

RESUMEN DE LA SEMANA PASADA

Los mercados superaron una semana trascendental dominada por la primera reunión de política monetaria de la Reserva Federal de 2026, en la que el FOMC mantuvo los tipos de interés entre el 3,5 % y el 3,75 %, tal y como se esperaba el miércoles, aunque dos votos en contra —los gobernadores Stephen Miran y Christopher Waller abogaron por una bajada de 25 puntos básicos— revelaron las divisiones existentes dentro del comité en un contexto de elevada inflación y débiles condiciones del mercado laboral. El presidente Jerome Powell defendió enérgicamente la independencia del banco central, calificándola de «un acuerdo institucional que ha servido bien al pueblo» en medio de una presión política sin precedentes, al tiempo que describió el tipo de interés de los fondos federales actual como «ligeramente neutral» y reconoció que la economía parecía estar «sólida», con perspectivas de crecimiento más fuertes que las del año anterior. Los mercados cerraron la semana entre planos y negativos, con un rendimiento del S&P 500 del +0,34 %, del Nasdaq del **-0,17 %** y del Dow Jones **del -0,42 %**. Las pequeñas capitalizaciones cerraron la semana muy a la baja, con un rendimiento negativo del **-2,08 %**. El catalizador más dramático de la semana llegó el viernes,

cuando el presidente Trump nominó a Kevin Warsh como próximo presidente de la Reserva Federal para suceder a Jerome Powell en mayo, lo que provocó un espectacular colapso de los metales preciosos, ya que la plata se desplomó un 31,4 % hasta situarse en 78,53 dólares (la peor caída en un solo día desde marzo de 1980) y el oro cayó un 11,4 % hasta 4745,10 dólares. Los inversores interpretaron que Warsh, exgobernador de la Fed durante la crisis financiera de 2008, aliviaría las preocupaciones sobre la devaluación de la moneda estadounidense y la erosión de la independencia del banco central, aunque su confirmación se enfrenta a obstáculos en el Senado, ya que el senador republicano Thom Tillis se ha comprometido a oponerse hasta que se resuelva la investigación del Departamento de Justicia sobre Powell. A pesar de la volatilidad a mitad de semana en torno a la política de la Fed y las decepcionantes ganancias de las grandes tecnológicas, impulsadas por las preocupaciones sobre el gasto masivo en infraestructura de inteligencia artificial, los principales índices registraron modestas ganancias mensuales al cierre de enero: el S&P 500 subió un 1,2 %, el Dow avanzó un 1,7 % y el Nasdaq ganó un 0,97 %. La temporada de resultados empresariales alcanzó su punto álgido el miércoles, cuando los gigantes

tecnológicos de gran capitalización Microsoft, Meta y Tesla presentaron sus resultados simultáneamente tras el cierre del mercado. Microsoft superó las expectativas con unos ingresos de 81 270 millones de dólares (+17 % interanual), impulsados por un crecimiento del 39 % de la nube Azure, pero cayó más de un 5 % en las operaciones fuera de horario, ya que los gastos de capital alcanzaron un récord de 37 500 millones de dólares (superando las estimaciones de 36 200 millones). Mientras tanto, Meta registró unos sólidos ingresos en el cuarto trimestre de 59 900 millones de dólares (+24 % interanual) y un beneficio por acción de 8,88 dólares, pero sorprendió a los inversores al anunciar que los gastos de capital para 2026 ascenderían a entre 115 000 y 135 000 millones de dólares para la expansión de los centros de datos de IA. Tesla sorprendió con un beneficio por acción ajustado de 0,50 dólares, superando las estimaciones tras una serie de resultados trimestrales por debajo de lo esperado, aunque las acciones siguieron bajo presión por las preocupaciones sobre los márgenes.

FLUCTUACIONES Y DATOS MACROECONÓMICOS

FECHAS CLAVE DE LA SEMANA PASADA

26 de enero
Pedidos de bienes duraderos
Real 5,3 % frente a la encuesta 3,0 %

27 de enero
Confianza del consumidor del Conference Board
Real 84,50 frente a la encuesta 90,0

28 de enero
Decisión sobre los tipos de interés del FOMC
Real 3,75 % frente a encuesta 3,75 %

29 de enero
Balanza comercial
Real: -56 800 millones de dólares frente a la encuesta: -44 000 millones de dólares

Pedidos industriales
Real 2,7 % frente a encuesta 1,6 %

Pedidos de bienes duraderos
Real 5,3 %

30 de enero
Índice de precios al productor (IPP) Demanda final Mensual
Real 0,3 % frente a encuesta 0,2 %

GLOBAL EQUITY INDICES	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD	4,527.59	0.50% ➡	1.85%	2.19%
MSCI EM	1,528.09	1.80% 📈	6.90%	8.81%
MSCI EM LATIN AMERICA	3,120.95	1.13% 📈	14.73%	15.19%
MSCI AC ASIA x JAPAN	987.94	2.04% 📈	6.03%	8.16%
USA				
S&P 500 INDEX	6,939.03	0.34% ➡	1.17%	1.37%
NASDAQ COMPOSITE	23,461.82	-0.17% ➡	0.97%	0.95%
DOW JONES INDUS. AVG	48,892.47	-0.42% ➡	1.05%	1.73%
RUSSELL 2000 INDEX	2,613.74	-2.08% 📉	4.21%	5.31%
EUROPE				
STXE 600 (EUR) Pr	611.00	0.44% ➡	2.49%	3.18%
Euro Stoxx 50 Pr	5,947.81	-0.01% ➡	1.67%	2.70%
DAX INDEX	24,538.81	-1.45% 📉	0.00%	0.20%
CAC 40 INDEX	8,126.53	-0.20% ➡	-0.84%	-0.28%
FTSE MIB INDEX	45,527.42	1.55% 📈	0.34%	1.30%
IBEX 35 INDEX	17,880.90	1.92% 📈	2.22%	3.31%
SWISS MARKET INDEX	13,188.26	0.31% ➡	-0.60%	-0.60%
FTSE 100 INDEX	10,223.54	0.79% ➡	2.74%	2.94%
ASIA				
NIKKEI 225	53,322.85	-0.97% ➡	5.93%	5.93%
HANG SENG INDEX	27,387.11	2.38% 📈	3.98%	6.85%
CSI 300 INDEX	4,706.34	0.08% ➡	1.65%	1.65%
SENSEX	82,269.78	-0.05% ➡	-3.43%	-3.46%
LATAM				
S&P/BMV IPC	67,598.95	-0.87% ➡	5.02%	5.12%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	181,363.90	1.40% 📈	12.97%	12.56%
MSCI COLCAP INDEX	2,474.76	-0.32% ➡	19.61%	19.67%
S&P/CLX IPSA (CLP) TR	11,420.07	-0.70% ➡	9.51%	8.96%

EQUITIES SECTORS	Last	5 Days		1 Month	YTD
MSCI WORLD/ENERGY	300.92	4.18%	📈	10.55%	12.58%
MSCI WRLD/COMM SVC	174.39	3.60%	📈	4.94%	4.64%
MSCI WORLD BANK INDEX	193.69	2.60%	📈	2.04%	3.24%
MSCI WORLD/UTILITY	206.79	2.48%	📈	2.45%	3.76%
MSCI WORLD/FINANCEVAL	187.95	1.72%	📈	0.68%	1.23%
MSCI WORLD/CON STPL	312.69	1.24%	📈	5.35%	5.19%
MSCI WORLD/REAL EST	1,091.32	1.09%	📈	3.54%	3.55%
MSCI WORLD/INDUSTRL	535.02	0.76%	➡	5.52%	7.10%
MSCI WORLD/INF TECH	962.27	-0.51%	➡	-1.32%	-1.17%
MSCI WORLD/HLTH CARE	403.50	-1.06%	📉	0.73%	1.02%
MSCI WORLD/MATERIAL	431.70	-1.30%	📉	8.11%	8.89%
MSCI WORLD/CONS DIS	503.67	-1.42%	📉	0.92%	0.16%
PHILA GOLD & SILVER INDX	382.33	-12.00%	📉	11.60%	11.70%
US RATES	Last	5 Days Close		12M Close	
2Y	3.52	3.59	-0.07	4.21	-0.68
5Y	3.79	3.82	-0.04	4.32	-0.53
10Y	4.24	4.23	0.01	4.52	-0.28
BONDS CREDIT SPREAD		5 Days Close		12M Close	
EM Bonds Spread	222.61	224.2	-1.6	291.48	-68.9
HY Bonds Spread	234.00	239.0	-5.0	265.00	-31.0
BBB 10yr Spread	159.45	162.5	-3.0	146.35	13.1
FIXED INCOME		5 Days		1 Month	YTD
US High Yield	2,929.32	-0.16%	📉	0.51%	0.51%
EM Bonds USD	1,391.86	0.09%	📈	0.41%	0.36%
EM Local Currency	155.46	0.80%	📈	1.42%	1.56%
CoCos USD	153.33	0.80%	📈	1.39%	1.37%
IG BBB 3-5yr USD	395.07	-0.11%	📉	0.52%	0.09%
IG AA Corp USD	286.14	-0.34%	📉	0.25%	0.42%

COMMODITIES	Last	5 Days	1 Months	YTD
CRB INDEX	320.09	2.51% 📈	7.48%	7.13%
WTI	65.21	6.78% 📈	12.53%	13.57%
Brent	72.72	6.82% 📈	16.50%	16.45%
US Natural Gas	4.35	-17.46% 📉	9.62%	18.12%
S&P GSCI Precious Metal	6,372.99	-7.81% 📉	9.71%	9.52%
Gold	4,894.23	-1.87% 📉	12.78%	13.31%
Silver	85.20	-17.44% 📉	11.67%	18.89%
Platinum	2,195.31	-20.99% 📉	0.68%	6.54%
Palladium	1,712.50	-15.13% 📉	5.44%	5.71%
S&P GSCI Ind Metal Index	582.40	-0.28% ➡	4.94%	5.44%
Aluminum	3,144.00	-0.79% ➡	5.50%	4.96%
Copper	13,067.62	0.14% ➡	3.72%	4.93%
Nickel	17,732.91	-4.42% 📉	6.34%	7.47%
S&P GSCI Agriculture	345.84	-0.92% ➡	-1.51%	-1.86%
CURRENCIES				
	Last	5 Days	1 Month	YTD
CHF vs. USD	0.7730	0.89% 📈	2.42%	2.54%
JPY vs. USD	154.7800	0.59% 📈	1.05%	1.25%
CAD vs. USD	1.3613	0.63% 📈	0.62%	0.82%
EUR vs. USD	1.1851	0.19% 📈	0.88%	0.89%
GBP vs. USD	1.3686	0.32% 📈	1.62%	1.57%
AUD vs. USD	0.6964	1.02% 📈	4.02%	4.36%
BRL vs. USD	5.2634	0.42% 📈	4.02%	4.02%
MXN vs. USD	17.4606	-0.56% 📉	3.06%	3.14%
COP vs. USD	3,696.89	-1.40% 📉	2.18%	2.18%
CNY vs. USD	6.9569	0.09% 📈	0.56%	0.45%
EUR vs. CHF	0.9163	0.74% 📈	1.56%	1.57%
DOLLAR INDEX	96.9910	-0.62% 📉	-1.27%	-1.35%
BITCOIN	83,846.54	-4.69% 📉	-4.34%	-4.34%

FECHAS CLAVE DE LA PRÓXIMA SEMANA

2 de febrero
PMI manufacturero de EE. UU. de S&P Global
Anterior 51,9

ISM manufacturero
48,3

4 de febrero
PMI de servicios de S&P Global en EE. UU.
Anterior 52,50

PMI compuesto de S&P Global en EE. UU.
Anterior 52,80

Índice ISM de servicios
Encuesta 53,50

6 de febrero
Variación en las nóminas no agrícolas
Encuesta 78 000

Tasa de desempleo
Encuesta 4,4 %

Índice de confianza de la Universidad de Michigan
Encuesta 55,5

CUARTO TRIMESTRE DE 2025: RESULTADOS FINANCIEROS

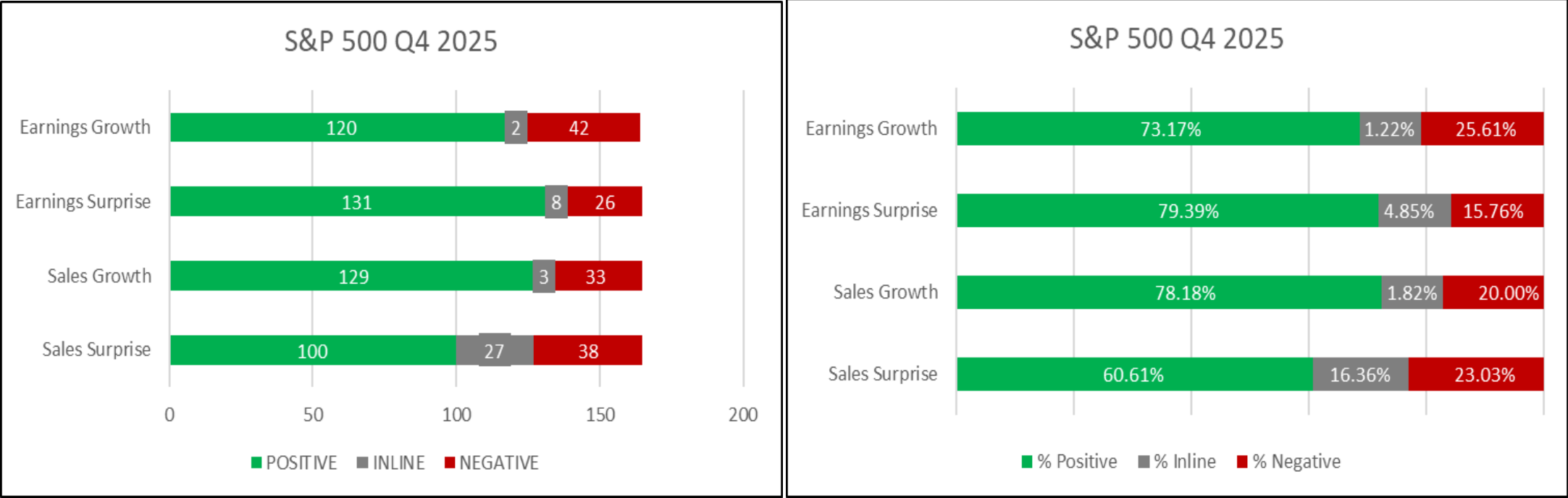
Earnings Growth				
	Positive	Inline	Negative	%
S&P 500	120	2	42	15.31%
Materials	5	0	5	-5.41%
Industrials	27	0	10	48.65%
Consumer Staples	7	1	3	-1.99%
Energy	4	0	3	1.77%
Technology	18	0	1	25.25%
Consumer Discretionary	6	0	8	-13.13%
Communications	3	0	3	5.39%
Financials	40	1	2	16.91%
HealthCare	9	0	3	-10.68%
Utilities	1	0	0	3.19%
RealEstate	0	0	4	-11.35%

Earnings Surprise				
	Positive	Inline	Negative	%
S&P 500	131	8	26	9.35%
Materials	5	0	5	0.31%
Industrials	28	3	6	31.01%
Consumer Staples	9	0	2	2.43%
Energy	7	0	0	6.24%
Technology	19	0	1	8.56%
Consumer Discretionary	8	1	5	8.39%
Communications	6	0	0	7.92%
Financials	37	2	4	6.83%
HealthCare	9	1	2	2.14%
Utilities	1	0	0	1.21%
RealEstate	2	1	1	1.46%

Sales Growth				
	Positive	Inline	Negative	%
S&P 500	129	3	33	7.43%
Materials	7	0	3	0.02%
Industrials	27	1	9	8.97%
Consumer Staples	6	0	5	-0.49%
Energy	3	1	3	-3.01%
Technology	18	0	2	14.86%
Consumer Discretionary	8	0	6	-1.60%
Communications	5	0	1	8.84%
Financials	40	1	2	9.53%
HealthCare	12	0	0	10.00%
Utilities	1	0	0	20.71%
RealEstate	2	0	2	-2.36%

Sales Surprise				
	Positive	Inline	Negative	%
S&P 500	100	27	38	1.43%
Materials	6	1	3	0.63%
Industrials	18	8	11	2.37%
Consumer Staples	5	5	1	0.24%
Energy	7	0	0	3.40%
Technology	17	1	2	2.58%
Consumer Discretionary	9	2	3	1.02%
Communications	4	1	1	1.24%
Financials	24	9	10	0.52%
HealthCare	7	0	5	-0.27%
Utilities	0	0	1	-9.43%
RealEstate	3	0	1	0.37%

TERCER TRIMESTRE DE 2025: RESULTADOS FINANCIEROS



TEMPORADA DE RESULTADOS DE LA SEMANA PASADA

DATE	COMPANY	ESTIMATE		ACTUAL		DIFFERENCE	
		EPS	REV	EPS	REV	EPS	REV
01/27/2026 (AM)	BOEING CO/THE	(\$0.46)	\$22.58 B	\$9.92	\$23.95 B	NA	6.1%
01/27/2026 (AM)	RTX CORP	\$1.47	\$22.63 B	\$1.55	\$24.24 B	5.7%	7.1%
01/27/2026 (AM)	UNION PAC CORP	\$2.87	\$6.12 B	\$2.86	\$6.09 B	-0.3%	-0.5%
01/27/2026 (AM)	UNITEDHEALTH GRP	\$2.10	\$113.87 B	\$2.11	\$113.22 B	0.4%	-0.6%
01/27/2026 (AM)	GENERAL MOTORS C	\$2.28	\$45.37 B	\$2.51	\$45.29 B	10.2%	-0.2%
01/27/2026 (AM)	NEXTERA ENERGY	\$0.53	\$7.18 B	\$0.54	\$6.50 B	1.1%	-9.4%
01/27/2026 (AM)	UNITED PARCEL-B	\$2.21	\$23.99 B	\$2.38	\$24.50 B	7.8%	2.1%
01/27/2026 (PM)	TEXAS INSTRUMENT	\$1.30	\$4.43 B	\$1.27	\$4.42 B	-2.1%	-0.2%
01/28/2026 (AM)	AT&T INC	\$0.46	\$32.83 B	\$0.52	\$33.47 B	12.3%	1.9%
01/28/2026 (AM)	DANAHER CORP	\$2.16	\$6.79 B	\$2.23	\$6.84 B	3.3%	0.7%
01/28/2026 (AM)	GENERAL DYNAMICS	\$4.11	\$13.81 B	\$4.17	\$14.38 B	1.4%	4.2%
01/28/2026 (AM)	STARBUCKS CORP	\$0.59	\$9.65 B	\$0.56	\$9.92 B	-4.4%	2.8%
01/28/2026 (PM)	IBM	\$4.28	\$19.21 B	\$4.52	\$19.69 B	5.6%	2.5%
01/28/2026 (PM)	MICROSOFT CORP	\$3.92	\$80.31 B	\$4.14	\$81.27 B	5.6%	1.2%
01/28/2026 (PM)	SERVICENOW INC	\$0.89	\$3.53 B	\$0.92	\$3.57 B	3.5%	1.0%
01/28/2026 (PM)	META PLATFORMS-A	\$8.19	\$58.42 B	\$8.88	\$59.89 B	8.5%	2.5%
01/28/2026 (PM)	TESLA INC	\$0.45	\$25.11 B	\$0.50	\$24.90 B	11.9%	-0.8%
01/29/2026 (AM)	CATERPILLAR INC	\$4.69	\$17.26 B	\$5.16	\$18.20 B	10.1%	5.4%
01/29/2026 (AM)	ALTRIA GROUP INC	\$1.31	\$5.05 B	\$1.30	\$5.08 B	-1.1%	0.6%
01/29/2026 (AM)	THERMO FISHER	\$6.45	\$11.95 B	\$6.57	\$12.22 B	1.9%	2.2%
01/29/2026 (AM)	COMCAST CORP-A	\$0.75	\$32.36 B	\$0.84	\$32.31 B	11.6%	-0.2%
01/29/2026 (AM)	MASTERCARD INC-A	\$4.25	\$8.78 B	\$4.76	\$8.81 B	11.9%	0.3%
01/29/2026 (AM)	HONEYWELL INTL	\$2.54	\$10.01 B	\$2.59	\$9.76 B	2.1%	-2.5%
01/29/2026 (AM)	LOCKHEED MARTIN	\$5.87	\$19.85 B	\$5.80	\$20.32 B	-1.2%	2.4%
01/29/2026 (PM)	APPLE INC	\$2.68	\$138.40 B	\$2.84	\$143.76 B	6.0%	3.9%
01/29/2026 (PM)	VISA INC-CLASS A	\$3.14	\$10.68 B	\$3.17	\$10.90 B	1.1%	2.0%
01/30/2026 (AM)	AMERICAN EXPRESS	\$3.56	\$18.92 B	\$3.53	\$18.98 B	-0.9%	0.3%
01/30/2026 (AM)	VERIZON COMMUNIC	\$1.06	\$36.10 B	\$1.09	\$36.38 B	3.3%	0.8%
01/30/2026 (AM)	CHEVRON CORP	\$1.38	\$44.16 B	\$1.52	\$46.87 B	10.1%	6.1%
01/30/2026 (AM)	EXXON MOBIL CORP	\$1.69	\$81.34 B	\$1.71	\$82.31 B	1.2%	1.2%
01/30/2026 (AM)	COLGATE-PALMOLIV	\$0.91	\$5.13 B	\$0.95	\$5.23 B	4.3%	1.9%

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

Fuente: Sentosa; Co

TEMPORADA DE RESULTADOS DE LA PROXIMA SEMANA

		ESTIMATE		ACTUAL		DIFFERENCE	
DATE	COMPANY	EPS	REV	EPS	REV	EPS	REV
02/02/2026	WALT DISNEY CO/T	\$1.56	\$25.69 B				
02/02/2026	PALANTIR TECHN-A	\$0.23	\$1.33 B				
02/02/2026	SIMON PROPERTY	\$3.48	\$1.64 B				
02/03/2026	MONDELEZ INTER-A	\$0.69	\$10.31 B				
02/03/2026	MERCK & CO	\$2.00	\$16.17 B				
02/03/2026	PFIZER INC	\$0.57	\$16.94 B				
02/03/2026	ADV MICRO DEVICE	\$1.32	\$9.65 B				
02/03/2026	AMGEN INC	\$4.71	\$9.46 B				
02/03/2026	EMERSON ELEC CO	\$1.42	\$4.35 B				
02/03/2026	PAYPAL HOLDINGS	\$1.28	\$8.79 B				
02/03/2026	PEPSICO INC	\$2.23	\$28.95 B				
02/04/2026	ALPHABET INC-A	\$2.65	\$95.12 B				
02/04/2026	UBER TECHNOLOGIE	\$0.79	\$14.29 B				
02/04/2026	METLIFE INC	\$2.34	\$26.45 B				
02/04/2026	ABBVIE INC	\$2.65	\$16.42 B				
02/04/2026	QUALCOMM INC	\$3.40	\$12.20 B				
02/04/2026	ELI LILLY & CO	\$6.76	\$18.01 B				
02/05/2026	CONOCOPHILLIPS	\$1.06	\$13.76 B				
02/05/2026	AMAZON.COM INC	\$1.95	\$211.49 B				
02/05/2026	LINDE PLC	\$4.18	\$8.65 B				
02/05/2026	BRISTOL-MYER SQB	\$1.10	\$12.27 B				
02/06/2026	PHILIP MORRIS IN	\$1.68	\$10.44 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			

A pesar de una caída histórica en un solo día, los metales preciosos lograron terminar enero en verde, con el oro y la plata registrando un rendimiento del +12,8 % y el +11,7 %, respectivamente. Esta fuerte corrección podría ser una oportunidad de compra para los inversores. En general, los índices cerraron el mes en positivo, con las empresas de pequeña capitalización superando ampliamente al resto de índices, al cerrar con un +4,2 % frente al +1,2 % del S&P 500, lo que indirectamente muestra un sentimiento constructivo por parte de los inversores hacia la economía.

En cualquier caso, a pesar del buen comienzo de año, el panorama está cambiando. Las valoraciones están históricamente sobrevaloradas: 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 «boom de la IA» de 2024-2025 y la fase de rendimiento superior del MAG 7 parecen estar enfriándose. Desde el punto de vista económico, Estados Unidos está experimentando ahora una fuerte desaceleración en las nóminas no agrícolas.

Alemania: el gigante que despierta

El mercado bursátil alemán ha experimentado un notable cambio de suerte en los últimos cinco años. **Entre 2021 y 2023, el DAX tuvo un rendimiento sistemáticamente inferior al del Euro Stoxx 50** (gráfico 1), lastrado por la fuerte exposición de Alemania a las industrias intensivas en energía y a los fabricantes de automóviles en medio de la crisis energética provocada por el conflicto entre Rusia y Ucrania. Las interrupciones en la cadena de suministro y el aumento de los costes de los insumos ejercieron una presión adicional sobre la economía impulsada por las exportaciones. La economía alemana está expuesta principalmente a los costes energéticos, ya que su base industrial representa el 27 % del PIB, frente al 15 % de la zona euro en general.

El conflicto entre Rusia y Ucrania y el consiguiente corte del gas ruso barato afectaron de manera desproporcionada a Alemania. Los sectores intensivos en energía —químicos, metales, vidrio, papel— se enfrentaron a una desventaja estructural en términos de costes, lo que repercutió indirectamente de forma negativa en la economía, ya que los gigantes industriales alemanes y las empresas familiares representan el 60 % de los puestos de trabajo. **Por esta razón, mientras que la zona euro, excluida Alemania, se recuperó rápidamente del periodo de la COVID, el PIB de Alemania se estancó a partir de 2022** (gráfico 2). No obstante, tenemos buenas razones para creer que Alemania volverá a ser el principal motor de Europa y que el DAX superará ahora a los demás mercados de la zona euro en los próximos 18-24 meses. **De hecho, si observamos los resultados de 2024 y 2025, los inversores ya han empezado a anticipar la profunda transformación que está experimentando el país** (gráfico 1).

Gráfico 1: Rendimiento total anual del Dax frente al Euro Stoxx 50

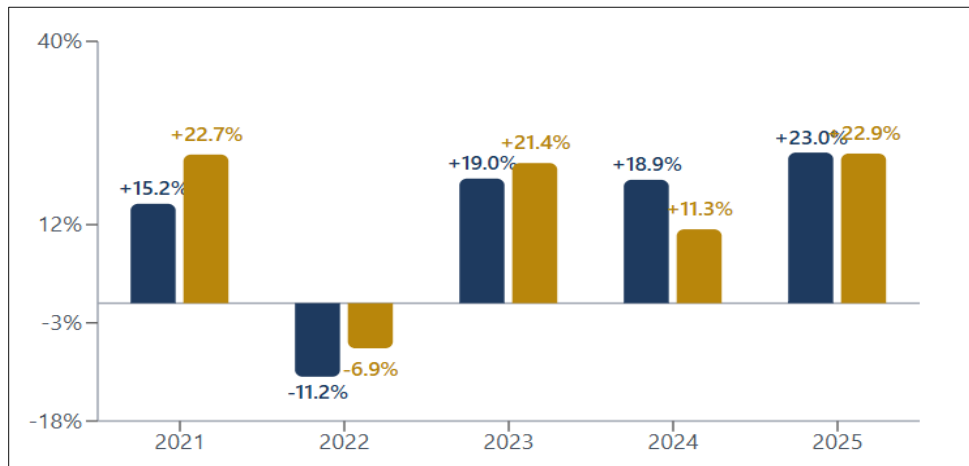
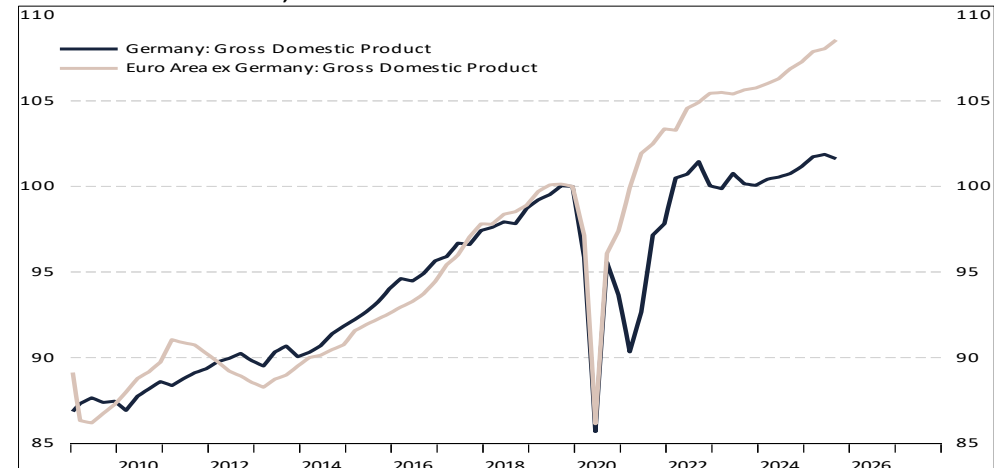


Gráfico 2: PIB de Alemania; PIB de la zona euro



EL TEMA DE LA SEMANA

El doble paquete fiscal de 2025: infraestructura y defensa

En marzo de 2025, el Bundestag alemán aprobó un fondo para infraestructuras de 500 000 millones de euros, lo que supone el mayor programa de inversión pública de la historia del país desde la posguerra. La implementación se llevará a cabo a lo largo de 10-12 años, lo que se traduce en un gasto anual de entre 40 000 y 50 000 millones de euros, aproximadamente el 1 % del PIB anual. El fondo se centra en cuatro áreas prioritarias. **La infraestructura de transporte** recibe la mayor parte, destinada a abordar los más de 4000 puentes con deficiencias estructurales de Alemania, modernizar la red ferroviaria Deutsche Bahn (afectada por retrasos crónicos y falta de inversión) y ampliar la capacidad de las autopistas. Las inversiones **en transición energética** se centran en la ampliación de la red para conectar la generación eólica del norte con la demanda industrial del sur, la infraestructura de hidrógeno y el almacenamiento de energía renovable. **La infraestructura digital** tiene como objetivo cerrar la brecha de banda ancha de Alemania, con objetivos de cobertura universal de fibra óptica y 5G para 2030. **Las inversiones municipales** proporcionan apoyo federal a los gobiernos locales para renovar escuelas, hospitales y edificios públicos.

El segundo pilar exige a todos los gastos de defensa que superen el 1 % del PIB de las restricciones del freno al endeudamiento, lo que en la práctica supone una autorización ilimitada para los gastos militares. **Esto permite a Alemania aumentar el gasto hasta superar el objetivo del 2 % de la OTAN sin límites constitucionales** (gráfico 3). El Gobierno ha señalado que los presupuestos de defensa pasarán de unos 52 000 millones de euros (2024) a entre 80 000 y 100 000 millones de euros anuales en 2027. **Las áreas prioritarias incluyen las reservas de municiones (muy mermadas tras las donaciones a Ucrania), los sistemas de defensa aérea (IRIS-T, Patriot, Arrow 3), los vehículos blindados y la artillería, la preparación de las tropas y la ampliación de la plantilla** (gráfico 4). En conjunto, estas medidas podrían inyectar entre 800 000 y 1 billón de euros en la economía alemana durante la próxima década.

Gráfico 3: Gasto en defensa en Europa

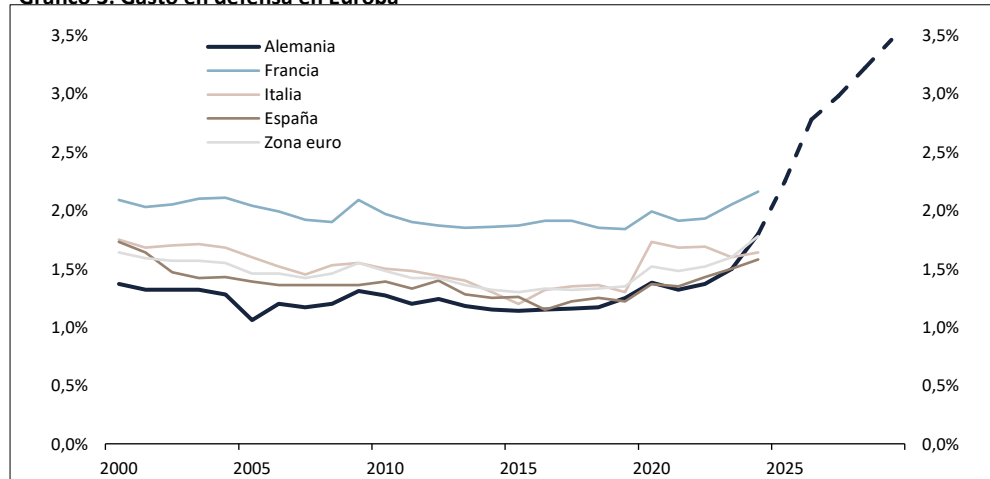
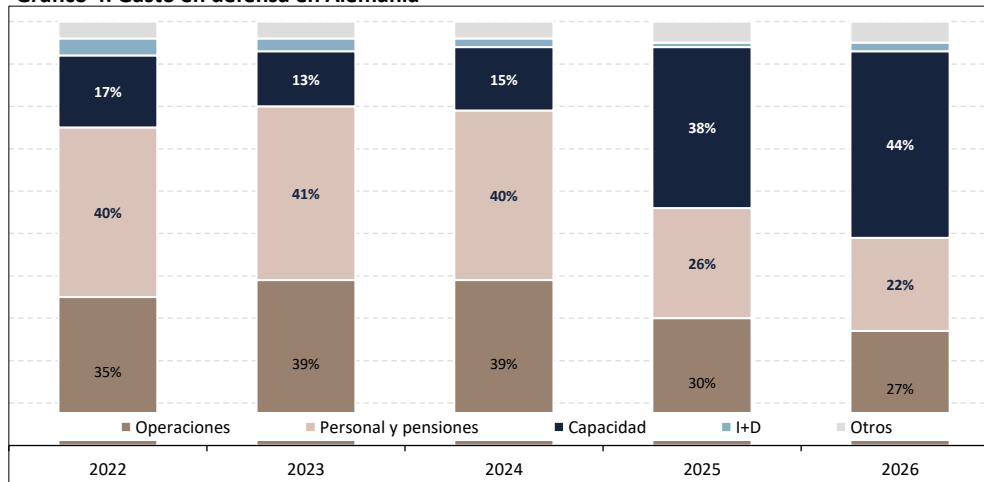


Gráfico 4: Gasto en defensa en Alemania



EL TEMA DE LA SEMANA

Mercado y oportunidades

En los últimos dos años, el DAX 40 ha tenido un rendimiento muy bueno, subiendo un 15 % más que el índice europeo entre julio de 2024 y julio de 2025. Sin embargo, desde entonces, el índice alemán ha dejado de subir, cediendo dos tercios de su rendimiento superior (gráfico 5). Esta desaceleración se debe principalmente a las preocupaciones sobre la fortaleza de la demanda mundial, la apreciación del euro, que está obstaculizando la competitividad, el impacto de los aranceles estadounidenses sobre los precios de venta y la subida de los tipos de interés, que está encareciendo la financiación de las empresas. Por todas estas razones, la valoración del DAX ha disminuido y actualmente resulta atractiva. De hecho, el PER futuro del Dax se sitúa ahora en un ligero descuento, en 15,x frente a 16,2x para el Euro Stoxx 50 (gráfico 6). Este descuento del PER futuro también se ve marcado por el hecho de que el crecimiento esperado por los analistas para el índice Dax es del +13,25 % para el próximo año, frente al +11,0 % del Euro Stoxx 50, lo que supone un 20 % más.

Las previsiones de crecimiento para Alemania en 2026 siguen siendo bajas debido a la falta de impulso de la economía mundial, pero están subestimadas y, por lo tanto, se revisan al alza con regularidad. Se espera que el PIB crezca entre un 0,5 % y un 1 % en 2026, mientras que se prevé que la inflación vuelva a caer por debajo del umbral del 2 %. El consumo resistente de los hogares debería permitir que la demanda interna contribuya al crecimiento tanto como la balanza comercial. A pesar de que somos «neutrales» con respecto al sector industrial en general, Alemania es una situación especial para el sector. El fondo de infraestructura de 500 000 millones de euros y el gasto ilimitado en defensa representan el mayor impulso de la demanda para la industria alemana en décadas. A diferencia de los ciclos de estímulo anteriores, que dependían de las exportaciones o de la política monetaria, se trata de una demanda interna directa: pedidos de puentes, sistemas ferroviarios, infraestructura de redes y equipo militar que llegan directamente a los fabricantes alemanes. Dado que el sector industrial representa el 32 % del DAX, el índice tiene buenas posibilidades de superar a los demás índices europeos en 2026 (gráfico 7).

Gráfico 5: Rentabilidad total del índice Dax y del índice Euro Stoxx 50; diferencial (%)

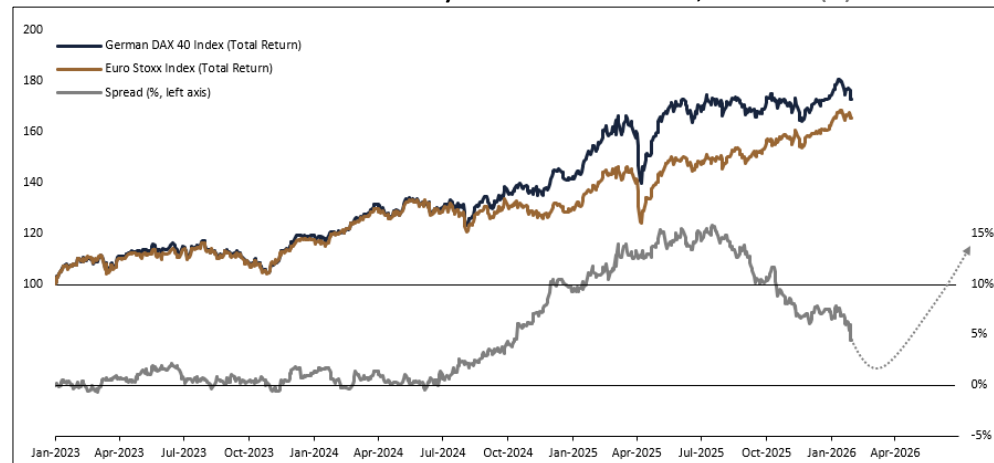
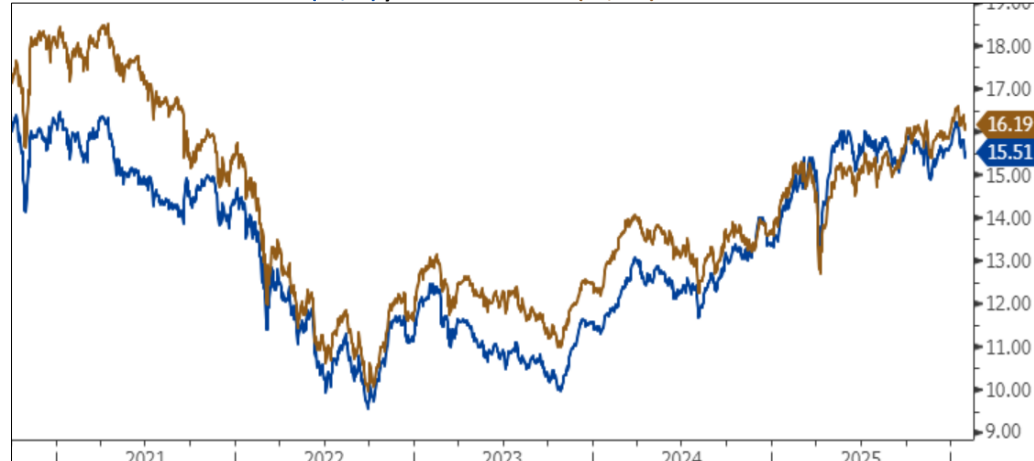


Gráfico 6: PER futuro del DAX (15,5x) y del Euro Stoxx 50 (16,19x)



EL TEMA DE LA SEMANA

Gráfico 7: DAX 40 – Asignación sectorial

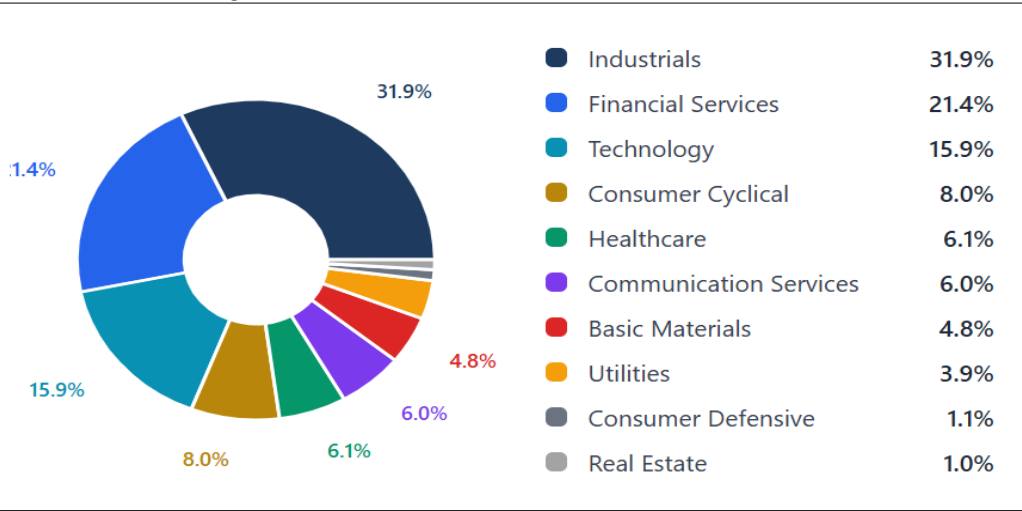
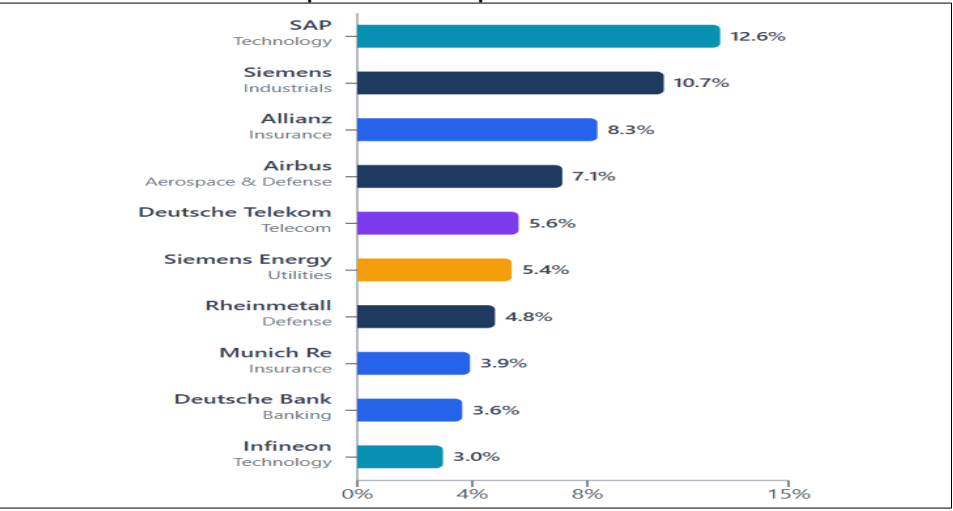


Gráfico 8: DAX 40 – Los 10 componentes más importantes



El gasto en defensa es sin duda un factor favorable que se mantendrá durante varios años y que debería seguir beneficiando a empresas como Rheinmetall, a pesar del impresionante aumento del +154 % en 2025. Cada aumento de 1000 millones de euros en el gasto alemán en defensa se traduce en unos ingresos de entre 300 y 400 millones de euros para Rheinmetall. Airbus SE ha tenido un rendimiento menor en 2025, pero también es un candidato. Aunque tiene su sede en los Países Bajos, la empresa mantiene importantes operaciones en Alemania y es líder europeo en el sector aeroespacial en aviación comercial, defensa y sistemas espaciales.

Sin duda, las principales beneficiarias del nuevo paquete fiscal son las empresas industriales relacionadas con **la infraestructura**. Siemens AG se perfila como la empresa por excelencia en el estímulo de las infraestructuras, con una exposición diversificada que abarca los sistemas ferroviarios, la automatización de redes, la tecnología de la construcción y las industrias digitales. La división Mobility de la empresa suministra trenes de alta velocidad ICE, sistemas de señalización y tecnología de automatización ferroviaria a Deutsche Bahn, que necesita una inversión en modernización de 90 000 millones de euros o más hasta 2030. Siemens Energy AG aborda el cuello de botella más crítico de la infraestructura alemana: la red eléctrica. La transición energética de Alemania requiere una inversión de 30 000 millones de euros o más en la red para conectar la generación eólica del norte con la demanda industrial del sur, y Siemens Energy domina la tecnología de corriente continua de alto voltaje (HVDC), esencial para la transmisión de energía a larga distancia. La empresa también suministra turbinas de gas cada vez más preparadas para el hidrógeno, lo que la posiciona para la emergente economía del hidrógeno. Deutsche Post DHL Group se beneficia indirectamente del estímulo a las infraestructuras gracias al aumento de la demanda logística. La posición dominante de la empresa en la entrega de paquetes en Alemania y el transporte de mercancías a nivel mundial le proporciona una ventaja para el crecimiento de la actividad económica resultante de la aplicación de los estímulos. Aunque menos directa que los beneficiarios puros de las infraestructuras, DHL ofrece características defensivas y estabilidad de dividendos, además de exposición a los estímulos.

EL TEMA DE LA SEMANA

El subsector de la construcción y los materiales de construcción también forma parte claramente de este gasto en infraestructura. **La construcción de infraestructura física** (puentes, autopistas, líneas ferroviarias y edificios) requiere grandes cantidades de materiales de construcción. Las empresas que producen cemento, áridos y hormigón se benefician directamente de la recuperación del volumen en un mercado que ha sufrido una prolongada debilidad en la construcción. Heidelberg Materials AG representa la apuesta más directa en la construcción de infraestructura física. Como segunda empresa de materiales de construcción más grande del mundo, Heidelberg produce cemento, áridos y hormigón premezclado, esenciales para todos los puentes, autopistas y líneas ferroviarias del fondo de infraestructura. Los más de 4000 puentes con deficiencias estructurales que hay en Alemania y que deben ser sustituidos se traducen directamente en demanda de hormigón, mientras que la modernización del ferrocarril y la ampliación de las autopistas amplían el volumen de negocio. Los más de 4000 puentes con deficiencias estructurales que deben ser sustituidos en Alemania se traducen directamente en una demanda de hormigón, mientras que la modernización del ferrocarril y la ampliación de las autopistas amplían el volumen de negocio. Hochtief AG, aunque es propiedad mayoritaria del grupo constructor español ACS, es el mayor contratista de construcción de Alemania, con experiencia en túneles, puentes, aeropuertos e infraestructura ferroviaria.

Por último, la modernización de la red y la integración de las energías renovables requieren una inversión de capital masiva, lo que beneficia tanto a los operadores de redes como a los proveedores de equipos. **La transición energética** de Alemania se ha visto limitada por una infraestructura de red inadecuada, y el paquete de medidas de estímulo aborda directamente este cuello de botella. RWE AG ha pasado de ser una empresa de servicios públicos con un fuerte peso del carbón a convertirse en una de las principales empresas de energías renovables de Europa, con una posición destacada en energía eólica marina, solar y almacenamiento en baterías. La ampliación de la red elimina la principal limitación para la conexión de nueva capacidad renovable, lo que reduce el riesgo de la cartera de proyectos de RWE y acelera los plazos de los proyectos. E.ON SE opera como la mayor empresa de redes energéticas de Europa, siendo propietaria y operadora directa de infraestructuras de distribución de electricidad y gas que requieren modernización. Como empresa de servicios públicos regulada, E.ON obtiene rendimientos predecibles de la inversión en la red, y el gasto de capital impulsado por los estímulos se traduce directamente en un crecimiento de la base tarifaria. El modelo de empresa de servicios públicos regulada de la compañía ofrece una menor volatilidad que los productores de energía comerciales, lo que le confiere características defensivas junto con la exposición a los estímulos a través de la inversión en la red.

CONCLUSIÓN

Alemania se encuentra en un punto de inflexión tras años de estancamiento económico causado por la crisis energética y los obstáculos estructurales. El histórico fondo de infraestructura de 500 000 millones de euros, combinado con un gasto en defensa sin límite, representa el mayor estímulo fiscal de la historia de la Alemania de posguerra, con una inyección de hasta 1 billón de euros durante la próxima década. Con las industrias representando el 32 % del DAX, valoraciones atractivas con descuento respecto al Euro Stoxx 50 y unas expectativas de crecimiento de los beneficios superiores, del 13,25 % frente al 11 % de sus homólogos europeos, el mercado de valores alemán tiene buenas posibilidades de superar al resto de los mercados europeos en los próximos años.

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.