo, ya que la historia del oro y la plata sigue intacta.

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 acabar agravando la actual situación de aversión al riesgo y empujar al mercado a un periodo prolongado de corrección. Aconsejamos a los clientes que reduzcan el riesgo en renta variable y aumenten la inversión en renta fija, lo que debería proporcionarles una rentabilidad atractiva.

Suiza: el refugio seguro de Europa a gran descuento

El mercado bursátil suizo ha atravesado un 2025 turbulento, con un modesto avance del SPI del 9,4 % en lo que va de año, frente al +18,2 % del MSCI World (gráfico 1). Aunque este rendimiento parece decepcionante en comparación con otros mercados desarrollados, el entorno actual presenta una inversión potencialmente atractiva en el contexto del mercado actual, especialmente para los inversores que buscan una exposición defensiva y de calidad ante el riesgo actual de una corrección a corto plazo. El principal obstáculo del mercado, los aranceles estadounidenses, ha creado una atractiva distorsión en las valoraciones. El arancel del 39 % sobre los productos suizos impuesto el 7 de agosto de 2025 representa uno de los tipos más altos a nivel mundial y supera significativamente el tipo del 15 % de la UE.

Sin embargo, es fundamental señalar que el sector farmacéutico, que representa entre el 50 % y el 60 % de las exportaciones suizas a EE. UU. (que suponen un 18 % del total), sigue estando exento de aranceles. Aunque Trump amenazó en septiembre con aplicar aranceles del 100 % a los productos farmacéuticos, este anuncio no se ha llevado a cabo y el riesgo de que se produzca el peor de los escenarios ha disminuido tras las negociaciones bilaterales. Con Roche y Novartis comprometiéndose a invertir 50 000 y 23 000 millones de dólares respectivamente en Estados Unidos, el sector farmacéutico, que representa casi el 30-35 % del Swiss Performance Index (SPI), tiene muchas posibilidades de no verse afectado por la amenaza original. En cualquier caso, esta situación ha creado una brecha histórica de valoración en comparación con el mercado mundial. **Con un PER futuro de 16,7 veces, el mercado suizo se encuentra en su nivel más bajo en 10 años en comparación con el PER futuro de 22,9 veces del MSCI World (gráfico 2).**

Gráfico 1: Rendimiento en lo que va de año: MSCI World (+18,2 %); SPI (+9,4 %)



Gráfico 2: PER futuro a 12 meses: MSCI World (22,9 veces); SMI (16,7 veces); diferencial (-6,2 %)



EL TEMA DE LA SEMANA

La trayectoria del crecimiento económico de Suiza se ha alineado históricamente con la de sus homólogos europeos (gráfico 3). Sin embargo, la economía suiza presenta una característica distintiva: una mayor resiliencia durante los periodos de turbulencias y recesión económicas. Esta solidez fue especialmente evidente durante la pandemia de COVID-19 (gráfico 4). Se espera que esta resiliencia estructural proporcione un apoyo fundamental a Suiza para afrontar el difícil entorno económico que se prevé para el resto de 2025 y hasta 2026. Los vientos en contra se están intensificando, lo que ha llevado a una reevaluación de las expectativas de crecimiento. En su última revisión, publicada hace dos semanas, el Gobierno federal suizo ajustó a la baja sus previsiones económicas. Las previsiones actualizadas indican un crecimiento del PIB del 1,3 % para 2025, seguido de una nueva desaceleración hasta el 0,9 % en 2026. Ambas cifras están muy por debajo de la tasa de crecimiento media a largo plazo de Suiza, que es del 1,7 %, lo que refleja las condiciones macroeconómicas cada vez más difíciles que se avecinan. Estas previsiones se producen en un contexto de gran incertidumbre en el comercio mundial. Tras un buen comienzo en el primer trimestre, la actividad se ralentizó significativamente entre abril y junio. La desaceleración se produce porque las empresas adelantaron sus envíos en primavera para evitar la introducción de aranceles estadounidenses. Hicieron bien, ya que el 1 de agosto de 2025 Washington anunció un recargo del 39 % sobre la mayoría de los productos suizos.

A pesar de estas previsiones moderadas, la capacidad demostrada por Suiza para obtener resultados superiores a los esperados en condiciones adversas puede servir como factor atenuante en las perspectivas a corto plazo. Como mencionamos en nuestra otra publicación, el mercado está técnicamente listo para una corrección a corto plazo. Para los inversores que deseen mantener sus inversiones, el mercado suizo ofrece valoraciones atractivas con un enfoque defensivo debido a su elevada asignación a sectores defensivos como la sanidad (35 %), los productos básicos de consumo (25 %) y los artículos de lujo (8 %).

Gráfico 3: PIB de Suiza; PIB de la zona euro

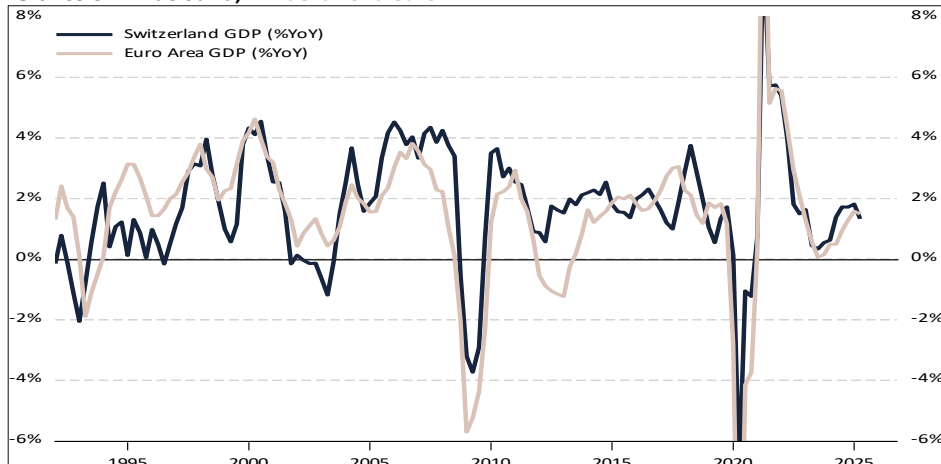
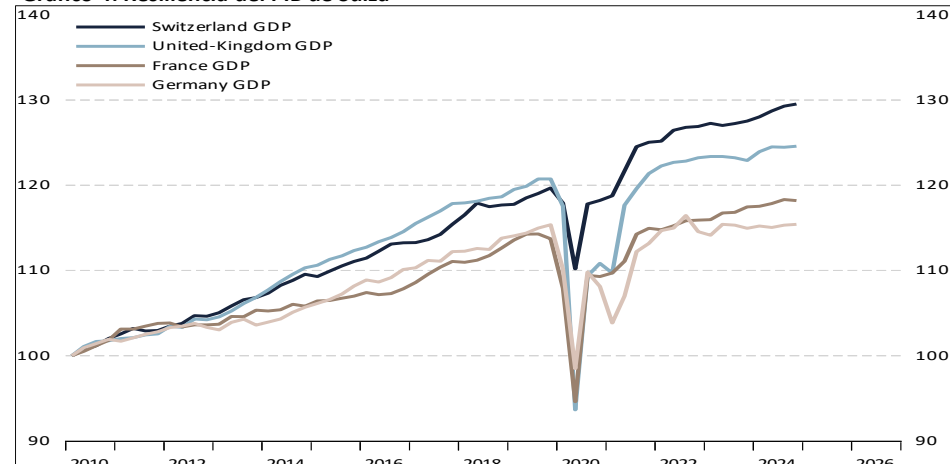


Gráfico 4: Resiliencia del PIB de Suiza

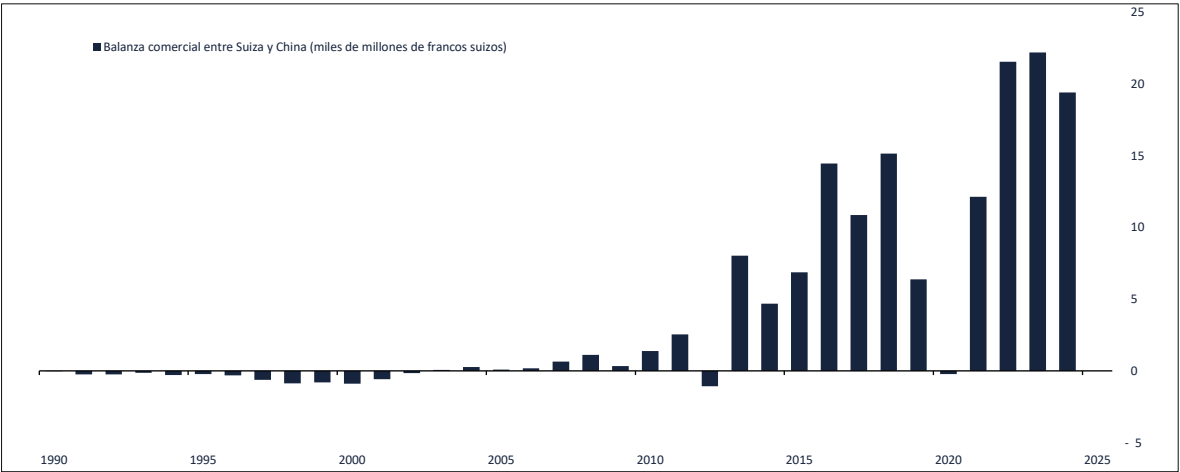


EL TEMA DE LA SEMANA

A pesar de los recientes retos macroeconómicos, las empresas suizas han mantenido su sólida posición competitiva en los mercados mundiales. Esta fortaleza se refleja en la considerable generación de ingresos internacionales de Suiza, con aproximadamente el 50 % de la renta nacional procedente de los mercados extranjeros, lo que demuestra la orientación hacia el exterior y la capacidad exportadora de la economía suiza. El rendimiento comercial de Suiza es especialmente notable en su relación comercial con China. **El país mantiene un superávit comercial con la segunda economía más grande del mundo, lo que lo distingue como una de las pocas naciones occidentales que ha logrado este saldo favorable** (gráfico 5). Esta posición comercial positiva subraya tanto la diferenciación de calidad de las exportaciones suizas como el posicionamiento estratégico de las empresas suizas dentro de las cadenas de valor mundiales, especialmente en sectores en los que Suiza mantiene ventajas tecnológicas y de fabricación.

China es el tercer destino de exportación más importante, con un 9,5 %, después de Estados Unidos (+16,5 %) y Alemania (+11,5 %). Dicho esto, si se incluye Hong Kong (que a menudo está estrechamente vinculado a China desde el punto de vista económico), representa un 2,8 % adicional de las exportaciones suizas, lo que eleva el total combinado de China y Hong Kong a aproximadamente el 12-13 % de las exportaciones suizas. Volviendo a la situación de Estados Unidos, las autoridades suizas y la comunidad empresarial continúan las negociaciones con Washington para obtener una exención de los derechos de aduana, al tiempo que preparan medidas internas para amortiguar el impacto económico. Si se llegara a un acuerdo bilateral en un futuro próximo o si se aliviaran las tensiones comerciales, las perspectivas de crecimiento económico mejorarían gradualmente. Mientras tanto, la economía suiza sigue por debajo de su potencial, lastrada por el coste relativamente alto de sus exportaciones, la pausa en las inversiones y el consumo cauteloso de los hogares.

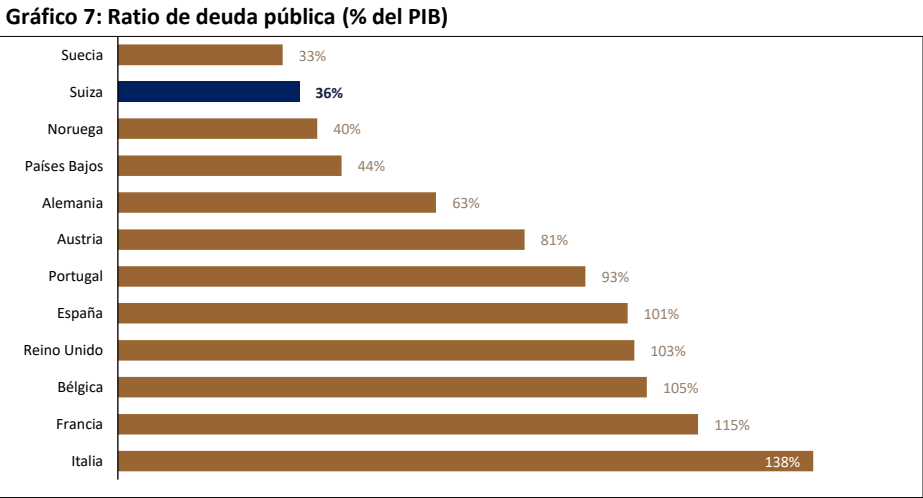
Gráfico 5: Balanza comercial entre Suiza y China (en miles de millones de CHF)



EL TEMA DE LA SEMANA

El crecimiento económico sostenido requiere la recuperación de la confianza de los consumidores, que se ha mantenido moderada desde el episodio inflacionista mundial de 2023. Aunque la confianza de los consumidores se ha visto afectada durante todo este periodo, la experiencia inflacionista de Suiza ha sido notablemente moderada en comparación con la de sus vecinos regionales. El crecimiento anual de los precios alcanzó un máximo del 3,5 % a nivel nacional, lo que representa una fracción de las tasas de inflación observadas en las economías vecinas, que experimentaron aumentos de dos a tres veces esta magnitud. **Más significativo aún es que los precios al consumo suizos han registrado un crecimiento nulo en los últimos 18 meses, lo que indica una estabilización completa de los precios. A pesar de esta evolución favorable, las expectativas de inflación de los hogares siguen siendo elevadas** (gráfico 6), lo que sugiere una desconexión persistente entre las tendencias reales de los precios y las percepciones de los consumidores. A medida que las preocupaciones inflacionistas se reajusten gradualmente para alinearse con la estabilidad real de los precios, se prevé una mejora de la confianza de los consumidores. Esta normalización del sentimiento debería impulsar el crecimiento del consumo privado, que se espera que sirva de fuerza estabilizadora y mitigue el impacto de la actual desaceleración económica.

La buena noticia es que, en los próximos años, las empresas y los hogares suizos seguirán beneficiándose de tipos de interés bajos o incluso negativos. Esta política monetaria se sustenta en dos factores principales. En primer lugar, el actual entorno inflacionista proporciona al Banco Nacional Suizo (SNB) una flexibilidad política considerable para dar prioridad a los objetivos de empleo. En segundo lugar, la deuda pública es lo suficientemente baja como para que los tipos de interés a largo plazo no incluyan una prima de riesgo vinculada a un posible impago, como ocurre en muchos países europeos y en Estados Unidos. En Suiza, el mecanismo constitucional de freno al endeudamiento ha contribuido a restablecer el equilibrio de las finanzas públicas. **Desde su aplicación en 2003, la deuda pública ha descendido del 51 % al 36 % del PIB, mientras que en el resto de Europa suele superar el 90 % y al otro lado del Atlántico el 120 %** (gráfico 7).



EL TEMA DE LA SEMANA

Esta espectacular recuperación financiera ha reducido los gastos por intereses a menos del 1 % del gasto público y ha reforzado la confianza de los inversores. **Como resultado, no solo los rendimientos de los bonos a medio y largo plazo se mantendrán muy bajos, sin correlación con otros países desarrollados** (gráfico 9), sino que podrían volver a territorio negativo si se fortaleciera la demanda de los inversores por estos activos seguros. Los flujos de capital hacia Suiza contribuirán a la apreciación del franco suizo. Para comprender plenamente la tendencia estructural al alza de la moneda suiza, es necesario examinar la evolución de los precios de los bienes y servicios a ambos lados de la frontera y los medios para compensar las diferencias. Durante décadas, Suiza ha experimentado una inflación muy baja (2,3 % anual durante los últimos 75 años). Esto le ha permitido mantener el poder adquisitivo de su moneda. Esta situación inflacionista parece aún más ventajosa si se compara a nivel internacional. **Es la consecuencia lógica de la apreciación estructural del franco suizo frente a la mayoría de las demás monedas, en particular el dólar y el euro** (gráfico 9).

Las dos últimas décadas han demostrado que el objetivo del BNS no es impedir la apreciación del franco, sino ralentizarla para dar tiempo a las empresas a adaptarse y seguir siendo competitivas. Una vez más, tras pasar casi dos años vendiendo miles de millones de francos suizos y comprando el equivalente en dólares y euros, el BNS puede considerar que es el momento de ralentizar sus intervenciones en el mercado de divisas. A la vista de los últimos comentarios del Consejo de Gobierno, esto sería totalmente coherente. En su comunicado de prensa de septiembre, afirmó que la situación económica no era motivo de preocupación, que las empresas esperaban un crecimiento sólido y que no había indicios de una tendencia negativa sostenida de la inflación.

Gráfico 8: Variación de los tipos a 30 años

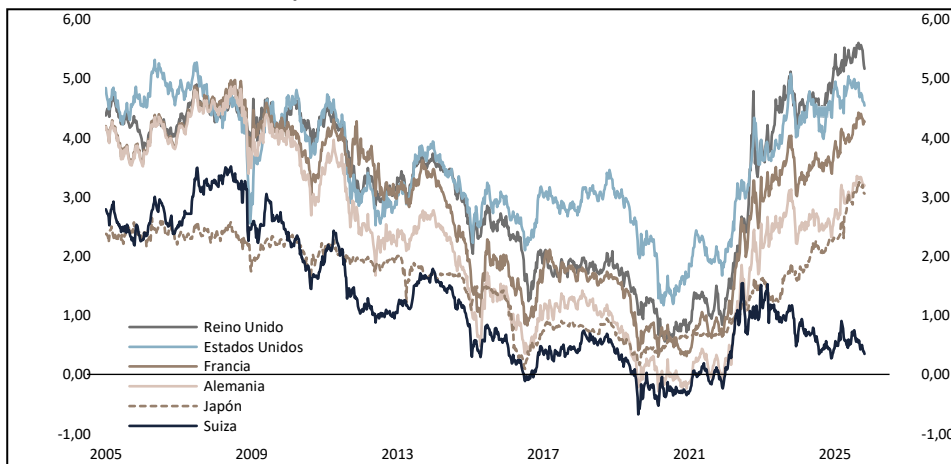
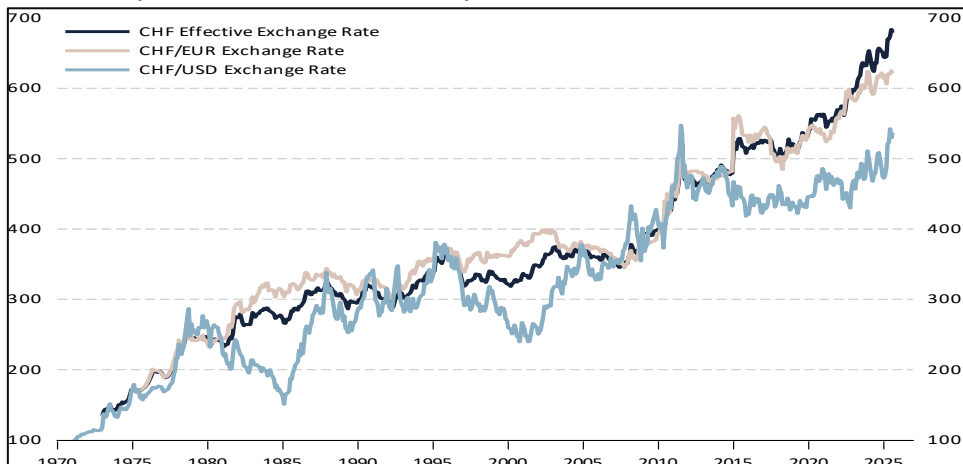


Gráfico 9: Apreciación del CHF frente al EUR y al USD



EL TEMA DE LA SEMANA

CONCLUSIÓN

El riesgo de una corrección del mercado es elevado y los inversores internacionales tendrían buenas razones para centrarse en el índice suizo. Suiza se ha visto especialmente penalizada por la presión arancelaria del presidente de los Estados Unidos, pero consideramos que es poco probable que se apliquen aranceles del 100 % al sector farmacéutico.

Con una valoración tan baja, el mercado suizo parece una oportunidad, además de ser un mercado sólido en tiempos de turbulencias bursátiles. Con una economía sólida, una inflación baja y un franco suizo fuerte, los inversores asumen un riesgo bajo al asignar una parte de sus activos a acciones suizas.

In On Capital, S.A. pone a disposición este contenido únicamente con fines informativos y sin la intención de constituir una solicitud u oferta, recomendación o asesoramiento para adquirir o vender derechos sobre valores o productos de inversión o ser parte de cualquier transacción de cualquier tipo, en particular con cualquier receptor que no sea un inversionista calificado, autorizado, elegible y /o profesional. Este contenido es para uso exclusivo del destinatario y no se puede comunicar, imprimir, descargar, usar o reproducir para ningún otro propósito. No está destinado a ser distribuido a personas físicas o jurídicas que sean nacionales de un país, ni a ser utilizado por dichas personas, o está sujeto a la jurisdicción de una jurisdicción cuyas leyes o reglamentos prohíben dicha distribución o uso. Si bien In On Capital hará todo lo posible para obtener información de fuentes que considere confiables, In On Capital, sus directores, representantes, empleados, agentes o accionistas no asumen ninguna responsabilidad por este contenido y no ofrecen ninguna garantía. Los datos mencionados son exactos, completos o confiables. Por lo tanto, In On Capital no asume ninguna responsabilidad por cualquier pérdida resultante del uso de este contenido. La información continua, las revisiones y las evaluaciones en este documento se aplicarán en el momento de la publicación y pueden revocarse o modificarse sin previo aviso. Este contenido está destinado solo a destinatarios que entienden los riesgos involucrados y pueden asumirlos. Antes de realizar cualquier transacción, los destinatarios deben determinar si el producto o producto de inversión mencionado en el contenido corresponde a sus circunstancias particulares y deben asegurarse de evaluar independientemente (con sus asesores profesionales) los riesgos específicos y las consecuencias legales, fiscales y contables y las condiciones de elegibilidad para cualquier compra, tenencia o venta de valores o productos de inversión mencionados en el contenido. In On Capital, sus directores, representantes, empleados, agentes o accionistas pueden tener intereses en las inversiones descritas en este documento y/o estar obligados por compromisos de suscripción a dichas inversiones. In On Capital no garantiza la idoneidad de la información, avisos o valores y productos de inversión mencionados. Los datos históricos de rendimiento de valores y productos de inversión o activos subyacentes no son una unidad organizativa responsable de la investigación financiera. In On Capital está sujeto a requisitos regulatorios separados y ciertos servicios, valores y/o productos de inversión pueden no estar disponibles en todas las jurisdicciones o para todo tipo de destinatarios. Los destinatarios deberán cumplir con todas las leyes y regulaciones aplicables. Este documento no está destinado a proporcionar servicios, valores y/o productos de inversión en países o jurisdicciones en los que dicha oferta sería ilegal según las leyes y regulaciones locales aplicables. In On Capital, S.A. es una entidad regulada y supervisada por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá SMV 296/2014.