

RESUMEN DE LA SEMANA PASADA

Navegó por una semana muy volátil y acortada por las vacaciones —el lunes fue festivo por el Día del Presidente— y terminó con un espectacular repunte el viernes tras la histórica decisión del Tribunal Supremo, por 6 votos contra 3, de derogar los aranceles de emergencia del presidente Trump. Los mercados cerraron la semana en verde, con el Nasdaq a la cabeza y una subida del **+1,28** %. El S&P 500, influido indirectamente por el repunte tecnológico, cerró la semana en verde con **+1,12** %. El Dow Jones se mantuvo bastante estable, con un **+0,35** %. El acontecimiento geopolítico más importante de la semana se produjo el viernes, cuando el presidente del Tribunal Supremo, John Roberts, junto con los jueces Sotomayor, Kagan, Gorsuch, Barrett y Jackson, dictaminaron que la Ley de Poderes Económicos de Emergencia Internacional (IEEPA) «no autoriza al presidente a imponer aranceles», invalidando los aranceles recíprocos por países de Trump y los aranceles relacionados con el fentanilo, que habían recaudado entre 160 000 y 175 000 millones de dólares desde el «Día de la Liberación» en abril de 2025, con posibles reembolsos que representan el 0,5 % del PIB, lo que, según advirtió el juez Kavanaugh, podría crear un «caos», aunque Trump respondió inmediatamente anunciando un nuevo arancel global del 10 % mediante un decreto ejecutivo pocas horas después de la

sentencia. Los datos económicos críticos publicados el viernes pintaron un panorama preocupante, ya que el PIB del cuarto trimestre de 2025 se situó en solo el 1,4 %, muy por debajo del consenso del 2,8%, con un crecimiento anual del 2,2 % en 2025, por debajo del 2,4 % de 2024, lo que se atribuyó principalmente al impacto del cierre del Gobierno durante 43 días, mientras que la inflación subyacente del PCE se mantuvo obstinadamente elevada, en el 3 %, y el déficit comercial de diciembre se disparó hasta los 70 300 millones de dólares, frente a los 58 400 millones previstos, aunque el índice de la Fed de Filadelfia supuso un punto positivo, con un 16,3 %, superando tanto el 12,6 % de enero como las expectativas del 10 %. La temporada de resultados del cuarto trimestre de 2025 siguió arrojando resultados sólidos, con un crecimiento interanual de dos dígitos (12,6 %) por quinto trimestre consecutivo, mientras que los márgenes de beneficio neto de las empresas que presentaron sus resultados alcanzaron una media del 13,2 %, el nivel más alto desde 2009. El liderazgo del sector tecnológico siguió siendo evidente, con un aumento de los beneficios del 22,7 % y un incremento de los ingresos del 15,6 %, ya que el 87,3 % de las empresas tecnológicas superaron las estimaciones de beneficios por acción y de ingresos, aunque la inquietud de los inversores sobre la sostenibilidad del gasto en infraestructura de IA

siguió pesando sobre las acciones de software y ciberseguridad, a pesar de los sólidos resultados fundamentales. La narrativa sobre la disrupción de la IA se intensificó cuando Anthropic presentó nuevas capacidades de seguridad para su modelo de IA Claude, lo que provocó nuevas ventas masivas de acciones de ciberseguridad, con CrowdStrike cayendo un 5 %, Zscaler cayendo un 3 % y Cloudflare un 6 %, mientras que el ETF iShares Expanded Tech-Software se desplomó un 2,2 % el martes, a pesar de que Scott Chronert, de Citi, señalara que «la narrativa está desconectada de las buenas tendencias fundamentales a medio plazo» y sugiriera que «la responsabilidad de convencer a los mercados de las ventajas competitivas a largo plazo recae en las empresas, lo que probablemente será un tema recurrente en la temporada de presentación de resultados del primer trimestre». Todas las miradas están puestas en los resultados del 25 de febrero de Nvidia como indicador definitivo de la sostenibilidad del gasto en infraestructura de IA.

FLUCTUACIONES Y DATOS MACROECONÓMICOS

FECHAS CLAVE DE LA SEMANA PASADA

- 17 de febrero**
Empire Manufacturing
Real 7,1 frente a encuesta 6,2
- 18 de febrero**
Pedidos de bienes duraderos
Real -1,4 % frente a encuesta -2,0 %
- Viviendas iniciadas**
Real 1 322 000 frente a encuesta 1 308 000
- Producción industrial intermensual**
Real 0,75 frente a la encuesta 0,4 %
- 19 de febrero**
Balanza comercial
Real -70 300 millones de dólares frente a la encuesta -55 800 millones de dólares
- 20 de febrero**
Índice de precios PCE interanual
Real 2,9 % frente a la encuesta 2,8 %
- Índice de precios PCE intermensual**
Real 0,4 % frente a la encuesta 0,3 %
- PIB anualizado intertrimestral 4QA**
Real 1,4 % frente a la encuesta 2,8 %
- PMI manufacturero de EE. UU. de S&P Global**
Real 51,2 frente a la encuesta 52,4
- Ventas de viviendas nuevas**
Real 758 000 frente a la encuesta 730 000
- Índice de confianza de la Universidad de Michigan**
Real 56,6 frente a la encuesta 57,3

GLOBAL EQUITY INDICES	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD	4,555.11	1.01% ↗	1.11%	2.82%
MSCI EM	1,567.23	0.78% →	4.40%	11.60%
MSCI EM LATIN AMERICA	3,261.57	2.06% ↗	5.69%	20.38%
MSCI AC ASIA x JAPAN	1,013.14	0.92% →	4.65%	10.92%
USA				
S&P 500 INDEX	6,909.51	1.12% ↗	-0.09%	0.94%
NASDAQ COMPOSITE	22,886.07	1.28% ↗	-2.62%	-1.53%
DOW JONES INDUS. AVG	49,625.97	0.35% →	1.07%	3.25%
RUSSELL 2000 INDEX	2,663.78	1.83% ↗	-0.20%	7.33%
EUROPE				
STXE 600 (EUR) Pr	630.56	2.08% ↗	3.65%	6.48%
Euro Stoxx 50 Pr	6,131.31	2.44% ↗	3.08%	5.87%
DAX INDEX	25,260.69	1.39% ↗	1.45%	3.15%
CAC 40 INDEX	8,515.49	2.45% ↗	4.57%	4.49%
FTSE MIB INDEX	46,472.98	2.29% ↗	3.66%	3.40%
IBEX 35 INDEX	18,186.00	2.91% ↗	3.66%	5.07%
SWISS MARKET INDEX	13,859.76	1.90% ↗	5.42%	4.46%
FTSE 100 INDEX	10,686.89	2.30% ↗	5.36%	7.61%
ASIA				
NIKKEI 225	56,825.70	-0.20% →	5.53%	12.88%
HANG SENG INDEX	26,413.35	-2.83% ↘	-1.26%	3.05%
CSI 300 INDEX	4,660.41	0.36% →	-0.90%	0.66%
SENSEX	82,814.71	0.23% →	1.57%	-2.82%
LATAM				
S&P/BMV IPC	71,436.55	-0.06% →	4.75%	11.08%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	190,534.42	0.44% →	6.53%	18.25%
MSCI COLCAP INDEX	2,417.81	2.08% ↗	-2.61%	16.91%
S&P/CLX IPSA (CLP) TR	10,855.08	-0.39% →	-5.61%	3.57%

EQUITIES SECTORS	Last	5 Days		1 Month	YTD
PHILA GOLD & SILVER INDX	431.67	8.41%	↗	9.28%	26.12%
MSCI WORLD BANK INDEX	197.66	2.23%	↗	4.70%	5.36%
MSCI WRLD/COMM SVC	166.01	2.04%	↗	-1.38%	-0.39%
MSCI WORLD/FINANCEVAL	188.45	1.57%	↗	1.99%	1.50%
MSCI WORLD/INF TECH	945.86	1.51%	↗	-2.21%	-2.85%
MSCI WORLD/INDUSTRL	566.97	1.18%	↗	6.78%	13.50%
MSCI WORLD/CONS DIS	487.98	1.10%	↗	-4.49%	-2.96%
MSCI WORLD/ENERGY	319.38	0.86%	→	10.57%	19.49%
MSCI WORLD/MATERIAL	461.11	0.81%	→	5.42%	16.31%
MSCI WORLD/REAL EST	1,150.70	0.13%	→	6.59%	9.19%
MSCI WORLD/HLTH CARE	409.58	-0.38%	→	0.43%	2.54%
MSCI WORLD/UTILITY	217.72	-0.73%	→	7.90%	9.25%
MSCI WORLD/CON STPL	331.48	-1.39%	↘	7.32%	11.52%
US RATES	Last	5 Days	Close	12M	Close
2Y	3.48	3.41	0.07	4.27	-0.79
5Y	3.65	3.60	0.04	4.34	-0.70
10Y	4.08	4.05	0.03	4.51	-0.42
BONDS CREDIT SPREAD		5 Days	Close	12M	Close
EM Bonds Spread	222.02	225.2	-3.2	288.56	-66.5
HY Bonds Spread	248.00	257.0	-9.0	271.00	-23.0
BBB 10yr Spread	167.74	172.2	-4.4	150.03	17.7
FIXED INCOME		5 Days		1 Month	YTD
US High Yield	2,941.22	0.16%	↗	0.25%	0.92%
EM Bonds USD	1,406.36	0.11%	↗	1.13%	1.41%
EM Local Currency	156.54	-0.14%	↘	1.51%	2.26%
CoCos USD	153.68	-0.12%	↘	1.03%	1.60%
IG BBB 3-5yr USD	398.77	0.22%	↗	0.93%	1.27%
IG AA Corp USD	289.51	0.23%	↗	0.96%	1.36%

COMMODITIES	Last	5 Days	1 Months	YTD
CRB INDEX	311.02	1.56% ↗	2.97%	4.10%
WTI	66.48	5.79% ↗	10.18%	15.78%
Brent	72.27	3.07% ↗	6.28%	15.73%
US Natural Gas	3.05	-5.28% ↘	-22.01%	-17.34%
S&P GSCI Precious Metal	6,813.36	3.35% ↗	-1.44%	17.09%
Gold	5,107.45	1.30% ↗	7.22%	18.25%
Silver	84.65	9.34% ↗	-10.51%	18.12%
Platinum	2,158.80	4.45% ↗	-12.78%	4.77%
Palladium	1,747.84	3.29% ↗	-6.81%	7.89%
S&P GSCI Ind Metal Index	573.69	0.27% →	-1.77%	3.86%
Aluminum	3,102.50	0.81% →	-0.16%	3.57%
Copper	12,880.95	0.83% →	0.20%	3.43%
Nickel	17,143.50	2.19% ↗	-1.55%	3.90%
S&P GSCI Agriculture	351.84	0.22% →	0.80%	-0.16%
CURRENCIES				
Last	5 Days	1 Month	YTD	
CHF vs. USD	0.7756	-0.99% ↘	1.83%	2.19%
JPY vs. USD	155.0500	-1.52% ↘	2.00%	1.07%
CAD vs. USD	1.3681	-0.47% ↘	1.14%	0.31%
EUR vs. USD	1.1784	-0.71% ↘	0.50%	0.32%
GBP vs. USD	1.3480	-1.25% ↘	0.31%	0.04%
AUD vs. USD	0.7081	0.11% ↗	5.11%	6.11%
BRL vs. USD	5.1754	0.92% ↗	3.87%	5.79%
MXN vs. USD	17.1331	0.22% ↗	2.72%	5.11%
COP vs. USD	3,708.79	-1.45% ↘	-0.99%	1.86%
CNY vs. USD	6.9049	0.45% ↗	1.05%	1.20%
EUR vs. CHF	0.9138	-0.24% ↘	1.33%	1.85%
DOLLAR INDEX	97.7960	0.90% ↗	-0.86%	-0.53%
BITCOIN	68,141.66	-0.99% ↘	-24.44%	-22.25%

FECHAS CLAVE DE LA PRÓXIMA SEMANA

- 23 de febrero**
Pedidos industriales
Encuesta: -0,7 %
- 24 de febrero**
Confianza del consumidor del Conference Board
Encuesta 87,0
- 27 de febrero**
Índice de precios al productor (IPP)
Demanda final Mensual
0,3 %
- Demanda final del IPP interanual**
Encuesta 2,6 %

CUARTO TRIMESTRE DE 2025: RESULTADOS FINANCIEROS

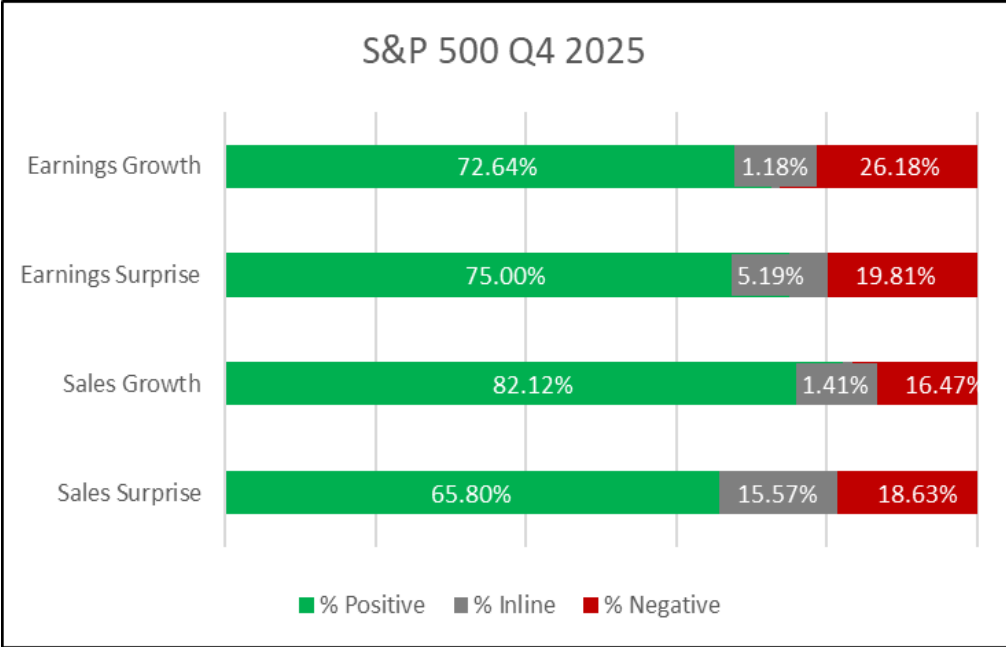
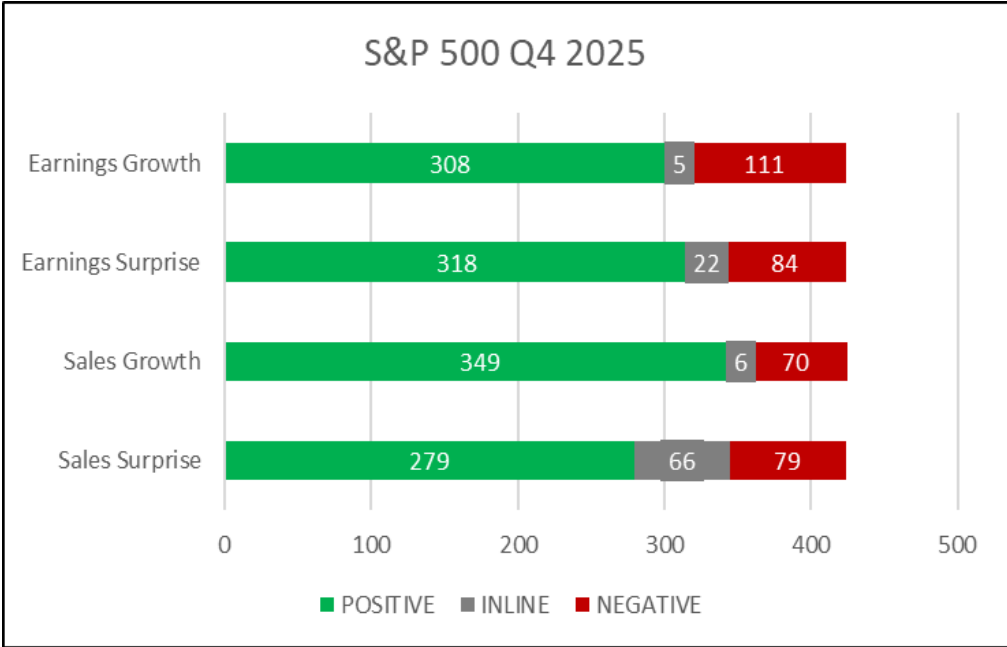
Earnings Growth				
	Positive	Inline	Negative	%
S&P 500	308	5	111	12.36%
Materials	15	0	10	26.68%
Industrials	53	0	17	35.24%
Consumer Staples	14	1	10	2.67%
Energy	11	0	6	5.54%
Technology	45	1	4	22.71%
Consumer Discretionary	19	1	16	-0.67%
Communications	13	0	9	4.86%
Financials	67	1	8	16.49%
HealthCare	37	0	17	0.22%
Utilities	15	0	8	5.67%
RealEstate	19	1	6	2.71%

Earnings Surprise				
	Positive	Inline	Negative	%
S&P 500	318	22	84	7.73%
Materials	14	1	10	20.06%
Industrials	55	4	11	23.57%
Consumer Staples	22	0	3	2.88%
Energy	14	1	2	8.72%
Technology	47	2	2	8.20%
Consumer Discretionary	19	1	16	4.01%
Communications	15	0	7	4.94%
Financials	58	2	15	7.10%
HealthCare	45	2	7	5.12%
Utilities	15	3	5	2.17%
RealEstate	14	6	6	-0.04%

Sales Growth				
	Positive	Inline	Negative	%
S&P 500	349	6	70	8.93%
Materials	18	0	7	4.91%
Industrials	54	1	15	8.65%
Consumer Staples	16	0	9	5.63%
Energy	8	2	7	-1.29%
Technology	45	0	6	15.58%
Consumer Discretionary	26	0	10	6.87%
Communications	21	0	1	12.37%
Financials	68	2	6	9.76%
HealthCare	49	1	4	10.54%
Utilities	21	0	2	11.38%
RealEstate	23	0	3	8.07%

Sales Surprise				
	Positive	Inline	Negative	%
S&P 500	279	66	79	1.91%
Materials	14	3	8	2.11%
Industrials	39	13	18	2.39%
Consumer Staples	12	8	5	-0.16%
Energy	16	0	1	5.06%
Technology	40	7	4	2.91%
Consumer Discretionary	24	4	8	1.78%
Communications	18	2	2	1.77%
Financials	44	14	17	0.96%
HealthCare	42	6	6	1.21%
Utilities	15	1	7	8.83%
RealEstate	15	8	3	1.93%

TERCER TRIMESTRE DE 2025: RESULTADOS FINANCIEROS



TEMPORADA DE RESULTADOS DE LA SEMANA PASADA

		ESTIMATE		ACTUAL		DIFFERENCE	
DATE	COMPANY	EPS	REV	EPS	REV	EPS	REV
02/17/2026 (AM)	MEDTRONIC PLC	\$1.34	\$8.90 B	\$1.36	\$9.02 B	1.7%	1.3%
02/18/2026 (PM)	BOOKING HOLDINGS	\$48.84	\$6.13 B	\$48.80	\$6.35 B	-0.1%	3.6%
02/19/2026 (AM)	SOUTHERN CO	\$0.58	\$5.98 B	\$0.55	\$6.98 B	-5.5%	16.8%
02/19/2026 (AM)	WALMART INC	\$0.73	\$190.58 B	\$0.74	\$190.70 B	1.6%	0.1%
02/19/2026 (AM)	DEERE & CO	\$2.05	\$7.59 B	\$2.42	\$8.00 B	18.1%	5.4%

TEMPORADA DE RESULTADOS DE LA PROXIMA SEMANA

		ESTIMATE		ACTUAL		DIFFERENCE	
DATE	COMPANY	EPS	REV	EPS	REV	EPS	REV
02/24/2026	AMERICAN TOWER C	\$2.26	\$2.68 B				
02/24/2026	HOME DEPOT INC	\$2.58	\$38.33 B				
02/25/2026	NVIDIA CORP	\$1.53	\$65.71 B				
02/25/2026	SALESFORCE INC	\$3.06	\$11.17 B				
02/25/2026	LOWE'S COS INC	\$1.94	\$20.34 B				
02/26/2026	INTUIT INC	\$3.68	\$4.53 B				
02/28/2026	BERKSHIRE HATH-B	\$8,600.19	\$95.31 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			

La economía mundial se enfrenta a crecientes dificultades, ya que los datos recientes confirman una pronunciada desaceleración, con un colapso del PIB estadounidense en el cuarto trimestre de 2025 hasta solo el 1,4 %, frente a las expectativas del 2,5 %, atribuido en gran medida al cierre del Gobierno durante 43 días, mientras que el crecimiento anual de 2025 se desaceleró hasta el 2,2 % desde el 2,4 % de 2024, en medio de una inflación subyacente del 3 % y un debilitamiento de los mercados laborales. Se prevé que el crecimiento del PIB mundial sea del 2,6-2,7 % para 2026, muy por debajo de la media prepandémica del 3,2 %.

De cara al futuro, los mercados se enfrentan a una importante incertidumbre derivada de las sentencias del Tribunal Supremo sobre los aranceles, que provocarán respuestas políticas inmediatas, las dudas sobre la sostenibilidad del gasto en infraestructura de IA a pesar de los sólidos resultados empresariales del cuarto trimestre y las tensiones geopolíticas, aunque la inversión en tecnología, el apoyo fiscal y las condiciones financieras acomodaticias podrían compensar los factores adversos. Seguimos viendo un alto riesgo de corrección en el mercado durante la primera mitad de 2026. No obstante, la Fed sigue disponiendo de armas para apoyar la economía.

Los Bienes de capital son el principal motor del sector industrial

Desde febrero de 2025, el sector industrial ha superado ampliamente al mercado, con un rendimiento del +29,3 % frente al +13,2 % (rentabilidad total) del S&P 500 (gráfico 1). El año pasado, de los once sectores GICS, solo tres lograron superar el índice de referencia —tecnología, servicios de comunicación e industria—, lo que situó al sector industrial firmemente entre los líderes del mercado. **El sector industrial ha experimentado una fuerte aceleración desde principios de año, hasta el punto de que ahora está saliendo de un mercado bajista relativo de nueve años** (gráfico 2).

Es importante señalar que este rendimiento superior no se distribuyó de manera uniforme en todo el sector. **Los bienes de capital, que constituyen aproximadamente el 72 % de la ponderación del S&P 500 Industrials** (gráfico 3), fueron el motor decisivo de los rendimientos, impulsados por tres fuerzas estructurales convergentes: un superciclo generacional de gasto en defensa, una expansión sin precedentes de la infraestructura eléctrica relacionada con la inteligencia artificial y la aceleración de la relocalización de la capacidad industrial. **El sector de bienes de capital ha superado con creces al propio sector, con un rendimiento anual del +42 %, muy superior al del transporte (+11 %) y los servicios comerciales y profesionales (-16 %) (gráfico 4).**

Gráfico 1: Rendimiento a 1 año : S&P 500 (+12 %); índice S&P Industrials (+28 %)



Gráfico 2: Ratio del índice S&P Industrial/S&P 500



EL TEMA DE LA SEMANA

Gráfico 3: Desglose de los grupos industriales del S&P 500

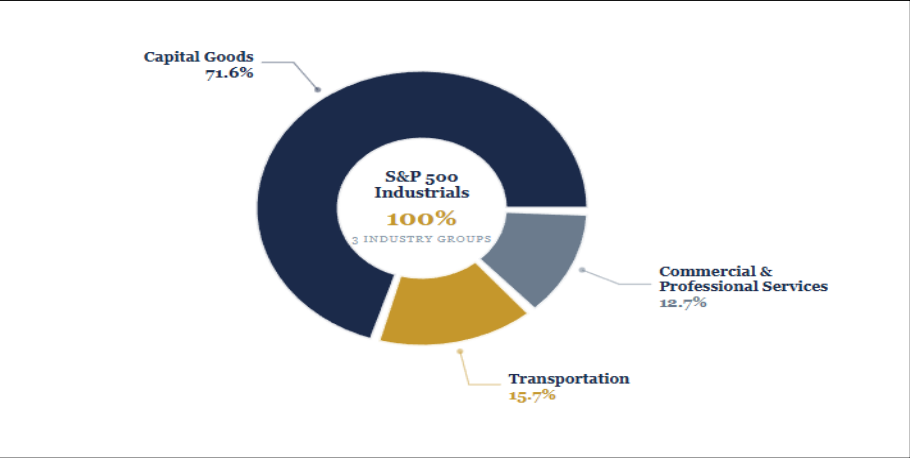
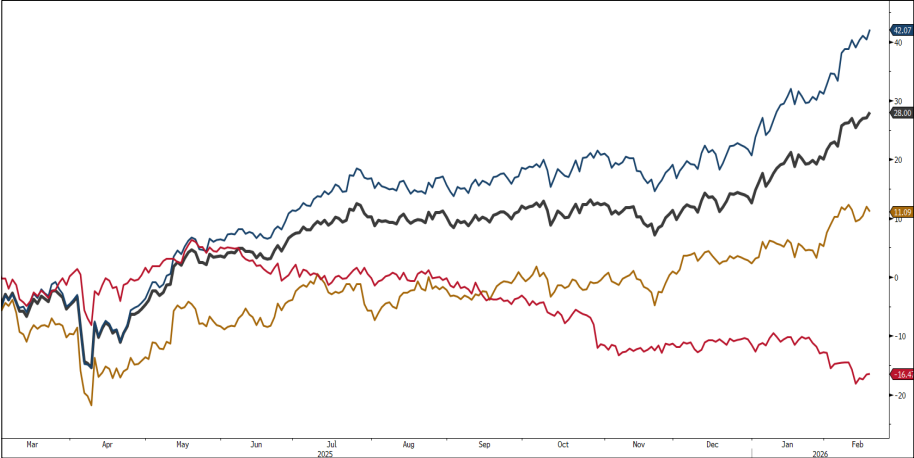


Gráfico 4: Rendimiento a un año: índice S&P Industrials (+28 %); bienes de capital (+42 %); transporte (+11 %); servicios comerciales y profesionales (16 %)



Aeroespacial y defensa: un ciclo de rearmamiento generacional

El subsector aeroespacial y de defensa, el componente más importante de los bienes de capital con casi un 27 % de la ponderación del S&P 500 Industrials (gráfico 5), fue el principal impulsor del rendimiento en 2025. Su rendimiento a un año ha superado al conjunto del sector y al de los demás subsectores con un aumento del 70 % (gráfico 6). El contexto fundamental que sustenta estos resultados va mucho más allá de la recuperación cíclica. En la cumbre de la OTAN celebrada en La Haya en junio de 2025, los países aliados se comprometieron a alcanzar un objetivo histórico del 5 % del PIB para el gasto en defensa y seguridad para 2035, que comprende un 3,5 % para la defensa básica y un 1,5 % para las infraestructuras relacionadas con la defensa. Para contextualizar, los miembros europeos de la OTAN gastaron colectivamente solo el 1,43 % del PIB en defensa en 2014. En 2024, esta cifra había aumentado hasta el 2,02 %, y ahora se espera que los 32 aliados de la OTAN alcancen o superen el umbral original del 2 % por primera vez en la historia de la alianza.

McKinsey estima que el gasto europeo en defensa podría alcanzar aproximadamente 800 000 millones de euros en 2030, lo que supone alrededor del 2,9 % del PIB, y los presupuestos ya se han duplicado desde 2019. Solo Alemania ha promulgado una reforma constitucional que permite destinar hasta 500 000 millones de euros adicionales a la defensa para mediados de la década de 2030. La inversión en defensa en toda la UE alcanzó un récord de 106 000 millones de euros en 2024, con un crecimiento interanual del 42 %, y se prevé que la adquisición de equipos supere los 100 000 millones de euros en 2025. La facturación de la industria de defensa en Europa aumentó un 13,8 % hasta alcanzar los 183 400 millones de euros en 2024, con un empleo total de 633 000 personas. Las acciones europeas del sector de la defensa han superado ampliamente a los índices generales y a sus homólogas estadounidenses desde 2022, lo que refleja una revalorización estructural más que un simple ajuste cíclico.

EL TEMA DE LA SEMANA

Gráfico 5: Desglose por subsectores de los bienes de capital

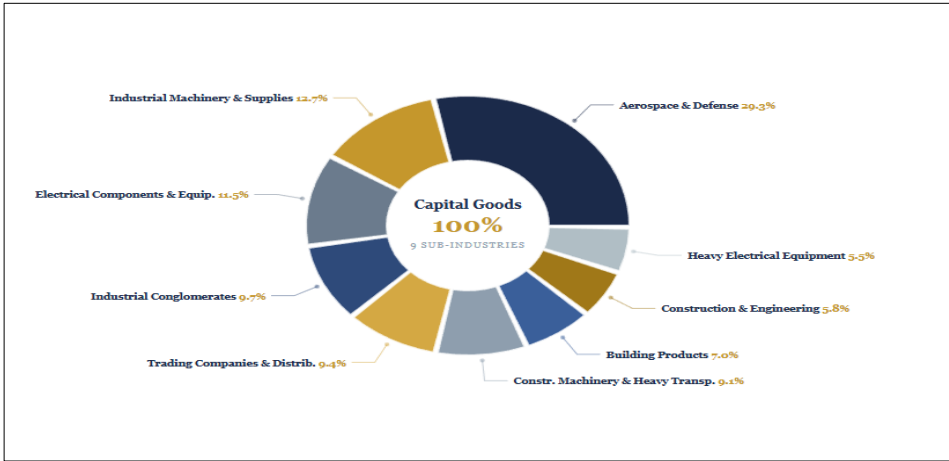
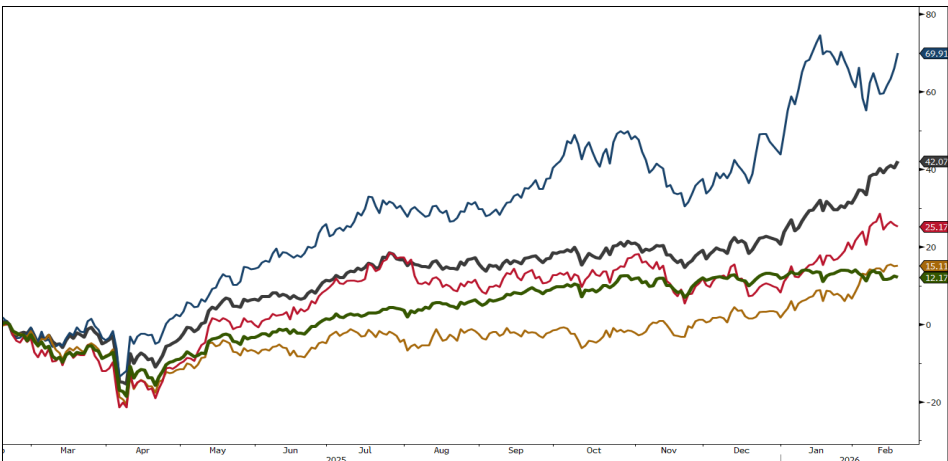


Gráfico 6: Rendimiento a un año : bienes de capital (+42 %); **aeroespacial y defensa (+70 %)**; **componentes eléctricos (+25 %)**; **maquinaria industrial (+15 %)**; **S&P 500 (+12 %)**



Equipos eléctricos: impulsando la revolución de la IA

El subsector de equipos eléctricos, que representa aproximadamente el 11,5 % del S&P 500 Industrials (gráfico 5), también se ha convertido en uno de los más importantes en cuanto a crecimiento dentro de los bienes de capital, con un rendimiento anual del +25 %, superando al S&P 500 en un +13 % (gráfico 6). El motor subyacente de la demanda es la expansión exponencial de la infraestructura de inteligencia artificial. Se prevé que los hiperescaladores estadounidenses —Amazon, Microsoft, Alphabet y Meta— gasten más de 320 000 millones de dólares en inversiones de capital en 2025, una suma destinada en gran medida a la construcción de centros de datos. JPMorgan estima que el gasto mundial en centros de datos e infraestructura de IA podría superar los 5 billones de dólares entre 2026 y 2030. BloombergNEF prevé que la demanda de energía de los centros de datos estadounidenses podría alcanzar los 106 GW en 2035, frente a los aproximadamente 25 GW de 2024, una expansión que se ha descrito como algo sin precedentes en la industria energética desde sus inicios.

Esta demanda de energía se traduce directamente en pedidos de aparatos de conexión, transformadores, sistemas de alimentación ininterrumpida e infraestructura a escala de red, precisamente las categorías de productos en las que Schneider Electric, Eaton y GE Vernova ocupan posiciones dominantes. El segmento de energía de GE Vernova registró un aumento orgánico del 50 % en los pedidos, hasta alcanzar los 7800 millones de dólares en un solo trimestre. Dado que los plazos de entrega de las turbinas de gas natural se prolongan ahora entre tres y cuatro años, la visibilidad de los pedidos para los fabricantes actuales es excepcionalmente alta.

EL TEMA DE LA SEMANA

Maquinaria industrial: relocalización e infraestructura

La maquinaria industrial es la segunda subindustria más importante de bienes de capital después de la aeroespacial y de defensa y, a pesar de su menor rendimiento, logró superar al mercado mundial con un rendimiento anual del +15 % (gráficos 5 y 6). Se benefició de la confluencia del gasto en infraestructura impulsado por las políticas y la reestructuración de la cadena de suministro. Caterpillar, empresa líder del sector, obtuvo una rentabilidad del 60 % en 2025, impulsada no solo por la actividad tradicional de la construcción, sino también, cada vez más, por la demanda relacionada con la preparación de centros de datos y los movimientos de tierra pesados asociados. La arquitectura política que sustenta esta recuperación sigue firmemente en pie.

El continuo despliegue de fondos en virtud de la Ley de Inversión en Infraestructuras y Empleo (firmada en noviembre de 2021), por valor de 1,2 billones de dólares, y la Ley CHIPS y Ciencia (promulgada en agosto de 2022) sigue generando una demanda sostenida de equipos industriales en múltiples sectores verticales, con miles de millones que siguen fluyendo hacia proyectos en tramitación años después de la autorización inicial. En combinación con la diversificación de la cadena de suministro impulsada por los aranceles, la narrativa de las llamadas «tres R» (recuperación, relocalización y reconstrucción) sigue canalizando el gasto de capital hacia la capacidad de fabricación nacional a un ritmo que no se había visto en décadas. Más recientemente, el tratamiento fiscal favorable de la administración Trump para el gasto de capital y la investigación y el desarrollo ha proporcionado un nuevo impulso a la demanda de maquinaria. El sector manufacturero en general, aunque se enfrenta a la presión sobre los márgenes derivada del aumento de los costes de los insumos y la incertidumbre comercial, sigue mostrando resistencia a nivel agregado. Un impresionante 81 % de las empresas industriales del S&P 500 superaron las expectativas de beneficios en 2025, a pesar de los obstáculos derivados de los aranceles y la inflación de las materias primas, lo que demuestra el poder de fijación de precios y la disciplina operativa inherentes al complejo de bienes de capital.

CONCLUSIÓN: Sin embargo, la valoración sigue siendo un riesgo...

El sector de bienes de capital se beneficia de la rara convergencia de tres ciclos de gasto seculares y plurianuales: el rearme geopolítico, las infraestructuras energéticas impulsadas por la inteligencia artificial y la relocalización industrial. Cada uno de estos temas opera en plazos distintos: los compromisos de defensa de la OTAN se extienden hasta 2035, los planes de capital de los hiperescaladores se prolongan al menos hasta 2030 y la relocalización de las infraestructuras representa un cambio estructural que durará una década. Esta diversificación de los factores que impulsan la demanda proporciona un grado de resistencia inusual para una parte del mercado históricamente cíclica.

Sin embargo, siguen existiendo riesgos. **Las valoraciones de las tres principales subindustrias del sector de bienes de capital parecen muy sobrevaloradas y muy por encima del mercado** (gráfico 7). El sector aeroespacial y de defensa se sitúa ahora en un PER futuro de 35 veces, comparable al de las empresas tecnológicas de primera línea y aproximadamente el doble de la media de cinco años del subsector. Por este motivo, estamos a la espera de una posible corrección para cambiar nuestra opinión de «neutral» a «sobreponderar», ya que los fundamentales son sólidos, pero la valoración es claramente poco atractiva. **Mientras tanto, los inversores pueden seguir de cerca a las principales empresas europeas y estadounidenses que forman parte de las tres subindustrias más importantes del sector de bienes de capital** (gráficos 8 y 9).

EL TEMA DE LA SEMANA

Gráfico 7: PER futuro: **S&P 500 (21,6x)**; **maquinaria industrial (24,6x)**; **equipos eléctricos (26,4x)**; **aeroespacial y defensa (35x)**



Gráfico 8: Principales empresas aeroespaciales y de defensa

Aerospace & Defence			
US UNITED STATES S&P 500		EU EUROPE MSCI Europe	
9 companies		8 companies	
GE Aerospace	\$323B	Airbus	€120B
RTX Corp	\$227B	Safran	€95B
Boeing	\$179B	Rheinmetall	€82B
Lockheed Martin	\$130B	Rolls-Royce	£55B
Northrop Grumman	\$77B	BAE Systems	£52B
General Dynamics	\$74B	Thales	€42B
L3Harris	\$48B	Leonardo	€20B
Howmet Aerospace	\$47B	SAAB	SEK 350B
TransDigm	\$42B		

Gráfico 9: Principales empresas de equipos eléctricos/maquinaria industrial

Electrical Equipment			
US UNITED STATES S&P 500		EU EUROPE MSCI Europe	
5 companies		5 companies	
Eaton Corp	\$135B	Schneider Electric	€130B
GE Vernova	\$100B	ABB	CHF 90B
Emerson Electric	\$65B	Siemens Energy	€75B
Vertiv Holdings	\$45B	Legrand	€25B
nVent Electric	\$12B	Prisma	€18B

Industrial Machinery			
US UNITED STATES S&P 500		EU EUROPE MSCI Europe	
6 companies		5 companies	
Caterpillar	\$200B	Siemens	€155B
Deere & Co	\$130B	Atlas Copco	SEK 700B
Parker Hannifin	\$95B	Sandvik	SEK 270B
Illinois Tool Works	\$80B	KONE	€30B
Dover Corp	\$25B	CNH Industrial	€16B
IDEX Corp	\$16B		

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 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.