

RESUMEN DE LA SEMANA PASADA

Las acciones marcaron un punto de inflexión crítico, ya que los precios se enfrentaron a la resolución del cierre gubernamental más largo de la historia de EE. UU., el deterioro de la confianza de los consumidores y una Reserva Federal cada vez más agresiva que amenazaba con descarrilar las expectativas de fin de año. El presidente Trump firmó una ley a última hora del 12 de noviembre que ponía fin al cierre gubernamental récord de 43 días, que había obligado a 900 000 trabajadores federales a tomarse una licencia y había suspendido la publicación de datos económicos fundamentales, aunque el Consejo de Asesores Económicos estimó que el cierre le costó a la economía aproximadamente 15 000 millones de dólares por semana, lo que suma un total de 92 000 millones de dólares, y reduciría el PIB del cuarto trimestre en 1,5 puntos porcentuales. La noticia más alarmante provino del índice de confianza del consumidor de la Universidad de Michigan, que se desplomó hasta 50,3 en noviembre, un 6,2 % menos que en octubre y casi un 30 % menos que el año anterior, lo que supone la lectura más baja desde junio de 2022, ya que los consumidores expresaron su profunda preocupación por las finanzas personales y la situación empresarial en medio del prolongado cierre. En general, a pesar de la volatilidad, los mercados cerraron la semana

entre planos y negativos, con el S&P 500 en **+0,08%**, el Dow Jones en **+0,34%**, el Nasdaq Composite en **-0,67%** y el Russell 2000 en **-1,83%**. Los mercados de valores prolongaron la venta masiva de tecnología de la semana anterior, y el Nasdaq se recuperó modestamente el viernes tras sufrir tres días consecutivos de caídas. El fuerte descenso del sector tecnológico siguió ejerciendo presión sobre las valoraciones relacionadas con la inteligencia artificial establecidas la semana anterior, con una creciente preocupación sobre si el elevado gasto de capital se traduciría en rendimientos significativos. La volatilidad de la semana se intensificó cuando una serie de funcionarios de la Reserva Federal adoptaron un tono cada vez más agresivo, con el presidente de la Fed de Kansas City, Jeffrey Schmid, la presidenta de la Fed de Boston, Susan Collins, Beth Hammack, de Cleveland, y otros expresando su escepticismo sobre la necesidad de una bajada de tipos en diciembre, lo que provocó que las probabilidades implícitas en el mercado se desplomaran desde el 95 % del mes anterior hasta aproximadamente el 50 % al final de la semana. Este giro de postura moderada a agresiva reflejó la preocupación por el hecho de que la inflación, situada en el 3 %, se mantuviera obstinadamente por encima del objetivo del 2 % de la Fed durante más de cuatro años, y los responsables de la Fed señalaron que, en esencia, estaban «conduciendo en

la niebla» sin disponer de datos económicos completos del Gobierno. El oro recuperó brevemente los 4200 dólares, ya que los inversores buscaban refugios seguros, mientras que el bitcoin superó el nivel psicológicamente significativo de los 100 000 dólares, cotizando por debajo de los 95 000 dólares el viernes. La convergencia de la resolución del cierre, la pésima confianza de los consumidores y el tono agresivo de la Fed creó una mezcla tóxica que destruyó la narrativa del repunte de fin de año.

FLUCTUACIONES Y DATOS MACROECONÓMICOS

FECHAS CLAVE DE LA SEMANA PASADA

13 de noviembreth
IPC interanual de octubre
SIN DATOS frente al 3,0 % de la encuesta

Saldo presupuestario federal
SIN DATOS frente a la encuesta:
-102 500 millones de dólares

14 de noviembreth
Venta minorista anticipada
intermensual
SIN DATOS frente a encuesta -0,2 %

Demanda final del IPP interanual
SIN DATOS frente a encuesta: -

GLOBAL EQUITY INDICES	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD	4,343.64	0.43%	→ 1.10%	17.15%
MSCI EM	1,385.61	0.29%	→ 1.76%	28.84%
MSCI EM LATIN AMERICA	2,681.68	1.71%	↗ 8.14%	44.75%
MSCI AC ASIA x JAPAN	904.72	0.12%	→ 1.85%	28.49%
USA				
S&P 500 INDEX	6,734.11	0.08%	→ 1.05%	14.49%
NASDAQ COMPOSITE	22,900.59	-0.67%	→ 0.97%	18.59%
DOW JONES INDUS. AVG	47,147.48	0.34%	→ 2.07%	10.82%
RUSSELL 2000 INDEX	2,388.23	-1.83%	↘ -2.61%	7.09%
EUROPE				
STXE 600 (EUR) Pr	574.81	1.77%	↗ 1.51%	13.24%
Euro Stoxx 50 Pr	5,693.77	2.29%	↗ 1.54%	16.29%
DAX INDEX	23,876.55	1.30%	↗ 0.19%	19.93%
CAC 40 INDEX	8,170.09	2.77%	↗ -0.05%	10.69%
FTSE MIB INDEX	43,994.69	2.51%	↗ 5.36%	28.69%
IBEX 35 INDEX	16,345.90	2.80%	↗ 4.77%	40.97%
SWISS MARKET INDEX	12,634.30	2.73%	↗ -0.08%	8.91%
FTSE 100 INDEX	9,698.37	0.16%	→ 3.68%	18.66%
ASIA				
NIKKEI 225	50,376.53	0.20%	→ 5.87%	26.27%
HANG SENG INDEX	26,572.46	1.26%	↗ 5.25%	32.47%
CSI 300 INDEX	4,628.14	-1.08%	↘ 2.52%	17.62%
SENSEX	84,562.78	1.62%	↗ 0.73%	8.22%
LATAM				
S&P/BMV IPC	62,328.63	-1.65%	↘ 0.95%	25.88%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	157,738.69	2.39%	↗ 10.00%	31.14%
MSCI COLCAP INDEX	2,071.23	-0.48%	→ 7.64%	50.13%
S&P/CLX IPSA (CLP) TR	9,603.02	-0.02%	→ 5.18%	43.11%

EQUITIES SECTORS	Last	5 Days	1 Month	YTD
PHILA GOLD & SILVER INDX	294.43	5.71%	↗ -3.78%	114.63%
MSCI WORLD/HLTH CARE	391.13	3.93%	↗ 4.42%	10.85%
MSCI WORLD/ENERGY	272.31	2.52%	↗ 6.65%	11.88%
MSCI WORLD/MATERIAL	372.30	2.21%	↗ -0.78%	15.86%
MSCI WORLD/FINANCEVAL	174.91	0.71%	→ 3.89%	24.81%
MSCI WORLD/CON STPL	295.40	0.70%	→ -2.48%	5.77%
MSCI WORLD BANK INDEX	172.82	0.52%	→ 4.54%	35.37%
MSCI WORLD/INF TECH	981.23	0.26%	→ 1.46%	23.91%
MSCI WORLD/UTILITY	202.94	-0.07%	→ -0.88%	23.92%
MSCI WORLD/INDUSTRL	489.32	-0.29%	→ 0.35%	20.84%
MSCI WORLD/REAL EST	1,061.33	-0.41%	→ -1.93%	4.47%
MSCI WRLD/COMM SVC	157.16	-0.87%	→ -1.66%	23.48%
MSCI WORLD/CONS DIS	493.34	-1.33%	↘ 0.59%	5.39%
US RATES				
2Y	3.61	3.56	0.04	4.34 -0.74
5Y	3.73	3.68	0.05	4.32 -0.59
10Y	4.15	4.10	0.05	4.44 -0.29
BONDS CREDIT SPREAD				
5 Days Close	12M Close			
EM Bonds Spread	238.70	244.3	-5.6	292.32 -53.6
HY Bonds Spread	275.00	280.0	-5.0	273.00 2.0
BBB 10yr Spread	173.17	172.3	0.8	139.09 34.1
FIXED INCOME				
5 Days	1 Month YTD			
US High Yield	2,874.38	-0.01%	↘ 0.07%	7.13%
EM Bonds USD	1,375.28	0.04%	↗ 0.87%	10.19%
EM Local Currency	150.72	0.59%	↗ 0.17%	14.85%
CoCos USD	149.14	0.04%	↗ -0.46%	12.29%
IG BBB 3-5yr USD	389.95	-0.37%	↘ -0.90%	5.99%
IG AA Corp USD	284.83	-0.43%	↘ -1.21%	7.04%

COMMODITIES	Last	5 Days	1 Months	YTD
CRB INDEX	302.35	0.49%	→ 3.07%	1.90%
WTI	60.09	0.57%	→ 2.37%	-16.22%
Brent	63.74	-0.07%	→ 2.04%	-13.99%
US Natural Gas	4.57	5.82%	↗ 50.79%	25.68%
S&P GSCI Precious Metal	5,385.29	3.12%	↗ -1.61%	57.93%
Gold	4,084.06	2.07%	↗ -1.42%	55.61%
Silver	50.58	4.68%	↗ -1.65%	75.02%
Platinum	1,545.45	-0.04%	→ -5.47%	70.29%
Palladium	1,400.95	1.31%	↗ -8.27%	53.51%
S&P GSCI Ind Metal Index	505.05	0.61%	→ 2.43%	15.31%
Aluminum	2,858.50	0.37%	→ 4.42%	12.03%
Copper	10,855.88	1.47%	↗ 2.10%	25.46%
Nickel	14,696.87	-1.16%	↘ -1.54%	-2.74%
S&P GSCI Agriculture	363.60	0.52%	→ 3.18%	-5.04%
CURRENCIES				
Last	5 Days	1 Month	YTD	
CHF vs. USD	0.7940	1.41%	↗ 0.88%	14.28%
JPY vs. USD	154.5500	-0.73%	↘ -1.75%	1.71%
CAD vs. USD	1.4023	0.15%	↗ 0.16%	2.57%
EUR vs. USD	1.1621	0.48%	↗ 0.12%	12.24%
GBP vs. USD	1.3171	0.07%	↗ -1.12%	5.23%
AUD vs. USD	0.6538	0.69%	↗ 0.80%	5.66%
BRL vs. USD	5.2974	0.69%	↗ 3.52%	16.61%
MXN vs. USD	18.3040	0.79%	↗ 1.08%	13.79%
COP vs. USD	3,755.13	0.76%	↗ 4.50%	17.33%
CNY vs. USD	7.0993	0.32%	↗ 0.53%	2.82%
EUR vs. CHF	0.9227	0.89%	↗ 0.76%	1.88%
DOLLAR INDEX	99.2990	-0.31%	↘ 0.25%	-8.47%
BITCOIN	95,761.75	-9.32%	↘ -13.87%	2.19%

FECHAS CLAVE DE LA PRÓXIMA SEMANA

17 de noviembreth
Empire Manufacturing
5,8 %

Gasto en construcción
Encuesta -0,1 %

Saldo presupuestario federal
Encuesta -228 800 millones de dólares

18 de noviembreth
Producción industrial
Encuesta 0,0 %

Pedidos industriales
Encuesta 1,4 %

Pedidos de bienes duraderos
Encuesta 2,9 %

19 de noviembreth
Balanza comercial
Encuesta: -60 300 millones de dólares

20 de noviembreth
Variación en las nóminas no agrícolas
Encuesta 50k

Tasa de desempleo
Encuesta 4,3 %

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			

Tras siete meses consecutivos de repunte, el mercado está perdiendo impulso y entrando en una corrección a corto plazo. La combinación de valoraciones excesivas, la reducción de las diferencias de crecimiento entre el MAG 7 y el mercado en general, y la incertidumbre económica generada por el actual cierre del Gobierno está cambiando la confianza de los inversores, que pasan de asumir riesgos a evitarlos. Hemos rebajado la calificación de la renta variable global a «infraponderada», ya que creemos que el mercado está entrando en un periodo de corrección de entre uno y tres meses.

Dicho esto, se trata más de una medida táctica que estratégica, ya que vemos oportunidades en algunas regiones y sectores donde las valoraciones y el crecimiento futuro siguen siendo atractivos. Los metales preciosos también han entrado en una consolidación a corto plazo tras uno de los mejores resultados anuales de la historia. También esperamos que esto sea transitorio y aconsejamos a los inversores que aprovechen esta ventana de oportunidad para entrar.

Bienes de consumo básico: el mejor sector en una corrección de mercado

Llevamos varias semanas destacando el hecho de que el mercado estaba entrando en una fase de corrección a corto plazo, y nuestros dos últimos informes han proporcionado información sobre por qué y cómo los inversores podrían enfrentarse a esta situación. Después de haber hablado hace dos semanas sobre Suiza como oportunidad de inversión y refugio seguro para las inversiones europeas, esta semana nos centramos en un sector que sin duda obtendrá un rendimiento superior durante este periodo de turbulencias: los productos básicos de consumo.

Como explicamos en nuestro informe de la semana pasada, no son muchas las empresas que han visto cómo sus cotizaciones se disparaban entre abril y octubre de 2025... El principal contribuyente al repunte ha sido el MAG 7 (gráfico 1). Sin Alphabet, Tesla, Apple, Amazon, Nvidia, Microsoft y Meta, el índice S&P 500 habría subido mucho menos (gráfico 2). Durante el repunte del mercado alcista, una participación significativa requería una asignación sustancial a los siete gigantes tecnológicos. Los inversores accedieron a esta exposición a través de participaciones directas o vehículos de inversión pasivos, en los que estas empresas tienen una representación considerable en los índices. Mientras tanto, los gestores de carteras activos que empleaban estrategias de selección de valores diversificadas experimentaron un rendimiento relativamente inferior debido a una concentración insuficiente en estos nombres líderes del mercado.

Gráfico 1: Rendimiento 07.04.2025-13.11.2025: MAG 7 (+55 %); S&P 493 (+27 %)

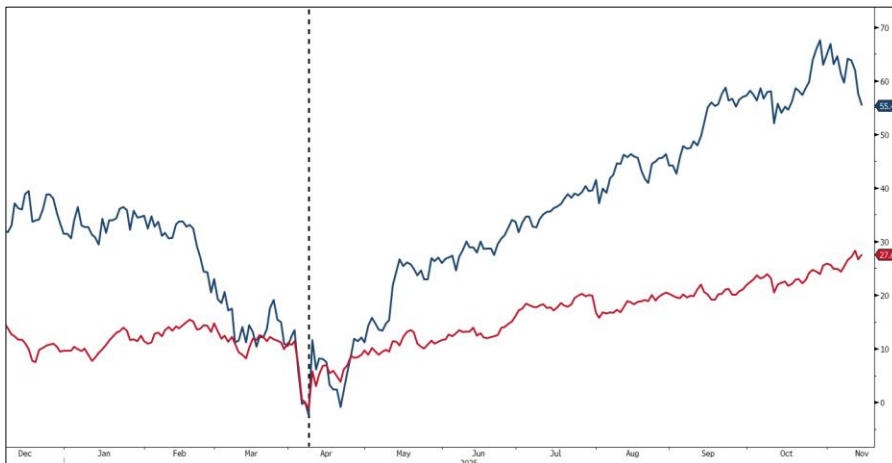


Gráfico 2: Rendimiento entre el 7 de abril de 2025 y el 13 de noviembre de 2025: S&P 500 (+33 %); S&P 493 (+27 %)



EL TEMA DE LA SEMANA

Dado que estas siete acciones pertenecen a los tres sectores más cíclicos, parece que la mayoría de los ocho segmentos restantes no han tenido un buen rendimiento este año, en particular los sectores defensivos. **Desde principios de año, los sectores defensivos no han tenido un buen comportamiento, especialmente los productos básicos de consumo, que solo han subido un +6,2 % frente al +17,5 % del MSCI World** (gráficos 3 y 4). Como sector defensivo, solo los servicios públicos, que incluyen los proveedores de electricidad, gas y agua, lograron obtener buenos resultados. Estas empresas intensivas en capital se beneficiaron de los tipos de interés más bajos, la previsibilidad de sus dividendos y, sobre todo, las importantes necesidades de electrificación de la inteligencia artificial. **Por otro lado, en un periodo de ralentización económica o incluso de corrección bursátil, el sector de productos básicos de consumo suele comportarse muy bien, superando con creces a otros sectores** (gráfico 5). En la situación actual, los inversores pueden sentirse especialmente atraídos por sus características defensivas y su baja valoración.

Durante los periodos de contracción económica caracterizados por un elevado desempleo, la compresión de los balances de los hogares y la restricción de la disponibilidad de crédito, el comportamiento del gasto de los consumidores se vuelve cada vez más defensivo. Las asignaciones presupuestarias favorecen las categorías no discrecionales, principalmente la alimentación y la sanidad, en detrimento de las compras opcionales. Esta dinámica de consumo sustenta el perfil de beneficios resistente de las empresas del sector defensivo, cuyas fuentes de ingresos muestran una menor sensibilidad cíclica. Estas características se traducen en un rendimiento relativo superior al del mercado de valores en general a lo largo del ciclo de recesión. **No es una coincidencia que, durante las últimas once correcciones del mercado bursátil, las acciones de productos básicos de consumo superaran al índice MSCI World en todos los casos menos uno** (gráfico 6). Esta resistencia las convierte en una opción atractiva para los inversores que buscan proteger sus carteras durante los periodos de incertidumbre y protegerlas de los picos de volatilidad.

Gráfico 3: Rendimiento de los sectores en lo que va de año

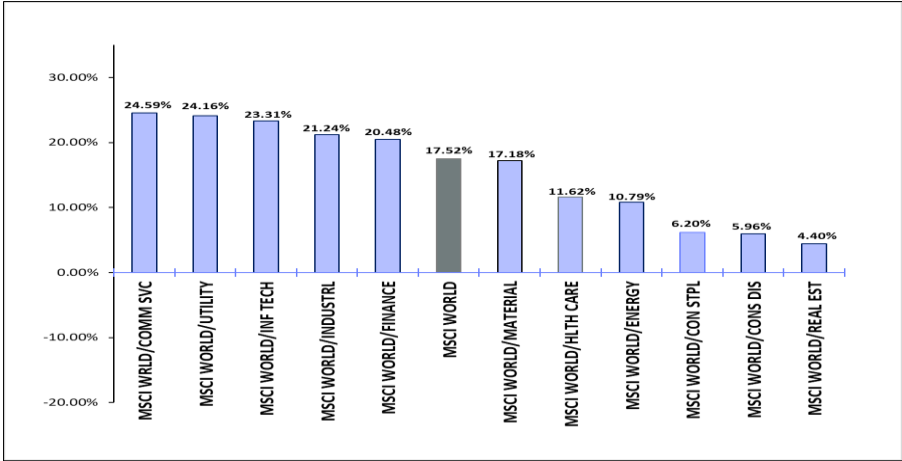


Gráfico 4: Rendimiento en lo que va de año: MSCI World (+17,5 %); MSCI Consumer Staples (+6,2 %)



EL TEMA DE LA SEMANA

Gráfico 5: rendimiento de los sectores del S&P a lo largo del ciclo económico

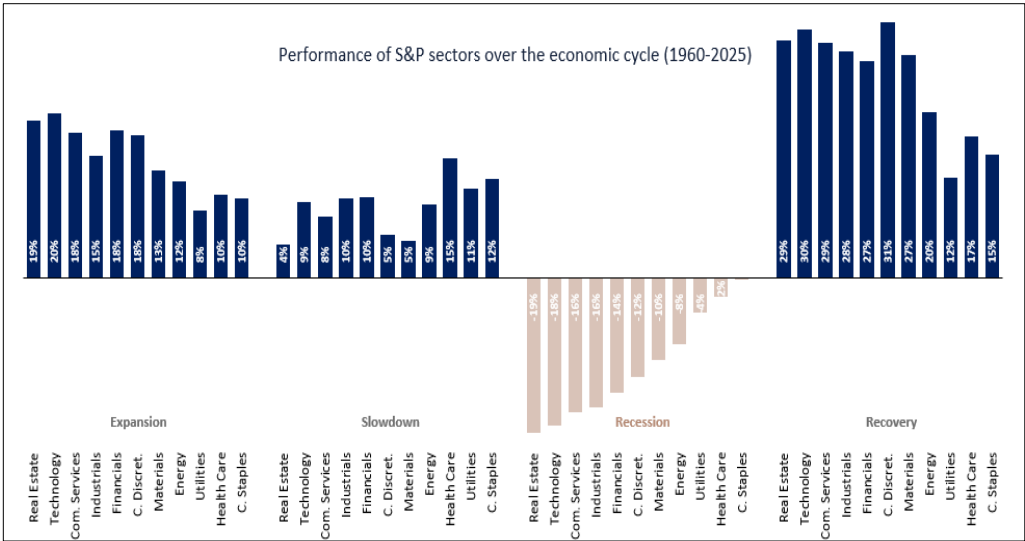


Gráfico 6: Rendimiento de los productos básicos de consumo durante las correcciones

	MSCI World	MSCI Staples	Spread
European debt crisis	-24.0%	-10.3%	13.7%
US credit rating downgrade	-13.3%	-5.5%	7.8%
Taper tantrum	-8.8%	-7.6%	1.2%
Oil price sell off	-9.3%	-6.1%	3.2%
Chinese stock market decline	-11.2%	-7.2%	4.0%
China growth concerns	-11.5%	-3.3%	8.2%
Volatility spike	-9.0%	-7.8%	1.2%
US-China trade issues	-16.7%	-8.9%	7.8%
Covid-19	-33.8%	-24.3%	9.5%
Ukraine war	-27.4%	-18.0%	9.4%
Higher for longer rates	-11.0%	-11.4%	-0.4%

Históricamente, las acciones de productos básicos de consumo muestran una correlación inversa con los niveles de confianza de los consumidores; aunque parezca contradictorio, el deterioro de la confianza suele catalizar un rendimiento superior del sector en relación con los índices generales del mercado. Esta situación no se ha dado en los últimos 12 meses, lo que consideramos que se debe al MAG 7 y a la euforia de las tecnologías de la información (gráfico 7). La confianza de los consumidores se encuentra actualmente en mínimos históricos, por lo que esperamos que esta relación negativa se reanude pronto. Sin embargo, el ciclo actual se ha desviado de este patrón establecido. A pesar de la persistente debilidad de los indicadores de confianza de los consumidores, los productos básicos han languidecido, ya que los flujos del mercado de valores se han concentrado de forma abrumadora en los beneficiarios de la inteligencia artificial. A este bajo rendimiento se suma la evolución de las preferencias de los consumidores, que han favorecido a las marcas posicionadas en torno a la salud y el bienestar. La proliferación de tratamientos contra la obesidad basados en GLP-1 ha reducido de forma demostrable la demanda de categorías con alto contenido calórico, como los aperitivos, las bebidas carbonatadas y los productos alimenticios procesados, relegando al sector de productos básicos a un rendimiento en el cuartil inferior.

La oportunidad se ve reforzada por unas valoraciones atractivas. El sector de productos básicos de consumo cotiza tradicionalmente con una prima del 20 % en el múltiplo PER con respecto al mercado en general, lo que refleja las características de calidad de sus beneficios constantes y sus perfiles de ingresos defensivos. Esta prima se ha erosionado sustancialmente en los últimos seis meses y ha desaparecido por completo en octubre (gráfico 8). Históricamente, estas distorsiones en las valoraciones presagian una reversión a la media.

EL TEMA DE LA SEMANA

Gráfico 7: Confianza del consumidor estadounidense (invertida);
ratio de productos básicos de consumo/S&P 500

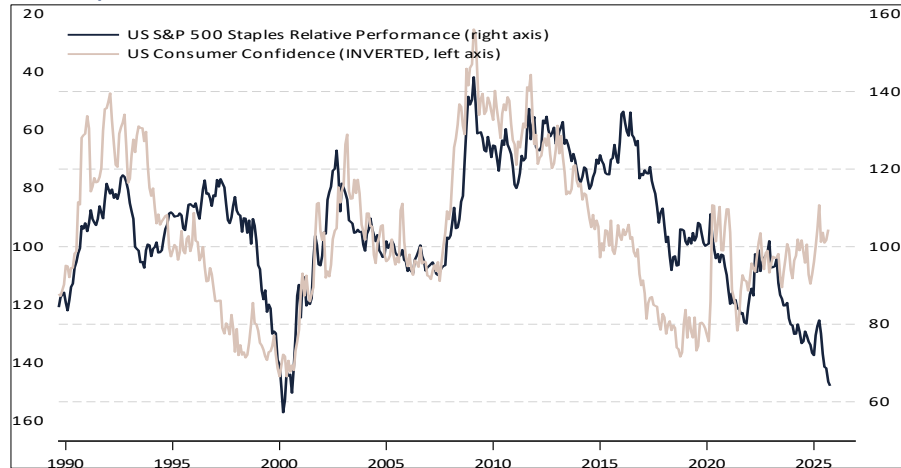
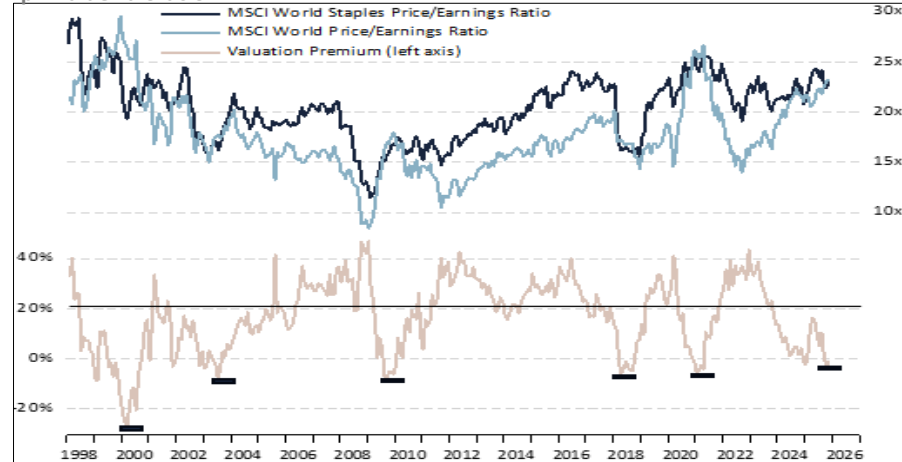


Gráfico 8: PER del MSCI World; PER del MSCI Consumer Staples;
prima de valoración



CONCLUSIÓN

Por último, volviendo a nuestro último informe sobre Suiza de hace dos semanas y al hecho de que los niveles actuales se consideraban una oportunidad, la semana pasada se comunicaron más buenas noticias. Estados Unidos y Suiza han alcanzado «esencialmente» un acuerdo comercial para reducir los aranceles sobre los productos suizos del 39 % al 15 %. Sabiendo que el mercado suizo está compuesto en un 20 % por productos básicos de consumo (principalmente Nestlé), esto supone un catalizador adicional para el mercado suizo y, de forma indirecta, para el sector de productos básicos de consumo.

La asignación de capital institucional y minorista dentro del sector de productos básicos de consumo se concentra normalmente en líderes multinacionales consolidados, como Walmart, Costco, Nestlé, Coca-Cola, PepsiCo, Procter & Gamble, Unilever, L'Oréal, Mondelez, Colgate-Palmolive y Danone. Estas empresas tradicionales del sector también constituyen las principales participaciones de los vehículos de inversión pasiva, manteniendo ponderaciones dominantes en fondos cotizados en bolsa específicos del sector, como el Consumer Staples Select Sector SPDR Fund (XLP), el Vanguard Consumer Staples ETF (VDC) y el iShares U.S. Consumer Staples ETF (IYK).

Los inversores que deseen mantener su asignación estratégica de activos neutral y seguir plenamente invertidos deberían centrarse, en última instancia, en el sector de los productos básicos de consumo. Tras siete meses de mercado alcista, el mercado está iniciando una corrección a corto plazo y la economía se está desacelerando. En este entorno, los productos básicos de consumo deberían superar al resto de sectores.

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.