

La Semana en Gráficos

MATRIZ DE POSICIONAMIENTO · GLOBAL					
ASSET CLASS	VERY UW	UW	NEUTRAL	OW	VERY OW
RENTA VARIABLE					
Large Cap Growth USA		●			
Large Cap Value USA				●	
Small Cap USA		●			
Renta Variable Europa				●	
Renta Variable Otros Desarrollados			●		
Renta Variable Emergente			●		
RENTA FIJA					
US T-Bill < 1y					●
US T-Note				●	
Bonos Corporativos IG USA		●			
Bonos Corporativos HY USA				●	
Bonos Soberanos Europa		●			
Bonos Emergentes			●		
OTROS					
Oro		●			
BTC				●	
Dólar				●	
Cash	●				

RACIONAL DE LA CARTERA

Large Cap Growth USA (UW): las valuaciones se mantienen exigentes en relación a su historia, en un contexto geopolítico complejo que eleva la prima de riesgo exigida. Septiembre es, además, estacionalmente débil para los sectores de mayor beta y sensibilidad a tasas.

Large Cap Value USA (OW): las valuaciones relativas resultan más atractivas y ofrecen un mejor perfil de protección ante la volatilidad global. Privilegiamos sectores de flujo de caja estable como salud, consumo defensivo e industriales.

Small Cap USA (UW): el segmento acumula una suba superior al 20% en lo que va del año, y el nivel estructuralmente más alto de tasas reales deteriora la ecuación riesgo-retorno de las compañías más apalancadas del índice.

Renta Variable Europa (OW): la región viene sosteniendo un año sólido en términos relativos y todavía conserva margen para completar el proceso de catch-up frente a Estados Unidos.

RV Otros Desarrollados (Neutral): sostenemos neutralidad, con foco particular en Japón tras su fuerte rally reciente; seguimos de cerca las señales de normalización de política monetaria del Banco de Japón.

RV Emergente (Neutral): mantenemos cautela por los calendarios electorales de la región, aunque sostenemos una postura oportunista y selectiva en China y Brasil.

US T-Bill <1y (Very OW): con las tasas cortas en terreno positivo, el instrumento ofrece el mejor perfil de liquidez de la cartera para poder capturar oportunidades tácticas sin resignar carry.

US T-Note (OW): vemos valor en asegurar (lock-in) las tasas largas en niveles máximos de varios años, buscando materializar retornos estables hacia adelante vía cupón y eventual compresión de tasas.

Bonos IG USA (UW): el spread de crédito de 80 puntos básicos no compensa adecuadamente el riesgo adicional frente a un Tesoro en máximos de varios años; a 100 puntos básicos la relación riesgo-retorno empezaría a resultar atractiva.

Bonos HY USA (OW): si bien el spread también se encuentra históricamente ajustado, el pick-up de 265 puntos básicos sobre la curva del Tesoro continúa justificando la toma de riesgo crediticio adicional.

Bonos Soberanos Europa (UW): con las tasas americanas en los niveles actuales, Europa todavía transita un paso atrás en su propio ciclo de subas del BCE; preferimos no tomar posición en la región por el momento.

Bonos Emergentes (Neutral): sostenemos neutralidad agregada al asset class, aunque identificamos oportunidades puntuales en países con balances fiscales sólidos y narrativas idiosincráticas de mejora crediticia.

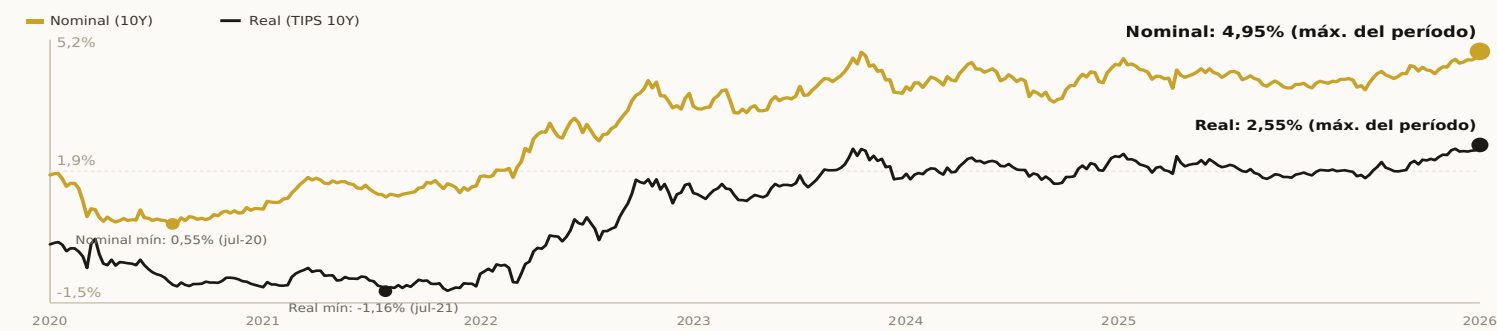
Oro (UW): el nuevo ciclo de suba de tasas reales representa un viento de frente para el metal, en un momento en que el mercado empieza a repreciar la trayectoria de la Fed al alza.

BTC (OW): mantenemos la posición condicionada a la etapa del ciclo: seguimos de cerca la proximidad del próximo halving, aunque reconocemos que el nuevo ciclo de subas de tasas podría presionarlo a la baja en el corto plazo.

Dólar (OW): esperamos apreciación adicional de la moneda si el ciclo de subas de tasas de la Fed continúa, sostenido también por su rol de refugio ante el ruido geopolítico vigente.

Cash (Very UW): no encontramos justificativo para sostener posición en efectivo con las tasas actuales de los money markets, cuando el mismo perfil de liquidez se consigue con mejor retorno vía T-Bills.

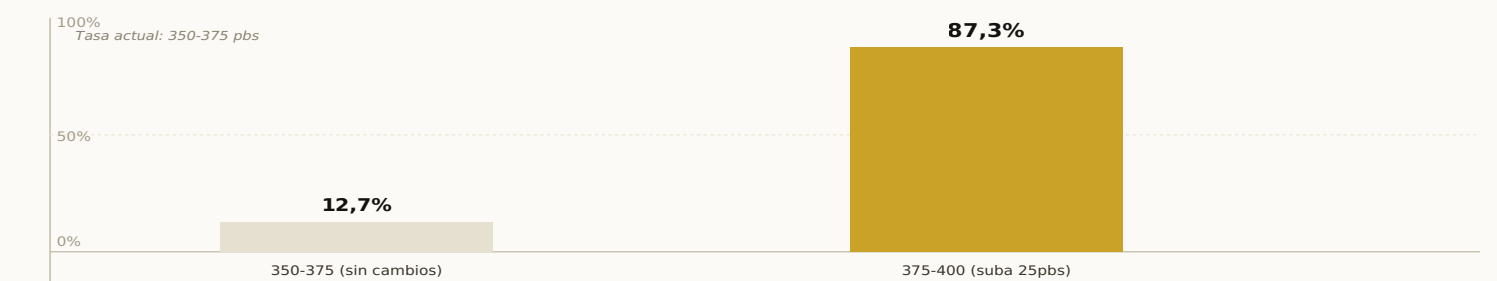
Nominal y real tocan máximos del período al mismo tiempo



- La tasa a 10 años aceleró su suba hasta el nivel más alto desde 2023, en medio de una nueva disparada inflacionaria.
- La suba viene siendo consistente desde 2020, impulsada mayormente por su componente real por sobre el nominal (inflación esperada).
- La dinámica combina dos factores: el deterioro fiscal de EE.UU., con déficits récord (a lo que se suma la devolución de aranceles impulsada por la administración Trump), y el impulso de productividad derivado de la inversión en IA.

Fuente: FRED (DGS10, DFII10), datos diarios.

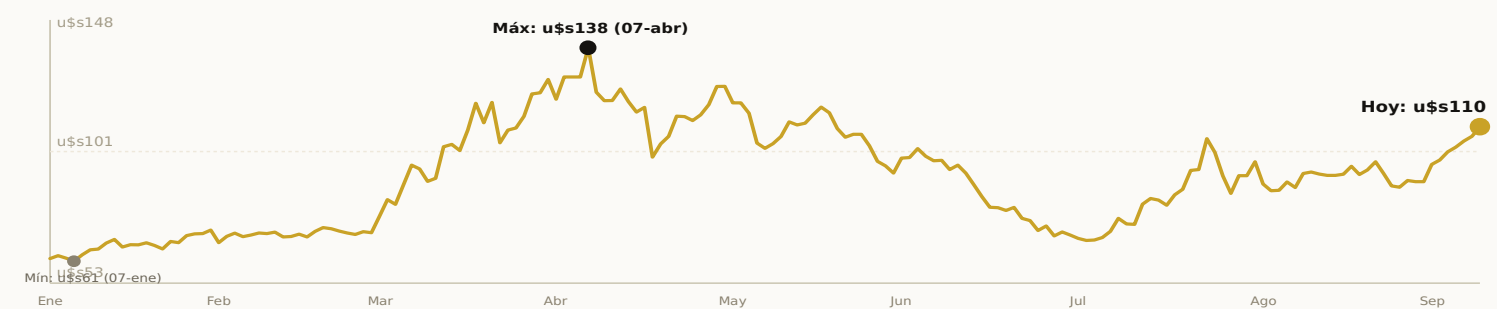
El mercado asigna 87% de probabilidad a una suba de tasas



- El mercado le asigna una probabilidad del 87% a una suba de tasas en la reunión de la Fed del 15-16 de septiembre.
- El salto en las expectativas se dio tras la disparada del petróleo y datos de inflación que se sostienen en 3,4% interanual, 140 puntos básicos por encima del objetivo de la Fed.
- De confirmarse, se reactivaría el ciclo de subas y la tasa de referencia volvería a la zona del 4%.

Fuente: CME FedWatch.

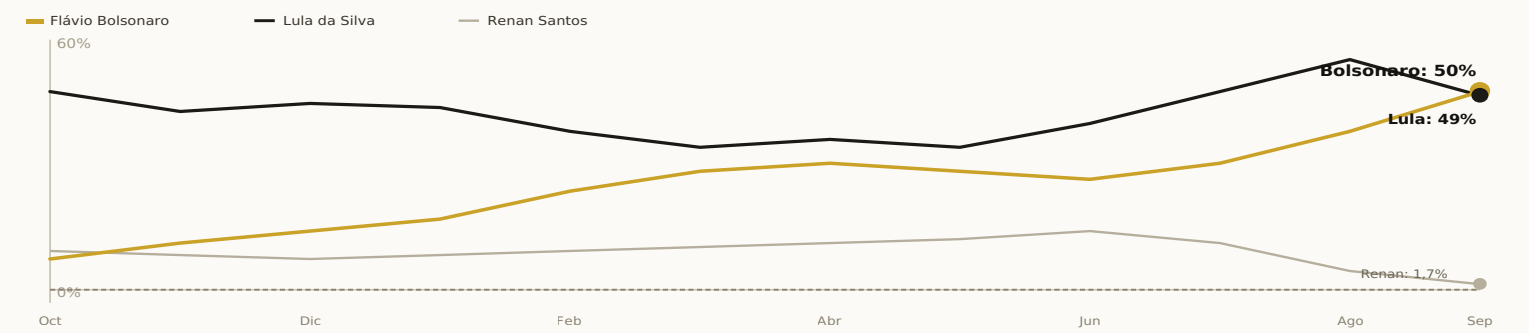
El crudo vuelve a perforar los u\$s100 por barril



- El petróleo volvió a quebrar la barrera de los u\$s100 por barril tras la reanudación de los ataques entre Irán y Estados Unidos.
- La incertidumbre global sobre el precio del crudo reaparece en escena: los precios de la energía se sostienen en niveles elevados, con la nafta en EE.UU. por encima de los u\$s4 el galón.

Fuente: FRED (DCOILBRETEU), datos diarios.

Empate técnico entre Lula y Bolsonaro en la recta final



- La elección brasileña alcanzó su punto de máxima volatilidad, con un empate técnico entre Lula da Silva y Flávio Bolsonaro.
- La elección general está pautada para el 4/10 y el balotaje para el 25/10.
- Preferimos mantener cautela en este mercado hasta que se despeje el ruido electoral.

Fuente: Polymarket (reconstrucción aproximada de la evolución de 12 meses).