



REPORTE SEMANAL DE INVERSIÓN

¿Deberíamos revisar al alza el sector industrial?

31 de agosto de 2026

— RESUMEN DE LA SEMANA PASADA

Los mercados bursátiles estadounidenses registraron ligeras subidas, ya que el histórico discurso del presidente de la Reserva Federal, Kevin Warsh, en Jackson Hole decepcionó a los inversores que esperaban claridad sobre la futura orientación de los tipos de interés y ensombreció el repunte de los metales preciosos de la semana anterior. El S&P 500 subió un +0,5% durante la semana, el Nasdaq Composite ganó un +0,85% y el Dow Jones subió un +0,5%, lo que supuso la primera semana alcista del Dow en tres, aunque el liderazgo siguió siendo escaso, con menos de la mitad de los valores al alza y solo tres de los once sectores cerrando al alza. La tónica dominante de la semana se centró en el primer discurso del presidente de la Fed, Warsh, en Jackson Hole como presidente, pronunciado el viernes, en el que dio un giro hacia una postura más restrictiva que hizo añicos las expectativas del mercado sobre recortes inminentes de los tipos de interés. Warsh expresó su persistente preocupación por la inflación, afirmando que los datos recientes eran «mejores de lo esperado», pero que las tendencias subyacentes «no habían mejorado de forma significativa», advirtiendo implícitamente de que la Reserva Federal aún tenía «trabajo por hacer» en cuanto a las presiones sobre los precios y dejando la puerta abierta a posibles subidas de tipos si la evolución de la inflación se estancaba. Los comentarios de Warsh resultaron especialmente perjudiciales para los metales preciosos tras el extraordinario repunte de la semana anterior. Los precios del oro cayeron bruscamente hasta situarse en torno a los 4.454 dólares por onza el viernes —un descenso de más del 3 % respecto a la sesión anterior y el nivel más bajo en una semana—, al reconocer los los inversores que la Reserva Federal se mantendría cautelosa y abierta a subidas de tipos a pesar del deterioro macroeconómico. Esta reevaluación de la política de la Fed —que pasó de ser un supuesto partidario de los recortes de tipos a un halcón de la inflación— devastó el discurso sobre el oro que había impulsado al complejo complejo de los metales preciosos y a las mineras de oro a registrar ganancias explosivas la semana anterior.

El ETF VanEck Gold Miners (GDX) se consolidó en torno a los niveles de 103-104 dólares tras dispararse un 21 % la semana anterior. Por nuestra parte, consideramos que la reacción del mercado ha sido exagerada, ya que creemos que la Fed preferirá mantener una política acomodaticia a largo plazo de todos modos, independientemente de cualquier medida a corto plazo.

Las acciones de semiconductores y tecnología recibieron un ligero impulso gracias a los resultados del segundo trimestre de Nvidia trimestre de Nvidia publicados el miércoles, en los que el fabricante de chips de IA registró unos ingresos de 96 200 millones de 200 millones de dólares —más del doble que el año anterior y superando las expectativas de Wall Street, que se situaban en 92 200 situaban en 92 200 millones—, con unos ingresos por centros de datos que se dispararon un 117 % hasta alcanzar los 89 000 alcanzar los 89 000 millones. El director ejecutivo, Jensen Huang, destacó que la inteligencia artificial había «alcanzado su punto de «alcanzado su punto de inflexión» y pronosticó unos ingresos para el tercer trimestre de 108 000 millones de dólares, por encima dólares, por encima del consenso de 104 200 millones, aunque las acciones cayeron tras el cierre al revelarse que los márgenes que los márgenes brutos se reducirían hasta el 71-72 % en el cuarto trimestre fiscal desde el 75 % actual, debido al aumento de los debido al aumento de los costes de la memoria.

Estos resultados, que superaron las previsiones, supusieron un respiro temporal para las acciones del sector de los semiconductores, que se habían visto muy afectadas por las pérdidas registradas a principios de semana, aunque el potencial alcista siguió viéndose limitado por la constatación de que el crecimiento del gasto en infraestructura de IA se enfrentaba a presiones sobre los márgenes debido al aumento de los costes de los componentes.

FLUCTUACIONES Y DATOS MACROECONÓMICOS

FECHAS CLAVE DE LA SEMANA PASADA

- 25 ago — Ventas de viviendas nuevas: real 607 000 frente a previsión de 620 000
- 25 ago — Confianza del consumidor (Conference Board): real 89,40 frente a previsión de 90,2
- 26 ago — Índice de precios del PCE interanual: real 3,7 % frente a previsión de 3,6 %
- 26 ago — Pedidos de bienes duraderos: real 1,1 % frente a previsión de 0,5 %
- 26 ago — PIB del 2T anualizado intertrimestral (S): real 1,55 frente a previsión de 1,5 %
- 28 ago — Confianza de la Universidad de Míchigan: real 51,7 frente a previsión de 51,0

GLOBAL EQUITY INDICES	Last	5D	1M	YTD
MSCI WORLD	4,986.16	0.33%	2.85%	12.54%
MSCI EM	1,722.14	0.01%	3.38%	22.63%
MSCI EM LATIN AMERICA	3,030.68	-0.11%	-1.92%	11.86%
MSCI AC ASIA x JAPAN	1,139.42	-0.09%	3.24%	24.74%
USA				
S&P 500 INDEX	7,711.76	0.49%	2.96%	12.65%
NASDAQ COMPOSITE	26,402.42	0.85%	4.05%	13.60%
DOW JONES INDUS. AVG	53,559.99	0.53%	2.05%	11.44%
RUSSELL 2000 INDEX	2,972.37	-1.51%	1.40%	19.76%
EUROPE				
STXE 600 (EUR) Pr	655.16	0.15%	0.92%	10.63%
Euro Stoxx 50 Pr	6,485.67	0.36%	2.01%	11.99%
DAX INDEX	26,569.99	1.66%	3.67%	8.49%
CAC 40 INDEX	8,401.18	-0.98%	-1.27%	3.09%
FTSE MIB INDEX	52,616.12	-0.10%	0.85%	17.07%
IBEX 35 INDEX	20,041.90	0.40%	1.31%	15.80%
SWISS MARKET INDEX	14,399.77	-0.40%	0.37%	8.53%
FTSE 100 INDEX	10,824.26	0.07%	-0.40%	8.99%
ASIA				
NIKKEI 225	66,405.56	0.59%	3.18%	31.92%
HANG SENG INDEX	25,584.79	-1.63%	-1.16%	-0.18%
CSI 300 INDEX	4,609.18	-0.21%	0.46%	-0.45%
SENSEX	77,264.51	-0.36%	-1.06%	-9.34%
LATAM				
S&P/BMV IPC	65,484.32	-0.37%	-2.17%	1.83%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	175,664.62	2.71%	-1.31%	9.02%
MSCI COLCAP INDEX	2,457.87	-0.06%	2.75%	18.85%
S&P/CLX IPSA (CLP) TR	11,445.56	0.95%	3.89%	9.20%

FECHAS CLAVE DE LA PRÓXIMA SEMANA

- 1 sep — PMI manufacturero S&P Global EE. UU. (F): encuesta 53,3
- 2 sep — Pedidos de bienes duraderos: previsión 1,1 %
- 3 sep — Balanza comercial: encuesta -89 600 millones de dólares
- 4 sep — Variación del empleo no agrícola: encuesta 58 000
- 4 sep — Tasa de desempleo: encuesta 4,1 %

EQUITIES SECTORS	Last	5D	1M	YTD
MSCI WORLD/ENERGY	360.88	2.45%	2.40%	35.01%
MSCI WORLD/INF TECH	1,199.91	1.66%	5.99%	23.24%
MSCI WRLD/COMM SVC	167.98	1.33%	1.27%	0.79%
MSCI WORLD/FINANCE	256.07	1.02%	1.45%	10.86%
MSCI WORLD BANK INDEX	220.63	0.91%	0.40%	17.61%
MSCI WORLD/MATERIAL	472.90	0.30%	10.57%	19.28%
MSCI WORLD/CONS DIS	497.50	0.00%	0.63%	-1.06%
MSCI WORLD/UTILITY	205.04	-0.15%	-2.70%	2.89%
MSCI WORLD/CON STPL	314.60	-0.53%	-1.09%	5.84%
MSCI WORLD/INDUSTRl	566.42	-0.81%	0.43%	13.39%
MSCI WORLD/REAL EST	1,124.56	-1.19%	-1.32%	6.71%
MSCI WORLD/HLTH CARE	425.80	-2.10%	4.15%	6.60%
PHILA GOLD & SILVER INDX	413.18	-2.12%	34.19%	20.71%

US RATES	Last	5D Close	12M Close
2Y	4.34	4.24 (+0.11)	3.63 (+0.71)
5Y	4.48	4.42 (+0.05)	3.69 (+0.79)
10Y	4.72	4.73 (-0.02)	4.20 (+0.51)

BONDS CREDIT SPREAD	Last	5D Close	12M Close
EM Bonds Spread	216.44	222.4 (-5.9)	270.48 (-54.0)
HY Bonds Spread	255.00	256.0 (-1.0)	252.00 (+3.0)
BBB 10yr Spread	155.20	159.6 (-4.4)	180.09 (-24.9)

FIXED INCOME	Last	5D	1M	YTD
US High Yield	2,993.74	0.27%	1.00%	2.72%
EM Bonds USD	1,408.28	0.28%	0.84%	1.55%
EM Local Currency	156.20	-0.23%	1.41%	2.04%
CoCos USD	152.45	-0.17%	0.76%	0.79%
IG BBB 3-5yr USD	394.08	0.32%	0.59%	-1.71%
IG AA Corp USD	280.99	0.49%	0.52%	0.17%

COMMODITIES	Last	5D	1M	YTD
CRB INDEX	406.36	0.03%	5.52%	36.01%
WTI	83.40	-4.20%	5.22%	45.25%
Brent	89.71	-5.02%	4.64%	43.66%
US Natural Gas	2.89	4.15%	8.49%	-21.65%
S&P GSCI Precious Metal	6,015.42	-3.27%	11.01%	3.38%
Gold	4,455.11	-3.21%	10.56%	3.14%
Silver	66.38	-3.79%	16.14%	-7.37%
Platinum	1,823.73	-2.98%	13.44%	-11.49%
Palladium	1,425.12	5.39%	12.82%	-12.03%
S&P GSCI Ind Metal Index	618.61	0.52%	2.92%	11.99%
Aluminum	3,242.00	0.14%	3.00%	8.23%
Copper	14,445.59	1.18%	5.33%	16.00%
Nickel	16,700.65	-1.15%	-0.41%	1.21%
S&P GSCI Agriculture	443.08	5.37%	15.37%	25.73%

CURRENCIES	Last	5D	1M	YTD
CHF vs. USD	0.8091	-0.98%	1.24%	-2.04%
JPY vs. USD	160.0900	-0.71%	2.35%	-2.11%
CAD vs. USD	1.3905	-1.04%	1.45%	-1.30%
EUR vs. USD	1.1585	-0.80%	1.74%	-1.37%
GBP vs. USD	1.3538	-0.78%	1.87%	0.47%
AUD vs. USD	0.7164	-0.10%	2.71%	7.36%
BRL vs. USD	5.1942	-1.05%	-1.41%	5.40%
MXN vs. USD	17.0360	-0.70%	2.32%	5.71%
COP vs. USD	3,203.68	-5.12%	-0.17%	17.92%
CNY vs. USD	6.7301	-0.13%	0.60%	3.83%
EUR vs. CHF	0.9371	-0.20%	-0.47%	-0.68%
DOLLAR INDEX	99.7020	0.91%	-1.69%	1.40%
BITCOIN	77,645.52	-1.63%	22.38%	-11.41%

— VISION DE ACTIVOS DE IN ON CAPITAL

La reciente comunicación del Tesoro, en la que se menciona su intención de, como mínimo, duplicar el volumen de algunas recompras de deuda a 10 y 30 años, supone un punto de inflexión para el mercado y ha desencadenado un cambio de tendencia en distintos sectores. Tras cuatro meses de corrección de precios, el oro y las mineras auríferas han tocado fondo y han puesto fin al periodo de dificultades provocado por el conflicto con Irán.

El repunte del oro supuso un cambio de tendencia extraordinario impulsado por el reconocimiento del deterioro macroeconómico: a medida que los inversores asimilaban que las intervenciones fiscales de emergencia del Tesoro señalaban un empeoramiento de las condiciones económicas, reconocían al mismo tiempo que la Reserva Federal se vería obligada a abandonar la política de endurecimiento y dar un giro hacia recortes de tipos para estabilizar los costes de financiación y prevenir posibles tensiones económicas futuras.

IN ON CAPITAL ASSET VIEW

Asset Class	U	N	O
Fixed Income			
Equities			
Alternatives			

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			

EL TEMA DE LA SEMANA

— ¿Deberíamos revisar al alza el sector industrial?

Durante los últimos doce meses, el sector industrial se ha visto impulsado por factores que, en gran medida, quedan al margen del ciclo industrial tradicional. El rearme, la inversión en inteligencia artificial y electrificación, y los programas de infraestructura del Gobierno han contribuido conjuntamente al impulso de los beneficios del sector, mientras que los componentes que antes lo definían —la automoción, la construcción residencial y los servicios intensivos en mano de obra— han lastrado los resultados. En los últimos doce meses, el índice S&P 500 Industrials registró una rentabilidad del 19,26 % frente al 19,79 % del S&P 500, mientras que el STOXX Europe 600 Industrials obtuvo un 18,57 % frente al 21,85 % del índice de referencia europeo general —un déficit de unos 330 puntos básicos impulsado por la fortaleza de los sectores financiero y tecnológico (gráfico 1). En lo que va de año, la situación se invierte al otro lado del Atlántico: el sector industrial estadounidense supera a su índice de referencia en aproximadamente 200 puntos básicos, con un 14,75 % frente a un 12,73 %, mientras que el sector industrial europeo se mantiene 62 puntos básicos por detrás (gráfico 1).

Dentro de Estados Unidos, el sector de la maquinaria destaca por encima del resto, con una rentabilidad del 39,20 % en los últimos doce meses y del 22,30 % en lo que va de año. El transporte es otro subsector que ha superado al índice de referencia, con un rendimiento del 25,80 % en un año y del 18,61 % desde principios de año, en consonancia con un tráfico de mercancías por encima de las medias a largo plazo y una fuerte demanda de los servicios aéreos. El sector de los servicios comerciales y profesionales registró una rentabilidad del –11,35 % en los últimos doce meses, a medida que la automatización desplazaba a los modelos de servicio con gran intensidad de mano de obra y se endurecía la disciplina de costes corporativos. El sector aeroespacial y de defensa solo ha obtenido una rentabilidad del 5,46 % en lo que va de año, muy por detrás del sector en su conjunto —un resultado sorprendente para la industria más grande del índice, con una ponderación del 26 %, y la que cuenta con el discurso más sólido—.

United States	YTD return	1-year return
S&P 500 (benchmark)	+12.73%	+19.79%
S&P 500 Industrials (XLI)	+14.75%	+19.26%
Machinery (S5MACH)	+22.30%	+39.20%
Transportation (S5TRAN)	+18.61%	+25.80%
Aerospace & Defense (S5AERO)	+5.46%	+14.52%
Commercial & Professional Services (S5COMS)	+0.98%	–11.35%

Europe	YTD return	1-year return
STOXX Europe 600 (benchmark)	+12.85%	+21.85%
STOXX Europe 600 Industrials	+12.23%	+18.57%
Industrial Goods & Services (SXNP)	+15.08%	+21.42%
Aerospace & Defense (SXPARO)	+9.57%	+16.42%
Construction & Materials (SXOP)	+0.88%	+7.17%

Gráfico 1: Rentabilidades totales del índice y de los subsectores

EL TEMA DE LA SEMANA

— Composición del sector en EE. UU. y Europa

Antes de entrar en materia, consideramos importante explicar con más detalle la composición del sector. A nivel de grupos industriales, ambas regiones presentan más o menos la misma estructura, con tres sectores: bienes de capital, transporte y servicios comerciales (gráficos 2 y 3). Si se analizan a nivel de grupos industriales, los dos sectores no son el mismo instrumento. El GICS divide el sector industrial en tres grupos, y cada uno de ellos tiene un peso sustancialmente diferente a ambos lados del Atlántico. Los bienes de capital representan el 74,73 % del sector estadounidense, frente al 86,26 % del europeo —una diferencia de 11,53 puntos porcentuales a favor de Europa—. En el sector del transporte, la situación se invierte: un 16,02 % frente a un 7,25 %, lo que supone 8,77 puntos a favor de Estados Unidos. En el caso de los servicios comerciales y profesionales, la cifra es del 9,24 % frente al 6,50 %, lo que supone otros 2,74 puntos a favor de Estados Unidos.

La diferencia en el sector del transporte se debe casi en su totalidad a un solo sector. El transporte terrestre representa el 10,56 % del sector estadounidense frente al 0,17 % del europeo —10,39 puntos—, la mayor divergencia en todo el sector industrial (gráfico 4). Las tres empresas ferroviarias de Clase I representan por sí solas el 6,29 %, y Uber —que el GICS clasifica como «Industriales» en lugar de «Tecnología de la Información»—, un 2,92 % adicional. Los ferrocarriles de mercancías europeos son de propiedad estatal y, por lo tanto, no cotizan en bolsa, y su capacidad de transporte compartido tampoco figura aquí. En definitiva, cinco sectores representan cuatro quintas partes de la divergencia total. En resumen, el sector industrial estadounidense es, por lo tanto, una amplia muestra representativa de la economía real, mientras que el europeo es una posición concentrada en maquinaria y equipamiento. Esto también significa que el sector industrial europeo es, en la práctica, una cartera centrada en la electrificación y la defensa: los sectores de «Equipos eléctricos» y «Aeroespacial y defensa» suman juntos el 47,86 % del sector, frente al 38,83 % en Estados Unidos. En el gráfico 4 que figura a continuación se muestran los principales sectores y su diferencia de ponderación.

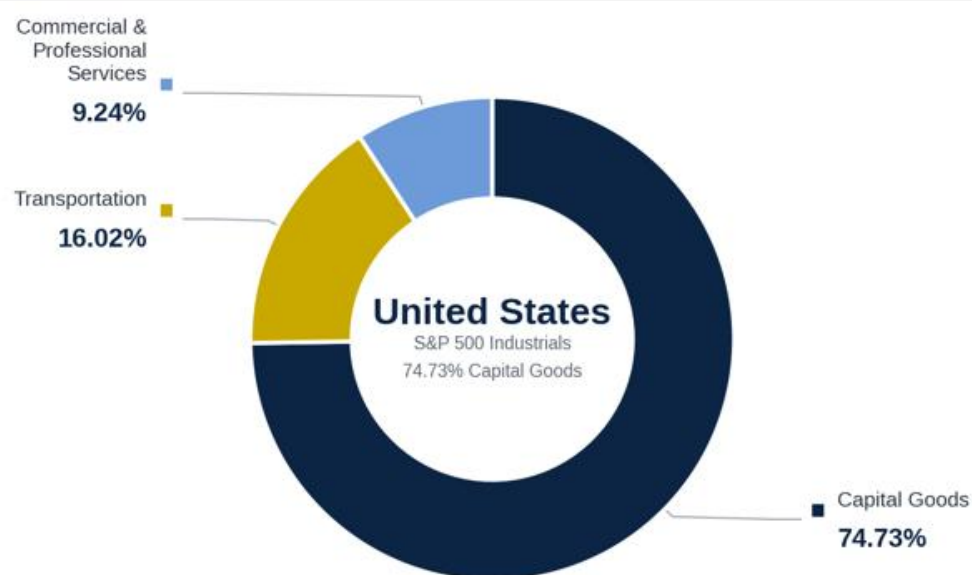


Gráfico 2: Composición sectorial de EE. UU. por grupo industrial GICS

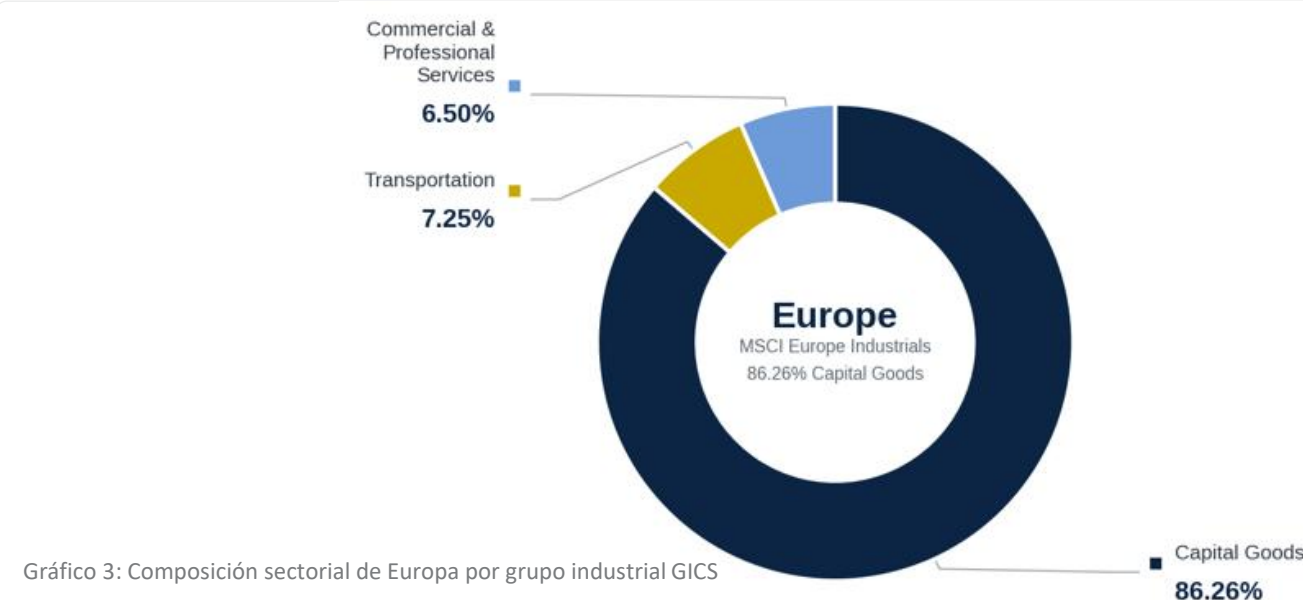


Gráfico 3: Composición sectorial de Europa por grupo industrial GICS

EL TEMA DE LA SEMANA

— Ponderaciones sectoriales: Estados Unidos frente a Europa

GICS industry group and industry	US (%)	Europe (%)	US less Europe (pp)
Capital Goods	74.73	86.26	-11.53
Aerospace & Defense	25.75	26.53	-0.78
Machinery	20.34	14.59	+5.75
Electrical Equipment	13.08	21.33	-8.25
Building Products	5.14	5.04	+0.10
Trading Companies & Distributors	4.02	3.60	+0.42
Industrial Conglomerates	3.22	9.69	-6.47
Construction & Engineering	3.18	5.48	-2.30
Commercial & Professional Services	9.24	6.50	+2.74
Commercial Services & Supplies	4.65	0.78	+3.87
Professional Services	4.59	5.72	-1.13
Transportation	16.02	7.25	+8.77
Ground Transportation	10.56	0.17	+10.39
Air Freight & Logistics	3.45	3.83	-0.38
Passenger Airlines	2.01	0.87	+1.14
Marine Transportation	nil	1.16	-1.16
Transportation Infrastructure	nil	1.22	-1.22
Total	99.99	100.01	

Gráfico 4: Ponderaciones sectoriales: Estados Unidos frente a Europa

EL TEMA DE LA SEMANA

— Los principales motivos que explican la situación del sector

Como hemos visto anteriormente, el sector aeroespacial y de defensa es el más importante en ambas regiones, ya que representa aproximadamente una cuarta parte de cada sector, y acapara casi toda la actualidad: los compromisos de la OTAN, el programa SAFE de 150 000 millones de euros —del que Francia se ha comprometido a aportar 15 100 millones—, la ampliación de la capacidad de producción de pólvora de Rheinmetall en Aschau am Inn, por valor de 350 millones de euros, y una oleada de recomendaciones de «outperform» y «overweight» por parte de los analistas. Sin embargo, por las cuatro razones expuestas anteriormente, es el más débil de los principales sectores de ambas regiones. La cartera de pedidos no es el cuello de botella; lo es la capacidad para convertirla en beneficios. El bajo rendimiento no se debe a un único acontecimiento, sino que refleja una sucesión de factores adversos distintos que se han acumulado a lo largo del año, desde los temores presupuestarios impulsados por el DOGE, pasando por una fuerte ola de ventas relacionada con el conflicto con Irán, hasta una prolongada revisión a la baja de las valoraciones.

El subsector alcanzó su máximo a principios de marzo de 2026 y comenzó a revalorizarse a la baja mucho antes del conflicto con Irán (gráfico 5). Las preocupaciones sobre el Departamento de Eficiencia Gubernamental (DOGE) y su potencial para recortar los presupuestos de adquisición de defensa de EE. UU. mantuvieron a los inversores al margen. Los analistas atribuyeron explícitamente el bajo rendimiento de Lockheed Martin en 2025 a los temores relacionados con el DOGE, y solo adoptaron una postura constructiva una vez que se consideró que dichos temores se habían disipado en gran medida.

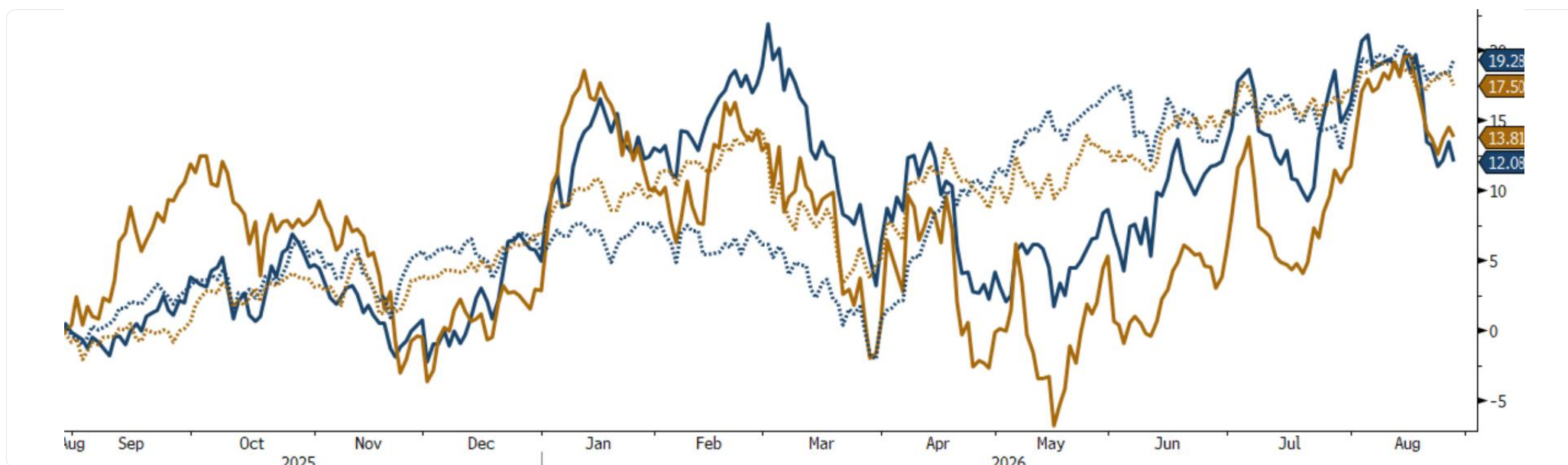


Gráfico 5: Rendimiento a 1 año — Aeroespacial y defensa EE. UU. (+12 % frente al S&P 500 +19,3 %); Europa (+13,8 % frente al Stoxx 600 +17,5 %)

El interés de los inversores por las empresas de defensa se ve muy influido por las políticas de gasto público, que a menudo se ven sometidas a la presión de las medidas de control presupuestario —una sensibilidad estructural que lastró la confianza a lo largo de todo el período. La fase más aguda de bajo rendimiento se produjo en abril de 2026 (gráfico 5). A pesar de que el conflicto entre Irán e Israel representaba una clara señal de demanda de municiones y sistemas de defensa, las acciones de Lockheed Martin, Northrop Grumman, RTX, General Dynamics y L3Harris cayeron una media del 15 % desde el inicio del conflicto hasta finales de abril.

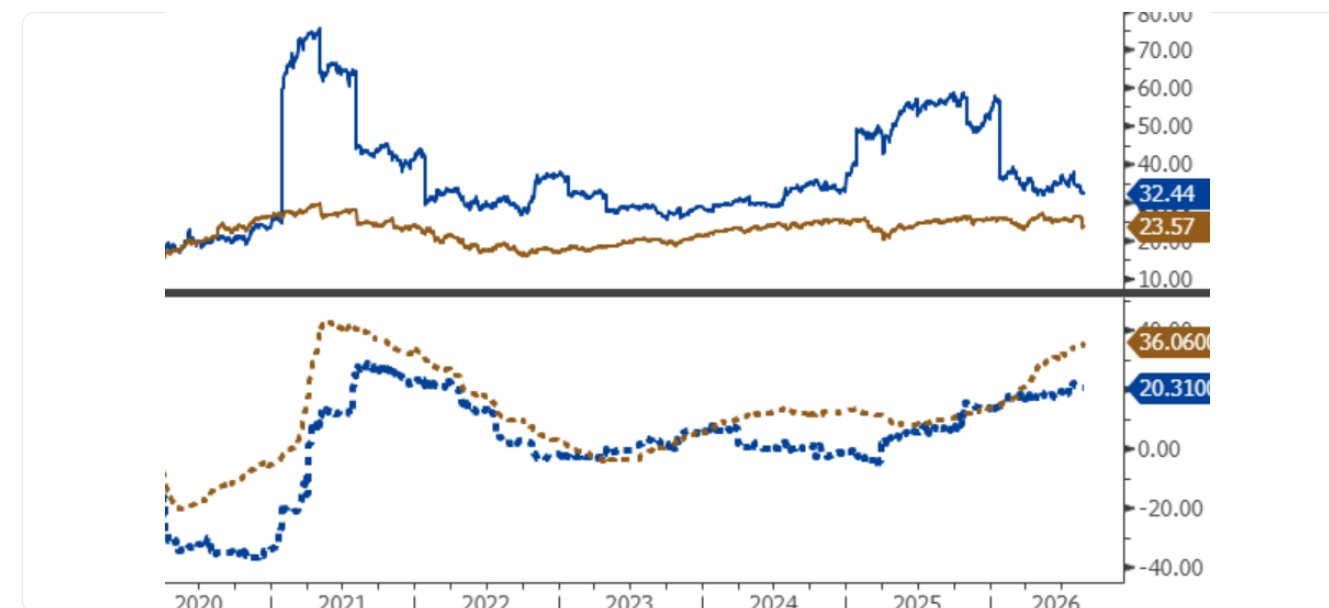


Gráfico 6: PER actual y crecimiento en un año — Aeroespacial y defensa EE. UU. (32,4x/20 %); S&P 500 (23,6x/36 %)

EL TEMA DE LA SEMANA

— Los equipos eléctricos son el verdadero motor del sector

Cabe señalar que la comparación interanual se debe, en parte, a un efecto de base. El subsector aeroespacial alcanzó su máximo a principios de marzo de 2026, con un aumento de aproximadamente el 24 % respecto al punto de partida de agosto de 2025, muy por delante tanto del mercado como del sector en ese momento; la posterior ola de ventas borró gran parte de esa ventaja. Se prevé que el gasto mundial en defensa se mantenga estructuralmente elevado, impulsado por la reposición de existencias, el rearme y la inversión en tecnología, y que sea cada vez más independiente de las noticias geopolíticas a corto plazo.

El equipo eléctrico es el verdadero motor del sector, ya que el suministro eléctrico constituye la principal limitación para el desarrollo de la inteligencia artificial, lo que convierte a los equipos de red y de generación de energía en el punto en el que el gasto de capital de los centros de datos se integra en la economía industrial. Según los informes, más del 90 % de los operadores de centros de datos citan la disponibilidad de energía como su principal preocupación, con retrasos en la conexión a la red que se prolongan hasta siete años en regiones de alta demanda. En Europa, la Comisión Europea estima que se necesitarán más de 584 000 millones de euros en inversión en la red durante la próxima década, centrada en interconexiones eólicas marinas y proyectos transfronterizos de corriente continua de alta tensión (HVDC).

En Estados Unidos, GE Vernova, Eaton y Vertiv representan conjuntamente el 9,16 % del sector, que se extiende hasta el de la construcción e ingeniería, cuyos tres componentes del S&P 500 —Quanta Services, Comfort Systems y EMCOR— son contratistas eléctricos y mecánicos especializados en la construcción de centros de datos y redes eléctricas. En Europa, esta misma tendencia se concentra aún más en Schneider Electric, ABB y Siemens Energy, que suman un 16,48 %. El argumento de inversión se basa en un cambio genuino en la demanda que se prolongará durante varias décadas —no en un repunte cíclico— y los datos de beneficios han validado sistemáticamente esta tesis.

El principal riesgo es la valoración, ya que el sector está claramente sobrevalorado (gráfico 7): las empresas mejor posicionadas tienen un precio que refleja la perfección, y cualquier desaceleración en los compromisos de inversión de los hiperescaladores o en los plazos de gasto en la red eléctrica expondría a las empresas más valoradas a un riesgo significativo de compresión de los múltiplos.

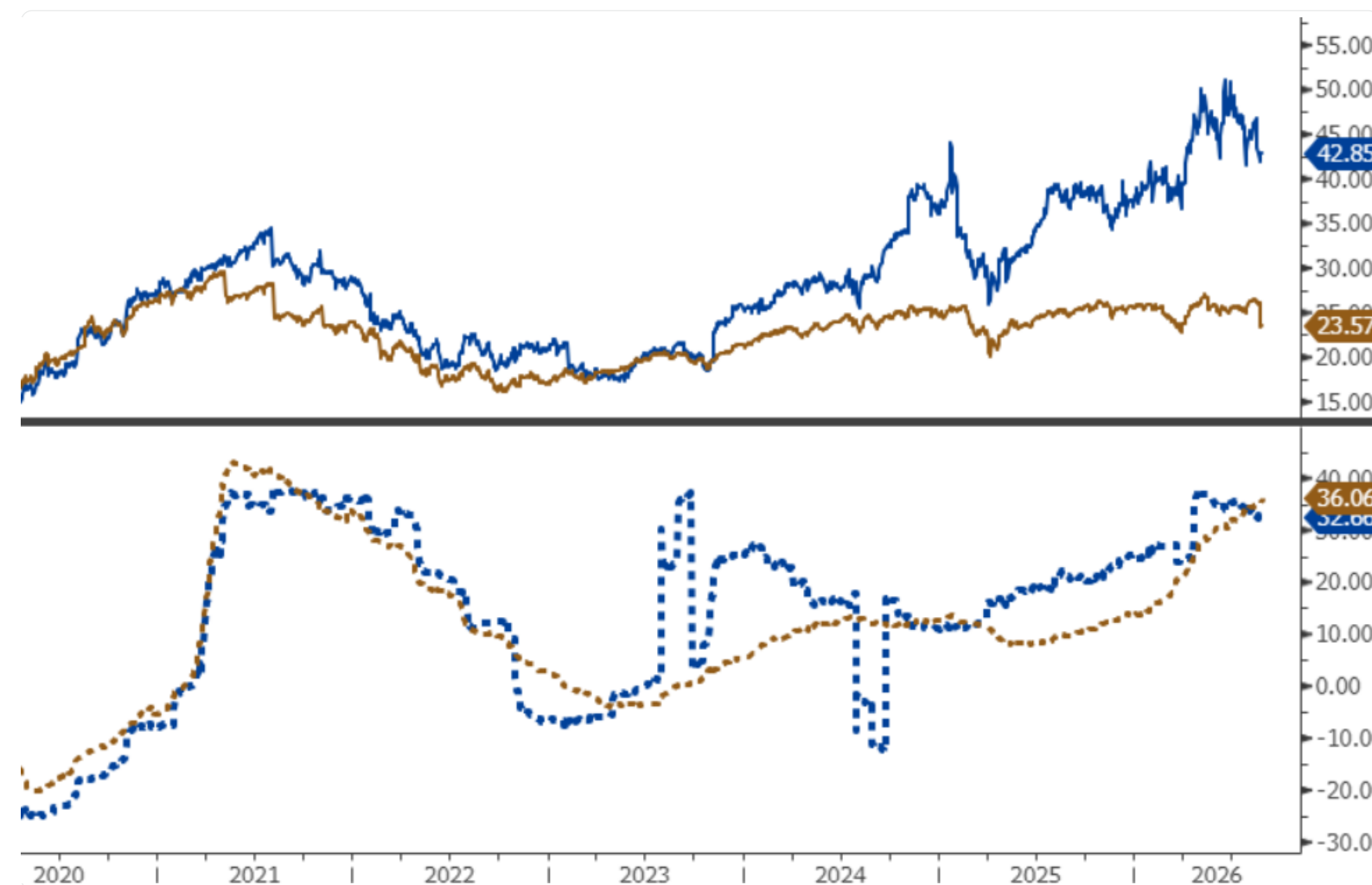


Gráfico 7: PER actual y crecimiento a un año — Índice de equipos eléctricos de EE. UU. (42,8x/32 %); S&P 500 (23,6x/36 %)

EL TEMA DE LA SEMANA

— La maquinaria lidera el sector industrial estadounidense

El sector de la maquinaria ha sido el subsector con mejor rendimiento dentro del sector industrial estadounidense en los últimos 12 meses, con una rentabilidad del índice S&P 500 Machinery del +39,2 %, casi el doble que el índice XLI más amplio (+19,3 %) y muy por delante del S&P 500 (+19,8 %). El factor más importante ha sido la revalorización de las empresas con exposición a la generación de energía y a la infraestructura de centros de datos. Caterpillar y Cummins —las dos empresas con mejor rendimiento del grupo estadounidense— se benefician directamente del aumento de la demanda de generadores diésel y de gas, sistemas de energía de reserva y motores a gran escala utilizados en aplicaciones de construcción de centros de datos y redes eléctricas (gráfico 8).

La maquinaria de construcción presenta las perspectivas más favorables para el crecimiento en 2026, y Caterpillar se encuentra en la mejor posición para beneficiarse de las tendencias seculares de la generación de energía, junto con una recuperación cíclica del gasto no residencial y de la minería. La recuperación de la demanda en el sector de la construcción se ve impulsada por la aceleración de las inversiones en infraestructuras basadas en la inteligencia artificial, el gasto del Gobierno de EE. UU. y el impulso de los gastos de capital impulsados por las energías renovables en toda Europa.

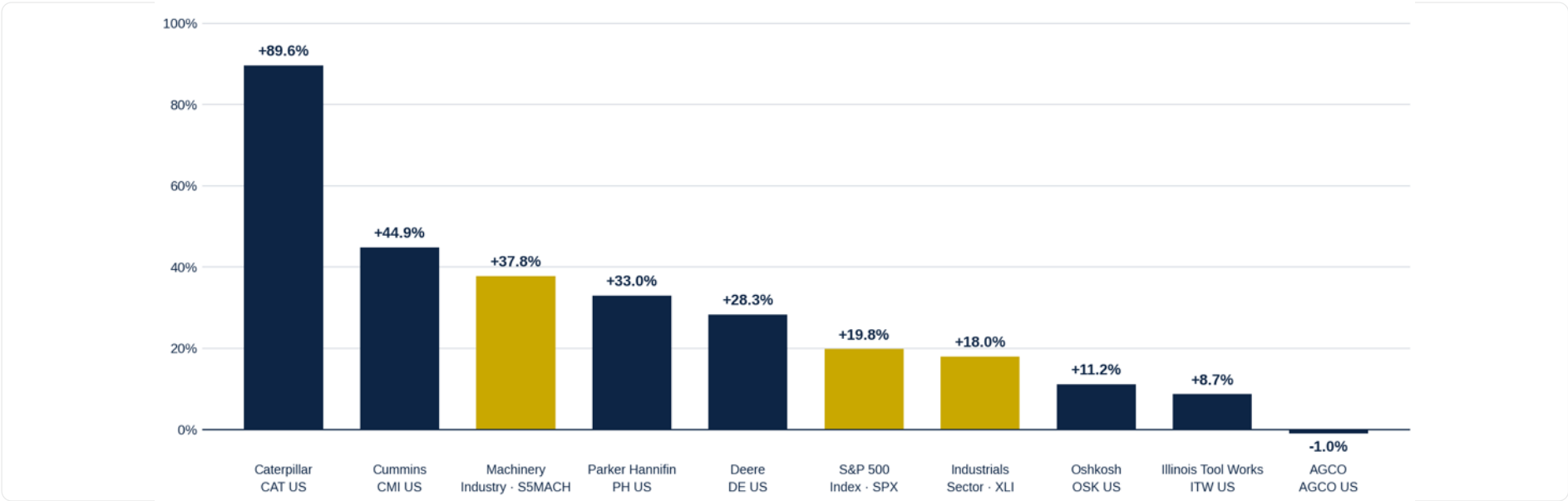


Gráfico 8: Rendimiento a un año — empresas de maquinaria frente al índice, el sector y la industria

Asimismo, se espera que la demanda de maquinaria de construcción se recupere gradualmente en 2026-27, respaldada por unos tipos de interés más bajos, la claridad en torno a las políticas comerciales de EE. UU., un repunte del mercado inmobiliario y la mejora de los mercados de la construcción no residencial. Se prevé que el gasto en construcción no residencial aumente un 2 % en 2026. En Europa, el sector registró una entrada de pedidos positiva en abril de 2025 por primera vez en más de dos años, una tendencia que se mantuvo hasta finales de año. **En términos de valoración, el sector de la maquinaria de EE. UU. parece menos sobrevalorado que los sectores aeroespacial y de defensa y de equipos eléctricos, aunque sigue estando bastante elevado** (gráfico 9).

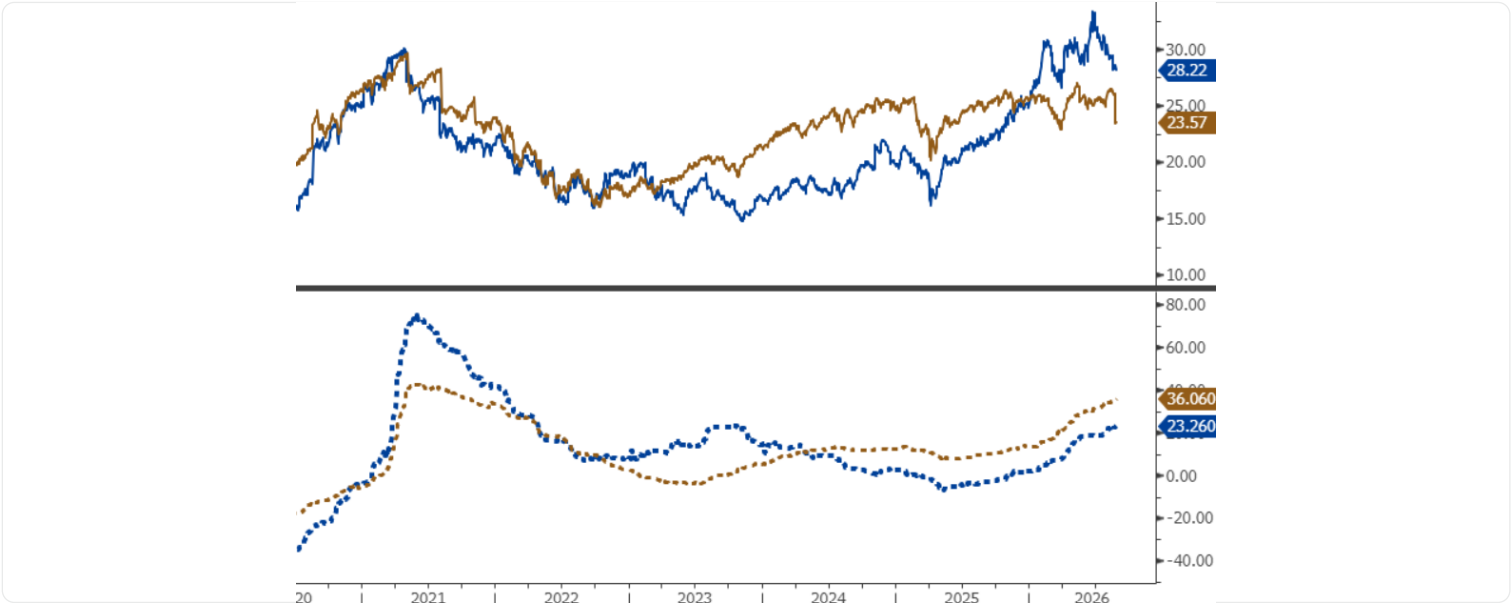


Gráfico 9: PER actual y crecimiento a un año — Maquinaria EE. UU. (28,2x/23 %); S&P 500 (23,6x/36 %)

EL TEMA DE LA SEMANA

— Conclusión

El sector industrial mundial entra en la recta final de 2026 en una posición que resulta a la vez atractiva y exigente. Tras años de inversión moderada, el sector se encuentra ahora en la encrucijada de tres superciclos estructurales —el rearme en materia de defensa, las infraestructuras energéticas impulsadas por la inteligencia artificial y la relocalización de la fabricación— que están generando una visibilidad real de los beneficios a varios años vista para las empresas mejor posicionadas. La observación más importante de los últimos 12 meses es que los factores que impulsan la demanda en el sector industrial no son de naturaleza cíclica, sino estructural. La carrera hacia la autonomía estratégica tanto de EE. UU. como de la UE está prolongando simultáneamente el auge de la inversión en defensa, inteligencia artificial, infraestructuras y energía, lo que crea una alineación poco habitual entre el gasto público, el gasto de capital corporativo y la inversión privada que, históricamente, ha supuesto un potente impulso a largo plazo para el sector.

Al mismo tiempo, las elevadas valoraciones, un frágil contexto macroeconómico europeo, la persistente incertidumbre arancelaria y la volatilidad geopolítica hacen que el margen de error en la ejecución sea reducido. El sector premia la selectividad; una exposición generalizada por sí sola ya no es suficiente. La valoración es sin duda el factor de riesgo más importante para el sector de cara a 2027, ya que una desaceleración de los pedidos y una ejecución más débil frente a unas expectativas elevadas podrían perjudicar a los inversores a medio plazo. Nos gusta el sector, ya que creemos que se beneficiará de los actuales cambios estructurales... pero las valoraciones actuales presentan un riesgo que nos impide elevar la recomendación del sector a «Sobreponderar» en este momento. **Mantenemos nuestra visión «Neutral», pero seguiremos de cerca la situación ante una posible mejora futura de la recomendación, una vez que las valoraciones lo permitan.**

En cualquier caso, para aquellos a los que les gusta seleccionar las mejores oportunidades, los analistas siguen teniendo opiniones positivas sobre muchas acciones concretas del sector:

#	Company	Ticker	Industry	Price USD	Target USD	Upside	Fwd P/E	5Y Avg P/E	vs 5Y Avg
1	Generac Holdings	GNRC UN	Electrical Components	197.29	287.77	+45.9%	19.6x	31.1x	-37%
2	United Airlines	UAL UW	Passenger Airlines	112.39	161.94	+44.1%	8.2x	8.3x	In line
3	Honeywell Aerospace	HONA UW	Aerospace & Defense	160.75	219.77	+36.7%	20.9x	N/A	–
4	Cummins	CMI UN	Construction Machinery	573.87	780.99	+36.1%	17.4x	21.5x	-19%
5	Comfort Systems USA	FIX UN	Construction & Engineering	1,614.98	2,197.00	+36.0%	30.4x	28.7x	+6%
6	Xylem	XYL UN	Industrial Machinery	112.65	153.00	+35.8%	19.1x	34.5x	-45%
7	Southwest Airlines	LUV UN	Passenger Airlines	39.76	53.08	+33.5%	9.5x	54.3x	-83%
8	EMCOR Group	EME UN	Construction & Engineering	775.04	1,033.29	+33.3%	22.2x	22.0x	In line
9	CH Robinson Worldwide	CHRW UN	Air Freight & Logistics	151.14	201.04	+33.0%	22.0x	22.1x	In line
10	L3Harris Technologies	LHX UN	Aerospace & Defense	261.98	347.31	+32.6%	20.6x	24.0x	-14%

Gráfico 10: Selección de valores industriales estadounidenses por parte de los analistas de Bloomberg

#	Company	Ticker	Industry	Price local ccy	Target local ccy	Upside	Fwd P/E	5Y Avg P/E	vs 5Y Avg
1	Verisure	VSURE SS	Security & Alarm	10.54	19.12	+81.4%	N/A	N/A	–
2	DSV A/S	DSV DC	Air Freight & Logistics	214.31	315.52	+47.2%	17.5x	23.6x	-26%
3	Eiffage	FGR FP	Construction & Engineering	127.42	184.97	+45.2%	7.9x	10.3x	-23%
4	Huber + Suhner	HUBN SE	Electrical Components	216.09	309.74	+43.3%	28.1x	25.0x	+13%
5	CSG NV	CSG NA	Aerospace & Defense	21.97	31.01	+41.2%	14.8x	22.6x	-35%
6	Cellnex Telecom	CLNX SQ	Integrated Telecoms	30.48	42.73	+40.2%	N/A	65.4x	–
7	Rheinmetall	RHM GY	Aerospace & Defense	1,363.05	1,884.48	+38.3%	26.7x	40.4x	-34%
8	Rentokil Initial	RTO LN	Environmental Services	4.68	6.38	+36.3%	14.9x	28.4x	-48%
9	Bouygues	EN FP	Construction & Engineering	51.21	69.62	+35.9%	12.3x	10.8x	+14%
10	RENK Group	R3NK GY	Construction Machinery	56.44	76.47	+35.5%	22.5x	56.8x	-60%

Gráfico 11: Selección de valores industriales europeos por parte de los analistas de Bloomberg

— AVISO LEGAL

In On Capital, S.A. pone a disposición este contenido únicamente con fines informativos y sin la intención de constituir una solicitud u oferta, recomendación o asesoramiento para adquirir o vender derechos sobre valores o productos de inversión o ser parte de cualquier transacción de cualquier tipo, en particular con cualquier receptor que no sea un inversionista calificado, autorizado, elegible y /o profesional. Este contenido es para uso exclusivo del destinatario y no se puede comunicar, imprimir, descargar, usar o reproducir para ningún otro propósito. No está destinado a ser distribuido a personas físicas o jurídicas que sean nacionales de un país, ni a ser utilizado por dichas personas, o está sujeto a la jurisdicción de una jurisdicción cuyas leyes o reglamentos prohíben dicha distribución o uso. Si bien In On Capital hará todo lo posible para obtener información de fuentes que considere confiables, In On Capital, sus directores, representantes, empleados, agentes o accionistas no asumen ninguna responsabilidad por este contenido y no ofrecen ninguna garantía. Los datos mencionados son exactos, completos o confiables. Por lo tanto, In On Capital no asume ninguna responsabilidad por cualquier pérdida resultante del uso de este contenido. La información continua, las revisiones y las evaluaciones en este documento se aplicarán en el momento de la publicación y pueden revocarse o modificarse sin previo aviso. Este contenido está destinado solo a destinatarios que entienden los riesgos involucrados y pueden asumirlos. Antes de realizar cualquier transacción, los destinatarios deben determinar si el producto o producto de inversión mencionado en el contenido corresponde a sus circunstancias particulares y deben asegurarse de evaluar independientemente (con sus asesores profesionales) los riesgos específicos y las consecuencias legales, fiscales y contables y las condiciones de elegibilidad para cualquier compra, tenencia o venta de valores o productos de inversión mencionados en el contenido. In On Capital, sus directores, representantes, empleados, agentes o accionistas pueden tener intereses en las inversiones descritas en este documento y/o estar obligados por compromisos de suscripción a dichas inversiones. In On Capital no garantiza la idoneidad de la información, avisos o valores y productos de inversión mencionados. Los datos históricos de rendimiento de valores y productos de inversión o activos subyacentes no son una unidad organizativa responsable de la investigación financiera. In On Capital está sujeto a requisitos regulatorios separados y ciertos servicios, valores y/o productos de inversión pueden no estar disponibles en todas las jurisdicciones o para todo tipo de destinatarios. Los destinatarios deberán cumplir con todas las leyes y regulaciones aplicables. Este documento no está destinado a proporcionar servicios, valores y/o productos de inversión en países o jurisdicciones en los que dicha oferta sería ilegal según las leyes y regulaciones locales aplicables. In On Capital, S.A. es una entidad regulada y supervisada por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá SMV 296/2014.

.