

RESUMEN DE LA SEMANA PASADA

Los mercados prolongaron su caída y los principales índices registraron su segunda semana consecutiva de pérdidas: el S&P 500 bajó un **1,4 %**, el Dow Jones cayó un **1,2 %** y el Nasdaq se desplomó un **2,1 %**, a medida que los temores crecientes sobre la disrupción de la inteligencia artificial se extendían más allá del software a los sectores de servicios financieros, inmobiliario comercial y logística, y ni siquiera el dato del IPC de enero, más bajo de lo esperado, con un 0,2 % intermensual (frente al 0,3 % previsto) y un 2,4 % interanual (el más bajo desde mayo), logró impulsar repuntes sostenibles. El jueves se produjo la venta masiva más brutal de la semana, con una caída del Dow de 669 puntos (-1,34 %) en medio de la creciente preocupación de que la IA desplazara a industrias enteras, con Cisco Systems desplomándose un 12 % tras publicar unas previsiones decepcionantes para el trimestre actual a pesar de unos beneficios en línea con lo esperado, mientras que la empresa inmobiliaria comercial CBRE se desplomó un 13,5 % —descensos que, según Oppenheimer, solo eran comparables a los de la COVID-19 y la crisis financiera de 2008— y las empresas de logística, entre ellas J.B. Hunt (-9 %), XPO (-7,9 %) y Expeditors International (-16,5 %), se hundieron ante la preocupación de que los agentes de automatización de código abierto pudieran

democratizar la tecnología para los operadores más pequeños. Las acciones de los servicios financieros sufrieron pérdidas especialmente acusadas al aumentar los temores por la disrupción de la IA, con Charles Schwab cayendo un 10,8 %, Morgan Stanley un 4,9 % y el gigante del software Workday un 11 % en la semana, mientras que las empresas de medios de comunicación también sintieron la presión, con Netflix cayendo un 6 % a pesar de que Disney ganara un 3 %. Los datos económicos críticos publicados durante la semana presentaron un panorama confuso: el informe retrasado del miércoles sobre las nóminas no agrícolas de enero mostró un sólido crecimiento del empleo de 130 000 puestos (muy por encima del consenso de 55 000 y considerablemente superior a los 48 000 revisados a la baja de diciembre), con una caída del desempleo al 4,3 % frente al 4,4 % esperado, sin embargo, las ventas minoristas de diciembre del martes se mantuvieron estables frente a las expectativas de un aumento mensual del 0,4 %, lo que refleja el débil gasto de los consumidores durante las fiestas, en un contexto de inflación persistente y condiciones meteorológicas adversas. El colapso del sector del software se agravó drásticamente a medida que los inversores se convencían de que las herramientas de inteligencia artificial de empresas como Anthropic podrían dejar obsoleto el software empresarial tradicional, con

Salesforce cayendo un 42 % en el último año y un 26 % en lo que va de 2026, mientras que ServiceNow descendió un 28 % en lo que va de año y el ETF iShares Expanded Tech-Software sufrió pérdidas superiores al 11 % durante la semana, su mayor caída semanal desde 2008, a pesar de la insistencia del director ejecutivo de Nvidia, Jensen Huang, en que la idea de que el software fuera sustituido por la IA era «lo más ilógico del mundo». Se observaron puntos positivos en la amplitud del mercado, ya que el S&P 500 Equal-Weight registró su tercer cierre récord en cuatro sesiones, con un alza de más del 5 % en 2026, mientras que el S&P 500 ponderado por capitalización bursátil se mantiene estable en lo que va de año. Esto indica una rotación significativa desde la tecnología de gran capitalización hacia una participación más amplia, mientras que el Nikkei de Japón subió más de un 4 % y superó los 56 000 puntos por primera vez tras la histórica victoria electoral de la primera ministra Sanae Takaichi, que le aseguró una mayoría cualificada de dos tercios.

FLUCTUACIONES Y DATOS MACROECONÓMICOS

FECHAS CLAVE DE LA SEMANA PASADA

10 de febreroth
Venta minorista anticipada mensual
Real 0 % frente a la encuesta del 0,4 %

11 de febreroth
Variación en las nóminas no agrícolas
Real 130 000 frente a la encuesta 65 000

Tasa de desempleo
4,3 % real frente al 4,4 % de la encuesta

Saldo presupuestario federal
Real: -94 600 millones de dólares frente a la encuesta: -94 400 millones de dólares

12 de febrero deth
Ventas de viviendas existentes
Real 3,91 millones frente a la encuesta 4,15 millones

13 de febreroth
IPC interanual
Real 2,4 % frente a la encuesta 2,5 %

IPC intermensual
Real 0,205 frente a la encuesta 0,3 %

GLOBAL EQUITY INDICES	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD	4,509.69	-0.43%	→ -0.12%	1.79%
MSCI EM	1,555.12	3.24%	↗ 4.72%	10.73%
MSCI EM LATIN AMERICA	3,195.81	0.78%	→ 11.39%	17.96%
MSCI AC ASIA x JAPAN	1,003.88	3.60%	↗ 3.98%	9.90%
USA				
S&P 500 INDEX	6,836.17	-1.39%	↘ -1.50%	-0.14%
NASDAQ COMPOSITE	22,546.67	-2.10%	↘ -4.12%	-2.99%
DOW JONES INDUS. AVG	49,500.93	-1.23%	↘ 0.29%	2.99%
RUSSELL 2000 INDEX	2,646.70	-0.89%	→ -1.16%	6.64%
EUROPE				
STXE 600 (EUR) Pr	617.70	0.09%	→ 0.54%	4.31%
Euro Stoxx 50 Pr	5,985.23	-0.22%	→ -0.73%	3.35%
DAX INDEX	24,914.88	0.78%	→ -1.51%	1.73%
CAC40 INDEX	8,311.74	0.46%	→ 0.64%	1.99%
FTSE MIB INDEX	45,430.62	-0.97%	→ -0.81%	1.08%
IBEX 35 INDEX	17,672.40	-1.51%	↘ -0.22%	2.11%
SWISS MARKET INDEX	13,600.67	0.72%	→ 1.39%	2.51%
FTSE 100 INDEX	10,446.35	0.74%	→ 2.06%	5.19%
ASIA				
NIKKEI 225	56,941.97	5.80%	↗ 5.57%	13.12%
HANG SENG INDEX	26,567.12	0.03%	→ -1.03%	3.65%
CSI 300 INDEX	4,660.41	0.36%	→ -0.90%	0.66%
SENSEX	82,626.76	-1.14%	↘ -1.13%	-3.04%
LATAM				
S&P/BMV IPC	71,478.81	0.95%	→ 6.46%	11.15%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	186,464.30	1.92%	↗ 13.15%	15.73%
MSCI COLCAP INDEX	2,368.57	-0.06%	→ 0.99%	14.53%
S&P/CLX IPSA (CLP) TR	10,897.74	-2.79%	↘ -2.32%	3.97%

EQUITIES SECTORS	Last	5 Days		1 Month	YTD
PHILA GOLD & SILVER INDX	419.80	7.10%	📈	6.28%	22.65%
MSCI WORLD/UTILITY	219.33	5.54%	📈	7.62%	10.06%
MSCI WORLD/MATERIAL	457.39	4.09%	📈	8.00%	15.37%
MSCI WORLD/REAL EST	1,149.23	4.08%	📈	4.48%	9.05%
MSCI WORLD/ENERGY	316.64	2.13%	📈	12.66%	18.46%
MSCI WORLD/CON STPL	336.17	1.74%	📈	9.68%	13.09%
MSCI WORLD/INDUSTRL	560.33	1.65%	📈	4.47%	12.17%
MSCI WORLD/HLTH CARE	411.15	0.67%	➡️	1.86%	2.93%
MSCI WORLD/CONS DIS	482.68	-1.01%	📉	-5.43%	-4.01%
MSCI WORLD/INF TECH	931.78	-1.55%	📉	-4.44%	-4.30%
MSCI WRLD/COMM SVC	162.69	-2.61%	📉	-2.37%	-2.38%
MSCI WORLD/FINANCEVAL	185.54	-2.91%	📉	-1.19%	-0.07%
MSCI WORLD BANK INDEX	193.35	-3.00%	📉	1.41%	3.06%
US RATES	Last	5 Days	Close	12M	Close
2Y	3.41	3.50	-0.09	4.31	-0.90
5Y	3.60	3.76	-0.15	4.39	-0.79
10Y	4.05	4.21	-0.16	4.53	-0.48
BONDS CREDIT SPREAD		5 Days	Close	12M	Close
EM Bonds Spread	225.23	223.1	2.1	287.57	-62.3
HY Bonds Spread	257.00	237.0	20.0	273.00	-16.0
BBB 10yr Spread	172.17	167.4	4.8	153.92	18.3
FIXED INCOME		5 Days		1 Month	YTD
US High Yield	2,935.86	0.12%	📈	0.17%	0.73%
EM Bonds USD	1,404.77	0.71%	📈	1.21%	1.29%
EM Local Currency	156.76	1.01%	📈	2.48%	2.41%
CoCos USD	153.86	0.58%	📈	1.85%	1.72%
IG BBB 3-5yr USD	398.57	0.68%	📈	1.04%	1.23%
IG AA Corp USD	289.39	1.04%	📈	1.08%	1.31%

COMMODITIES	Last	5 Days	1 Months	YTD
CRB INDEX	306.54	-0.96%	→ 1.49%	2.60%
WTI	62.89	-1.04%	↘ 2.85%	9.53%
Brent	70.12	-1.34%	↘ 2.53%	12.28%
US Natural Gas	3.24	-5.23%	↘ -5.15%	-12.02%
S&P GSCI Precious Metal	6,730.00	1.41%	↗ 6.30%	15.66%
Gold	5,042.04	1.56%	↗ 9.93%	16.73%
Silver	77.41	-0.54%	→ -10.97%	8.03%
Platinum	2,066.78	-1.71%	↘ -11.58%	0.30%
Palladium	1,692.12	-0.75%	→ -7.53%	4.45%
S&P GSCI Ind Metal Index	569.06	-0.48%	→ -0.64%	3.02%
Aluminum	3,077.50	-0.24%	→ -3.75%	2.74%
Copper	12,774.57	-1.15%	↘ -3.62%	2.58%
Nickel	16,775.50	-0.62%	→ -4.05%	1.67%
S&P GSCI Agriculture	349.24	1.59%	↗ 0.06%	-0.90%
CURRENCIES	Last	5 Days	1 Month	YTD
CHF vs. USD	0.7679	1.05%	↗ 4.32%	3.22%
JPY vs. USD	152.7000	2.96%	↗ 4.22%	2.63%
CAD vs. USD	1.3617	0.43%	↗ 2.01%	0.79%
EUR vs. USD	1.1868	0.45%	↗ 1.94%	1.04%
GBP vs. USD	1.3651	0.29%	↗ 1.71%	1.31%
AUD vs. USD	0.7073	0.86%	↗ 5.85%	5.99%
BRL vs. USD	5.2229	-0.07%	↘ 2.89%	4.82%
MXN vs. USD	17.1701	0.54%	↗ 3.85%	4.88%
COP vs. USD	3,655.19	0.15%	↗ -0.72%	3.35%
CNY vs. USD	6.9049	0.45%	↗ 1.05%	1.20%
EUR vs. CHF	0.9117	0.55%	↗ 2.31%	2.09%
DOLLAR INDEX	96.9150	-0.74%	↘ -2.24%	-1.43%
BITCOIN	70,436.01	0.10%	↗ -27.80%	-19.64%

FECHAS CLAVE DE LA PRÓXIMA SEMANA

17 de febreroth
Empire Manufacturing
Encuesta 6,2

18 de febreroth
Pedidos de bienes duraderos
Encuesta -2,0 %

Viviendas iniciadas
Encuesta 1 307 000

Producción industrial
intermensual
Encuesta 0,4 %

19 de febreroth
Balanza comercial
Encuesta -55 800 millones de dólares

20 de febreroth
Índice de precios PCE interanual
Encuesta 2,8 %

Índice de precios PCE intermensual
Encuesta 0,3 %

PIB anualizado
intertrimestral 4QA
Encuesta 3,0 %

PMI manufacturero de EE. UU. de
S&P Global
Encuesta 52,3

Ventas de viviendas nuevas
Encuesta 730 000

Índice de confianza de la
Universidad de Michigan
Encuesta 57,3

CUARTO TRIMESTRE DE 2025: RESULTADOS FINANCIEROS

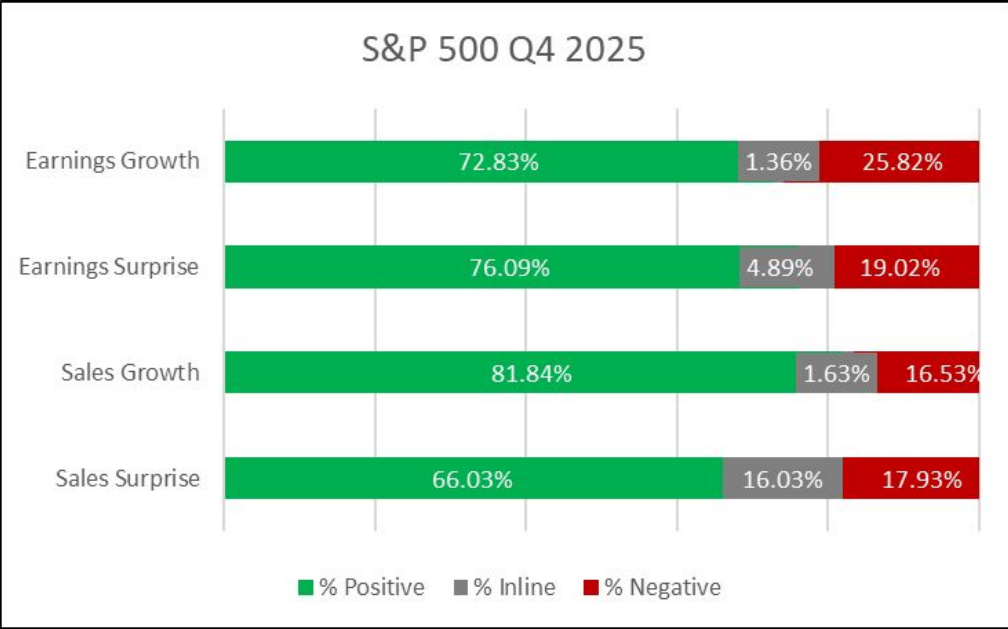
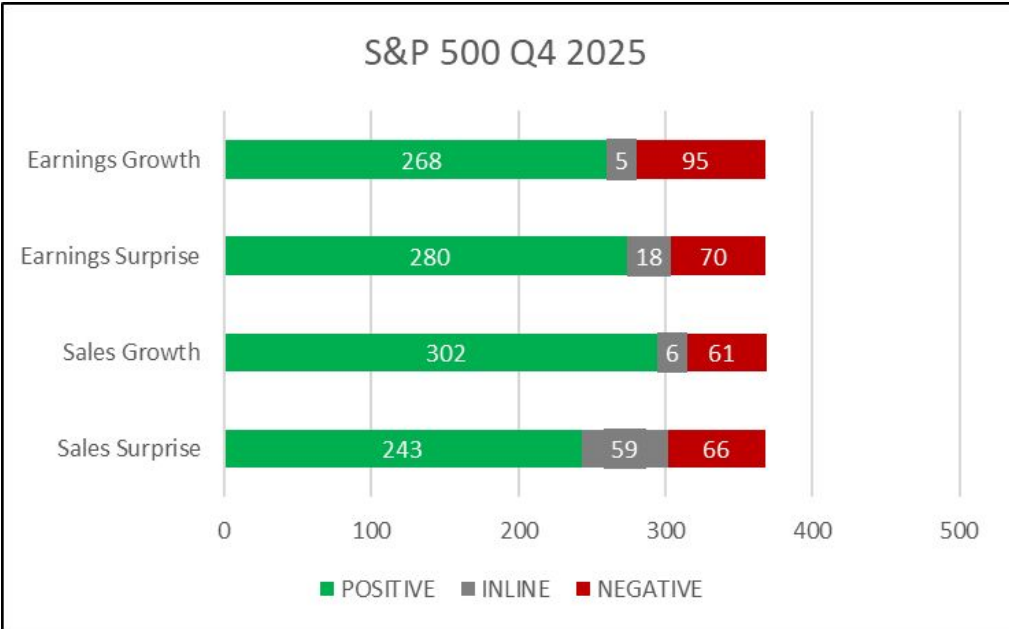
Earnings Growth				
	Positive	Inline	Negative	%
S&P 500	268	5	95	12.22%
Materials	12	0	9	19.58%
Industrials	48	0	16	37.17%
Consumer Staples	12	1	9	0.75%
Energy	7	0	4	6.09%
Technology	38	1	4	22.65%
Consumer Discretionary	17	1	11	-1.30%
Communications	11	0	8	4.36%
Financials	64	1	8	16.53%
HealthCare	35	0	15	0.20%
Utilities	8	0	5	2.15%
RealEstate	16	1	6	2.52%

Earnings Surprise				
	Positive	Inline	Negative	%
S&P 500	280	18	70	7.72%
Materials	11	1	9	21.48%
Industrials	51	3	10	24.17%
Consumer Staples	19	0	3	2.78%
Energy	9	0	2	7.55%
Technology	40	2	2	8.21%
Consumer Discretionary	17	1	11	2.64%
Communications	15	0	4	5.37%
Financials	55	2	15	7.14%
HealthCare	41	2	7	5.23%
Utilities	10	2	1	1.75%
RealEstate	12	5	6	-0.30%

Sales Growth				
	Positive	Inline	Negative	%
S&P 500	302	6	61	8.94%
Materials	14	0	7	2.02%
Industrials	48	1	15	8.19%
Consumer Staples	14	0	8	5.79%
Energy	5	2	4	-1.30%
Technology	39	0	5	15.77%
Consumer Discretionary	22	0	7	6.59%
Communications	18	0	1	11.89%
Financials	65	2	6	9.80%
HealthCare	46	1	3	10.58%
Utilities	11	0	2	9.03%
RealEstate	20	0	3	8.07%

Sales Surprise				
	Positive	Inline	Negative	%
S&P 500	243	59	66	1.80%
Materials	11	3	7	0.41%
Industrials	35	12	17	2.25%
Consumer Staples	11	7	4	-0.40%
Energy	11	0	0	5.18%
Technology	35	6	3	2.99%
Consumer Discretionary	21	4	4	1.79%
Communications	16	2	1	1.56%
Financials	42	13	17	0.97%
HealthCare	40	5	5	1.22%
Utilities	7	1	5	3.04%
RealEstate	14	6	3	1.80%

TERCER TRIMESTRE DE 2025: RESULTADOS FINANCIEROS



TEMPORADA DE RESULTADOS DE LA SEMANA PASADA

DATE	COMPANY	ESTIMATE		ACTUAL		DIFFERENCE	
		EPS	REV	EPS	REV	EPS	REV
02/10/2026 (AM)	COCA-COLA CO/THE	\$0.57	\$12.05 B	\$0.58	\$11.80 B	1.2%	-2.1%
02/10/2026 (AM)	DUKE ENERGY CORP	\$1.48	\$7.48 B	\$1.50	\$7.94 B	1.6%	6.1%
02/10/2026 (AM)	CVS HEALTH CORP	\$1.00	\$103.69 B	\$1.09	\$105.69 B	9.5%	1.9%
02/10/2026 (PM)	AMERICAN INTERNA	\$1.90	\$6.91 B	\$1.96	\$6.55 B	3.0%	-5.2%
02/10/2026 (PM)	GILEAD SCIENCES	\$1.78	\$7.71 B	\$1.86	\$7.93 B	4.8%	2.8%
02/11/2026 (AM)	T-MOBILE US INC	\$2.03	\$24.20 B	\$1.88	\$24.33 B	-7.6%	0.5%
02/11/2026 (PM)	MCDONALDS CORP	\$3.04	\$6.83 B	\$3.12	\$7.01 B	2.6%	2.6%
02/11/2026 (PM)	CISCO SYSTEMS	\$1.02	\$15.12 B	\$1.04	\$15.35 B	2.0%	1.5%

TEMPORADA DE RESULTADOS DE LA PROXIMA SEMANA

		ESTIMATE		ACTUAL		DIFFERENCE	
DATE	COMPANY	EPS	REV	EPS	REV	EPS	REV
02/17/2026	MEDTRONIC PLC	\$1.34	\$8.90 B				
02/18/2026	BOOKING HOLDINGS	\$48.84	\$6.13 B				
02/19/2026	SOUTHERN CO	\$0.58	\$5.98 B				
02/19/2026	WALMART INC	\$0.73	\$190.65 B				
02/19/2026	DEERE & CO	\$2.05	\$7.60 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 del reciente colapso de los metales preciosos, consideramos que esta fuerte corrección es una oportunidad de compra para los inversores que no han tenido la oportunidad de entrar. Los mercados comenzaron febrero con una alta volatilidad y movimientos importantes en diferentes clases de activos y sectores. 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, lo que tiene muchas posibilidades de afectar a la economía. Vemos el riesgo de una corrección más profunda a corto plazo, antes de que surjan nuevas oportunidades. La próxima semana, las nóminas proporcionarán más visibilidad sobre nuestra situación en el mercado laboral y probablemente podrían generar más volatilidad.

El regreso de las energías alternativas

El sector mundial de la energía limpia ha experimentado un espectacular ciclo de auge y caída en los últimos seis años. Tras la COVID-19, el sector se convirtió en uno de los principales beneficiarios de los estímulos monetarios y fiscales sin precedentes desplegados a nivel mundial, ya que los tipos de interés cercanos a cero y las inyecciones masivas de liquidez impulsaron a los inversores hacia las acciones de energía limpia, impulsadas por los compromisos de política ecológica de la nueva administración Biden, las entradas récord de fondos ESG y el frenesí de los inversores minoristas. Esta euforia empujó las valoraciones a niveles desconectados de los fundamentos subyacentes, con muchas empresas cotizando a múltiplos de beneficios de tres dígitos ante la promesa de una rápida transición energética. **La posterior caída del 66 % desde principios de 2021 hasta mediados de 2025 representó la dolorosa normalización de esos excesos** (gráfico 1). El agresivo ciclo de endurecimiento de la Reserva Federal resultó devastador para un sector caracterizado por perfiles de flujo de caja intensivos en capital y de larga duración, ya que el aumento de las tasas de descuento aplastó mecánicamente las valoraciones y, al mismo tiempo, infló los costes de financiación de los proyectos. Las interrupciones en la cadena de suministro, la inflación de los costes de los insumos, los retrasos en la concesión de permisos y la creciente incertidumbre en torno a la aplicación y la durabilidad de los incentivos de la IRA en Estados Unidos agravaron la venta masiva. **Desde mayo de 2025, tras más de cuatro años de mercado bajista, los precios han repuntado con fuerza y dan señales de un nuevo mercado alcista absoluto y relativo a largo plazo** (gráficos 1 y 2). El giro de la Fed hacia la flexibilización restableció la rentabilidad de los proyectos, mientras que las necesidades de seguridad energética de Europa y el crecimiento explosivo de la demanda de electricidad —impulsado en gran medida por la infraestructura de IA y las tendencias generales de electrificación— reposicionaron la energía limpia, que pasó de ser un tema ESG discrecional a una necesidad estructural de infraestructura.

Gráfico 1: Ishares Global Clean Energy (ICLN US)

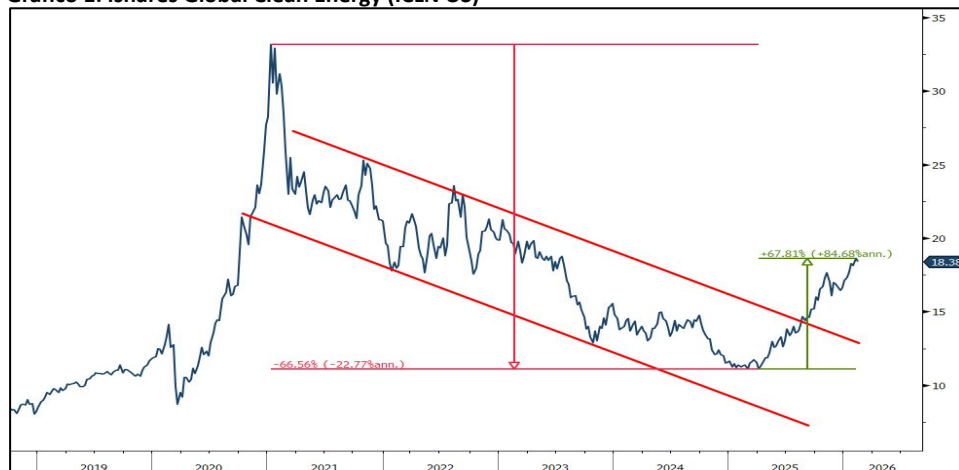
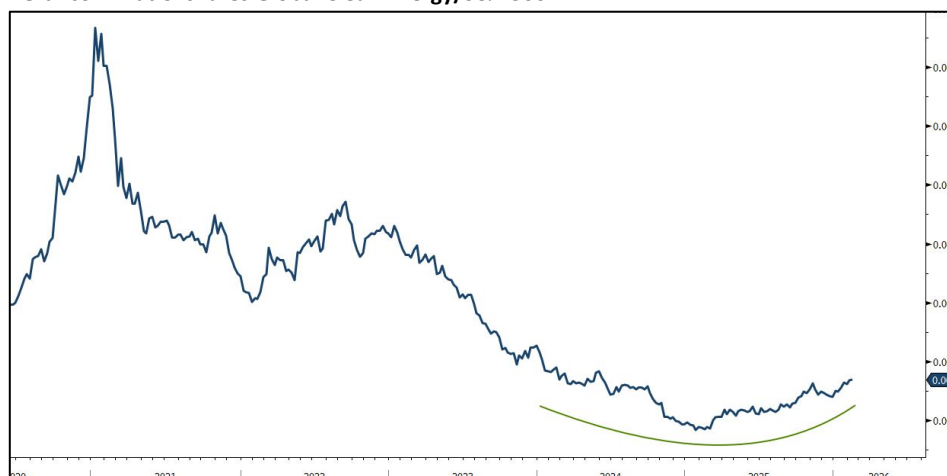


Gráfico 2: Ratio Ishares Global Clean Energy/S&P 500



EL TEMA DE LA SEMANA

La bajada de los tipos como principal impulsor

La política monetaria es un factor importante para las empresas de energías alternativas, y la bajada de los tipos de interés podría ser el factor más decisivo para una revalorización sostenida del complejo de energías limpias en los próximos trimestres (gráfico 3). Los proyectos renovables —parques eólicos, instalaciones solares, almacenamiento en baterías e infraestructura de hidrógeno— son intrínsecamente intensivos en capital, están muy apalancados y generan rendimientos en horizontes temporales prolongados, de entre 15 y 25 años. La reducción de los costes de financiación mejora directamente la rentabilidad de los proyectos, al reducir el coste nivelado de la energía y aumentar el flujo de caja libre de los promotores, lo que permite desbloquear una serie de proyectos que se habían vuelto inviables durante el ciclo de endurecimiento. Desde el punto de vista de la valoración de las acciones, los valores de energía limpia se benefician de una revalorización mecánica, ya que la reducción de las tasas de descuento aumenta el valor actual de sus flujos de caja futuros.

La comparación del PER a 24 meses revela un punto de inflexión sorprendente para el sector de la energía limpia. Durante la euforia de 2020-2021, el índice S&P Global Clean Energy cotizaba a casi 40 veces los beneficios futuros, frente a las 18-20 veces del MSCI World, lo que refleja una prima especulativa de más de 20 puntos. **El índice de energía limpia cotiza ahora a aproximadamente 17,7 veces, ligeramente por debajo del MSCI World, con un diferencial de -1,1 veces. Los inversores pueden acceder a un segmento de crecimiento estructural —respaldado por el aumento de la demanda de electricidad, las necesidades energéticas impulsadas por la inteligencia artificial y un ciclo de tipos favorable— con un descuento respecto al mercado en general por primera vez en la historia del índice** (gráfico 4). Con unas expectativas ya muy deprimidas, el perfil de riesgo-recompensa parece asimétrico: un descenso limitado desde las valoraciones actuales, con un potencial de revalorización significativo a medida que los catalizadores macroeconómicos actualmente en marcha continúan desarrollándose.

Gráfico 3: Ishares Global Clean Energy; rendimientos a dos años de EE. UU. (invertidos)

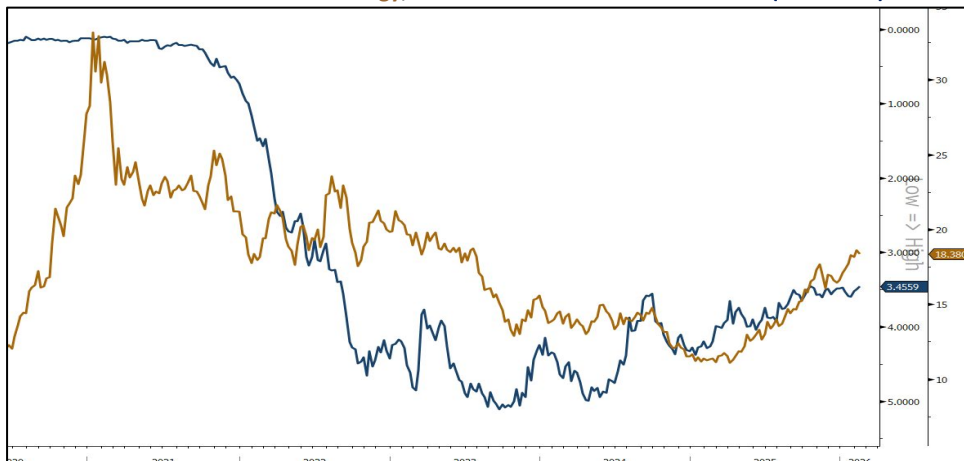
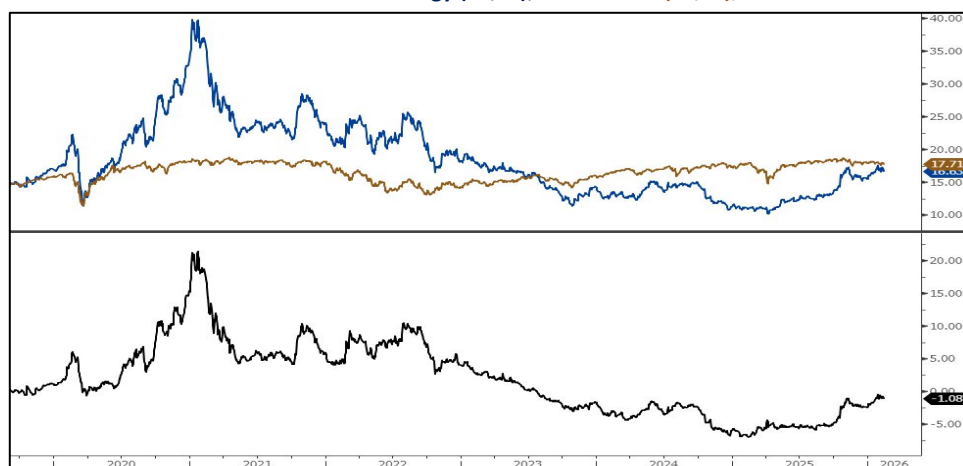


Gráfico 4: PER a 24 meses: S&P Clean Energy (16,6x); MSCI World (17,7x); Diferencial



EL TEMA DE LA SEMANA

La inversión en transición energética se mantiene sólida

Los fundamentos del sector de la energía limpia se basan cada vez más en flujos de capital reales, más que en objetivos políticos ambiciosos. Según el informe «BloombergNEF's Energy Transition Investment Trends 2026», la inversión mundial en transición energética alcanzó un récord de 2,3 billones de dólares en 2025, lo que supone un aumento interanual del 8 %, a pesar de que la opinión generalizada en el mercado sugería que el interés de los inversores por este sector había disminuido (gráfico 5). Para los próximos cinco años, BNEF prevé que esta cifra podría alcanzar una media anual de 2,9 billones de dólares, lo que confirma que la transición energética ha superado con creces la fase de adopción temprana y ha entrado en una fase de desarrollo industrial autosostenible. Es fundamental destacar que la inversión mundial en el suministro de energía limpia —que abarca las energías renovables, la energía nuclear, las redes eléctricas y el almacenamiento de energía— superó por segundo año consecutivo a la inversión en el suministro de combustibles fósiles, con una diferencia que pasó de 85 000 millones de dólares en 2024 a 102 000 millones (gráfico 6).

La economía habla por sí sola. Según el último análisis del coste nivelado de la energía realizado por Lazard, los proyectos solares y eólicos sin subvenciones cuestan menos que casi todas las alternativas de combustibles fósiles, con un coste de 0,09 dólares por kWh para la energía solar a escala industrial más el almacenamiento, frente a los 0,20 dólares por kWh de las centrales de gas natural para cubrir los picos de demanda. Esta ventaja en cuanto a costes ha convertido a la energía solar en la mayor fuente de nueva capacidad de generación de Estados Unidos durante 27 meses consecutivos, con un aumento de 71 gigavatios, frente a los apenas 6,8 GW del gas natural durante el mismo periodo. Las energías renovables superaron al carbón en 2025 y se convirtieron en la mayor fuente de generación de electricidad a nivel mundial, mientras que la energía eólica y solar por sí solas generaron un récord del 30 % de la electricidad de la UE, superando por primera vez a la energía fósil.

Gráfico 5: Inversión mundial en transición energética (por sector)

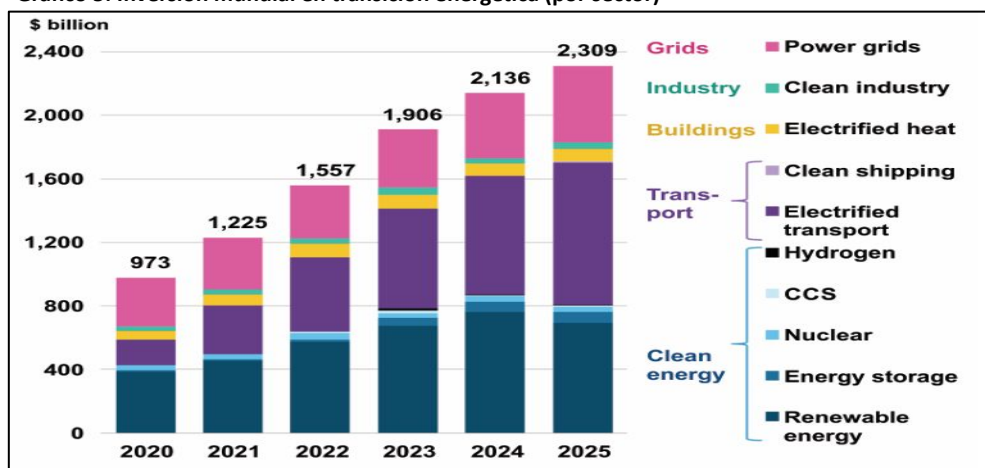
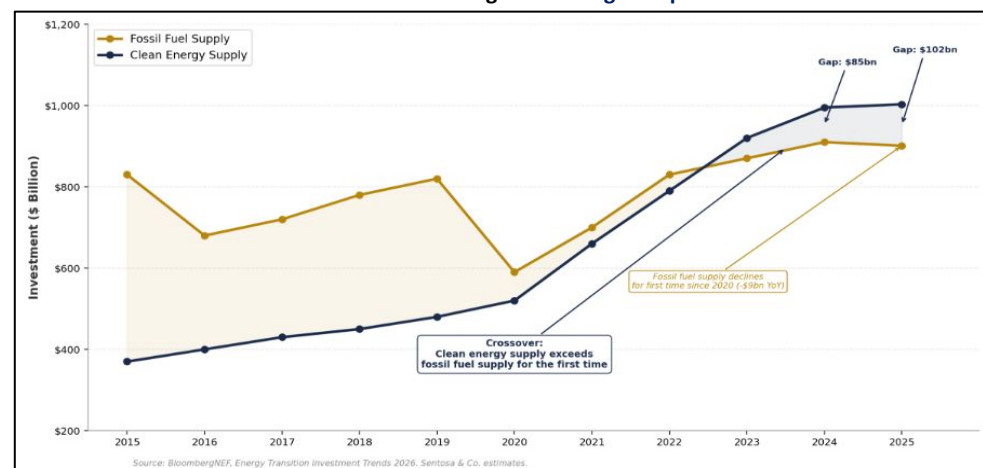


Gráfico 6: Inversión mundial en suministro energético: energía limpia frente a combustibles fósiles



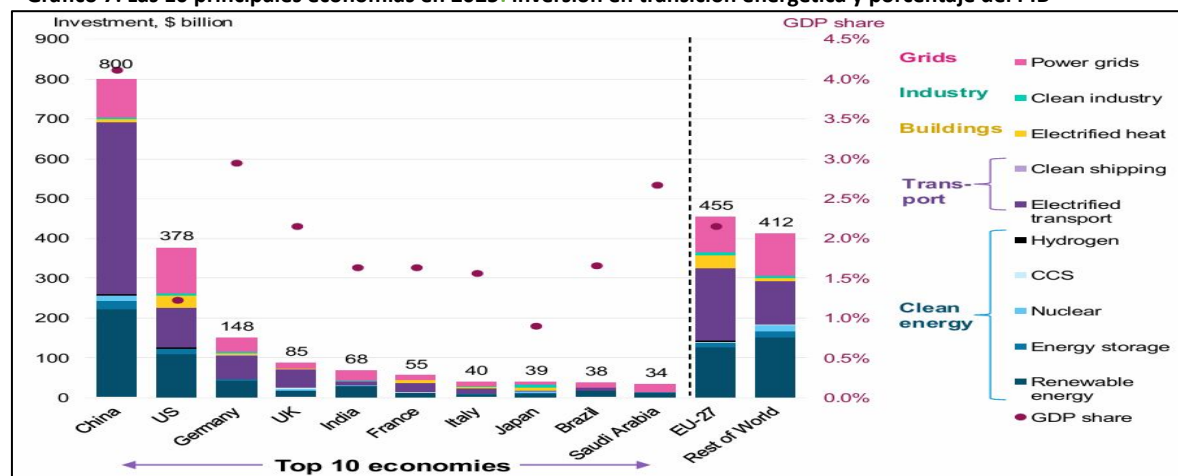
EL TEMA DE LA SEMANA

China sigue liderando la transición energética

China mantiene su liderazgo como el mayor mercado para la inversión en transición energética en 2025, a pesar de que ha descendido ligeramente hasta los 800 000 millones de dólares (gráfico 7). Su liderazgo es sustancial independientemente de cómo se calcule: China es responsable del 34 % de la inversión mundial; invierte más del doble que Estados Unidos y más que los seis países siguientes juntos, y su inversión representa una proporción del PIB (4 %) superior a la de cualquiera de los demás mercados principales de nuestro análisis. Sin embargo, la inversión agregada de Estados Unidos, la Unión Europea y el Reino Unido en 2025 fue superior a la de China en ese mismo año, con 918 000 millones de dólares. La Unión Europea sigue siendo el segundo mercado más grande si se considera como un bloque, con una inversión de 455 000 millones de dólares el año pasado, superando los 378 000 millones de dólares de Estados Unidos.

La dinámica regional refuerza la amplitud de esta transición. La UE lideró la aceleración con un aumento del gasto del 18 %, hasta alcanzar los 455 000 millones de dólares, mientras que las ventas de vehículos eléctricos, incluidos los híbridos enchufables, se dispararon un 51 % y superaron por primera vez las matriculaciones de vehículos de gasolina (gráfico 8). China sigue siendo la fuerza dominante, con un gasto total en transición de 800 000 millones de dólares, más de la mitad destinado al transporte electrificado, donde el 51 % de todas las ventas de coches nuevos fueron vehículos eléctricos en 2025. China está electrificando su economía a un ritmo nueve veces superior al de cualquier otro país, y la electrotecnología representa ahora más del 10 % de su PIB, estimado en 2 billones de dólares. Incluso la inversión en energía limpia de Estados Unidos alcanzó un récord de 378 000 millones de dólares, un 3,5 % más, impulsada por el almacenamiento de energía, el transporte electrificado y la infraestructura de la red, a pesar de los obstáculos políticos derivados de la eliminación de los créditos fiscales para la energía solar y eólica a partir de julio de 2026. La India representa la próxima frontera, con un aumento del 15 % en la inversión en energía limpia, hasta alcanzar los 68 000 millones de dólares, y el país se está electrificando más rápidamente con su nivel de ingresos actual que China hace una década, con un consumo de petróleo y carbón que se acerca a niveles máximos (gráficos 7 y 9).

Gráfico 7: Las 10 principales economías en 2025: inversión en transición energética y porcentaje del PIB



EL TEMA DE LA SEMANA

Gráfico 8: Ventas de vehículos eléctricos frente a ventas de vehículos de gasolina en Europa

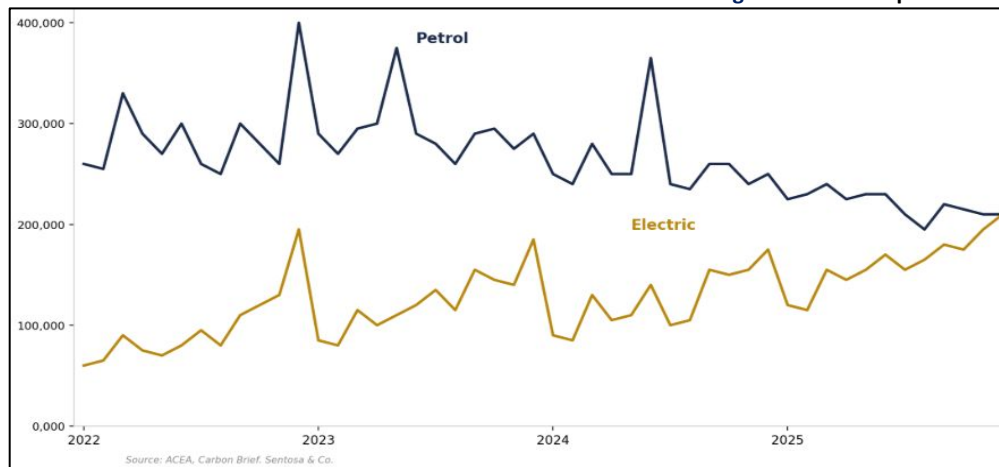
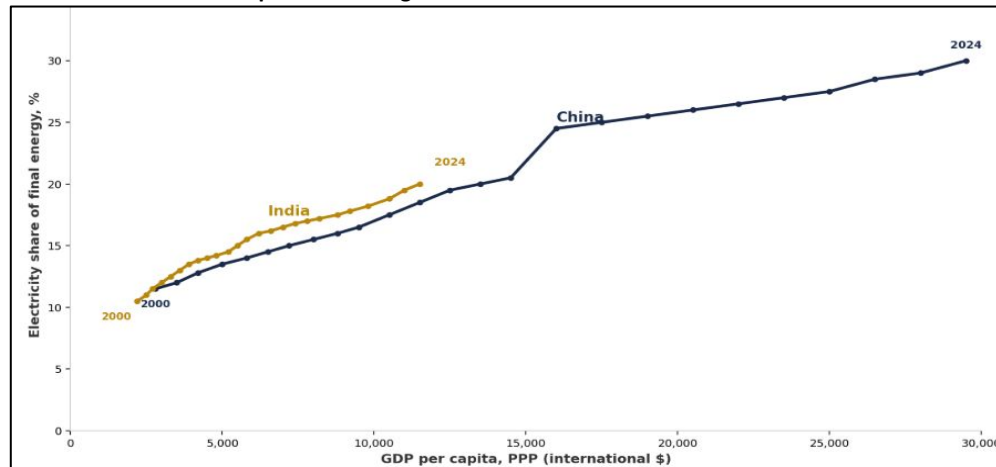


Gráfico 9: Electrificación por nivel de ingresos en la India frente a China



Los metales en el centro de la transición energética

La aceleración de la transición energética tiene importantes implicaciones para los minerales críticos. Un vehículo eléctrico de batería requiere aproximadamente 83 kg de cobre, más del triple que un coche convencional, junto con 66 kg de grafito, 40 kg de níquel y cantidades significativas de litio, cobalto y manganeso. Cada vehículo eléctrico también necesita entre 25 y 40 gramos de plata, aproximadamente un 80 % más que los vehículos convencionales, mientras que cada panel solar consume aproximadamente 15 gramos. **Una sola turbina eólica de 3 megavatios requiere 335 toneladas de acero, 4,7 toneladas de cobre, 3 toneladas de aluminio y hasta 2 toneladas de elementos de tierras raras, y los sistemas de energía renovable utilizan entre cuatro y seis veces más cobre por megavatio instalado que las centrales de combustibles fósiles** (gráfico 10).

El cobre se enfrenta a la presión más aguda: BloombergNEF prevé un déficit acumulado de 19 millones de toneladas métricas para 2050 sin un nuevo desarrollo minero importante, mientras que la AIE señala un déficit de suministro del 30 % para 2035 basándose únicamente en los proyectos anunciados (gráfico 11). Los centros de datos agravan la tensión, ya que consumen alrededor de 27 toneladas de cobre por megavatio, frente a los aproximadamente 11 300 megavatios de nueva capacidad añadida en Estados Unidos el año pasado. El aluminio se enfrenta a un techo de producción en China, se prevé que el grafito entre en déficit en 2032 y se prevé que la demanda de litio se multiplique por cinco en 2040. Esta confluencia del aumento de la demanda derivada de la electrificación, la generación de energías renovables y las infraestructuras impulsadas por la inteligencia artificial, frente a la limitación del suministro físico y la extrema concentración geográfica, apunta a un déficit estructural cada vez mayor de minerales críticos que los inversores no pueden permitirse ignorar.

EL TEMA DE LA SEMANA

Gráfico 10: Intensidad del cobre por fuente de energía (toneladas métricas/megavatio instalado)

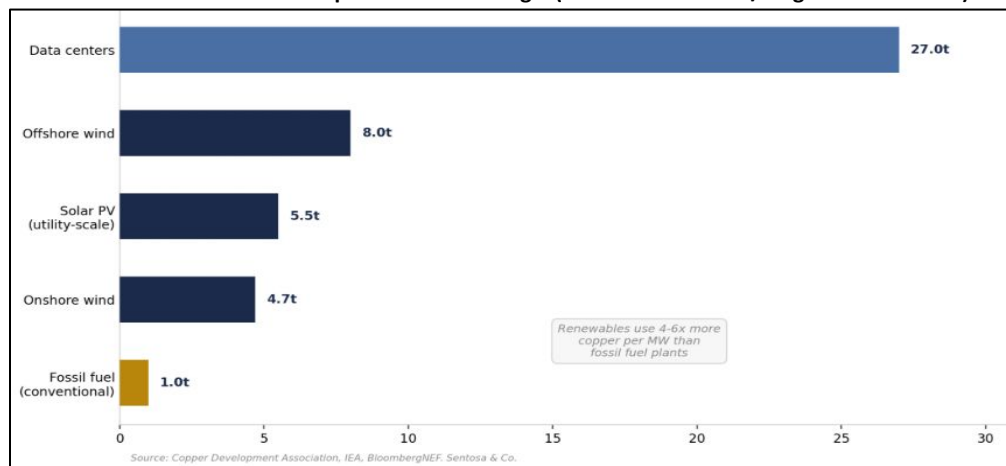
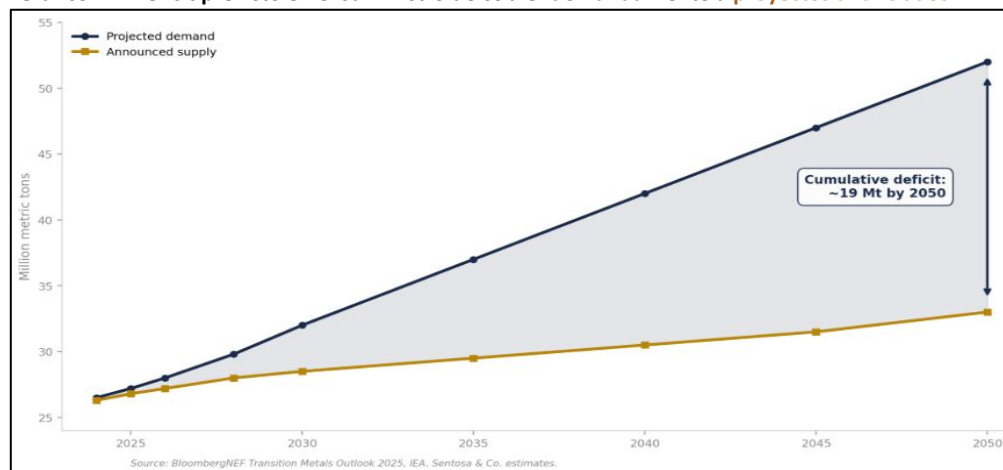


Gráfico 11: Déficit previsto en el suministro de cobre: demanda frente a proyectos anunciados



CONCLUSIÓN

El sector de la energía limpia presenta una asimetría poco habitual. Tras una caída del 66 % desde los máximos de 2021, las valoraciones se han comprimido hasta niveles inferiores a los del mercado en general por primera vez en la historia, justo cuando los argumentos estructurales a favor de la inversión nunca han sido tan sólidos. El gasto mundial en transición energética alcanzó los 2,3 billones de dólares en 2025, la inversión en suministro de energía limpia supera ahora a la de combustibles fósiles por segundo año consecutivo, y la energía solar y eólica cubrieron el 100 % del aumento de la demanda mundial de electricidad.

El ciclo de flexibilización monetaria que se avecina debería beneficiar de manera desproporcionada a estos activos de capital intensivo y larga duración. La limitación crítica no es la demanda, sino la oferta, tanto de infraestructura de energía limpia como de los metales necesarios para construirla. Los inversores que se posicionan antes de este punto de inflexión están en condiciones de aprovechar lo que podría ser una oportunidad de revalorización.

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.