

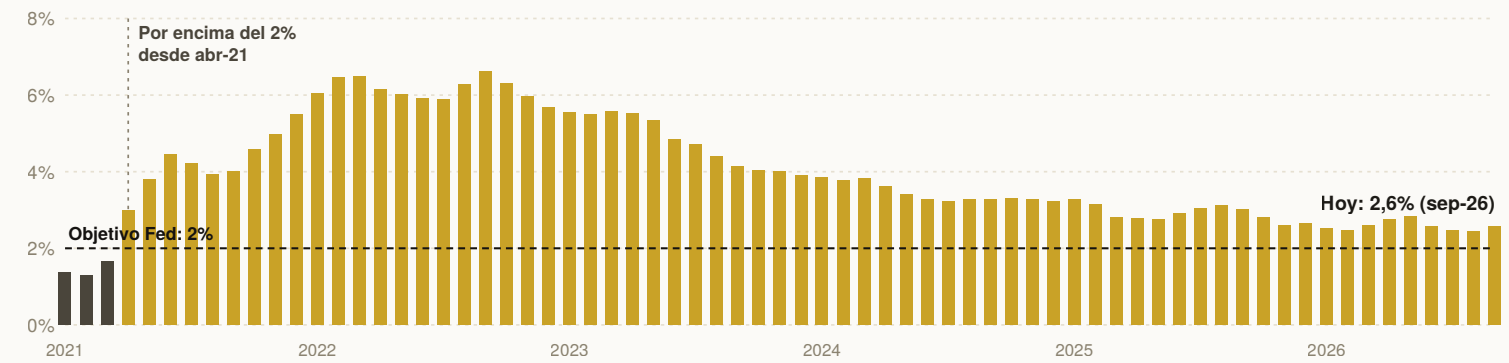
INFORME SEMANAL · EDICIÓN GLOBAL

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	●				

Sin cambios esta semana respecto de la edición anterior.

La inflación núcleo no perforó el 2% en más de cinco años

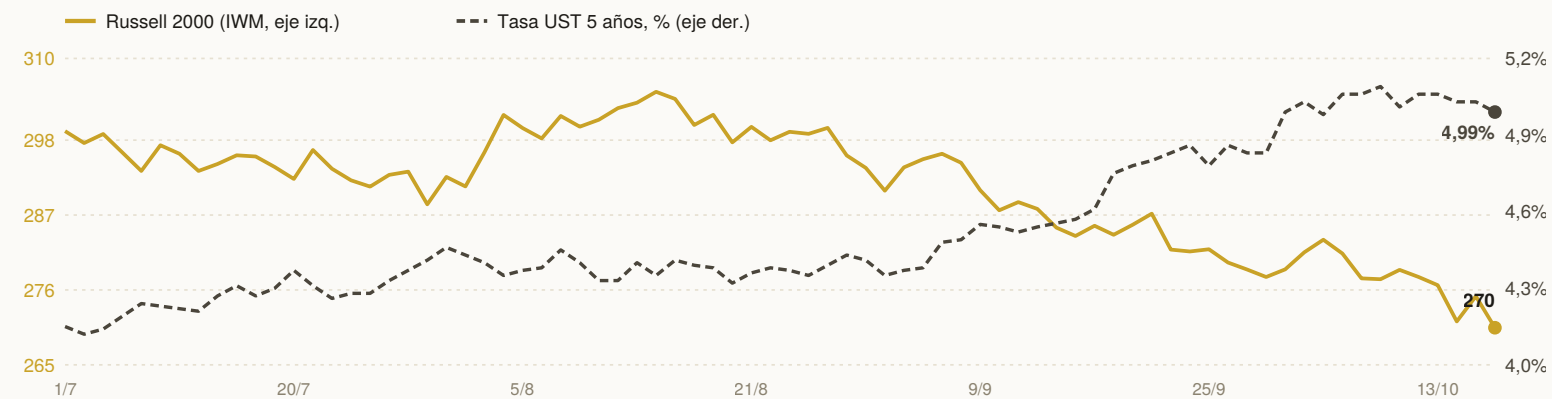


- Llevamos 66 meses consecutivos —más de cinco años y medio— con el CPI core por encima del objetivo de 2% de la Fed, sin una sola lectura mensual por debajo de ese nivel desde abril de 2021. Una nueva muestra de que la Fed viene por detrás de la curva desde el regreso de la inflación.
- El pico se dio en 2022 (por encima de 6%); desde entonces la desinflación fue real pero incompleta, y el dato de septiembre (2,6%) muestra que el último tramo hacia la meta sigue sin cerrarse.

Fuente: Federal Reserve Bank of St. Louis (FRED: CPILFESL_PC1), Consumer Price Index for All Urban Consumers: All Items Less Food and Energy, variación interanual, datos mensuales. Oct-25 (sin dato en la fuente) interpolado linealmente.

SMALL CAPS · RUSSELL 2000 (IWM) VS. TASA DEL TESORO A 5 AÑOS, DESDE 1/7/2026

Small caps y tasas: la correlación se volvió fuertemente negativa



- La suba de la tasa de 5 años de 4,1% a casi 5,1% desde julio coincidió con un Russell 2000 que, tras tocar un máximo en septiembre, perdió terreno — el patrón clásico de small caps más sensibles al costo de financiamiento que las large caps.
- El contraste con la lectura del año completo (positiva) sugiere un cambio de régimen reciente: el mercado empezó a cobrarle a las small caps, de forma más directa, cada nueva suba de tasas.

Fuente: Elaboración propia sobre datos diarios de IWM (proxy de Russell 2000) y tasas del Tesoro de EE.UU. a 5 y 10 años provistos por el cliente, desde 1/7/2026.

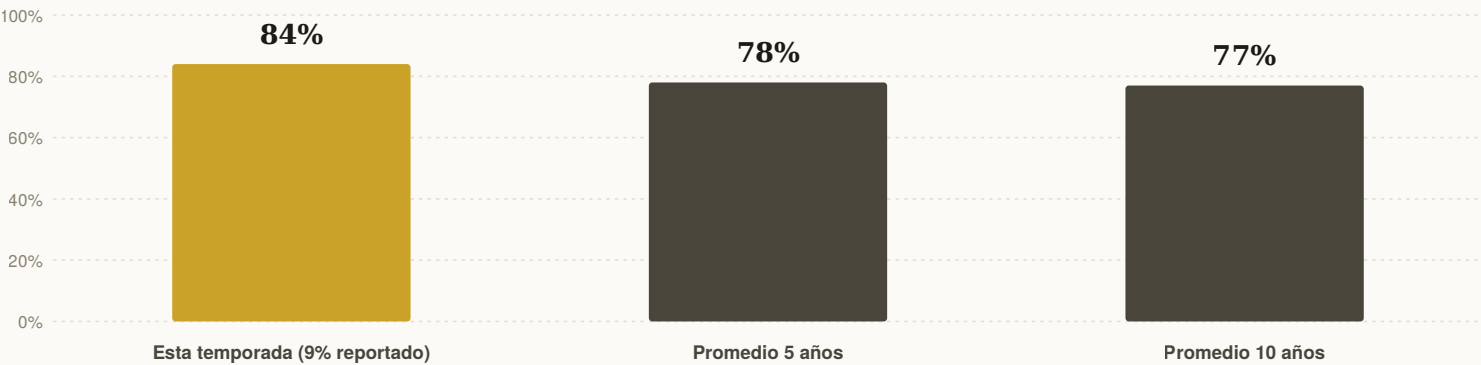
El mercado asigna 85% de probabilidad a que la Fed mantenga la tasa



- El mercado le asigna hoy 85% de probabilidad a que la Fed mantenga la tasa sin cambios en la próxima reunión, contra 15% de probabilidad de una suba.
- Es una lectura consistente con los dos gráficos anteriores: una inflación núcleo todavía pegada muy por encima del 2% le deja poco margen a la Fed para relajar la política monetaria.
- Seguimos sosteniendo que la Fed está detrás de la curva (ver ediciones anteriores) — el mercado, sin embargo, por ahora no convalida una suba adicional como escenario base.

Fuente: Elaboración propia sobre probabilidades implícitas de mercado para la próxima decisión de tasas de la Fed.

La temporada de balances arranca con la mejor tasa de sorpresas en años



- Con apenas 9% del S&P 500 reportado, 84% de las empresas superó el EPS estimado — por encima del promedio de los últimos 5 años (78%) y de los últimos 10 años (77%).
- El crecimiento de EPS interanual blended de Q3 2026 corre en 29,0%, prácticamente en línea con el 29% que el consenso de FactSet proyectaba para el trimestre (ver edición del 3/10) — la temporada, por ahora, viene confirmando ese escenario de aceleración.
- Es todavía una muestra chica (9% reportado, con el grueso de los bancos pero casi nada del resto de los sectores) — razón de más para monitorear de cerca cómo evoluciona el beat rate a medida que se suma el resto del S&P 500 en las próximas semanas.

Fuente: FactSet Earnings Insight (17/10/2026), S&P 500, resultados a la fecha de publicación.

Earnings Reportados · Semana del 13/10 al 15/10

FECHA	EMPRESA (TICKER)	EPS REAL (VS. ESTIMADO)	SORPRESA
MARTES 13/10	JPMorgan Chase (JPM)	5,57 (est. 5,90)	-5,6%
	Johnson & Johnson (JNJ)	2,59 (est. 2,52)	+2,8%
	UnitedHealth (UNH)	4,69 (est. 4,12)	+13,8%
	Goldman Sachs (GS)	17,01 (est. 13,09)	+30,0%
	Wells Fargo (WFC)	1,87 (est. 1,85)	+1,1%
	Citigroup (C)	2,85 (est. 2,71)	+5,1%
MIÉRCOLES 14/10	ASML (ASML)	€12,95 (est. €10,78*)	+20,1%
	Bank of America (BAC)	1,08 (est. 1,16)	-6,9%
	Morgan Stanley (MS)	3,03 (est. 2,92)	+3,8%
	BlackRock (BLK)	15,93 (est. 14,30)	+11,4%
	State Street (STT)	3,69 (est. 3,68)	+0,3%
JUEVES 15/10	Taiwan Semiconductor (TSM)	4,31 (est. 3,87)	+11,4%
	Charles Schwab (SCHW)	1,62 (est. 1,55)	+4,5%
	Bank of New York Mellon (BK)	2,34 (est. 2,27)	+3,1%

*ASML reporta en euros; estimado de consenso derivado del net income consensus de FactSet (vía Barron's) dividido por el share count informado, no una cifra de EPS-consensus publicada directamente.

Earnings por Venir · Semana del 20/10 al 22/10

FECHA	EMPRESA (TICKER)	EPS ESTIMADO
MARTES 20/10	SpaceX (SPCX)	u\$s 0,17
	Netflix (NFLX)	u\$s 0,82
	General Motors (GM)	u\$s 3,63
	United Airlines (UAL)	u\$s 2,59
MIÉRCOLES 21/10	Meta Platforms (META)	u\$s 5,77
	Tesla (TSLA)	u\$s 0,45
	IBM (IBM)	u\$s 2,87
	Abbott Laboratories (ABT)	u\$s 1,41
	AT&T (T)	u\$s 0,60
JUEVES 22/10	Procter & Gamble (PG)	u\$s 1,89
	Blackstone (BX)	u\$s 1,28