

INFORME SEMANAL · EDICIÓN GLOBAL

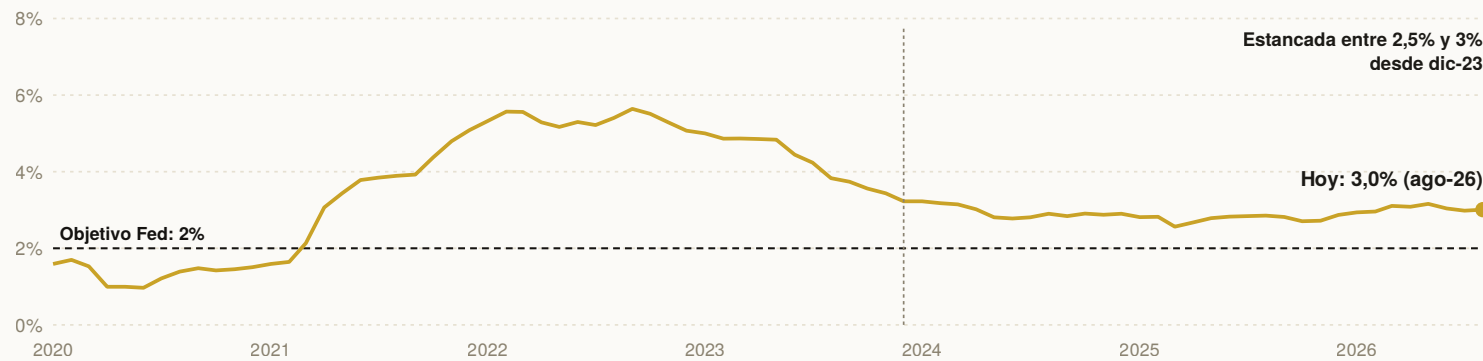
La Semana en Gráficos

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	●				

Cambios de la Semana

Large Cap Growth USA	UW → Neutral	la corrección de septiembre descomprimió valuaciones exigentes; el inicio del earnings season Q3 es el catalizador que vigilamos antes de volver a tomar una posición direccional.
Renta Variable Europa	OW → Neutral	el contexto de tasas más altas en EE.UU. le resta atractivo relativo en el margen, aunque la seguimos viendo como un buffer interesante de diversificación.
Bonos Corporativos IG USA	UW → Neutral	el spread de crédito se acerca a los 100 puntos básicos, el nivel en el que la relación riesgo-retorno empieza a resultar atractiva frente a un Tesoro en máximos de varios años.
BTC	OW → Neutral	tomamos ganancias parciales de la sobreponderación ante el endurecimiento adicional de tasas (ver Belly Cheapening); sigue siendo cobertura interesante frente a la inflación y por la proximidad del próximo ciclo de halving.

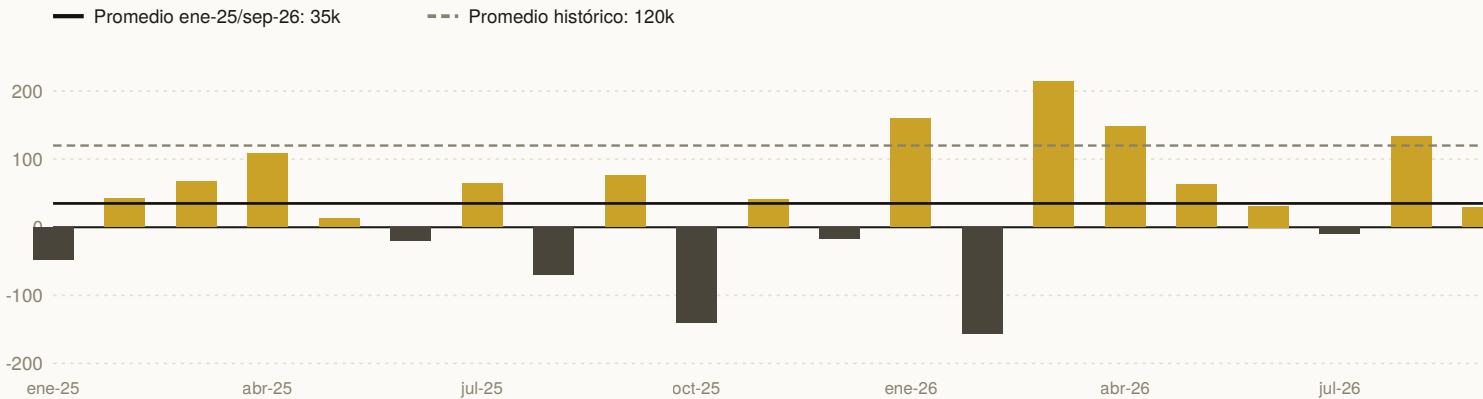
Sticky Inflation: la Fed sigue detrás de la curva



- El PCE Core lleva 3 años sin acercarse al objetivo de 2% de la Fed: desde diciembre de 2023 oscila entre 2,5% y 3%, y continúa lejos del objetivo.
- La serie se reacceleró en 2025 tras comenzar el año en 2,5%.
- Consideramos que la Fed continúa por detrás de la curva y debería acelerar el ciclo de subas de tasas.

Fuente: Federal Reserve Bank of St. Louis (FRED: PCEPILFE_PC1), Personal Consumption Expenditures Excluding Food and Energy, variación interanual, datos mensuales.

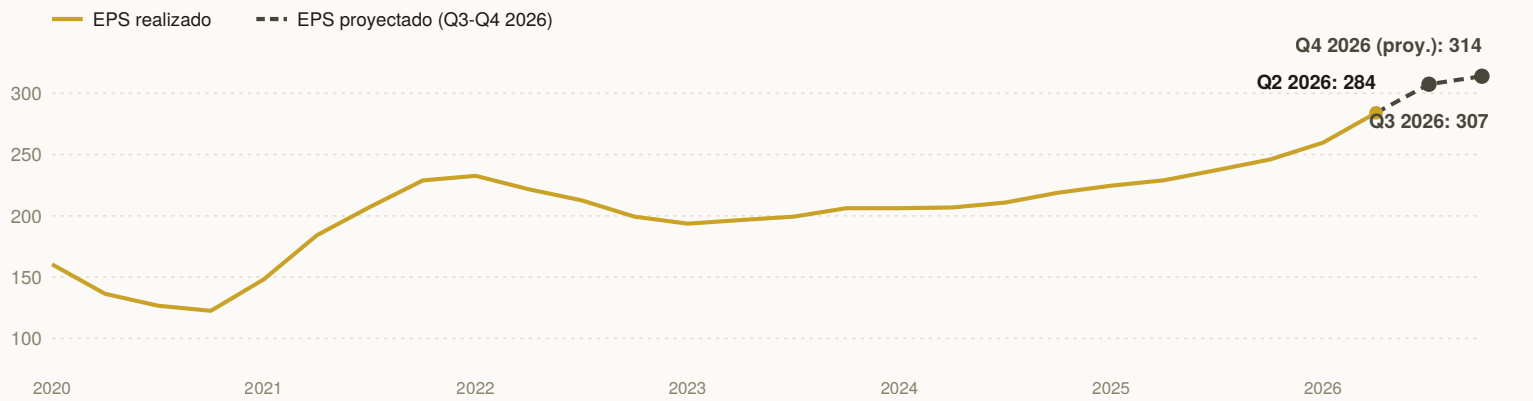
El mercado laboral de EE.UU. se enfría de forma sostenida



- Desde enero de 2025 hasta septiembre de 2026, la creación de empleo no agrícola promedió apenas 35 mil puestos por mes, muy por debajo del promedio histórico de referencia de 120 mil.
- El deterioro no es un evento puntual: de los 21 meses del período, 7 mostraron una destrucción neta de empleo (lecturas negativas), algo infrecuente fuera de una recesión.
- Este enfriamiento del mercado laboral es la otra cara de la moneda frente al PCE core todavía pegado cerca de 3% (ver Sticky Inflation): la Fed enfrenta una combinación cada vez más incómoda de inflación persistente y empleo debilitándose.

Fuente: Elaboración propia sobre datos de Nonfarm Payrolls provistos por el cliente. Promedio histórico de referencia: ~120 mil puestos/mes.

Los earnings del S&P 500 aceleran hacia cierre de año



- No es nuestra proyección sino la de FactSet: el consenso espera un crecimiento interanual de EPS de 29% para Q3 2026 y 25% para Q4 2026, una aceleración marcada respecto del ritmo observado durante 2023-2025.
- De confirmarse, el cierre de 2026 marcaría un nuevo máximo histórico de earnings, muy por encima del pico pre-2022 (232,60 en Q1 2022), consistente con el escenario de fortaleza de actividad que viene mostrando el PMI. Este catalizador es el contexto detrás de nuestro upgrade de Large Cap Growth USA a Neutral.
- El propio consenso anticipa que este ritmo no es sostenible: se espera una desaceleración del crecimiento de earnings hacia la segunda mitad de 2027.

Fuente: Elaboración propia sobre datos históricos de EPS del S&P 500; estimados de crecimiento interanual de consenso FactSet para Q3-Q4 2026.

Calendario de Earnings · Semana del 5/10 al 17/10

FECHA	EMPRESA (TICKER)	EPS ESTIMADO
JUEVES 8/10	PepsiCo (PEP)	u\$s 2,30
VIERNES 9/10	Delta Air Lines (DAL)	u\$s 1,88
MARTES 13/10	JPMorgan Chase (JPM)	u\$s 5,91
	Johnson & Johnson (JNJ)	u\$s 2,48
	UnitedHealth (UNH)	u\$s 4,15
	Goldman Sachs (GS)	u\$s 14,72
	Wells Fargo (WFC)	u\$s 1,85
	Citigroup (C)	u\$s 2,61
MIÉRCOLES 14/10	ASML (ASML)	u\$s 10,65
	Bank of America (BAC)	u\$s 1,13
	Morgan Stanley (MS)	u\$s 3,07
	BlackRock (BLK)	u\$s 14,24
	State Street (STT)	u\$s 3,67
JUEVES 15/10	Taiwan Semiconductor (TSM)	u\$s 4,46
	Charles Schwab (SCHW)	u\$s 1,67
	Bank of New York Mellon (BK)	u\$s 2,27

Próximos Eventos

FECHA	EVENTOS
LUNES 5/10	PMI Servicios (EE.UU.) PPI (Zona Euro)
MARTES 6/10	Retail Sales (Zona Euro)
MIÉRCOLES 7/10	FOMC Minutes (EE.UU.)
JUEVES 8/10	Initial Jobless Claims (EE.UU.)