

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 (UW): reducimos la posición por el contexto internacional adverso y la incertidumbre del proceso electoral en Brasil, economía de peso dentro del índice; preferimos esperar mayor claridad sobre el resultado antes de retomar exposición.

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 (UW): el mismo combo de contexto internacional y ruido electoral brasileño nos lleva a reducir la posición, a la espera de que se despeje el resultado antes de retomar exposición al crédito soberano.

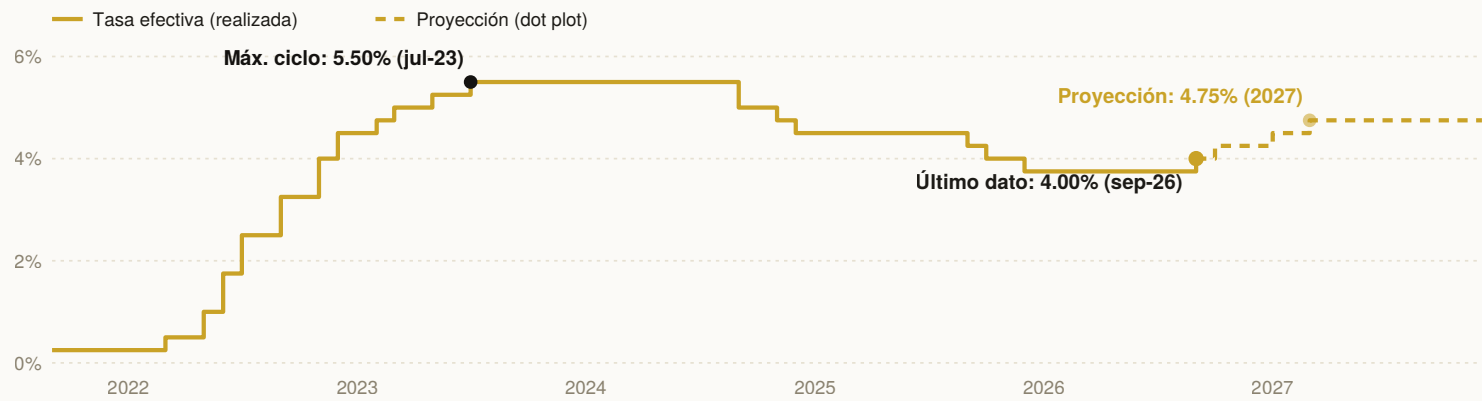
Oro (UW): el nuevo ciclo de suba de tasas reales representa un viento de frente para el metal, en un momento en que el mercado empieza a repreciar la trayectoria de la Fed al alza.

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 (Very OW): profundizamos la posición ante la perspectiva de tasas más altas: el mercado descuenta un sesgo hawkish adicional de la Fed, lo que sostiene el diferencial de tasas a favor del dólar y refuerza su rol de refugio.

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.

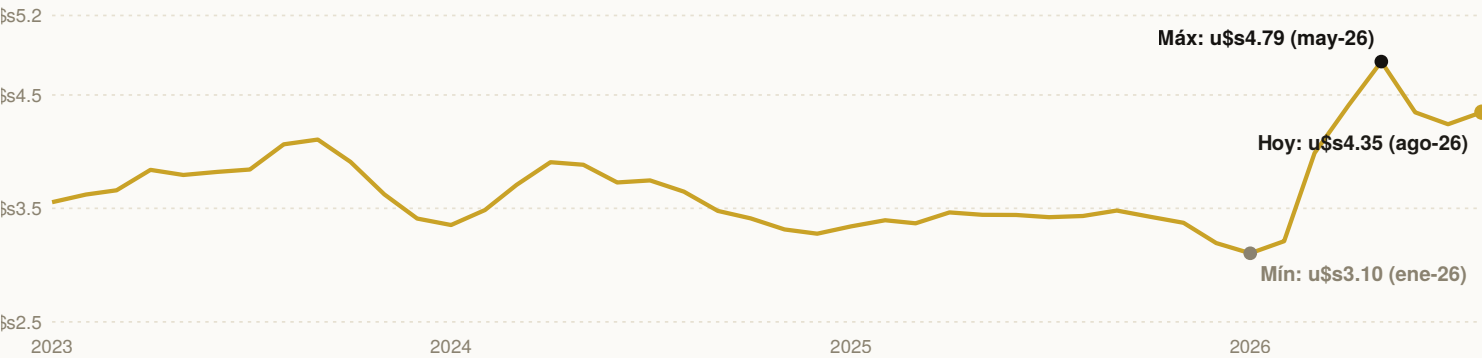
El mercado vuelve a descontar un ciclo de subas hacia adelante



- La Fed llevó la tasa de referencia a 4,00% en septiembre, tras cinco reuniones consecutivas sin cambios, retomando un sesgo más hawkish luego del recorte hasta 3,75% que había dominado 2025-2026.
- El mercado descuenta un nuevo tramo de tres subas adicionales, que llevaría la tasa a un rango de 4,75% hacia diciembre de 2027 — el sustento de la posición Very OW que adoptamos esta semana en el dólar.
- Mirando más allá del horizonte de este gráfico, el propio dot plot de la Fed ubica la tasa nuevamente en 4,00% hacia 2027 y en descenso en 2028, en línea con las proyecciones de inflación del comité (3,7% a fines de 2026 y 2,3% en 2027): el tramo de subas luce transitorio antes de retomar la normalización.

Fuente: Elaboración propia sobre datos de tasa efectiva y proyección (dot plot) provistos por el cliente, y proyecciones del comité de la Fed. Línea punteada = proyección a partir del último dato realizado (sep-26).

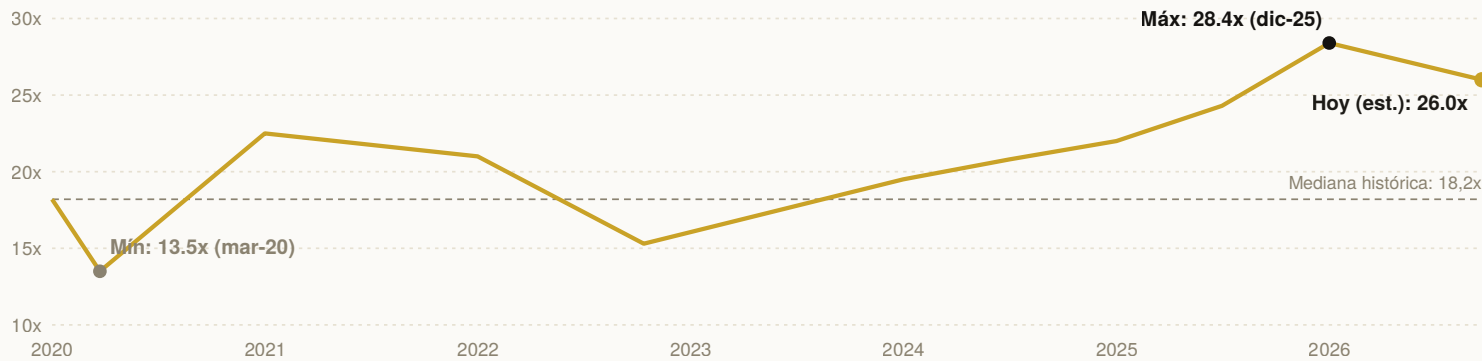
El precio en surtidor no logra perforar el piso de los u\$s3 por galón



- El precio de la nafta en EE.UU. se sostiene firme por encima de los u\$s4 por galón desde mayo, muy por sobre el rango de u\$s3,10-3,99 que predominó hasta marzo de 2026.
- Esa persistencia es la evidencia más clara de que el shock energético dejó de ser transitorio: lo que arrancó como un salto puntual del petróleo ya se trasladó de forma duradera al surtidor.
- El nivel actual (u\$s4,35) sigue por encima de los promedios 2023-2024 y alimenta el componente energético de una inflación que, según las propias proyecciones de la Fed, recién converge al objetivo hacia 2027.

Fuente: Bureau of Labor Statistics (APU00007471A), datos mensuales.

El múltiplo se ajusta desde el pico del ciclo de IA, aunque sigue por encima de su mediana histórica



- Septiembre muestra una corrección del múltiplo: el forward P/E retrocede desde el máximo del ciclo (28,4x, dic-25) hacia un nivel estimado de 26,0x, una caída cercana al 9% en pocas semanas.
- La concentración del índice en un puñado de compañías —principalmente tecnología e IA— sigue siendo el principal factor de vulnerabilidad, y expone al mercado a correcciones más sensibles ante cualquier shock externo.
- Los earnings, sin embargo, permanecen sólidos y las proyecciones hacia adelante no se deterioraron: el ajuste responde más a una normalización del múltiplo —todavía muy por encima de la mediana histórica de 18,2x— que a un cambio en los fundamentals.

Fuente: Elaboración propia sobre consenso FactSet/Yardeni/GuruFocus. El último dato (hoy) es una estimación sobre la lectura más reciente disponible, no un cierre oficial de fin de mes.