

RESUMEN DE LA SEMANA PASADA

Los mercados bursátiles experimentaron una volatilidad extrema cuando el presidente Trump publicó en Truth Social que Estados Unidos e Irán habían mantenido «conversaciones muy buenas y productivas sobre una resolución completa y total de nuestras hostilidades en Oriente Medio» y anunció un aplazamiento de cinco días de los ataques militares contra las centrales eléctricas y las infraestructuras energéticas iraníes, aunque Irán negó de inmediato que se estuvieran llevando a cabo negociaciones. El anuncio desencadenó un repunte masivo el lunes, mientras que los precios del petróleo se desplomaron más de un 10 %. Sin embargo, el optimismo resultó efímero, ya que los inversores reconocieron rápidamente la fragilidad de los avances diplomáticos, y los precios del crudo reanudaron su ascenso en medio del escepticismo sobre las negociaciones reales. En definitiva, los mercados han registrado su quinta semana negativa consecutiva, con el S&P 500 cayendo un **-2,1 %**, el Nasdaq un **-3,23 %** y el Dow Jones un **-0,90 %**, lo que ha empujado a todos los principales índices a un territorio aún más negativo para 2026. Meta Platforms acaparó los titulares corporativos al recibir dos duros veredictos judiciales: un jurado de Santa Fe (Nuevo México) condenó a Meta a pagar 375 millones de dólares en concepto de daños y perjuicios por engañar a los usuarios sobre la seguridad infantil, mientras que un jurado de Los Ángeles consideró a Meta y YouTube legalmente responsables de la

adicción a las redes sociales y los daños a la salud mental, y les impuso una indemnización conjunta de 6 millones de dólares, de los cuales Meta deberá cubrir el 70 %. Meta anunció el despido de aproximadamente 700 empleados en los departamentos de Facebook, Reality Labs, contratación y ventas, tras informes previos sobre posibles recortes que afectarían al 20 % de su plantilla para compensar las provisiones de gasto de capital en IA, que alcanzan los 135 000 millones de dólares para 2026. Las acciones se desplomaron aproximadamente un 12 % durante la semana, a medida que los inversores asimilaban las crecientes responsabilidades legales junto con el enorme gasto en IA. Los mercados se deterioraron bruscamente al final de la semana después de que Trump ampliara en 10 días, hasta el 6 de abril, el plazo para atacar la infraestructura energética iraní, sin lograr calmar los temores de los inversores. Los precios del petróleo cerraron en su nivel más alto desde julio de 2022, con el WTI subiendo un 5,46 % hasta los 99,64 dólares por barril y el Brent ganando un 4,22 % hasta los 112,57 dólares, después de que dos buques portacontenedores chinos que intentaban atravesar el estrecho de Ormuz fueran rechazados, lo que indica que Irán seguía bloqueando el tráfico a pesar de las afirmaciones de Trump de que 10 petroleros habían pasado como «regalo». La semana terminó con pérdidas brutales, lo que empujó el rendimiento en lo que va de año de los índices aún

más en números rojos, con el S&P 500 en un -7 % en lo que va de año. La OCDE publicó nuevas previsiones que proyectan que la inflación de EE. UU. subiría al 4,2 % en 2026, muy por encima de la tasa media del 2,68 % en 2025, mientras que los rendimientos de los bonos del Tesoro a 10 años se dispararon al 4,46 %, el nivel más alto desde julio de 2025, y los tipos hipotecarios a 30 años subieron hasta el 6,38 %, lo que intensificó los temores de estanflación mientras los mercados se enfrentaban al aumento de los costes energéticos y al deterioro de las perspectivas de crecimiento, sin una vía clara para resolver la crisis de Ormuz. La duración del conflicto es clave y definirá el tipo de corrección del mercado que podemos esperar. Hasta ahora, la corrección actual es la que veníamos esperando y comunicando durante los últimos meses.

FLUCTUACIONES Y DATOS MACROECONÓMICOS

FECHAS CLAVE DE LA SEMANA PASADA

23 de marzo
Gasto en construcción (mensual)
 Real: -0,3 % frente al 0,1 % de la encuesta

24 de marzo[†]
PMI manufacturero de EE. UU. de S&P Global
 Real 52,4 % frente a la encuesta 51,2

PMI de servicios de EE. UU. de S&P Global
 Real 51,1 frente a la encuesta de 52,0

25 de marzo
Balanza por cuenta corriente
 Real: -190,7 mil millones frente a la encuesta: -210,0 mil millones

27 de marzo
Índice de confianza de la Universidad de Michigan
 Real 53,3 frente a la encuesta 54,0

GLOBAL EQUITY INDICES	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD	4,180.83	-1.49% ↓	-8.25%	-5.63%
MSCI EM	1,437.25	-1.78% ↓	-10.77%	2.34%
MSCI EM LATIN AMERICA	2,990.47	3.43% ↑	-7.60%	10.38%
MSCI AC ASIA x JAPAN	934.15	-2.45% ↓	-10.62%	2.27%
USA				
S&P 500 INDEX	6,368.85	-2.12% ↓	-7.41%	-6.96%
NASDAQ COMPOSITE	20,948.36	-3.23% ↓	-7.59%	-9.87%
DOW JONES INDUS. AVG	45,166.64	-0.90% →	-7.78%	-6.03%
RUSSELL 2000 INDEX	2,449.70	0.46% →	-6.94%	-1.30%
EUROPE				
STXE 600 (EUR) Pr	575.30	0.35% →	-9.24%	-2.85%
Euro Stoxx 50 Pr	5,505.80	0.08% →	-10.31%	-4.93%
DAX INDEX	22,300.75	-0.35% →	-11.80%	-8.94%
CAC 40 INDEX	7,701.95	0.47% →	-10.24%	-5.49%
FTSE MIB INDEX	43,379.10	1.26% ↑	-8.11%	-3.48%
IBEX 35 INDEX	16,802.50	0.53% →	-8.49%	-2.92%
SWISS MARKET INDEX	12,570.26	2.02% ↑	-10.30%	-5.26%
FTSE 100 INDEX	9,967.35	0.49% →	-8.64%	0.36%
ASIA				
NIKKEI 225	53,373.07	0.00% →	-9.31%	6.03%
HANG SENG INDEX	24,951.88	-1.29% ↓	-6.30%	-2.65%
CSI 300 INDEX	4,502.57	-1.41% ↓	-4.42%	-2.75%
SENSEX	73,583.22	-0.84% →	-9.48%	-13.66%
LATAM				
S&P/BMV IPC	66,685.76	3.98% ↑	-6.61%	3.70%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	181,556.76	3.03% ↑	-3.83%	12.68%
MSCI COLCAP INDEX	2,212.65	0.58% →	-0.46%	6.99%
S&P/CLX IPSA (CLP) TR	10,417.19	1.36% ↑	-4.23%	-0.61%

EQUITIES SECTORS	Last	5 Days	1 Month	YTD
PHILA GOLD & SILVER INDX	353.20	7.59% ↑	-24.91%	3.19%
MSCI WORLD/ENERGY	366.73	4.46% ↑	12.35%	37.20%
MSCI WORLD/MATERIAL	415.72	3.70% ↑	-12.83%	4.86%
MSCI WORLD/UTILITY	213.23	1.71% ↑	-5.26%	6.99%
MSCI WORLD/CON STPL	306.36	0.79% →	-9.45%	3.06%
MSCI WORLD/HLTH CARE	372.06	-0.21% →	-10.28%	-6.85%
MSCI WORLD BANK INDEX	175.36	-0.47% →	-9.38%	-6.53%
MSCI WORLD/FINANCEVAL	170.22	-1.12% ↓	-8.65%	-8.32%
MSCI WORLD/INDUSTRL	507.64	-1.12% ↓	-11.17%	1.62%
MSCI WORLD/CONS DIS	437.41	-1.55% ↓	-10.16%	-13.01%
MSCI WORLD/REAL EST	1,043.10	-1.61% ↓	-10.36%	-1.02%
MSCI WORLD/INF TECH	865.12	-3.30% ↓	-6.75%	-11.14%
MSCI WRLD/COMM SVC	148.83	-6.28% ↓	-10.96%	-10.70%
US RATES				
	Last	5 Days	Close	12M Close
2Y	3.91	3.90	0.01	3.99 -0.08
5Y	4.07	4.01	0.06	4.09 -0.02
10Y	4.43	4.38	0.05	4.36 0.07
BONDS CREDIT SPREAD				
		5 Days	Close	12M Close
EM Bonds Spread	253.08	248.7	4.4	303.89 -50.8
HY Bonds Spread	325.00	308.0	17.0	329.00 -4.0
BBB 10yr Spread	172.22	168.0	4.2	166.59 5.6
FIXED INCOME				
		5 Days	1 Month	YTD
US High Yield	2,876.88	-0.47% ↓	-1.97%	-1.29%
EM Bonds USD	1,363.99	-0.32% ↓	-3.18%	-1.65%
EM Local Currency	148.45	-0.80% ↓	-5.78%	-3.02%
CoCos USD	147.72	-0.55% ↓	-3.91%	-2.34%
IG BBB 3-5yr USD	388.06	-0.26% ↓	-2.77%	-1.36%
IG AA Corp USD	281.99	-0.21% ↓	-2.89%	-1.36%

COMMODITIES	Last	5 Days	1 Months	YTD
CRB INDEX	368.91	0.49% →	17.99%	23.47%
WTI	99.64	1.34% ↑	48.67%	73.53%
Brent	120.31	3.50% ↑	69.86%	92.67%
US Natural Gas	3.03	-2.26% ↓	5.81%	-17.93%
S&P GSCI Precious Metal	6,027.96	-1.63% ↓	-15.22%	3.59%
Gold	4,494.09	0.04% →	-14.87%	4.05%
Silver	69.76	2.67% ↑	-25.62%	-2.65%
Platinum	1,867.82	-3.15% ↓	-21.16%	-9.35%
Palladium	1,382.80	-2.25% ↓	-22.67%	-14.64%
S&P GSCI Ind Metal Index	567.99	2.30% ↑	-3.00%	2.83%
Aluminum	3,296.00	2.52% ↑	4.97%	10.03%
Copper	12,124.14	2.45% ↑	-8.80%	-2.64%
Nickel	16,994.80	1.00% →	-3.66%	3.00%
S&P GSCI Agriculture	368.83	0.21% →	4.05%	4.66%
CURRENCIES				
	Last	5 Days	1 Month	YTD
CHF vs. USD	0.7990	-1.38% ↓	-3.72%	-0.80%
JPY vs. USD	160.3100	-0.67% ↓	-2.66%	-2.25%
CAD vs. USD	1.3893	-1.22% ↓	-1.82%	-1.22%
EUR vs. USD	1.1509	-0.54% ↓	-2.57%	-2.02%
GBP vs. USD	1.3259	-0.61% ↓	-1.65%	-1.60%
AUD vs. USD	0.6874	-2.12% ↓	-3.43%	3.01%
BRL vs. USD	5.2388	1.47% ↑	-2.17%	4.51%
MXN vs. USD	18.1188	-1.21% ↓	-4.92%	-0.61%
COP vs. USD	3,665.70	1.46% ↑	2.34%	3.05%
CNY vs. USD	6.9112	-0.11% ↓	-0.71%	1.11%
EUR vs. CHF	0.9195	-0.84% ↓	-1.20%	1.22%
DOLLAR INDEX	100.1510	0.51% ↑	2.61%	1.86%
BITCOIN	66,466.63	-6.25% ↓	-0.39%	-24.17%

FECHAS CLAVE DE LA PRÓXIMA SEMANA

31 de marzo
Índice de confianza del consumidor del Conference Board
 Encuesta 88,0

1 de abril
Ventas minoristas preliminares intermensuales
 Encuesta 0,5 %

Índice ISM manufacturero
 Encuesta 52,4

2 de abril
Balanza comercial
 Encuesta -60 000 millones de dólares

3 de abril
Variación del empleo no agrícola
 Encuesta: 60 000

Tasa de desempleo
 Encuesta: 4,4 %

VISIÓN DE IN ON CAPITAL SA

Asset Class	U	N	O
Renta Fija			█
Renta Variable		█	
Alternativos		█	
Regions (Equity)			
North America			█
Europe		█	
Emerging Markets		█	
Japan	█		
Equity Sectors			
Consumer Staples		█	
Health Care			█
Telcom Services		█	
Utilities		█	
Consumer Disc.	█		
Energy			█
Financials		█	
Industrials		█	
Technology		█	
Real Estate		█	
Materials	█		

Los mercados han registrado su quinta semana consecutiva de pérdidas y se encuentran ahora en territorio profundamente negativo para 2026. La preocupación por un escenario de estanflación se intensifica a medida que el empleo se desploma y continúan los conflictos en el estrecho de Ormuz. La Fed se enfrenta a un complicado dilema de política monetaria: la debilidad del mercado laboral aboga por recortes de tipos, mientras que la inflación impulsada por los precios de la energía exige moderación. Las expectativas de recortes de tipos por parte de la Fed para 2026 se han reducido a cero. Dicho esto, una prolongación del bloqueo del estrecho de Ormuz podría tener graves repercusiones económicas.

A largo plazo, entre el riesgo de inflación y el de recesión, creemos que la Fed optará por la estabilidad económica y acabará volviendo a adoptar una postura acomodaticia. A pesar de que podría producirse un repunte a corto plazo, la actual corrección del mercado no parece haber terminado aún y se alcanzarán niveles más bajos si el conflicto se prolonga.

El tipo de corrección del mercado dependerá de la duración del conflicto

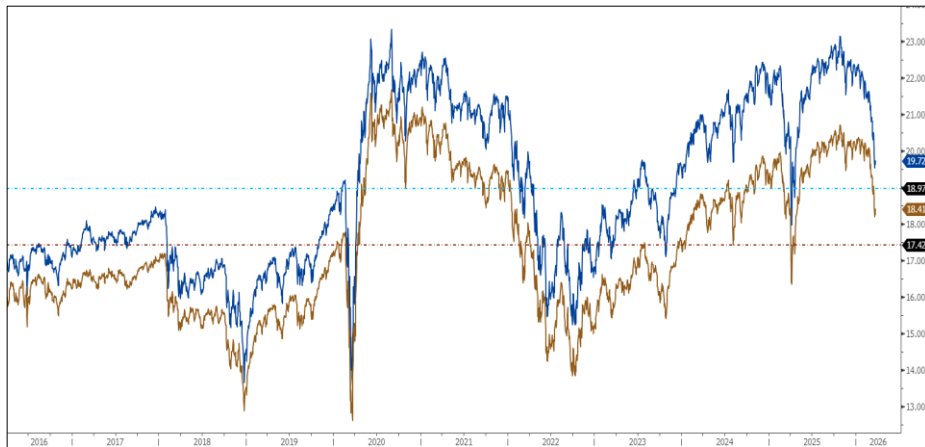
Durante los últimos meses, hemos sido bastante claros al comunicar que se esperaba una corrección del mercado para este primer semestre de 2026. De hecho, el conflicto con Irán ha sido más bien el detonante que ha dado inicio a esta corrección esperada. Recordemos que hace unos meses, el mercado estaba claramente sobrevalorado tanto desde el punto de vista técnico como fundamental. **Técnicamente, ¡el mercado solo está registrando su tercer trimestre negativo en los últimos catorce trimestres! Desde los mínimos de 2022, los precios se han disparado un +100 %, elevándose exponencialmente por encima de la dinámica del superciclo 2009-2025** (gráfico 1). Ya en diciembre de 2025, las probabilidades de que el mercado se corrigiera durante el primer semestre de 2026 y de que los precios cayeran hacia la antigua dinámica eran muy altas.

Recordemos también que, en ese mismo periodo, el S&P 500 cotizaba a un aterrador PER futuro de 23 veces, lo que correspondía al nivel extremadamente alto observado tras la pandemia y a una prima del 22 % respecto a la media de valoración a largo plazo (gráfico 2). Las valoraciones han vuelto ahora a situarse cerca de la media a largo plazo y, aunque siguen presentando una ligera prima, ya no se consideran extremas. La realidad es que el mercado solo se ha corregido un -7 % desde principios de año y que la guerra con Irán no ofrece mucha visibilidad sobre un posible acuerdo con EE. UU. Teniendo en cuenta todos estos aspectos, la corrección parece no haber alcanzado aún su punto más bajo, lo que dependerá de la duración del conflicto.

Gráfico 1: MSCI World / Gráfico trimestral



Gráfico 2: PER futuro: S&P 500 (19,7x) / media de 10 años (18,9x); MSCI World (18,4x) / media de 10 años (17,4x)



EL TEMA DE LA SEMANA

La duración es más problemática que el propio conflicto

Los mercados han entrado en una situación que la mayoría de los participantes nunca ha vivido en tiempo real. La confluencia de la ruptura geopolítica, la crisis energética y la parálisis de la política monetaria ha producido una corrección cualitativamente diferente de las que se recuerdan en los últimos tiempos, no por su profundidad inicial, sino por el mecanismo que la impulsa. La variable singular y más trascendental en el panorama actual de los mercados no es el conflicto en sí mismo. Es su duración. El cierre del estrecho de Ormuz el 2 de marzo de 2026, tras la escalada de las operaciones militares de EE. UU. e Israel contra Irán, ha sido descrito como la mayor interrupción del suministro energético desde la crisis energética de los años 70, así como la mayor en la historia del mercado mundial del petróleo. El tráfico de petroleros se redujo primero en aproximadamente un 70 %, con más de 150 buques fondeados fuera del estrecho, antes de caer prácticamente a cero. La interrupción ha afectado a aproximadamente el 20 % del suministro diario mundial de petróleo y a volúmenes significativos de gas natural licuado, lo que ha llevado a las principales empresas navieras a suspender sus operaciones en la zona. **El crudo Brent superó los 100 dólares por barril el 8 de marzo por primera vez en cuatro años, subiendo a 112,57 dólares por barril la semana pasada** (gráfico 3).

El estrecho de Ormuz no es meramente un corredor energético. Es un cuello de botella para una red entrelazada de flujos de materias primas, y el daño económico se extiende ahora mucho más allá del Golfo, reconfigurando los mercados mundiales de materias primas, los sistemas alimentarios, las cadenas de suministro industriales, las condiciones financieras y las alineaciones geopolíticas, posiblemente durante los próximos años. **El mercado es muy consciente de ello y ha anticipado de inmediato un fuerte riesgo de que se produzca una mayor inflación** (gráfico 4). Morgan Stanley Research estima que un aumento del 10 % en los precios del petróleo debido a una crisis de suministro podría elevar los precios al consumo generales en EE. UU. en aproximadamente un 0,35 % durante los próximos tres meses, y cuanto más tiempo se mantengan elevados los precios, más significativo será el aumento de la inflación.

Gráfico 3: Precio del petróleo Brent (112,57 \$)

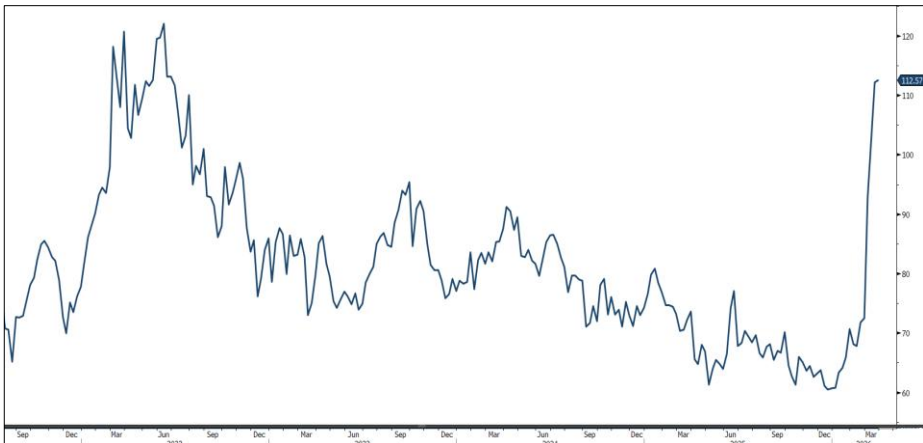
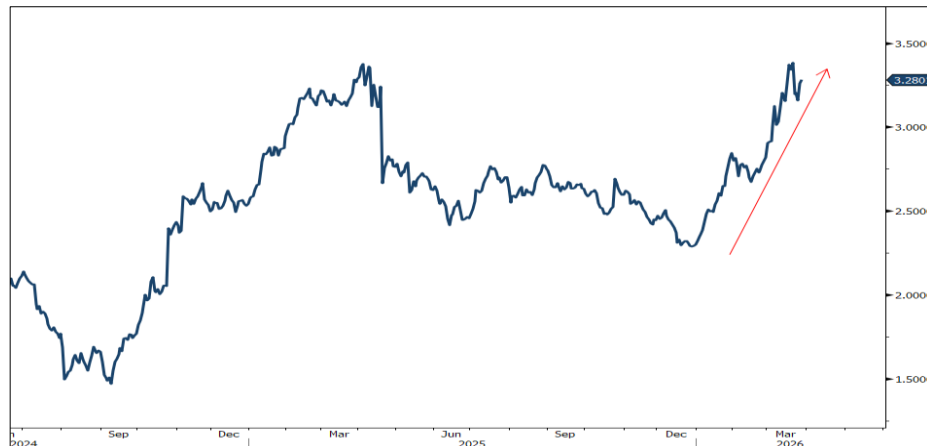


Gráfico 4: Inflación esperada a dos años (3,28 %)



EL TEMA DE LA SEMANA

La secuencia de transmisión está bien establecida y sigue una clara escalada. En primer lugar, suben los precios de la energía, lo que provoca un aumento inmediato de las primas de los seguros contra riesgos de guerra. Una vez que la cobertura se vuelve incierta o prohibitivamente cara, el comercio se ralentiza más rápido de lo que tarda en cambiar la situación oficial de la vía navegable. El seguro, en efecto, se convierte en el mecanismo de aplicación del mercado ante el temor geopolítico. Los cierres del espacio aéreo amplifican el efecto: cuando los intercambios de misiles interrumpen los corredores aéreos del Golfo y el riesgo marítimo obstruye las rutas de navegación, los costes se extienden al transporte aéreo de mercancías, el turismo, los viajes de negocios y los plazos comerciales. Cuanto más se prolongue el conflicto, mayor será el impacto económico. **En la fase actual de la situación, el mercado se centra erróneamente en la inflación y cree que la Fed no tendrá más remedio que mantener los tipos en los niveles actuales o incluso subirlos** (gráfico 5).

No estamos de acuerdo con esta afirmación por diferentes razones. La primera es que la crisis de oferta ciertamente no es permanente y desaparecerá en algún momento si el conflicto cesa. En segundo lugar, a diferencia del periodo de la COVID, no hay inyección fiscal y la inflación no provendrá del lado de la demanda, como ocurrió en 2020-2021. Por último, si el conflicto se prolonga, la economía se verá afectada negativamente y aumentará el riesgo de una recesión... entre el riesgo de inflación y el riesgo de recesión, los bancos centrales optarán por apoyar a este último y acabarán bajando los tipos. Cada semana adicional de perturbación no solo añade otro incremento de dolor; crea un daño estructural que lleva mucho más tiempo reparar. Un bloqueo de dos semanas es una crisis de volatilidad. Un bloqueo de dos meses es una crisis de oferta. Un bloqueo de seis meses comienza a reestructurar las rutas comerciales mundiales, a renegociar los contratos energéticos a largo plazo y a revalorizar de forma permanente el riesgo logístico —consecuencias que no se revierten cuando se firma un alto el fuego.

Gráfico 5: Número de recortes/subidas previstos por la Fed para 2026 (+0,175)

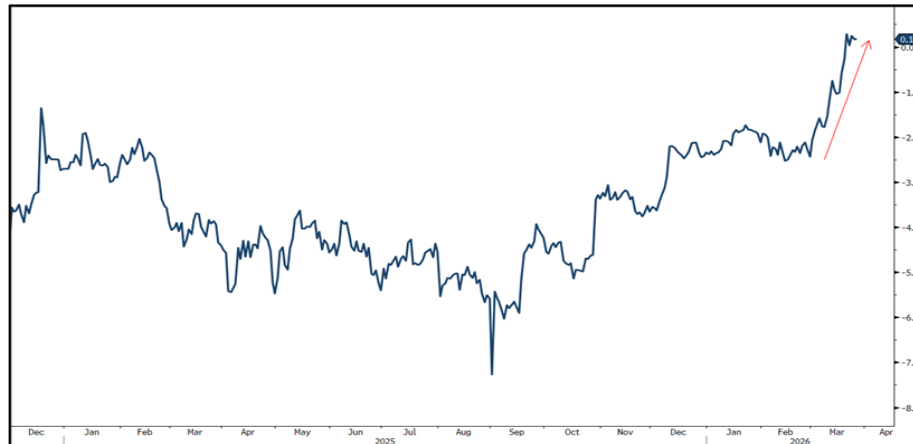
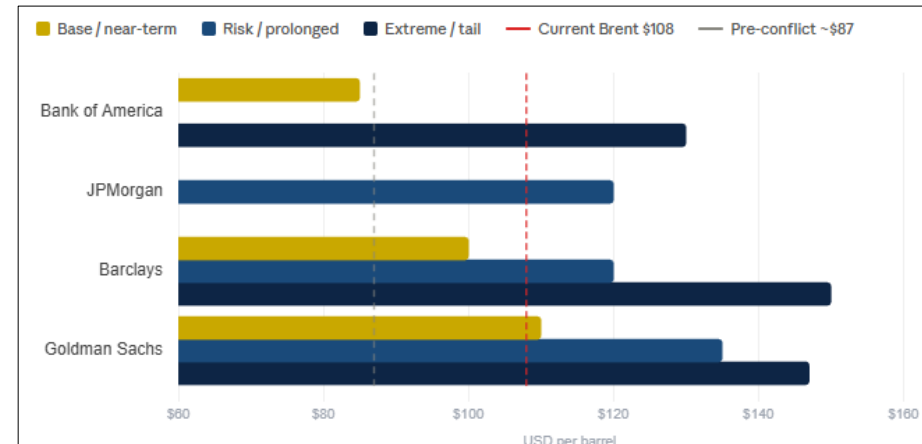


Gráfico 6: Escenario del precio del Brent según los bancos



EL TEMA DE LA SEMANA

Previsiones del precio del Brent

Con el Brent cotizando actualmente a 112 dólares por barril —un aumento de más del 40 % desde el inicio del conflicto entre EE. UU. e Israel con Irán el 28 de febrero—, el consenso institucional ha sido objeto de tres rondas de revisión al alza en menos de cuatro semanas. **Si observamos el gráfico 6, este muestra los marcos de escenarios de cuatro importantes instituciones de Wall Street en tres niveles de gravedad: caso base, riesgo/perturbación prolongada y riesgo extremo/de cola** (gráfico 6).

- Goldman Sachs describe el cierre del estrecho de Ormuz como la mayor crisis de suministro jamás modelada por la firma: prevé que el Brent se sitúe en una media de 110 dólares durante marzo y abril como escenario base a corto plazo, subiendo a 135 dólares en un escenario de riesgo que implique diez semanas más de flujos muy bajos combinadas con pérdidas de producción persistentes de 2 millones de barriles al día. En un escenario extremo, el banco ha reconocido que los precios podrían acercarse al máximo histórico de julio de 2008 de 147 dólares por barril.
- Barclays vincula sus escenarios directamente a la duración del cierre. Su caso base de 100 dólares asume una normalización a finales de abril, subiendo a 110 dólares si el bloqueo se prolonga hasta mayo. En un escenario de escalada más grave, Barclays prevé que el Brent alcance los 120 dólares, con un caso extremo de 150 dólares si el conflicto se amplía de forma significativa.
- JPMorgan ha señalado un único escenario de pico de 120 dólares por barril, basado en la limitación estructural de que los productores del Golfo solo pueden mantener una producción normal durante aproximadamente 25 días de cierre total del estrecho antes de que el almacenamiento en tierra saturado obligue a un cierre de la producción regional.
- Bank of America, que elevó su media del Brent para todo el año 2026 de 61 a 77,50 dólares, estructura sus perspectivas en torno a dos trayectorias igualmente probables: una normalización en abril que sitúe las medias en torno a los 85 dólares, o un conflicto que se prolongue hasta el segundo trimestre y empuje los precios más cerca de ese mismo nivel de forma sostenida. Su escenario extremo —considerado improbable por el banco, pero modelado explícitamente— sitúa el Brent en torno a los 130 dólares si las interrupciones persisten hasta la segunda mitad de 2026.

La conclusión fundamental de esta matriz es que el precio al contado actual de 108 dólares ya se sitúa por encima del escenario base de todas las instituciones y se encuentra de lleno dentro del margen del escenario de riesgo o prolongado. Dado que Irán ha rechazado categóricamente las negociaciones a fecha de 25 de marzo, la ponderación de la probabilidad se está desplazando hacia el extremo superior de estos rangos. La diferencia entre el precio actual y los escenarios extremos —entre 135 y 150 dólares— representa el potencial alcista restante del mercado si el bloqueo se prolonga más allá de seis a ocho semanas a partir de hoy.

EL TEMA DE LA SEMANA

CONCLUSIÓN: Implicaciones para la cartera

La rotación sectorial ya está en marcha y confirma que el mercado se encuentra en una situación de aversión al riesgo. **Los valores cíclicos están registrando un rendimiento muy inferior al de los sectores no cíclicos, tal y como ocurrió en anteriores periodos de recesión o de mercado bajista** (gráfico 7). Creemos que la situación actual no dará lugar a un periodo de recesión y que este rendimiento inferior no se prolongará tanto como ocurrió durante los periodos de crisis de 2000-2003 o 2007-2009. Dicho esto, la corrección actual del mercado tiene sin duda más potencial bajista, por lo que se recomienda adoptar una postura defensiva durante las próximas semanas. Ahora bien, debería evitarse una recesión económica, ya que los bancos centrales disponen de las herramientas necesarias para respaldar la economía en caso de que el conflicto actual provoque un mayor daño económico. **Los sectores cíclicos, como el de metales y minería, han experimentado una fuerte corrección y han retrocedido hasta el 38,2 % de Fibonacci de la última fase alcista a medio plazo** (gráfico 8). Mantenemos nuestra sólida visión positiva sobre el sector y confirmamos que el actual mercado alcista de las materias primas es estructural. Cualquier corrección supone una oportunidad para que los inversores entren en el mercado.

El dólar se ha apreciado ante la expectativa de que la Fed no recortará los tipos en 2026, favorecida por un diferencial de tipos de interés más atractivo de lo que se esperaba hace unos meses. **Indirectamente, esta apreciación del dólar ha afectado al oro, que ha corregido más de un 15 % desde el inicio del conflicto** (gráfico 9). Seguimos respaldando la tendencia de desdolarización y creemos que la apreciación del dólar es solo temporal. Además, los bancos centrales continúan acumulando oro para sustituir su cuota de dólares dentro de sus reservas de divisas. Por estas razones, creemos que la actual corrección del oro y de las mineras auríferas es una oportunidad para acumular. Por último, nuestra visión positiva sobre las materias primas y negativa sobre el dólar sigue respaldando nuestro optimismo respecto a los mercados emergentes y, en particular, a Latinoamérica. **Latinoamérica está saliendo de un mercado bajista de 15 años, cotizando a solo 10 veces el PER futuro y apenas comenzando una nueva tendencia de rendimiento superior a largo plazo** (gráfico 10).

Gráfico 7: Sectores cíclicos frente a sectores defensivos



Gráfico 8: iShares MSCI Global Metals & Mining Producers / Gráfico semanal



EL TEMA DE LA SEMANA

Gráfico 9: Precio al contado del oro (4 494,09)

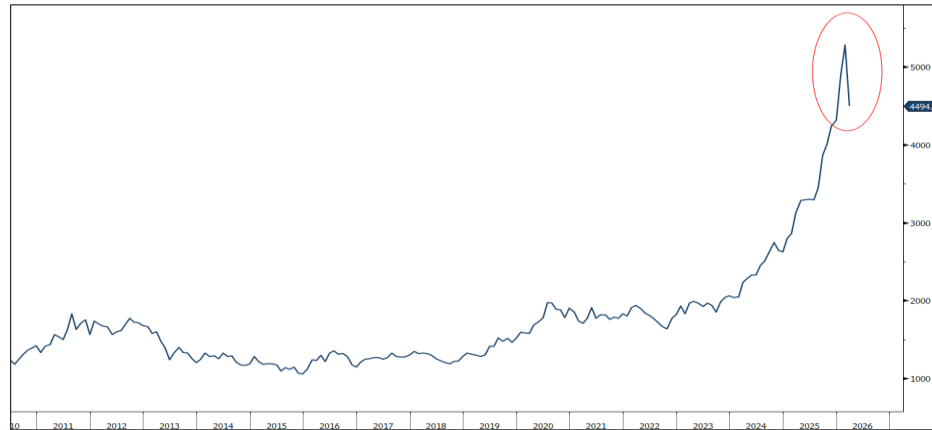


Gráfico 10: Ratio MSCI Latam/MSCI World



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.