

RESUMEN DE LA SEMANA PASADA

Los mercados bursátiles estadounidenses cerraron su mejor mes desde 2020, ya que el S&P 500 alcanzó un nuevo máximo histórico de cierre de 7.230,12 puntos, con una subida del **0,91%**, mientras que el Nasdaq avanzó un **1,12%** y el Dow Jones un **0,55%**. El momento más destacado de la semana se produjo el miércoles, cuando la Reserva Federal mantuvo su tipo de referencia sin cambios, entre el 3,5 % y el 3,75 %, en la última reunión del presidente Jerome Powell al frente de la institución, lo que supuso la primera ocasión desde octubre de 1992 en la que cuatro miembros del FOMC discreparon: tres votaron en contra de la orientación expansiva del comunicado, mientras que Stephen Miran, nombrado por Trump, abogó por un recorte inmediato de 25 puntos básicos. Powell anunció que permanecería en la Junta de Gobernadores de la Fed hasta 2028 a pesar de que su presidencia finaliza el 15 de mayo, afirmando que «los acontecimientos de los últimos tres meses no me han dejado otra opción que quedarme hasta verlos resueltos», en referencia a los ataques legales de la administración Trump que amenazan la independencia del banco central, mientras que la Comisión Bancaria del Senado aprobó la nominación de Kevin Warsh para suceder a Powell. Los resultados de las «Siete Magníficas»

dominaron la semana, ya que Meta se desplomó un 8,55 % el jueves a pesar de presentar unos resultados excepcionales en el primer trimestre, con unos ingresos que se dispararon un 33 % interanual hasta los 56 300 millones de dólares y un beneficio por acción ajustado de 7,31 dólares, superando la estimación de 6,82 dólares, al tiempo que la empresa elevó sus previsiones de gasto de capital para 2026 de 115 000-135 000 millones de dólares a 125 000-145 000 millones de dólares—la segunda revisión al alza en tres meses—, mientras que el gasto de capital trimestral de 19 840 millones de dólares no alcanzó la estimación de 27 570 millones y el crecimiento de usuarios decepcionó debido a «interrupciones de Internet en Irán», lo que desencadenó preocupaciones de que el gasto en infraestructura de IA se estuviera descontrolando sin una visibilidad clara del retorno de la inversión, y JPMorgan rebajó la calificación de la acción a «Neutral», argumentando «la competencia en IA de pila completa se está intensificando y Meta tiene un camino más difícil para obtener rentabilidad de su elevado gasto en IA más allá de la publicidad». Los ingresos de Google Cloud, de Alphabet, se dispararon un 63 % interanual, mientras que el negocio de la nube AWS de Amazon creció a su ritmo más alto en 15 trimestres, y las acciones de Apple subieron

más de un 3 % el viernes tras publicar unos resultados del segundo trimestre fiscal que superaron las expectativas, con unas perspectivas de ingresos mejores de lo previsto a pesar de que los ingresos por el iPhone no alcanzaron las estimaciones por segundo trimestre consecutivo. Las tensiones geopolíticas se intensificaron cuando el presidente Trump canceló abruptamente el sábado los planes de enviar a los enviados Steve Witkoff y Jared Kushner a Pakistán para la segunda ronda de conversaciones de paz con Irán, alegando «enormes luchas internas y confusión» dentro del liderazgo de Teherán, aunque Irán propuso un nuevo acuerdo a través de mediadores pakistaníes ofreciendo reabrir el estrecho de Ormuz a cambio de aplazar las negociaciones nucleares. Los datos del sector manufacturero reforzaron las presiones inflacionistas, ya que el PMI manufacturero del ISM se mantuvo estable en 52,7 en abril, mientras que el índice de precios pagados se disparó hasta 84,6 —el más alto desde abril de 2022— impulsado por el aumento de los costes energéticos y las interrupciones en la cadena de suministro derivadas de la guerra con Irán, con el índice de empleo cayendo aún más en territorio de contracción hasta 46,4, mientras que el PMI manufacturero de S&P Global se revisó al alza hasta 54,5.

FLUCTUACIONES Y DATOS MACROECONÓMICOS

FECHAS CLAVE DE LA SEMANA PASADA

28 de abril
Índice de confianza del consumidor del Conference Board
Dato real: 92,8 frente a la encuesta: 89

29 de abril
Permisos de construcción
Datos reales: 1 538 000 frente a la encuesta: 1 390 000

Inicio de obras de vivienda
Real 1 356 000 frente a la encuesta 1 369 000

Pedidos de bienes duraderos
Real 0,8 % frente a la encuesta 0,5 %

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

30 de abril
Índice de precios PCE interanual
Real 3,5 % frente a la encuesta 3,5 %

PIB anualizado 1.º trimestre A - intertrimestral
Real 2,0 % frente a la encuesta 2,3 %

1 de mayo
PMI manufacturero de EE. UU. de S&P Global
Real 54,5 frente a la encuesta 54,0

Índice ISM de manufactura
Real 52,7 frente a la encuesta 53,1 %

GLOBAL EQUITY INDICES	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD	4,674.25	0.89% →	8.30%	5.50%
MSCI EM	1,601.42	-0.53% →	11.14%	14.03%
MSCI EM LATIN AMERICA	3,193.06	-1.29% ↓	1.70%	17.86%
MSCI AC ASIA x JAPAN	1,045.87	-0.31% →	12.48%	14.50%
USA				
S&P 500 INDEX	7,230.12	0.91% →	9.84%	5.62%
NASDAQ COMPOSITE	25,114.44	1.12% ↗	14.79%	8.06%
DOW JONES INDUS. AVG	49,499.27	0.55% →	6.44%	2.99%
RUSSELL 2000 INDEX	2,812.82	0.93% →	11.18%	13.33%
EUROPE				
STXE 600 (EUR) Pr	611.55	0.15% →	2.50%	3.27%
Euro Stoxx 50 Pr	5,881.51	-0.03% →	3.31%	1.56%
DAX INDEX	24,292.38	0.57% →	4.85%	-0.81%
CAC 40 INDEX	8,114.84	-1.37% ↓	1.91%	-0.43%
FTSE MIB INDEX	48,246.12	0.71% →	5.75%	7.35%
IBEX 35 INDEX	17,781.00	-0.59% →	1.28%	2.73%
SWISS MARKET INDEX	13,136.27	-0.84% →	1.19%	-0.99%
FTSE 100 INDEX	10,363.93	-0.15% →	-0.69%	4.36%
ASIA				
NIKKEI 225	59,513.12	0.63% →	11.39%	18.22%
HANG SENG INDEX	25,776.53	-0.54% →	2.63%	0.57%
CSI 300 INDEX	4,807.31	0.44% →	8.25%	3.83%
SENSEX	76,913.50	-0.97% →	4.90%	-9.75%
LATAM				
S&P/BMV IPC	67,858.09	-1.13% ↓	-2.65%	5.52%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	187,317.64	-2.12% ↓	-0.39%	16.26%
MSCI COLCAP INDEX	2,178.00	-3.30% ↓	-4.51%	5.32%
S&P/CLX IPSA (CLP) TR	10,908.30	-0.76% →	1.58%	4.07%

EQUITIES SECTORS	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WRLD/COMM SVC	180.23	3.64% ↗	14.67%	8.14%
MSCI WORLD/ENERGY	352.15	3.51% ↗	-0.76%	31.75%
MSCI WORLD BANK INDEX	194.47	2.04% ↗	6.79%	3.66%
MSCI WORLD/FINANCEVAL	186.16	1.14% ↗	5.54%	0.27%
MSCI WORLD/CON STPL	316.26	0.93% →	2.23%	6.39%
MSCI WORLD/UTILITY	221.75	0.92% →	0.76%	11.27%
MSCI WORLD/REAL EST	1,144.16	0.89% →	6.04%	8.57%
MSCI WORLD/INDUSTRAL	554.64	0.69% →	5.99%	11.03%
MSCI WORLD/HLTH CARE	376.49	0.61% →	-1.44%	-5.75%
MSCI WORLD/CONS DIS	493.08	0.25% →	9.85%	-1.94%
MSCI WORLD/INF TECH	1,054.49	0.17% →	16.78%	8.31%
MSCI WORLD/MATERIAL	442.52	-1.89% ↓	2.10%	11.62%
PHILA GOLD & SILVER INDX	353.37	-7.66% ↓	-8.73%	3.24%
US RATES				
	Last	5 Days Close	12M Close	
2Y	3.88	3.78	0.10	3.70
5Y	4.01	3.91	0.10	3.80
10Y	4.37	4.30	0.07	4.22
BONDS CREDIT SPREAD				
		5 Days Close	12M Close	
EM Bonds Spread	221.40	224.3	-2.9	330.79
HY Bonds Spread	257.00	260.0	-3.0	358.00
BBB 10yr Spread	173.02	171.9	1.1	189.89
FIXED INCOME				
		5 Days	1 Month YTD	
US High Yield	2,953.13	0.05%	↗	1.42%
EM Bonds USD	1,399.50	-0.11%	↓	1.95%
EM Local Currency	152.88	-0.57%	↓	1.87%
CoCos USD	152.03	0.10%	↗	2.01%
IG BBB 3-5yr USD	394.56	-0.37%	↓	0.52%
IG AA Corp USD	285.45	-0.62%	↓	-0.19%

COMMODITIES	Last	5 Days	1 Months	YTD
CRB INDEX	393.40	3.20% ↗	3.25%	31.67%
WTI	101.94	7.99% ↗	1.82%	77.53%
Brent	117.36	3.93% ↗	-7.20%	87.93%
US Natural Gas	2.78	10.19% ↗	-1.38%	-24.58%
S&P GSCI Precious Metal	6,233.72	-1.87% ↓	-0.13%	7.13%
Gold	4,614.21	-2.02% ↓	-3.03%	6.83%
Silver	75.36	-0.49% →	0.37%	5.16%
Platinum	1,990.34	-1.34% ↓	1.26%	-3.41%
Palladium	1,527.04	2.14% ↗	3.35%	-5.74%
S&P GSCI Ind Metal Index	607.80	-2.05% ↓	3.97%	10.03%
Aluminum	3,522.00	-1.92% ↓	-0.27%	17.58%
Copper	12,916.40	-2.49% ↓	4.59%	3.72%
Nickel	19,182.13	1.89% ↗	12.69%	16.25%
S&P GSCI Agriculture	384.04	3.01% ↗	5.58%	8.98%
CURRENCIES				
	Last	5 Days	1 Month	YTD
CHF vs. USD	0.7821	0.37%	↗	1.55%
JPY vs. USD	157.0100	1.51%	↗	1.15%
CAD vs. USD	1.3589	0.58%	↗	2.11%
EUR vs. USD	1.1721	-0.01%	↓	1.14%
GBP vs. USD	1.3583	0.38%	↗	2.09%
AUD vs. USD	0.7202	0.70%	↗	3.96%
BRL vs. USD	4.9554	1.27%	↗	4.54%
MXN vs. USD	17.4566	-0.45%	↓	2.08%
COP vs. USD	3,638.50	-2.21%	↓	0.97%
CNY vs. USD	6.8281	0.05%	↗	0.97%
EUR vs. CHF	0.9150	0.55%	↗	0.60%
DOLLAR INDEX	98.1560	-0.38%	↓	-1.50%
BITCOIN	78,155.38	1.54%	↗	16.76%

FECHAS CLAVE DE LA PRÓXIMA SEMANA

4 de mayo
Pedidos de bienes duraderos
Encuesta 0,8 %

5 de mayo
Balanza comercial
Encuesta -60 600 millones de dólares

PMI de servicios de S&P Global EE. UU.
Encuesta 51,4

PMI compuesto de EE. UU. de S&P Global
Encuesta 52,0

Índice ISM de servicios
Encuesta 53,7

Ventas de viviendas nuevas
Encuesta 660 000

8 de mayo
Variación en el empleo no agrícola
Encuesta: 62 000

Tasa de desempleo
Encuesta 4,3 %

PRIMER TRIMESTRE DE 2026 – RESULTADOS FINANCIEROS

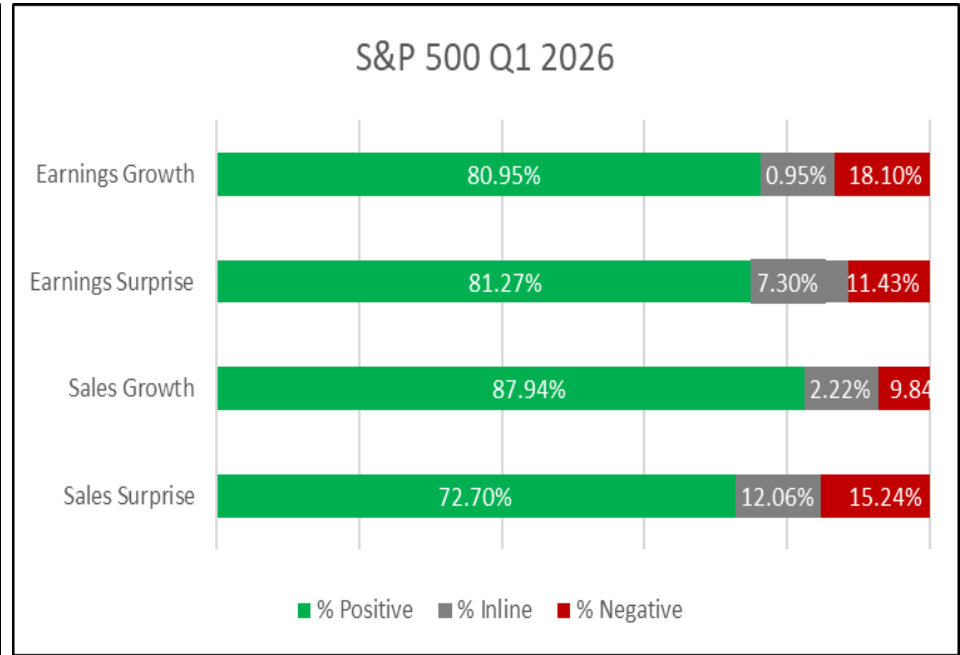
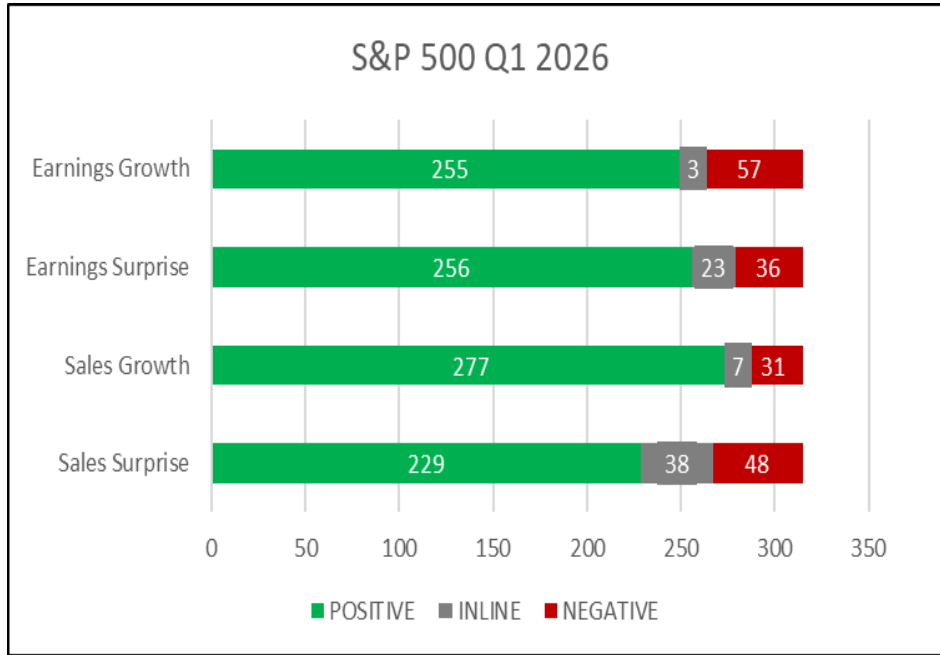
	Earnings Growth			
	Positive	Inline	Negative	%
S&P 500	255	3	57	28.34%
Materials	14	0	4	40.36%
Industrials	46	0	12	13.82%
Consumer Staples	14	0	6	5.95%
Energy	8	0	5	-5.36%
Technology	27	0	1	42.09%
Consumer Discretionary	17	0	10	53.28%
Communications	10	0	2	54.80%
Financials	65	0	0	26.49%
HealthCare	26	0	8	-4.65%
Utilities	10	0	3	9.97%
RealEstate	18	3	6	15.04%

	Earnings Surprise			
	Positive	Inline	Negative	%
S&P 500	256	23	36	20.66%
Materials	13	2	3	12.70%
Industrials	47	5	6	8.86%
Consumer Staples	17	1	2	6.09%
Energy	11	1	1	23.46%
Technology	27	1	0	10.55%
Consumer Discretionary	18	2	7	53.94%
Communications	11	0	1	61.86%
Financials	53	2	10	7.14%
HealthCare	31	1	2	11.51%
Utilities	8	3	2	4.34%
RealEstate	20	5	2	6.02%

	Sales Growth			
	Positive	Inline	Negative	%
S&P 500	277	7	31	11.18%
Materials	16	0	2	7.95%
Industrials	49	2	7	9.12%
Consumer Staples	14	2	4	12.42%
Energy	11	1	1	4.83%
Technology	27	0	1	22.05%
Consumer Discretionary	20	1	6	10.08%
Communications	11	0	1	15.97%
Financials	59	0	6	11.14%
HealthCare	34	0	0	7.98%
Utilities	13	0	0	10.42%
RealEstate	23	1	3	11.79%

	Sales Surprise			
	Positive	Inline	Negative	%
S&P 500	229	38	48	2.05%
Materials	15	1	2	2.65%
Industrials	43	7	8	2.51%
Consumer Staples	15	4	1	1.25%
Energy	11	0	2	1.89%
Technology	26	2	0	3.39%
Consumer Discretionary	16	5	6	1.54%
Communications	7	4	1	1.87%
Financials	37	8	20	0.70%
HealthCare	29	2	3	2.38%
Utilities	11	0	2	5.01%
RealEstate	19	5	3	1.97%

PRIMER TRIMESTRE DE 2026 – RESULTADOS FINANCIEROS



TEMPORADA DE RESULTADOS DE LA SEMANA PASADA

DATE	COMPANY	ESTIMATE		ACTUAL		DIFFERENCE	
		EPS	REV	EPS	REV	EPS	REV
04/27/2026 (AM)	VERIZON COMMUNIC	\$1.21	\$34.80 B	\$1.28	\$34.44 B	5.8%	-1.0%
04/28/2026 (AM)	COCA-COLA CO/THE	\$0.81	\$12.14 B	\$0.86	\$12.47 B	6.0%	2.7%
04/28/2026 (AM)	AMERICAN TOWER C	\$2.39	\$2.65 B	\$2.74	\$2.74 B	14.5%	3.3%
04/28/2026 (AM)	BOOKING HOLDINGS	\$1.07	\$5.51 B	\$1.14	\$5.53 B	6.1%	0.5%
04/28/2026 (AM)	GENERAL MOTORS C	\$2.60	\$43.40 B	\$3.70	\$43.62 B	42.3%	0.5%
04/28/2026 (AM)	STARBUCKS CORP	\$0.43	\$9.14 B	\$0.50	\$9.53 B	17.4%	4.3%
04/28/2026 (AM)	UNITED PARCEL-B	\$1.03	\$20.99 B	\$1.07	\$21.20 B	3.5%	1.0%
04/28/2026 (PM)	MONDELEZ INTER-A	\$0.61	\$9.77 B	\$0.67	\$10.08 B	9.8%	3.2%
04/28/2026 (PM)	VISA INC-CLASS A	\$3.10	\$10.74 B	\$3.31	\$11.23 B	6.6%	4.5%
04/28/2026 (PM)	T-MOBILE US INC	\$2.06	\$22.98 B	\$2.27	\$23.11 B	10.5%	0.6%
04/29/2026 (AM)	ABBVIE INC	\$2.60	\$14.73 B	\$2.65	\$15.00 B	1.9%	1.9%
04/29/2026 (AM)	GENERAL DYNAMICS	\$3.69	\$12.70 B	\$4.10	\$13.48 B	11.2%	6.1%
04/29/2026 (PM)	AMAZON.COM INC	\$1.62	\$177.23 B	\$2.78	\$181.50 B	71.3%	2.4%
04/29/2026 (PM)	ALPHABET INC-A	\$2.62	\$91.57 B	\$5.11	\$94.67 B	94.7%	3.4%
04/29/2026 (PM)	MICROSOFT CORP	\$4.03	\$81.46 B	\$4.27	\$82.89 B	5.9%	1.7%
04/29/2026 (PM)	META PLATFORMS-A	\$6.65	\$55.51 B	\$10.44	\$56.31 B	57.1%	1.4%
04/29/2026 (PM)	QUALCOMM INC	\$2.55	\$10.56 B	\$2.65	\$10.60 B	3.9%	0.3%
04/30/2026 (AM)	CATERPILLAR INC	\$4.63	\$15.41 B	\$5.54	\$16.47 B	19.7%	6.9%
04/30/2026 (AM)	CONOCOPHILLIPS	\$1.72	\$15.38 B	\$1.89	\$16.05 B	10.1%	4.4%
04/30/2026 (AM)	MERCK & CO	(\$1.47)	\$15.83 B	(\$1.28)	\$16.29 B	NA	2.9%
04/30/2026 (AM)	SOUTHERN CO	\$1.21	\$7.95 B	\$1.32	\$8.40 B	8.7%	5.6%
04/30/2026 (AM)	ALTRIA GROUP INC	\$1.25	\$4.57 B	\$1.32	\$4.76 B	6.0%	4.1%
04/30/2026 (AM)	BRISTOL-MYER SQB	\$1.40	\$10.86 B	\$1.58	\$11.49 B	12.6%	5.8%
04/30/2026 (AM)	MASTERCARD INC-A	\$4.39	\$8.25 B	\$4.60	\$8.40 B	4.8%	1.8%
04/30/2026 (AM)	ELI LILLY & CO	\$6.84	\$17.77 B	\$8.55	\$19.80 B	25.1%	11.4%
04/30/2026 (PM)	AMGEN INC	\$4.75	\$8.57 B	\$5.15	\$8.62 B	8.4%	0.6%
04/30/2026 (PM)	APPLE INC	\$1.96	\$109.66 B	\$2.01	\$111.18 B	2.3%	1.4%
05/01/2026 (AM)	CHEVRON CORP	\$0.90	\$50.61 B	\$1.41	\$48.61 B	57.0%	-4.0%
05/01/2026 (AM)	EXXON MOBIL CORP	\$0.96	\$80.74 B	\$1.16	\$85.14 B	21.1%	5.5%
05/01/2026 (AM)	LINDE PLC	\$4.27	\$8.60 B	\$4.33	\$8.78 B	1.5%	2.1%
05/01/2026 (AM)	COLGATE-PALMOLIV	\$0.95	\$5.21 B	\$0.97	\$5.32 B	2.6%	2.2%

TEMPORADA DE RESULTADOS DE LA PRÒXIMA SEMANA

DATE	COMPANY	ESTIMATE		ACTUAL		DIFFERENCE	
		EPS	REV	EPS	REV	EPS	REV
05/02/2026	BERKSHIRE HATH-B	\$7,777.54	\$91.21 B				
05/04/2026	PALANTIR TECHN-A	\$0.28	\$1.54 B				
05/05/2026	PFIZER INC	\$0.73	\$13.84 B				
05/05/2026	ADV MICRO DEVICE	\$1.28	\$9.88 B				
05/05/2026	DUKE ENERGY CORP	\$1.87	\$8.45 B				
05/05/2026	EMERSON ELEC CO	\$1.53	\$4.60 B				
05/06/2026	WALT DISNEY CO/T	\$1.51	\$24.85 B				
05/06/2026	UBER TECHNOLOGIE	\$0.68	\$13.33 B				
05/06/2026	CVS HEALTH CORP	\$2.18	\$94.81 B				
05/07/2026	MCDONALDS CORP	\$2.75	\$6.46 B				
05/07/2026	GILEAD SCIENCES	\$1.91	\$6.91 B				

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			

Abril de 2026 ha sido el mes más fuerte desde 2020 para los mercados de renta variable, que han pasado a un modo de apetito por el riesgo desde que se han vislumbrado indicios de un acuerdo de paz con Irán. A pesar de haber alcanzado nuevos máximos, el impulso se ha ido enfriando tras un fuerte e impresionante repunte de tres semanas del +18 %. Los mercados se encuentran ahora en su nivel más alto del año en territorio positivo. No obstante, la situación sigue siendo frágil y el actual repunte de recuperación debe tomarse con cautela. Seguimos siendo cautelosos, ya que los mercados siguen estando sobrevalorados a largo plazo, con elevadas valoraciones.

La economía ya se estaba debilitando antes del conflicto con Irán, y las tensiones en torno al estrecho de Ormuz han añadido una capa adicional de presión económica. Irónicamente, los precios son más altos que antes del conflicto con Irán, pero en un entorno económico peor. Además, el consenso parece muy optimista al esperar un crecimiento del beneficio por acción (BPA) del +17 % para los próximos 12 meses. Consideramos que esta euforia es bastante exagerada y que existe un riesgo de desilusión.

Bienes de consume básico: La erosión de la premisa defensiva

El sector de los bienes de consumo básico ha vivido dos años y medio turbulentos que contradicen gran parte de lo que los inversores creen saber sobre la exposición a la renta variable defensiva. Tras una rebaja de las valoraciones en 2023 provocada por la concentración de la rentabilidad impulsada por la IA y el agresivo endurecimiento de la política monetaria de la Reserva Federal —que favoreció simultáneamente a las empresas de mega capitalización en crecimiento y empujó al capital en busca de rendimiento hacia la renta fija—, el sector registró un 2025 sin cambios, ya que la inteligencia artificial absorbió casi todo el capital de riesgo marginal. **A principios de 2026, los productos básicos protagonizaron entonces un fuerte repunte de rotación (al igual que en el mismo periodo de 2025), cuando los inversores recortaron sus posiciones tecnológicas, que estaban saturadas, y Walmart se unió al club de las empresas de un billón de dólares** (gráficos 1 y 2). Sin embargo, cuando el riesgo geopolítico extremo se materializó a finales de febrero con la Operación Furia Épica y el cierre efectivo del estrecho de Ormuz, el sector no cumplió con su esperado papel defensivo.

El índice Russell 3000 de productos básicos de consumo perdió un 10 % en marzo de 2026, una caída más pronunciada que la de los sectores industrial y de materiales básicos, siendo el sector energético el único que registró rendimientos positivos en el mercado general. Las empresas de productos básicos de hoy en día ya no son una cobertura clara contra la inflación: siguen estando estructuralmente expuestas a los mismos canales de la cadena de suministro —resinas de embalaje, aceites comestibles, fertilizantes, transporte marítimo— que ahora se ven interrumpidos por las crisis petroleras geopolíticas. El poder de fijación de precios, piedra angular de la tesis defensiva pos-COVID, se ha erosionado visiblemente a medida que un consumidor consciente del valor se resiste a nuevas subidas de precios. El resultado es un sector atrapado en una tenaza: la inflación de los costes de los insumos por un lado, y el agotamiento de la demanda por el otro.

Gráfico 1: Índice MSCI de productos básicos de consumo

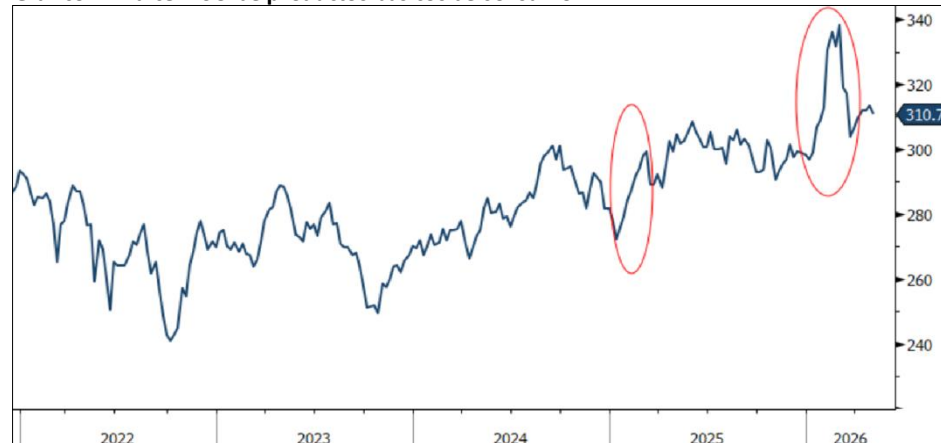
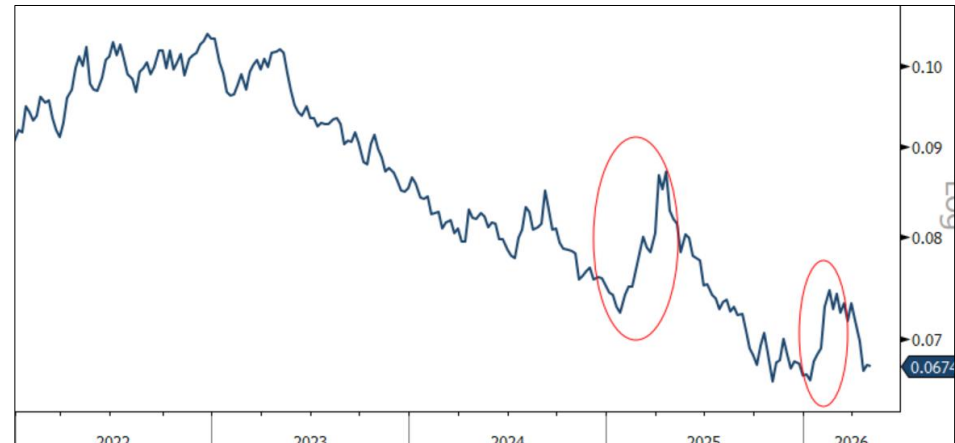


Gráfico 2: Ratio MSCI Consumer Staples frente a MSCI World



EL TEMA DE LA SEMANA

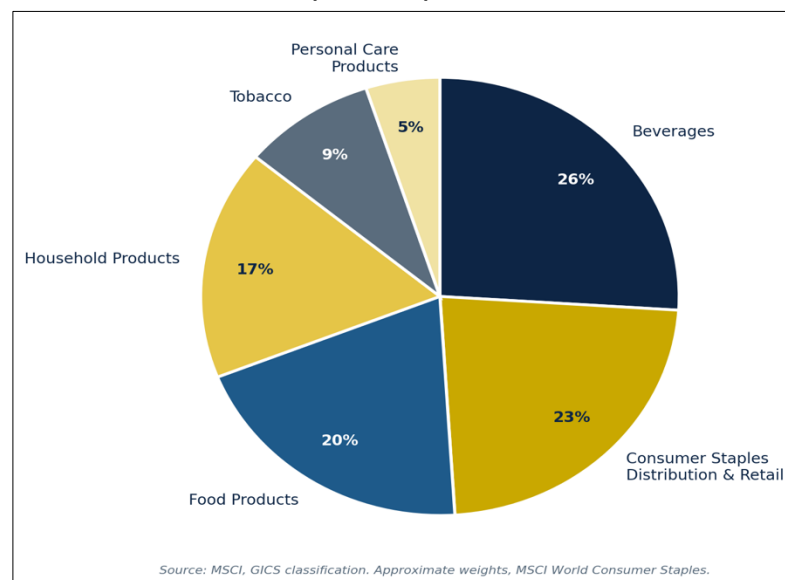
Ponderaciones de los índices de referencia y composición de los subsectores

El sector de bienes de consumo básico presenta ponderaciones muy diferentes en los índices de referencia regionales (gráfico 3), lo que tiene implicaciones directas para la construcción de la cartera. En el S&P 500, el sector representa aproximadamente el 5,5 % de la capitalización bursátil total, la ponderación más baja de las tres principales regiones. El STOXX Europe 600 tiene aproximadamente el doble de esa exposición, con un 10,5 %, lo que refleja el predominio de multinacionales europeas como Nestlé, Unilever, L'Oréal, AB InBev y Diageo dentro del índice de referencia regional. El MSCI ACWI se sitúa entre ambos, con aproximadamente un 6,0 %, lastrado por el predominio de EE. UU. en el índice global, pero impulsado modestamente por los componentes europeos y asiáticos. Para los inversores que utilizan índices europeos como referencia, la exposición general al índice ya ofrece un contrapeso defensivo significativo; para los inversores estadounidenses, se requiere una sobreponderación activa para lograr una exposición sectorial comparable. **La composición interna del sector ha cambiado significativamente desde la reclasificación del GICS de 2023, que creó un subsector específico de «Distribución y venta al por menor de productos básicos de consumo», separando a Walmart, Costco y otras empresas similares centradas en la alimentación del sector minorista en general** (gráfico 4). Las bebidas siguen siendo el subsector más grande, con aproximadamente el 26 % de la cesta del MSCI World Consumer Staples, liderado por Coca-Cola, PepsiCo y las grandes empresas mundiales de bebidas espirituosas. Le siguen la distribución y el comercio minorista con un 23 %, los productos alimenticios con un 20 % y los productos para el hogar con un 17 %, este último con empresas como Procter & Gamble, Reckitt, Henkel y Colgate-Palmolive. El tabaco y los productos de cuidado personal completan el sector con aproximadamente un 9 % y un 5 %, respectivamente. Esta composición es importante porque el perfil de resiliencia de cada subsector ante las crisis del petróleo y los insumos alimentarios difiere notablemente: la distribución y el comercio minorista y el tabaco han demostrado ser los menos sensibles a la volatilidad de las materias primas, mientras que los productos alimenticios y los productos para el hogar han experimentado la mayor compresión del margen bruto en el ciclo actual.

Gráfico 3: Bienes de consumo básico – Ponderación en los principales índices bursátiles



Gráfico 4: MSCI Consumer Staples – Composición del subsector

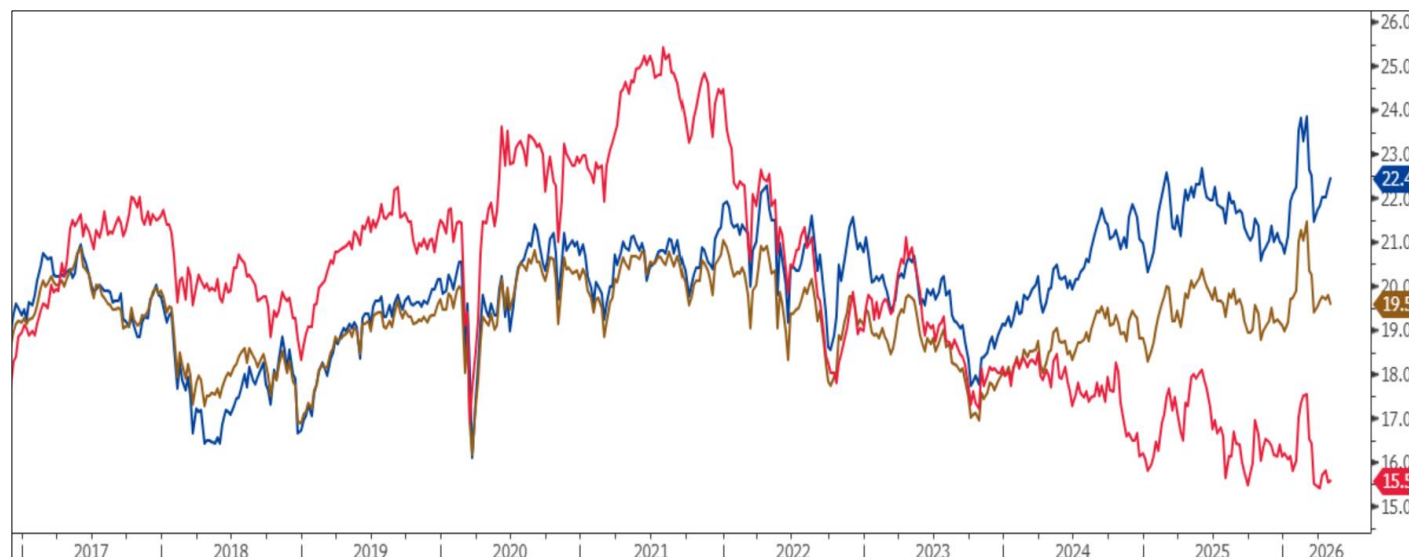


Trayectoria de beneficios y valoración

El panorama de las valoraciones es un factor importante a la hora de decidir la calificación regional, y los tres niveles de referencia que estamos observando envían tres señales distintas. **El subsector de bienes de consumo básico del S&P 500 cotiza a 22,4 veces los beneficios futuros, frente a una media de 10 años de 18,0 veces, lo que supone una prima del 23 % difícil de justificar dado el deterioro simultáneo de los beneficios esperados** (gráfico 5). Las estimaciones de crecimiento de los analistas para todo el año 2026 se han recortado hasta aproximadamente el 4,2 %, frente al 7 % de hace un año, y Bloomberg Intelligence ha señalado que es plausible una compresión del margen bruto de entre 200 y 500 puntos básicos si el crudo Brent se mantiene por encima de los 100 dólares por barril. Esta valoración resulta bastante poco atractiva si la comparamos con otras regiones. **El sector de bienes de consumo básico del MSCI World, con un PER de 19,6 frente a su media de 17,7 en los últimos 10 años, cuenta una historia similar, aunque más moderada: una prima del 11 %, parcialmente diluida por componentes no estadounidenses menos caros** (gráfico 5). El panorama europeo es sustancialmente diferente y, en nuestra opinión, representa la oportunidad más interesante del sector a nivel mundial. **El subíndice STOXX 600 de Alimentación y Bebidas cotiza a 15,6 veces los beneficios futuros, lo que supone un descuento del 16 % respecto a su media de 18,2 veces en los últimos 10 años** (gráfico 5).

EL TEMA DE LA SEMANA

Gráfico 5: PER futuro: S&P Consumer Staples (22,4x); MSCI World Consumer Staples (19,6x); Stoxx 600 Food & Beverage (15,6x)



Se trata de la valoración más baja, tanto en términos absolutos como relativos, de los productos básicos de los principales mercados, y refleja tres preocupaciones reales que, en nuestra opinión, se están reflejando cada vez más en los precios: la erosión de la demanda de GLP-1 en aperitivos y bebidas, la debilidad de China en bebidas espirituosas y alimentos de lujo, y, sobre todo recientemente, la compresión de los márgenes causada por la interrupción del estrecho de Ormuz.

Los recientes resultados del primer trimestre de Nestlé y Danone mostraron el primer crecimiento del volumen tras un estancamiento prolongado, lo que sugiere que el reajuste de la demanda ha quedado en gran medida atrás para el sector. El director financiero de Procter & Gamble ha indicado a los inversores que esperen resultados más sólidos en la segunda mitad del ejercicio fiscal 2026. Con el poder de fijación de precios parcialmente recuperado, la dinámica de los tipos de cambio encaminándose hacia una reversión a la media frente a un dólar sobrevalorado, y el múltiplo ya descontando el pesimismo, la asimetría en los productos básicos europeos ha cambiado favorablemente.

La idea general de que los productos básicos de consumo son caros es correcta en conjunto, pero errónea si se analiza por regiones. El subsector estadounidense está sobrevalorado, el MSCI World está valorado en su justa medida y el grupo europeo de alimentación y bebidas es el único segmento importante de productos básicos que cotiza por debajo de su media a largo plazo —y precisamente por debajo de ella cuando los fundamentales comienzan a cambiar de tendencia.

EL TEMA DE LA SEMANA

Oportunidades, catalizadores y perspectiva: sector europeo de alimentación y bebidas

El sector europeo de alimentación y bebidas es el único segmento de los productos básicos de consumo en el que la asimetría ha cambiado claramente, pero el descuento del 16 % respecto a la media a diez años de 18,2 veces oculta una característica inusual del índice que influye de manera significativa en cómo debe dimensionarse el punto de entrada. Las empresas de bebidas espirituosas —Diageo, Pernod Ricard, Davide Campari y Rémy Cointreau— representan aproximadamente el 24 % del índice STOXX 600 de alimentación y bebidas, a lo que hay que añadir otro 19 % correspondiente a la cerveza. Las bebidas alcohólicas suponen más del 40 % del sector, y el subsegmento de bebidas espirituosas se ha visto afectado por un triple golpe al que ninguna otra parte del sector se ha enfrentado simultáneamente.

China impuso derechos antidumping al coñac europeo para los años 2024 y 2025, lo que perjudica estructuralmente a la franquicia Martell de Pernod y al negocio principal de exportación de Rémy Cointreau. Los paquetes arancelarios estadounidenses de 2025 sobre las bebidas espirituosas de la UE añadieron una segunda capa de compresión de márgenes en las carteras transatlánticas de Pernod, Diageo y Campari. A esto se suman el efecto secular del GLP-1 y la reducción de existencias de bebidas espirituosas de gama alta tras la COVID, que ha lastrado a Diageo durante dos años, lo que ha erosionado los volúmenes de la categoría. Los múltiplos de las bebidas espirituosas se han comprimido desde los promedios históricos de 22-24 veces hasta 14-17 veces, lo que ha arrastrado a la baja el múltiplo agregado del sector alimentario europeo en aproximadamente 1,0 a 1,5 puntos. El descuento, sin embargo, va más allá de las bebidas espirituosas. **Heineken cotiza a 12,5 veces frente a una media de 19,0 veces en los últimos diez años, Kerry Group a 14,1 veces frente a 22,0 veces, y Nestlé a 17,6 veces frente a 21,1 veces** (gráficos 7 y 8). Los sectores de la alimentación, los ingredientes y la cerveza se encuentran todos ellos significativamente infravalorados, lo que significa que la oportunidad de revalorización subyacente refleja presiones a nivel sectorial —la incertidumbre sobre el GLP-1, la debilidad del consumo en China, el lastre del tipo de cambio y la rotación hacia la IA tras 2024— más que una distorsión específica de las bebidas espirituosas.

Gráfico 7: Alimentación y bebidas en Europa: PER futuro frente a la media de 10 años

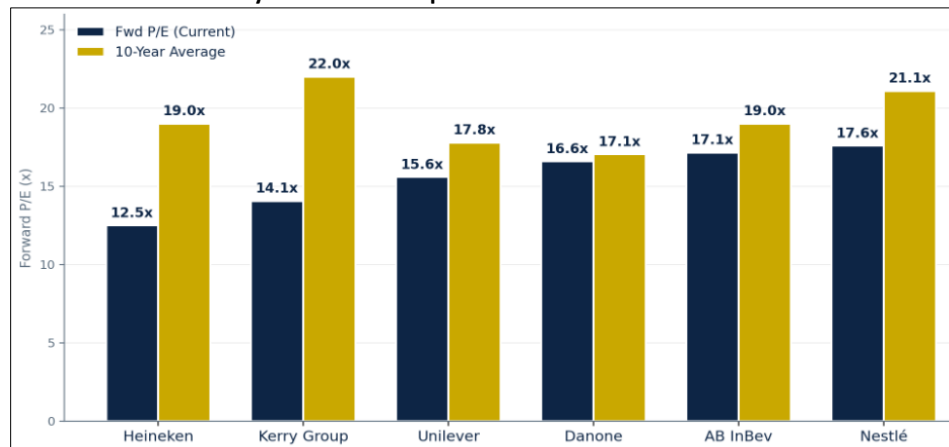
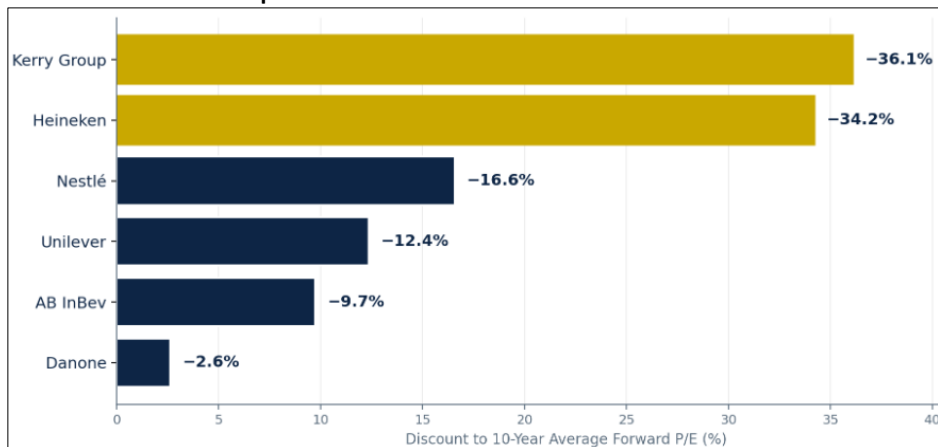


Gráfico 8: Descuento respecto a la media de 10 años



EL TEMA DE LA SEMANA

Los tres niveles de convicción

A nivel global, hay cuatro catalizadores que pueden impulsar la revalorización del sector europeo a partir de ahora. El primero es el cambio de tendencia en el volumen. Tanto Nestlé como Danone registraron en el primer trimestre un crecimiento orgánico positivo del volumen tras varios años de estancamiento, poniendo fin al reajuste de la elasticidad posterior a la COVID que había comprimido los múltiplos en todo el sector. El segundo es la opcionalidad cambiaria. Las multinacionales europeas de productos básicos obtienen entre el 30 % y el 50 % de sus ingresos en dólares estadounidenses, y cualquier reversión a la media del dólar frente al euro y al franco suizo genera un impulso favorable directo sin necesidad de un aumento operativo. El tercero es la desaceleración del crecimiento de las recetas de GLP-1, ahora que la penetración inicial se ha estabilizado, lo que elimina un exceso de demanda estructural de productos de confitería, aperitivos y alimentos envasados. El cuarto es la reestructuración de carteras y la actividad de fusiones y adquisiciones, con la oferta de Kimberly-Clark por Kenvue sentando un precedente para la consolidación del segmento premium que debería respaldar el sentimiento en todo el grupo.

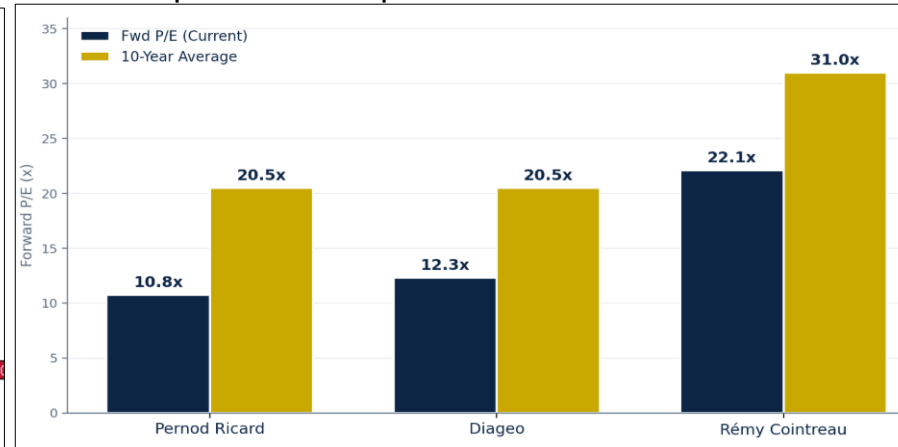
Ahora, el sector europeo puede dividirse en tres niveles de convicción diferentes:

- La posición principal se centra en Nestlé, Danone y Unilever, líderes del sector alimentario y de productos para el hogar que cotizan con importantes descuentos respecto a sus medias históricas y cuyos catalizadores específicos ya están mostrando signos de mejora.
- La cerveza ofrece un segundo nivel selectivo, liderado por Heineken a 12,5 veces —el mayor descuento por calidad pura del grupo y respaldado por la recuperación del volumen en los mercados emergentes—, con AB InBev como posición cíclica de apoyo.
- Las bebidas espirituosas requieren una perspectiva diferente. Los aranceles estadounidenses podrían persistir más allá de un único ciclo político. Diageo, más diversificada geográficamente, es la empresa de bebidas espirituosas más defendible; Pernod Ricard y Rémy Cointreau cotizan ahora a múltiplos deprimidos que reflejan un deterioro casi permanente en China. **En cualquier caso, las empresas de bebidas espirituosas se han visto completamente devastadas desde 2023 y ahora cotizan con un profundo descuento** (gráficos 9 y 10).

Gráfico 9: Rémy Cointreau; Diageo; Pernod Ricard



Gráfico 10: Empresas de bebidas espirituosas – PER futuro frente a la media de 10 años



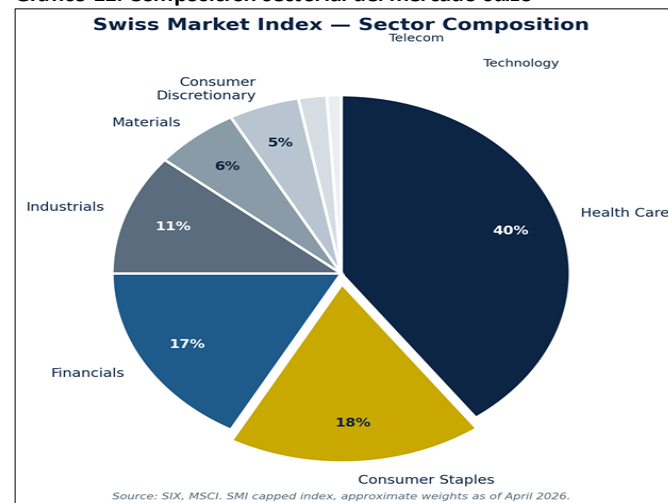
EL TEMA DE LA SEMANA

Suiza como inversión indirecta

El mercado de valores suizo ofrece el acceso más concentrado y de mayor calidad a la tesis europea de alimentación y bebidas disponible en cualquier mercado individual. Suiza es, por su composición, el más defensivo de los principales mercados de renta variable desarrollados: **los sectores de salud y bienes de consumo básico representan conjuntamente la mayor parte del SMI, con aproximadamente el 58 % del índice —el 40 % corresponde a salud y el 18 % a bienes de consumo básico—, y la ponderación de los bienes de consumo básico es más de tres veces superior a la del S&P 500** (gráfico 11). Esta composición defensiva es inusual y, en nuestra opinión, actualmente está mal valorada. El índice SPI cotiza a 18,2 veces los beneficios futuros, lo que supone un descuento significativo tanto respecto al S&P 500, que cotiza a 20,7 veces, como al MSCI World, que cotiza a 19,4 veces —aproximadamente un 12 % y un 6 %, respectivamente—. Un mercado dominado por líderes mundiales de su sector, defensivos y que reparten dividendos, debería normalmente gozar de una prima de calidad respecto al índice de referencia mundial, no de un descuento.

La brecha de valoración subestima una diferencia cualitativa. Mientras que la exposición a los productos básicos estadounidenses ofrece Walmart, Costco y una larga lista de multinacionales de mediana capitalización, la exposición a los productos básicos suizos ofrece líderes mundiales de su sector con un poder de fijación de precios dominante, un historial de dividendos de varias décadas y una exposición directa a la tesis de revalorización del sector europeo de alimentación y bebidas, todo ello denominado en la moneda más fuerte del mundo desarrollado. Una cesta diversificada de productos básicos suizos compuesta por cinco valores —Nestlé, Lindt & Sprüngli, Givaudan, Barry Callebaut y Emmi— abarca toda la cadena de valor vertical de la alimentación y las bebidas en Europa, desde los ingredientes en la fase inicial hasta los productos de marca y los líderes regionales especializados. Los flujos de caja denominados en CHF proporcionan una cobertura estructural frente a una mayor debilidad del dólar, y la concentración del sector en una única jurisdicción de alta calidad simplifica la gobernanza y la divulgación de información en comparación con las alternativas paneuropeas.

Gráfico 11: Composición sectorial del mercado suizo



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.