

RESUMEN DE LA SEMANA PASADA

La semana pasada se caracterizó por una elevada volatilidad impulsada principalmente por las tensiones geopolíticas en torno a la iniciativa del presidente Trump de adquirir Groenlandia, lo que desencadenó una fuerte ola de ventas de activos estadounidenses a mediados de semana, antes de que se produjera una rápida recuperación. El martes, el S&P 500 se desplomó un 2,06 % hasta los 6796,86 puntos y el Dow Jones perdió 870 puntos, la peor sesión desde octubre, cuando Trump amenazó con aumentar los aranceles a ocho países europeos, entre ellos Dinamarca, desde un 10 % en febrero hasta un 25 % en junio. La venta masiva borró 1,2 billones de dólares en capitalización bursátil y empujó a los índices estadounidenses a territorio negativo en lo que va de año. Sin embargo, los mercados protagonizaron una sólida recuperación el miércoles después de que Trump anunciara un acuerdo marco con la OTAN sobre Groenlandia y cancelara los aranceles amenazados, con el S&P 500 ganando un 1,16 % y volviendo a territorio positivo en lo que va de año. En la semana, el S&P 500 cerró con **un -0,42 %**, el Dow Jones con **un -0,70 %** y el Nasdaq prácticamente sin cambios, con **un -0,12 %**. En el frente macroeconómico, los datos económicos de EE. UU. siguieron siendo favorables. El PIB del tercer

trimestre se revisó al alza hasta el 4,4 % SAAR, mientras que el índice de precios PCE de noviembre subió un modesto 0,2 %, lo que reforzó las expectativas de que la Reserva Federal mantendrá los tipos estables en la reunión de la próxima semana, con los mercados descontando dos recortes más adelante en 2026. Las solicitudes iniciales de subsidio por desempleo subieron hasta las 200 000, aunque el mercado laboral sigue estando ajustado. El secretario del Tesoro, Bessent, indicó en Davos que el nuevo presidente de la Fed que sucederá a Powell en mayo podría anunciarse en breve. El Banco de Japón mantuvo los tipos sin cambios en el 0,75 %, el nivel más alto desde 1995, en una votación de 8 a 1, al tiempo que revisó al alza las previsiones del PIB para los ejercicios fiscales 2025 y 2026, hasta el 0,9 % y el 1,0 %, respectivamente. Los rendimientos de los bonos del Estado japonés bajaron desde los máximos de varias décadas alcanzados a principios de semana, aunque el yen siguió bajo presión cerca de 159 frente al dólar, en medio de las persistentes preocupaciones fiscales y las próximas elecciones anticipadas. La demanda de refugios seguros impulsó el oro a un récord de 4990,89 dólares por onza antes de estabilizarse cerca de los 4900 dólares, lo que supone su mejor rendimiento semanal desde marzo de 2020. La

plata también alcanzó nuevos máximos por encima de los 103,36 dólares, llegando a las tres cifras por primera vez en la historia. El dólar aceleró su caída hasta los 97,42, acercándose a una línea de tendencia ascendente de 15 años y al borde de una importante ruptura. El gas natural europeo (TTF) subió un 30 % en la semana, en medio de un clima inusualmente frío y unos niveles de almacenamiento agotados. El petróleo se mantuvo dentro de un rango estrecho, con el WTI cerca de los 60 dólares por barril, respaldado por unas preocupaciones geopolíticas relativamente moderadas sobre el suministro. En cuanto a las noticias corporativas, Intel cayó un 13 % tras publicar unas previsiones decepcionantes, mientras que ahora la atención se centra en los resultados de las megacapitalizaciones y la reunión de la Fed de la próxima semana.

FLUCTUACIONES Y DATOS MACROECONÓMICOS

FECHAS CLAVE DE LA SEMANA PASADA

22 de enero
PIB anualizado intertrimestral 3QT
Real 4,4 % frente al 4,3 % de la encuesta

Renta personal
Real 0,1 % frente al 0,4 % de la encuesta

Gasto personal
Real 0,5 % frente a encuesta 0,3 %

Índice de precios PCE interanual
Real 2,8 % frente a encuesta 2,8 %

23 de enero
PMI manufacturero de EE. UU. de S&P Global
Real 51,9 frente a encuesta 52,0

Índice de confianza de la Universidad de Michigan
Real 56,4 frente a la encuesta 54,0

GLOBAL EQUITY INDICES	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD	4,505.18	-0.22% ➡	0.71%	1.69%
MSCI EM	1,501.11	1.09% 🟢	7.42%	6.89%
MSCI EM LATIN AMERICA	3,086.12	7.57% 🟢	13.53%	13.91%
MSCI AC ASIA x JAPAN	968.15	0.28% ➡	6.61%	5.99%
USA				
S&P 500 INDEX	6,915.61	-0.42% ➡	-0.21%	1.02%
NASDAQ COMPOSITE	23,501.24	-0.12% ➡	-0.39%	1.12%
DOW JONES INDUS. AVG	49,098.71	-0.70% ➡	0.80%	2.15%
RUSSELL 2000 INDEX	2,669.16	-0.20% ➡	5.32%	7.54%
EUROPE				
STXE 600 (EUR) Pr	608.34	-0.98% ➡	3.34%	2.73%
Euro Stoxx 50 Pr	5,948.20	-1.35% 📉	3.51%	2.71%
DAX INDEX	24,900.71	-1.57% 📉	2.30%	1.68%
CAC 40 INDEX	8,143.05	-1.40% 📉	0.49%	-0.08%
FTSE MIB INDEX	44,831.60	-2.11% 📉	0.50%	-0.25%
IBEX 35 INDEX	17,544.40	-0.94% ➡	2.16%	1.37%
SWISS MARKET INDEX	13,147.13	-1.99% 📉	-0.72%	-0.91%
FTSE 100 INDEX	10,143.44	-0.90% ➡	2.76%	2.14%
ASIA				
NIKKEI 225	53,846.87	-0.17% ➡	6.10%	6.97%
HANG SENG INDEX	26,749.51	-0.36% ➡	3.60%	4.37%
CSI 300 INDEX	4,702.50	-0.62% ➡	0.97%	1.57%
SENSEX	81,537.70	-2.43% 📉	-4.12%	-4.32%
LATAM				
S&P/BMV IPC	68,195.15	1.57% 🟢	3.90%	6.04%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	178,858.54	8.53% 🟢	11.16%	11.01%
MSCI COLCAP INDEX	2,482.72	5.85% 🟢	19.27%	20.05%
S&P/CLX IPSA (CLP) TR	11,500.10	3.08% 🟢	9.70%	9.72%

EQUITIES SECTORS	Last	5 Days	1 Month	YTD
PHILA GOLD & SILVER INDX	434.46	10.06% 🟢	19.62%	26.93%
MSCI WORLD/MATERIAL	437.40	3.28% 🟢	8.91%	10.33%
MSCI WORLD/ENERGY	288.84	2.77% 🟢	9.19%	8.06%
MSCI WORLD/HLTH CARE	407.81	1.04% 🟢	1.34%	2.09%
MSCI WRLD/COMM SVC	168.34	1.02% 🟢	0.76%	1.01%
MSCI WORLD/CON STPL	308.87	0.77% ➡	3.51%	3.91%
MSCI WORLD/CONS DIS	510.92	0.10% ➡	0.01%	1.61%
MSCI WORLD/INF TECH	967.22	-0.80% ➡	-2.12%	-0.66%
MSCI WORLD BANK INDEX	188.78	-0.99% ➡	-0.22%	0.63%
MSCI WORLD/UTILITY	201.79	-0.99% ➡	1.21%	1.26%
MSCI WORLD/INDUSTRL	530.99	-1.00% ➡	5.38%	6.30%
MSCI WORLD/FINANCEVAL	184.77	-1.60% 📉	-1.42%	-0.48%
MSCI WORLD/REAL EST	1,079.57	-1.85% 📉	1.87%	2.44%
US RATES				
2Y	3.59	3.59	0.01	4.29
5Y	3.82	3.82	0.01	4.45
10Y	4.23	4.22	0.00	4.64
BONDS CREDIT SPREAD				
5 Days Close	12M Close			
EM Bonds Spread	224.19	226.4	-2.2	290.33
HY Bonds Spread	239.00	235.0	4.0	263.00
BBB 10yr Spread	162.48	159.7	2.8	140.88
FIXED INCOME				
5 Days	1 Month YTD			
US High Yield	2,933.91	0.12%	🟢	0.87%
EM Bonds USD	1,390.66	0.20%	🟢	0.35%
EM Local Currency	154.22	0.82%	🟢	0.81%
CoCos USD	152.11	0.69%	🟢	0.51%
IG BBB 3-5yr USD	395.09	-0.04%	📉	0.31%
IG AA Corp USD	286.74	-0.11%	📉	0.10%

COMMODITIES	Last	5 Days	1 Months	YTD
CRB INDEX	312.24	3.48% 🟢	3.93%	4.50%
WTI	61.07	3.18% 🟢	4.61%	6.36%
Brent	68.08	0.70% ➡	7.13%	9.02%
US Natural Gas	5.28	68.64% 🟢	19.67%	43.11%
S&P GSCI Precious Metal	6,912.79	7.99% 🟢	12.73%	18.80%
Gold	4,987.49	8.52% 🟢	11.22%	15.47%
Silver	103.19	14.50% 🟢	44.46%	43.99%
Platinum	2,778.60	18.71% 🟢	21.34%	34.85%
Palladium	2,017.70	11.89% 🟢	8.63%	24.55%
S&P GSCI Ind Metal Index	584.04	-0.20% ➡	7.67%	5.73%
Aluminum	3,169.00	1.12% 🟢	7.83%	5.79%
Copper	13,048.94	1.43% 🟢	8.08%	4.78%
Nickel	18,553.31	6.69% 🟢	19.17%	12.44%
S&P GSCI Agriculture	349.04	0.96% ➡	-2.67%	-0.95%
CURRENCIES				
Last	5 Days	1 Month	YTD	
CHF vs. USD	0.7799	2.96% 🟢	1.01%	1.63%
JPY vs. USD	155.7000	1.55% 🟢	0.34%	0.65%
CAD vs. USD	1.3699	1.57% 🟢	-0.08%	0.18%
EUR vs. USD	1.1828	1.98% 🟢	0.28%	0.70%
GBP vs. USD	1.3643	1.97% 🟢	0.92%	1.25%
AUD vs. USD	0.6894	3.16% 🟢	2.86%	3.31%
BRL vs. USD	5.2857	1.62% 🟢	4.59%	3.58%
MXN vs. USD	17.3627	1.53% 🟢	3.10%	3.72%
COP vs. USD	3,645.04	1.42% 🟢	3.17%	3.64%
CNY vs. USD	6.9632	0.10% 🟢	0.95%	0.36%
EUR vs. CHF	0.9231	0.89% 🟢	0.64%	0.83%
DOLLAR INDEX	97.5990	-1.73% 📉	-0.35%	-0.74%
BITCOIN	89,466.42	-3.74% 📉	2.09%	2.08%

FECHAS CLAVE DE LA PRÓXIMA SEMANA

26 de enero
Pedidos de bienes duraderos
Encuesta 3,0 %

27 de enero
Confianza del consumidor del Conference Board
Encuesta 90,0

28 de enero
Decisión sobre los tipos de interés del FOMC
3,75 %

29 de enero
Balanza comercial
Encuesta: -45 000 millones de dólares

Pedidos industriales
Encuesta 0,5 %

Pedidos de bienes duraderos
Encuesta -

30 de enero
Índice de precios al productor (IPP) Demanda final Mensual
Encuesta 0,3 %

CUARTO TRIMESTRE DE 2025: RESULTADOS FINANCIEROS

	Earnings Growth			
	Positive	Inline	Negative	%
S&P 500	48	1	13	17.65%
Materials	1	0	0	51.51%
Industrials	8	0	3	5.80%
Consumer Staples	2	1	3	-5.90%
Energy	1	0	2	-0.43%
Technology	7	0	0	55.89%
Consumer Discretionary	2	0	3	-27.44%
Communications	1	0	0	40.20%
Financials	23	0	1	17.51%
HealthCare	3	0	0	17.56%
Utilities	0	0	0	0.00%
RealEstate	0	0	1	-4.00%

	Earnings Surprise			
	Positive	Inline	Negative	%
S&P 500	50	4	8	8.11%
Materials	1	0	0	63.48%
Industrials	9	1	1	5.16%
Consumer Staples	5	0	1	2.87%
Energy	3	0	0	9.81%
Technology	7	0	0	21.98%
Consumer Discretionary	3	0	2	12.95%
Communications	1	0	0	2.56%
Financials	20	1	3	6.49%
HealthCare	1	1	1	0.80%
Utilities	0	0	0	0.00%
RealEstate	0	1	0	0.27%

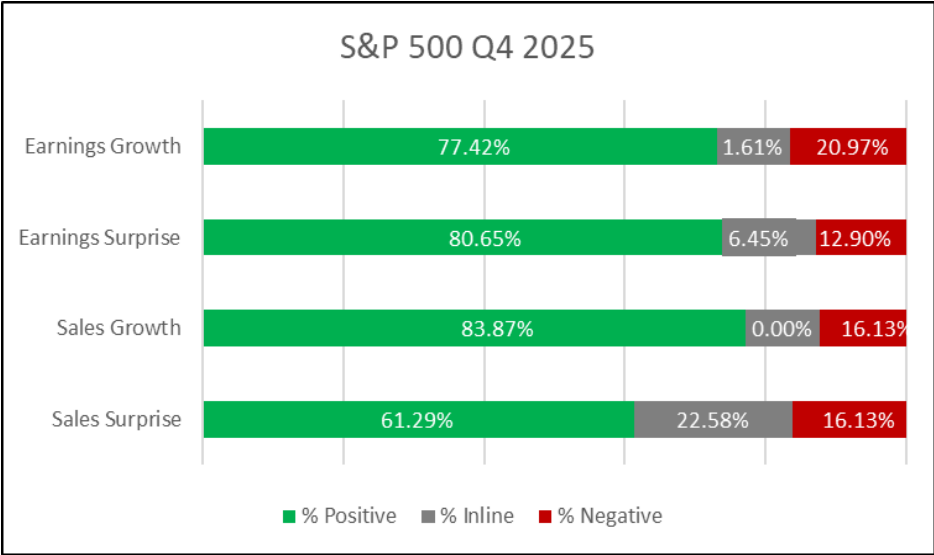
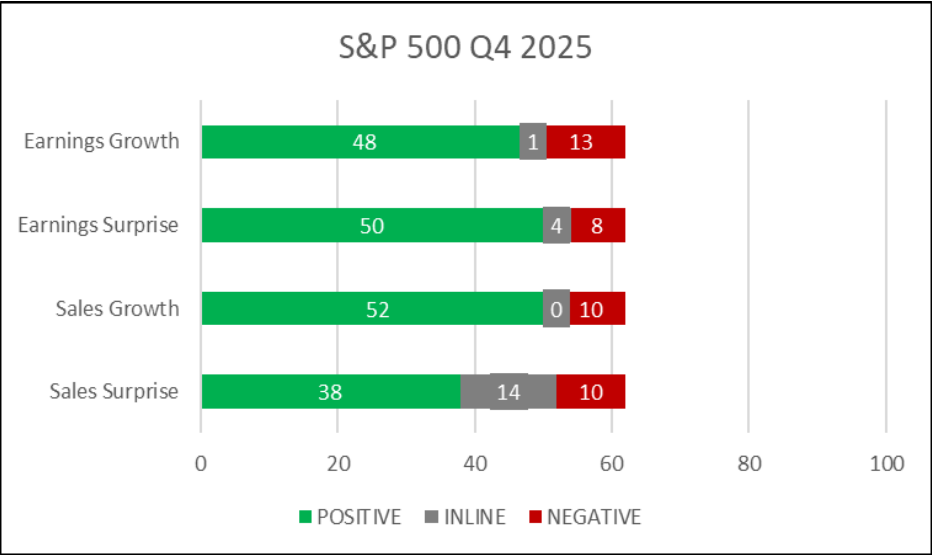
	Sales Growth			
	Positive	Inline	Negative	%
S&P 500	52	0	10	7.73%
Materials	0	0	1	-1.52%
Industrials	9	0	2	7.25%
Consumer Staples	3	0	3	-1.22%
Energy	3	0	0	5.45%
Technology	6	0	1	13.67%
Consumer Discretionary	3	0	2	-1.62%
Communications	1	0	0	17.61%
Financials	23	0	1	9.15%
HealthCare	3	0	0	8.30%
Utilities	0	0	0	0.00%
RealEstate	1	0	0	2.35%

	Sales Surprise			
	Positive	Inline	Negative	%
S&P 500	38	14	10	0.99%
Materials	1	0	0	6.37%
Industrials	4	6	1	1.60%
Consumer Staples	3	2	1	0.15%
Energy	3	0	0	3.12%
Technology	6	0	1	1.82%
Consumer Discretionary	4	0	1	1.78%
Communications	1	0	0	0.71%
Financials	13	6	5	0.30%
HealthCare	2	0	1	0.47%
Utilities	0	0	0	0.00%
RealEstate	1	0	0	0.85%

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

Fuente: Sentosa; Co

TERCER TRIMESTRE DE 2025: RESULTADOS FINANCIEROS



TEMPORADA DE RESULTADOS DE LA SEMANA PASADA

DATE	COMPANY	ESTIMATE		ACTUAL		DIFFERENCE	
		EPS	REV	EPS	REV	EPS	REV
01/20/2026 (AM)	3M CO	\$1.80	\$6.02 B	\$1.83	\$6.00 B	1.9%	-0.4%
01/20/2026 (AM)	US BANCORP	\$1.19	\$7.32 B	\$1.26	\$7.37 B	6.1%	0.6%
01/20/2026 (PM)	NETFLIX INC	\$0.55	\$11.97 B	\$0.56	\$12.05 B	2.6%	0.7%
01/21/2026 (AM)	JOHNSON&JOHNSON	\$2.47	\$24.15 B	\$2.46	\$24.56 B	-0.4%	1.7%
01/21/2026 (AM)	SCHWAB (CHARLES)	\$1.39	\$6.37 B	\$1.39	\$6.34 B	-0.2%	-0.6%
01/22/2026 (AM)	GENERAL ELECTRIC	\$1.43	\$11.21 B	\$1.57	\$11.87 B	9.5%	5.8%
01/22/2026 (AM)	PROCTER & GAMBLE	\$1.86	\$22.32 B	\$1.88	\$22.21 B	1.1%	-0.5%
01/22/2026 (AM)	ABBOTT LABS	\$1.50	\$11.80 B	\$1.50	\$11.46 B	0.3%	-2.9%
01/22/2026 (PM)	INTEL CORP	\$0.09	\$13.43 B	\$0.15	\$13.67 B	72.4%	1.8%
01/22/2026 (PM)	INTUITIVE SURGIC	\$2.26	\$2.75 B	\$2.53	\$2.87 B	11.8%	4.2%
01/22/2026 (PM)	CAPITAL ONE FINA	\$4.15	\$15.51 B	\$3.86	\$15.58 B	-7.0%	0.5%

TEMPORADA DE RESULTADOS DE LA PROXIMA SEMANA

		ESTIMATE		ACTUAL		DIFFERENCE	
DATE	COMPANY	EPS	REV	EPS	REV	EPS	REV
01/27/2026	BOEING CO/THE	(\$0.45)	\$22.46 B				
01/27/2026	RTX CORP	\$1.47	\$22.63 B				
01/27/2026	TEXAS INSTRUMENT	\$1.30	\$4.44 B				
01/27/2026	UNION PAC CORP	\$2.87	\$6.12 B				
01/27/2026	UNITEDHEALTH GRP	\$2.10	\$113.87 B				
01/27/2026	GENERAL MOTORS C	\$2.27	\$45.41 B				
01/27/2026	NEXTERA ENERGY	\$0.53	\$7.27 B				
01/27/2026	UNITED PARCEL-B	\$2.21	\$23.99 B				
01/28/2026	IBM	\$4.28	\$19.21 B				
01/28/2026	AT&T INC	\$0.47	\$32.83 B				
01/28/2026	MICROSOFT CORP	\$3.92	\$80.30 B				
01/28/2026	SERVICENOW INC	\$0.89	\$3.53 B				
01/28/2026	DANAHER CORP	\$2.16	\$6.79 B				
01/28/2026	META PLATFORMS-A	\$8.16	\$58.37 B				
01/28/2026	GENERAL DYNAMICS	\$4.11	\$13.81 B				
01/28/2026	STARBUCKS CORP	\$0.59	\$9.64 B				
01/28/2026	TESLA INC	\$0.45	\$25.10 B				
01/29/2026	CATERPILLAR INC	\$4.68	\$17.26 B				
01/29/2026	ALTRIA GROUP INC	\$1.31	\$5.04 B				
01/29/2026	THERMO FISHER	\$6.45	\$11.95 B				
01/29/2026	APPLE INC	\$2.68	\$138.36 B				
01/29/2026	COMCAST CORP-A	\$0.75	\$32.37 B				
01/29/2026	MASTERCARD INC-A	\$4.25	\$8.78 B				
01/29/2026	VISA INC-CLASS A	\$3.13	\$10.68 B				
01/29/2026	HONEYWELL INTL	\$2.54	\$10.02 B				
01/29/2026	LOCKHEED MARTIN	\$5.93	\$19.85 B				
01/30/2026	AMERICAN EXPRESS	\$3.56	\$18.92 B				
01/30/2026	VERIZON COMMUNIC	\$1.06	\$36.10 B				
01/30/2026	CHEVRON CORP	\$1.39	\$45.44 B				
01/30/2026	EXXON MOBIL CORP	\$1.70	\$81.35 B				
01/30/2026	COLGATE-PALMOLIV	\$0.91	\$5.13 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 financieros entran en 2026 con una base sólida tras tres años de notable tendencia alcista. Sin embargo, el panorama está cambiando. Las valoraciones están históricamente elevadas: la prima de riesgo de las acciones casi ha desaparecido, lo que indica que los mercados ya han descontado gran parte de las buenas noticias. La era del «bombo publicitario de la IA» de 2024-2025 y la fase de rendimiento superior de MAG 7 parecen estar enfriándose. Desde el punto de vista económico, Estados Unidos está experimentando ahora una fuerte desaceleración en las nóminas no agrícolas, lo que tiene muchas posibilidades de afectar a la economía.

Ahora bien, algunos segmentos del mercado siguen siendo atractivos. El excelente rendimiento de los metales preciosos del año pasado está dando paso poco a poco a los metales industriales, que deberían experimentar un mercado alcista en 2026. Los precios del petróleo se encuentran en niveles muy bajos y deberían tocar fondo pronto para recuperarse hasta los 70 dólares. El mercado alcista estructural de las materias primas que se está produciendo actualmente tendrá un impacto significativo en los mercados emergentes y, en especial, en Latinoamérica. Mejoramos nuestra perspectiva sobre los mercados emergentes de neutral a sobreponderada.

Mercados emergentes: otro año de rendimiento superior

Los mercados emergentes comienzan 2026 con un impulso excepcional, tras haber registrado su mayor rendimiento superior frente a los mercados desarrollados desde 2017. **El año pasado, los mercados emergentes lideraron el grupo, con un aumento del +46,2 % en Latinoamérica y del +29,7 % en Asia** (gráfico 1). Dos fuerzas estructurales convergen para mantener esta trayectoria: un ciclo favorable de las materias primas que beneficia a las economías ricas en recursos, especialmente en Latinoamérica, y la persistente debilidad del dólar estadounidense, que facilita las condiciones de financiación en todo el mundo en desarrollo.

Tras haber registrado un rendimiento del +34,3 % en 2025, los mercados emergentes no solo han superado ampliamente al MSCI World en un +12,6 %, sino que los precios han superado una resistencia clave que se mantenía desde 2007 (gráfico 2). Desde 2008, los mercados emergentes han tenido un rendimiento inferior al de los mercados desarrollados... **la tendencia relativa está cambiando ahora, y los mercados emergentes se encuentran al comienzo de un nuevo mercado alcista relativo** (gráfico 2). En este informe, ofrecemos las razones fundamentales del próximo rendimiento superior para que los inversores puedan beneficiarse de esta perspectiva.

Gráfico 1: Rendimiento de los índices en 2025

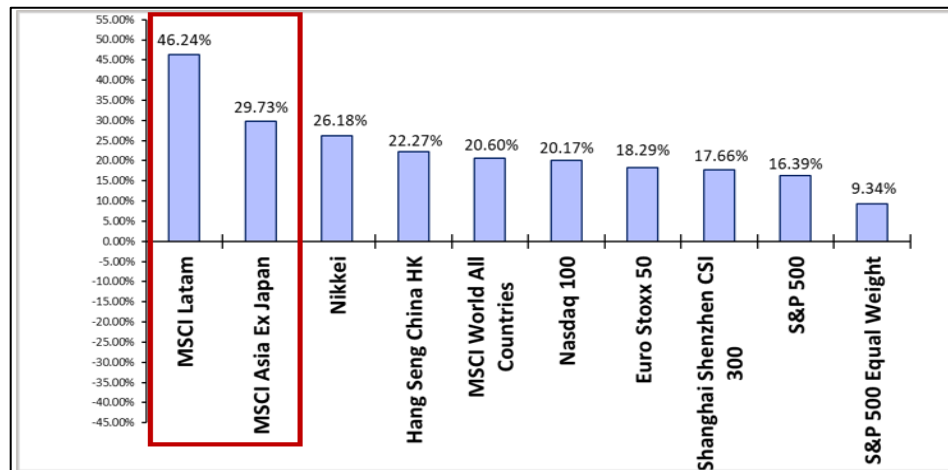
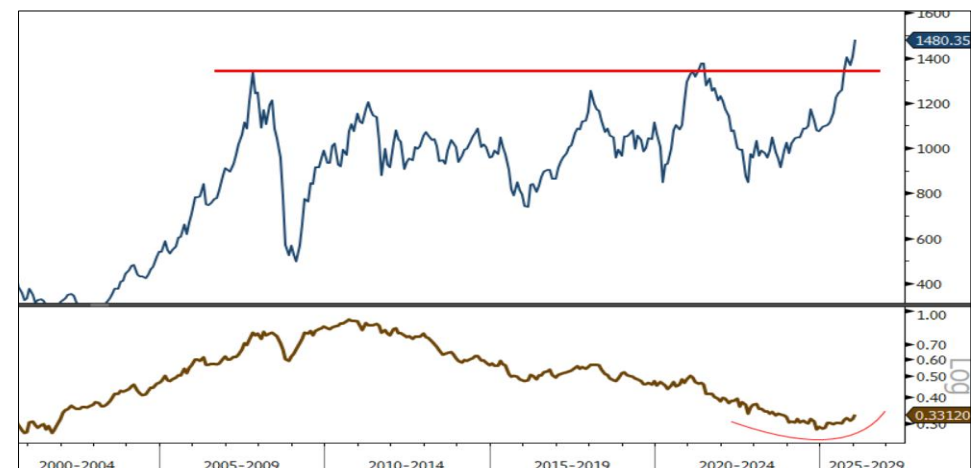


Gráfico 2: MSCI Emerging Markets (1480,35); ratio MSCI EM/MSCI World



EL TEMA DE LA SEMANA

El superciclo de las materias primas: un impulso estructural para los mercados emergentes

El complejo mundial de las materias primas está experimentando una revalorización fundamental impulsada por tres fuerzas interconectadas. En primer lugar, la construcción de infraestructuras de inteligencia artificial está generando una demanda sin precedentes de metales estratégicos y energía. **Las cinco mayores empresas hiperescalables (Amazon, Google, Meta, Microsoft y Oracle) se han comprometido a invertir más de 3 billones de dólares en centros de datos hasta 2030, de los cuales solo se ha invertido aproximadamente el 20 % hasta la fecha** (gráfico 3). Esta ola de gasto de capital está creando una demanda sostenida de cobre, litio, tierras raras y fuentes de energía convencionales que se mantendrá durante años. Si la IA mantiene su vertiginoso ritmo de desarrollo y crecimiento, es probable que su mayor adopción traiga consigo limitaciones materiales. La más evidente de ellas será la electricidad. **Si se llevan a cabo íntegramente los planes de inversión de los hiperescaladores, los analistas prevén que la demanda de energía de la IA en Estados Unidos aumentará un 50 % para 2030, incluso teniendo en cuenta una ganancia de eficiencia estimada del 30 % gracias a la tecnología** (gráfico 4).

En segundo lugar, la transición energética sigue acelerándose a nivel mundial, lo que requiere cantidades masivas de metales industriales cuya producción está dominada por las economías de los mercados emergentes. América Latina es la principal beneficiaria de esta dinámica de las materias primas. La región posee aproximadamente el 60 % de las reservas mundiales de litio, importantes yacimientos de cobre concentrados en Chile y Perú, y bases diversificadas de exportación agrícola. La posición de Brasil como importante productor de mineral de hierro y soja, junto con su creciente producción de petróleo en alta mar, crea múltiples canales a través de los cuales la fortaleza de las materias primas fluye hacia la economía en general. Como hemos mencionado en numerosas ocasiones, los paneles solares, la energía eólica y los coches eléctricos tienen un claro impacto en la demanda de metales.

Gráfico 3: Anuncio de inversiones en capital de las grande 5 para 2024-2027

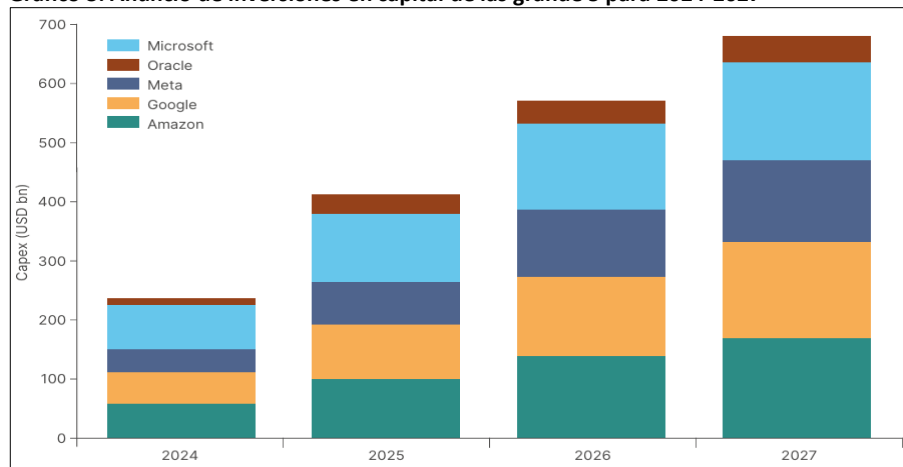
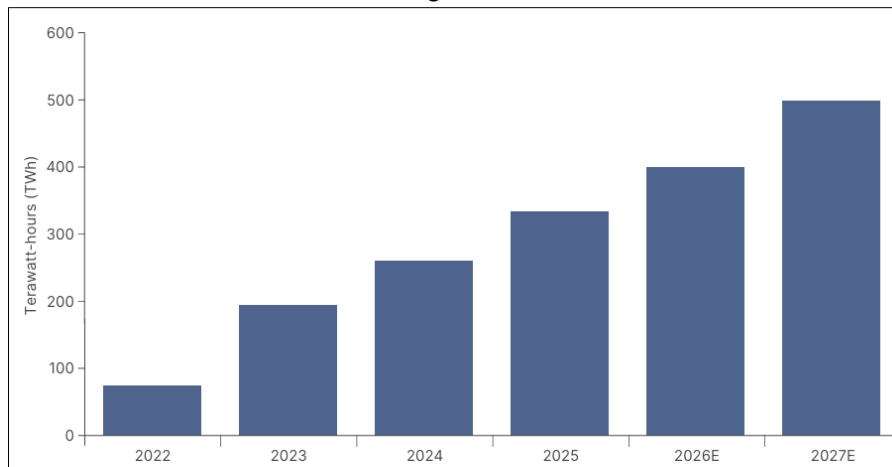


Gráfico 4: Previsión de la demanda energética



EL TEMA DE LA SEMANA

El cobre, el litio, la plata y las tierras raras son los metales más difíciles de reducir en cuanto a demanda total mediante la sustitución y la eficiencia, y de compensar la demanda primaria mediante el reciclaje. **El cobre** se utiliza en todas las tecnologías y es difícil de sustituir, ya que se utiliza por su alta conductividad eléctrica. **La plata** se utiliza en el 95 % de los paneles fotovoltaicos y, aunque la industria aumenta continuamente su eficiencia en el uso de materiales, actualmente no se recicla y es tecnológicamente difícil hacerlo. **El aluminio** también es muy importante, ya que se utiliza en todas las tecnologías, al igual que **el cobalto** y **el níquel**, que se utilizan en las principales composiciones químicas de las baterías **de iones de litio**. Las principales materias primas necesarias para la fabricación de aerogeneradores son productos básicos a granel: **acero, cobre y aluminio**. Los componentes estructurales **de acero** representan alrededor del 80 % del peso total del aerogenerador (gráfico 5).

Gráfico 5: Importancia de los metales en las energías renovables

	!	Importance to renewable energy		Materials efficiency or substitution		Current recyclability
Aluminium	●	High – used for wind, PV & batteries	●	With some loss of performance (steel, plastic)	●	~70-80% recycled
Cadmium	●	Low – CdTe small share of PV market	●	Efficiency increasing, can shift to other PV types	●	~77% recycled
Cobalt	●	Medium – Li-ion dominant battery technology	●	Efficiency increasing, can shift with loss of performance (LFP)	●	90% recycled
Copper	●	High – used for wind, PV & batteries	●	Difficult to substitute in most applications	●	~34-95% recycled
Dysprosium	●	High – used for wind & batteries	●	Can shift to other magnet or motor types, or non-PMG wind	●	Not currently recycled
Gallium	●	Low – CIGS small share of PV market	●	Efficiency increasing, can shift to other PV types	●	Not currently recycled
Indium	●	Low – CIGS small share of PV market	●	Efficiency increasing, can shift to other PV types except flexible	●	Not currently recycled
Lithium	●	Medium – Li-ion dominant battery technology	●	Efficiency increasing, but used for all Li-ion and Li-S	●	~10% recycled
Manganese	●	Medium – Li-ion dominant battery technology	●	Efficiency increasing, can shift to other battery types (LFP, NCA)	●	Very limited recycling
Neodymium	●	High – used for wind & batteries	●	Can shift to other magnet or motor types, or non-PMG wind	●	Not currently recycled
Nickel	●	Medium – Li-ion dominant battery technology	●	Efficiency increasing, can shift with loss of performance (LFP)	●	90% recycled
Silver	●	Medium – cSi large share of PV market	●	Efficiency increasing, copper possible but not commercialised	●	Not currently recycled
Selenium	●	Low – CIGS small share of PV market	●	Efficiency increasing, can shift to other PV types	●	Not currently recycled
Tellurium	●	Low – CdTe small share of PV market	●	Efficiency increasing, can shift to other PV types	●	~77% recycled

EL TEMA DE LA SEMANA

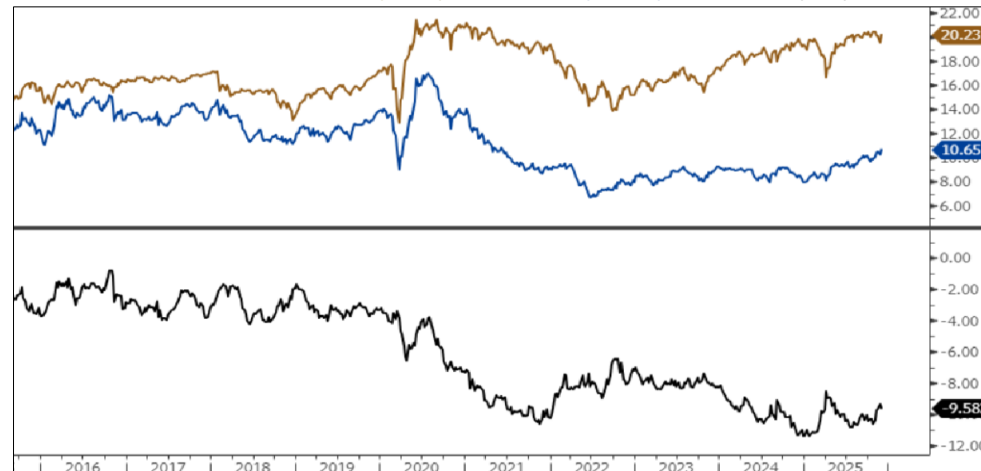
América Latina: de la transición política al renacimiento económico

La región está experimentando un notable reajuste político que aumenta su atractivo para la inversión. La transición de gobiernos de izquierdas a gobiernos favorables al mercado en las principales economías está reduciendo la incertidumbre política y mejorando el clima de inversión. Chile, Ecuador, Panamá, Bolivia y Argentina son países latinoamericanos que han cambiado su orientación política de izquierda a derecha. México, Colombia y Brasil son los principales países que siguen teniendo gobiernos de izquierdas. Las próximas elecciones en Colombia y Brasil apuntan a un retorno al gobierno de centro-derecha, lo que sin duda supondría un impulso adicional. El MSCI LatAm ha obtenido un impresionante rendimiento del 55,7 % en 2025 (rendimiento total). **Técnicamente hablando, nos encontramos justo al comienzo de un mercado alcista a largo plazo, ya que los precios acaban de romper una línea de tendencia descendente correspondiente a un mercado bajista de 20 años** (gráfico 6). **A pesar de haber obtenido rendimientos excepcionales en 2025, con Colombia subiendo un 116,25 %, Chile un 73,60 %, Perú un 76,80 %, México un 57,50 % y Brasil un 50,90 % (en rendimiento total en USD), las acciones latinoamericanas siguen teniendo una valoración atractiva y continúan con un enorme descuento en comparación con los países desarrollados** (gráfico 7). El índice MSCI Latinoamérica cotiza a aproximadamente 10,5 veces los beneficios futuros, lo que representa un descuento de casi el 50 % con respecto al S&P 500, que cotiza a 20 veces. Esta disparidad de valoración, combinada con una rentabilidad por dividendo media del 5 % en toda la región frente al 1,2 % de las acciones estadounidenses, ofrece tanto potencial alcista como protección frente a las caídas. Las perspectivas de México son especialmente positivas tras la aprobación prevista de la revisión del acuerdo comercial USMCA, que debería reavivar el interés de los inversores y el impulso de la deslocalización cercana. Brasil, aunque se enfrenta a retos en materia de política fiscal, se beneficia de una importante reducción del impuesto sobre la renta que respaldará el consumo. Ambos mercados están muy bien orientados: **México está alcanzando máximos históricos tras superar una importante resistencia y Brasil acaba de salir de un mercado bajista que ha durado 19 años** (gráficos 8 y 9).

Gráfico 6: Índice MSCI EM Latinoamérica (3045,60)



Gráfico 7: PER futuro: MSCI World (20,2x); MSCI LatAm (10,65x) / Diferencial (-9,5)



EL TEMA DE LA SEMANA

Gráfico 8: MSCI México (8139,0)



Gráfico 9: MSCI Brasil (1848,96)



La debilidad del dólar: el catalizador del rendimiento superior de los mercados emergentes

La trayectoria del dólar estadounidense representa quizás la variable más crítica para el rendimiento de los activos de los mercados emergentes. Las fuerzas estructurales que apuntan a una continua debilidad del dólar en 2026 son convincentes. La consolidación fiscal de EE. UU., con un déficit primario que se reducirá del 3,8 % en 2024 al 2,7 % a finales de 2025, combinada con una moderación del crecimiento y el continuo ciclo de flexibilización de la Reserva Federal, crea un contexto fundamentalmente bajista para el dólar. Además, el mercado solo está descontando dos recortes de tipos este año, lo que nos parece demasiado conservador, ya que la creación de empleo se está deteriorando considerablemente y la Administración Trump está presionando fuertemente para que se adopte una postura más moderada. En estos momentos, los precios no reflejan recortes de tipos más agresivos, lo que debería empujar al dólar a la baja.

Como mencionamos en nuestro informe de la semana pasada, el dólar retrocedió un 9,4 % en 2025 después de alcanzar máximos históricos el año anterior. **Sin embargo, incluso tras esta corrección, la moneda sigue estando sustancialmente sobrevalorada, situándose aproximadamente un 14 % por encima de su nivel de equilibrio frente a una cesta ponderada por el comercio de las monedas de los socios comerciales de Estados Unidos** (gráfico 10). Técnicamente, tras haber roto la importante zona de soporte de 101, los precios se sitúan ahora cerca del nivel de 97, considerado un soporte significativo. **Cualquier ruptura por debajo de esta línea de tendencia ascendente a largo plazo podría catalizar definitivamente una aceleración de la venta de dólares y considerarse el fin de los 15 años de mercado alcista del dólar** (gráfico 11). Un dólar más débil beneficia a las economías emergentes a través de múltiples canales. Reduce el coste en moneda local del servicio de la deuda denominada en dólares, alivia las presiones inflacionistas importadas y crea margen para que los bancos centrales nacionales bajen los tipos de interés oficiales. Con los tipos de interés reales de los mercados emergentes en sus niveles más altos en dos décadas, existe un margen considerable para la normalización de los tipos que puede estimular el crecimiento del crédito y la demanda interna.

EL TEMA DE LA SEMANA

Gráfico 10: Tipo de cambio efectivo real del dólar



Gráfico 11: Índice del dólar (99,28)



Bonos de renta fija en moneda local de Latinoamérica: rendimientos atractivos en un entorno de tipos bajos

Las oportunidades de renta fija en los mercados latinoamericanos merecen una atención especial. **Los bonos en moneda local ofrecen rendimientos muy atractivos en comparación con los de Estados Unidos y Europa** (gráfico 11). El hecho de que el BCE y, en particular, la FED se encuentren en un proceso moderado proporciona más margen de maniobra a los bancos centrales latinoamericanos con su política monetaria si fuera necesario, pero la diferencia entre los tipos de interés de Latinoamérica y las economías desarrolladas seguirá siendo importante en cualquier caso. La mejora fundamental de los países latinoamericanos, respaldada por un dólar más débil y unas materias primas más caras, hace que los bonos locales sean especialmente atractivos.

De hecho, el año pasado, los bonos soberanos en moneda local de Latinoamérica obtuvieron una impresionante rentabilidad total del +31 % (gráfico 12). Con la previsible caída del dólar, el fortalecimiento de las economías latinoamericanas debido al aumento de los precios de las materias primas y el mayor apoyo económico debido a los cambios políticos, los bonos en moneda local deberían seguir ofreciendo una rentabilidad de dos dígitos durante el próximo año.

EL TEMA DE LA SEMANA

Gráfico 11: Mercados emergentes frente a mercados desarrollados. Tipo de interés oficial

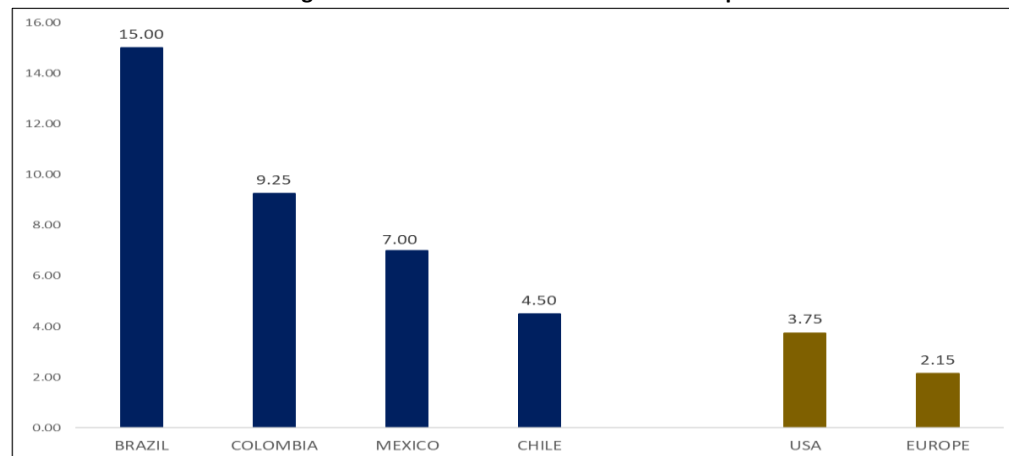
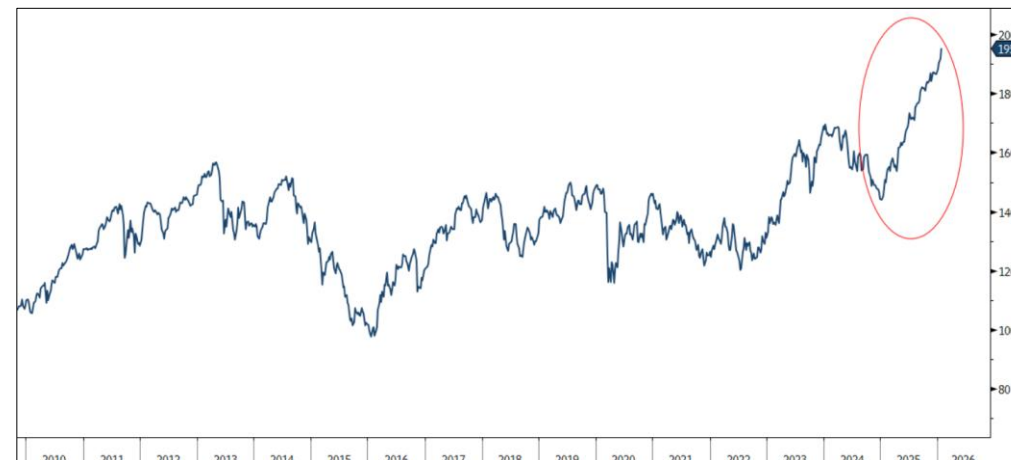


Gráfico 12: Bloomberg Mercados Emergentes Moneda Local América



CONCLUSIÓN

La convergencia de los vientos favorables de las materias primas, la normalización política en América Latina y la debilidad estructural del dólar crea un entorno inusualmente favorable para los activos de los mercados emergentes en 2026. Los inversores que siguen infraponderando esta clase de activos se enfrentan a un importante coste de oportunidad a medida que se desarrollan estas fuerzas estructurales. La combinación de valoraciones atractivas, mejora de los fundamentales, aceleración del crecimiento de los beneficios y flujos técnicos favorables sugiere que los mercados emergentes están en condiciones de prolongar su racha de rendimiento superior hasta 2026.

Recomendamos una posición sobreponderada en acciones de mercados emergentes, con especial énfasis en las exposiciones latinoamericanas que se benefician tanto de la fortaleza de las materias primas como de la transición política. Los bonos en moneda local ofrecen características de riesgo-recompensa atractivas, con un potencial de rendimientos de dos dígitos impulsado por la convergencia de los tipos de interés y la apreciación de la moneda. Los argumentos a favor de la inversión en mercados emergentes rara vez han sido tan sólidos.

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.