



Informe mensual

Mes de Octubre

(16 de octubre de 2025)

Informe realizado por Ec. Paula Bujía

Visión de mercado

Las renovadas tensiones entre China y Estados Unidos es sólo el catalizador

- El shock arancelario en EE.UU. durante abril fue más severo de lo anticipado, pero la incertidumbre disminuyó a lo largo de mayo y junio. Recientemente el tema ha vuelto a ganar protagonismo, aunque lo enmarcamos dentro de la estrategia de negociación de Trump.
- Si bien el mercado inmobiliario y el consumo en los estratos más bajos muestran señales de debilidad, el efecto riqueza por un lado y la inversión en infraestructura tecnológica ligada a la inteligencia artificial por el otro, se mantienen como pilares de la expansión, compensando parcialmente la moderación macro.
- Los aranceles ya golpean a la economía, aunque recién ahora las empresas comienzan a trasladar mayores costos a los consumidores. Aún es pronto para determinar si las nuevas presiones inflacionarias serán transitorias.
- A pesar de no tener datos oficiales producto del cierre del gobierno, la debilidad del mercado laboral junto a comentarios recientes de Powell, apuntan a dos recortes adicionales en lo que resta de 2025. Sin embargo, a diferencia de 2024, estos recortes ocurren en un contexto de inflación todavía elevada y desempleo en alza, lo que refleja fragilidad cíclica y no un catalizador alcista automático.
- En términos de asset allocation, creemos que están dadas las condiciones para una corrección típica del orden del 10% antes de fin de año. La combinación de euforia excesiva, elevada complacencia, posicionamiento concentrado, expectativas de ganancias muy optimistas y un entorno de menor liquidez conforman un escenario desafiante para las acciones en el corto plazo. Con un horizonte más largo, reconocemos que factores como el riesgo asociado al capex tecnológico, la debilidad del mercado

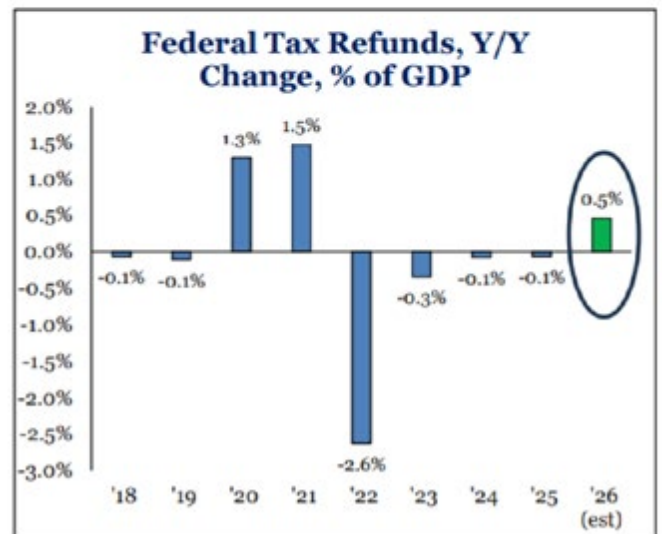
laboral y las persistentes presiones inflacionarias podrían eventualmente justificar una postura más defensiva, aunque por el momento preferimos mantenernos constructivos. Salud y pequeñas compañías lucen atractivas en la actualidad.

- En renta fija, mantenemos una postura neutral en duración. Las tasas a 10 años se mantienen cerca de 4%, con cierta presión al alza por señales de inflación más persistentes. Sin embargo, la transición de la Fed hacia un régimen de “reservas amplias” y su tono más cauteloso respecto al fin del QT sugieren que la presión alcista sobre los rendimientos del Treasury tenderá a moderarse, especialmente en el tramo largo de la curva. La intención de acelerar la reducción de MBS mantiene el riesgo de una leve ampliación de spreads hipotecarios, que podría verse compensado por cambios regulatorios.
- Seguimos favoreciendo investment grade, donde la oferta neta contenida y los flujos sostienen un carry atractivo. En high yield, los spreads ajustados limitan el upside. En emergentes, los corporativos ofrecen la mejor oportunidad relativa frente a soberanos.
- El dólar finalmente está repuntando. Creemos que esta renovada suba se extenderá por los próximos meses antes de retomar la tendencia bajista.
- El oro alcanzó los \$4200 por onza y al igual que en abril, presenta riesgo creciente de una consolidación de corto plazo, antes de retomar las subas. El petróleo ha vuelto a caer por presiones de oferta, aunque seguimos considerando que veremos subas en ausencia de recesión.

Situación macro.

Sin datos oficiales, pero el mensaje sigue siendo el mismo

El mercado laboral estadounidense muestra señales mixtas: los despidos se mantienen moderados, pero la contratación también es limitada. Las vacantes de empleo en Estados Unidos se situaron en 7,23 millones en agosto, igualando el número de personas desempleadas. La tasa de renuncias registró una ligera caída. A pesar de esto, las estimaciones de crecimiento del PIB real en 3T se mantienen sólidas, lo que indica que la productividad podría estar compensando la falta de crecimiento del empleo, impulsando márgenes corporativos y un efecto riqueza positivo sobre el consumo. Este efecto se concentra en hogares de mayores ingresos, que lideran el gasto, mientras que factores como el capex tecnológico vinculado a IA sostienen parcialmente a otros segmentos.



Mirando hacia adelante, el catalizador más significativo para la economía estadounidense podría ser el “tsunami” de reembolsos que se avecina en el primer trimestre de 2026, estimado en cerca del 0,5% del PIB anual, o alrededor del 2% del PIB en términos trimestrales.

Este impulso proviene de las disposiciones fiscales incluidas en la Opportunity, Broadband, and Build Back America Act (OBBBA), que amplían la deducción estatal y local de impuestos (State and Local Tax

Deduction) y el crédito tributario por hijos (Child Tax Credit), además de las iniciativas de la administración Trump orientadas a eliminar los impuestos sobre las propinas, las horas extras y ciertos ingresos laborales adicionales. El Congreso aprobó que estas medidas entren en vigor en 2025, lo que permitirá a los contribuyentes recibir reembolsos significativos a comienzos de la temporada fiscal de 2026.

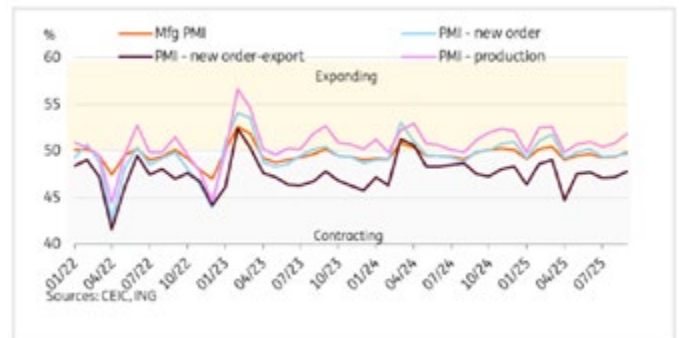
En términos macroeconómicos, este shock de liquidez podría inyectar un estímulo transitorio pero potente al consumo privado, compensando parcialmente la desaceleración cíclica esperada y prolongando la fase final del ciclo expansivo estadounidense. Sin embargo, también podría reavivar presiones inflacionarias puntuales y complicar la tarea de la Fed si la transmisión del estímulo al gasto resulta más intensa de lo previsto.

China: de la desaceleración de agosto a la tímida estabilización en setiembre

La narrativa de la economía china en las últimas semanas ha transitado dos etapas: primero, un marcado deterioro en agosto que reforzó la necesidad de más estímulos; luego, en septiembre, señales parciales de estabilización en la actividad manufacturera, aunque con un sector de servicios que volvió a mostrar debilidad.

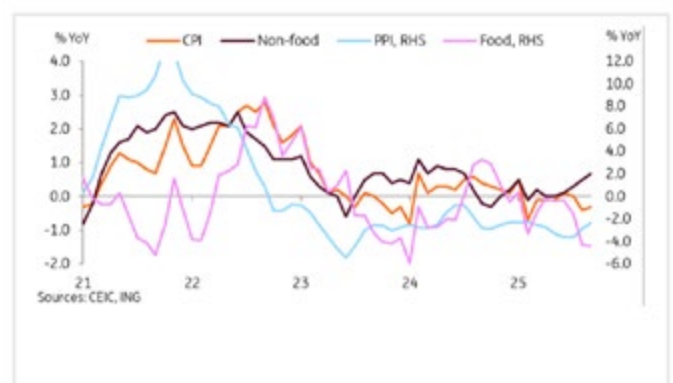
Los datos de agosto confirmaron que la economía seguía perdiendo tracción. Las ventas minoristas crecieron apenas 3,4% interanual, su menor ritmo desde noviembre de 2024, mientras que la producción industrial avanzó 5,2%, un mínimo de doce meses. La inversión en activos fijos acumulada en el año subió apenas 0,5%, el nivel más bajo desde 2020, arrastrada por la contracción inmobiliaria (-12,9% interanual) y la debilidad de la inversión privada (-2,3%).

El PMI manufacturero oficial de setiembre subió a 49,8, máximo en seis meses y ligeramente por encima de lo esperado. La mejora estuvo liderada por el repunte de la producción (51,9), de los nuevos pedidos (49,7) y del empleo (48,5), mientras que los nuevos pedidos de exportación alcanzaron también un máximo de seis meses (47,8).



En los servicios, el panorama fue más débil: el PMI no manufacturero cayó a 50,0, su nivel más bajo del año, amenazando con entrar en zona de contracción. El único componente positivo fueron los nuevos pedidos de exportación, que repuntaron hasta 49,8, en línea con el buen desempeño de las ventas externas.

El índice de precios al consumidor (IPC) de China se mantuvo en terreno deflacionario en septiembre, con una caída interanual de -0,3%, por debajo de lo esperado. La debilidad en los precios de los alimentos volvió a dominar el panorama, contrarrestando el repunte en la inflación no alimentaria. Si bien los datos actuales ya justifican un nuevo impulso monetario, el Banco Popular de China (PBoC) podría optar por esperar hasta después de una posible reunión entre Xi y Trump, reservando margen de acción en caso de que las conversaciones bilaterales se deterioren.



Implicancias de política y perspectivas

El contraste entre la debilidad de agosto y la mejora parcial de setiembre refuerza la lectura de que la economía china transita una fase de frágil estabilización. La demanda externa sigue siendo el principal sostén, mientras que la interna continúa condicionada por el ajuste inmobiliario y la desconfianza empresarial y de los hogares.

Este contexto mantiene vivo el debate sobre la política económica. Las autoridades han priorizado objetivos estructurales pero la persistencia de la debilidad interna refuerza la expectativa de nuevos estímulos de corto plazo.

Con un crecimiento de 5,3% interanual en el primer semestre, el objetivo oficial de 5% para 2025 sigue al alcance, pero replicando la dinámica de años anteriores, será necesario un nuevo empuje de estímulo para asegurar un cierre sólido en el cuarto trimestre.

Renta fija

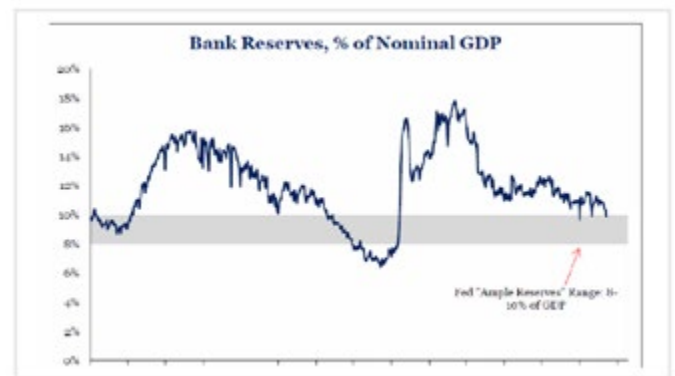
Mantenemos una postura neutral en duración, mientras el sistema bancario entra en un régimen de “reservas amplias”, reabriendo el debate del final del QT

Durante las últimas semanas, el foco de la política monetaria estadounidense comenzó a desplazarse de las tasas de interés hacia el balance de la Reserva Federal, con implicancias cada vez más relevantes para los rendimientos de la deuda pública y la dinámica de liquidez en el sistema financiero.

El giro comenzó a evidenciarse cuando el rendimiento del Treasury a 10 años cayó hasta el 4% en la antesala de la última reunión de la Fed el 17 de setiembre, una baja sorprendente considerando que al mismo tiempo se produjo un drenaje de más de USD 200 000 millones de liquidez,

producto de los pagos de impuestos corporativos y las liquidaciones del Tesoro. En circunstancias normales, una contracción de liquidez de esa magnitud habría provocado una suba en las tasas. Sin embargo, la resiliencia del mercado de Treasuries sugiere que las expectativas de recorte de tasas y la percepción de un cambio de tono más dovish de la Fed actuaron como un potente factor de contrapeso, neutralizando el impacto contractivo del QT.

Con las operaciones de Reverse Repo prácticamente agotadas, la combinación entre el ajuste cuantitativo (QT) y la reconstrucción del Treasury General Account (TGA) continúa drenando reservas bancarias. La Fed ha señalado reiteradamente que un nivel de reservas cercano al 10% del PIB constituye un umbral crítico —no tanto por riesgo sistémico inmediato, sino por la estabilidad operativa del sistema financiero—. Ese nivel ya se alcanzó, lo que explica por qué la discusión interna del FOMC se ha desplazado hacia el fin del QT.



La transición de un régimen global de reservas abundantes a uno de reservas amplias representa un cambio estructural en la liquidez y, por tanto, una nueva fuente de volatilidad para los mercados de bonos.

Históricamente, episodios de drenaje de liquidez de esta magnitud han estado asociados con un endurecimiento de las condiciones financieras y repuntes en los rendimientos de los Treasuries (con una correlación cercana al 60%). Pero, a diferencia de episodios anteriores —como los de

abril de 2025 o setiembre y diciembre de 2024—, el mercado ha mostrado una capacidad de absorción mucho mayor.

Detrás de esa resiliencia hay varios factores que moderan la presión sobre las tasas:

- Un mercado laboral menos dinámico, que reduce el riesgo inflacionario.
- Expectativas firmes de relajamiento monetario, con recortes de tasas ya descontados.
- Facilidades de liquidez ampliadas por la Fed, que actúan como amortiguadores.
- Y, quizás más relevante, la estrategia del Tesoro en el tramo corto de la curva, donde el aumento de emisión de T-Bills ha ayudado a estabilizar los rendimientos y evitar alzas en los cupones de largo plazo.

Hacia delante, las herramientas del Tesoro y de la propia Fed para gestionar las tasas parecen hoy más eficaces que en el pasado. Entre ellas se destacan:

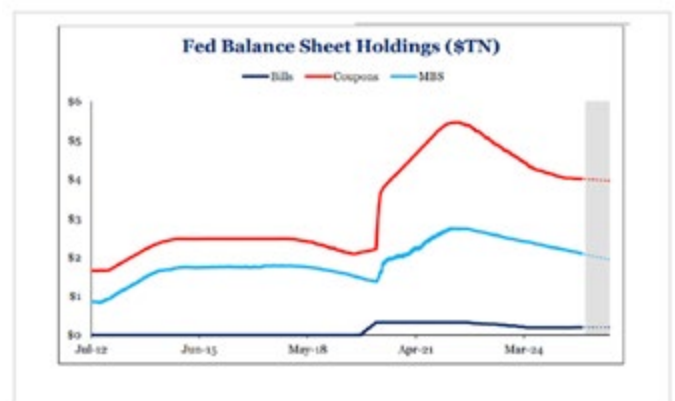
- Mayor emisión de T-Bills para suavizar la presión sobre los bonos a mayor plazo.
- Compras adicionales de T-Bills por parte de la Fed, que proveen liquidez inmediata.
- Reformas regulatorias y ajustes técnicos, como la desregulación financiera y la modificación del Supplementary Leverage Ratio, que incentivan a los bancos a mantener más deuda pública.
- Y la legislación sobre stablecoins, que podría reabsorber liquidez de manera más controlada dentro del sistema bancario.

A medida que las reservas se reducen, las tasas del mercado monetario comenzaron a subir y las operaciones de Reverse Repo —indicador de exceso de efectivo en el sistema— prácticamente desaparecieron. En este contexto, distintos miembros de la Fed comenzaron a dar discursos cada vez más detallados sobre el futuro del balance, un clásico preludio de cambios de política. Pero el punto de inflexión llegó el martes 14 de

octubre, cuando Jerome Powell abordó explícitamente el tema en una intervención pública, confirmando el cambio en la narrativa.

El presidente de la Fed abrió oficialmente el debate sobre el final del QT, dejando claro que prefiere una transición “deliberadamente cautelosa”. Esa frase implica que el banco central busca evitar un shock de liquidez similar al de 2019, cuando una reducción excesiva de reservas desató tensiones en el mercado de repo.

Powell también sugirió que, aunque el final del QT se aproxima, no todos los componentes del plan serán expansivos. En particular, la estrategia respecto de las tenencias de MBS podría tener un sesgo restrictivo para las tasas hipotecarias, ya que dentro de la Fed crece el consenso de que el balance debe eliminar por completo los activos respaldados por hipotecas y reemplazarlos por T-Bills. Actualmente, la institución posee alrededor de USD 2,09 billones en MBS (frente a un máximo de USD 2,74 billones en 2022) y los está reduciendo a un ritmo de USD 17 000 millones por mes.



Mantener ese ritmo implicaría más de una década de QT, algo políticamente inviable, por lo que se evalúa acelerar el proceso con ventas adicionales que el mercado debería absorber. Sin embargo, no existe consenso interno sobre cuál debe ser el nivel final de reservas ni sobre el ritmo de normalización. Las gobernadoras Michelle Bowman

y Lorie Logan (Fed de Dallas), junto con el gobernador Christopher Waller, coinciden en que la Fed debe retornar a un balance más líquido y libre de MBS, pero difieren en qué nivel de reservas debe considerarse “adecuado”.

A esta complejidad técnica se suma una dimensión política: una aceleración en la venta de MBS va en contra de los objetivos de la administración Trump, que busca revitalizar el sector de la vivienda como motor de crecimiento. Desde la Casa Blanca se promueven medidas promercado inmobiliario, incluidas eventuales iniciativas fiscales o programas de emergencia nacional, por lo que una política monetaria que drene liquidez del mercado hipotecario resultaría contradictoria.

Como alternativa, se barajan ajustes regulatorios que podrían comprimir los spreads hipotecarios sin intervención directa de la Fed. La gobernadora Bowman impulsa un plan de desregulación bancaria que reduciría los requerimientos de capital ponderado por riesgo, permitiendo que los bancos destinen parte de sus USD 200 000 millones de capital excedente a la compra de MBS. Esto podría reducir los spreads, que, en caso de alcanzar el promedio histórico, representaría una reducción cercana a 30pb frente a los Treasuries, amortiguando el impacto del QT sobre las tasas de hipotecas.



En paralelo, la política regulatoria sigue condicionada por la situación institucional de la Fed. La Corte Suprema permitió que Lisa Cook continúe en la Junta de Gobernadores hasta que se resuelva si Trump puede destituirla “por causa”, un proceso que podría extenderse hasta el primer trimestre de 2025. Su permanencia bloquea, por ahora, una mayoría pro-desregulación dentro del FOMC. No sorprende que, desde el fallo, las acciones bancarias se hayan debilitado, reflejando la sensibilidad del sector a la composición del directorio y al futuro de la agenda regulatoria.

En síntesis, el mensaje conjunto entre la Fed y el Tesoro es que, aun en un contexto de drenaje de liquidez, la prioridad ya no es reducir el tamaño del balance, sino preservar la estabilidad de los mercados de deuda y evitar dislocaciones en la curva de rendimientos. Este cambio de foco implica que los rendimientos de deuda podrían encontrar soporte adicional mientras que la intención de acelerar la reducción de MBS mantiene el riesgo de una leve ampliación de spreads hipotecarios (aunque podría verse compensado por cambios regulatorios).

Renta variable

Todas las condiciones dadas para una corrección del orden del 10% hacia fin de año, aunque por ahora mantenemos una visión constructiva de mediano plazo peso a los riesgos crecientes en capex tecnológico, empleo e inflación.

La chispa: el regreso de las tensiones comerciales. Los aranceles —que habían permanecido fuera del radar durante meses— resurgieron repentinamente tras nuevos comentarios del presidente Trump sobre China. En cuestión de horas, los inversores recordaron el riesgo de una nueva guerra comercial y el impacto potencial sobre cadenas de suministro, márgenes corporativos y confianza global. Si bien el episodio parece superado, con Trump ofreciendo una salida parcial (un “mini TACO”), el tema ha vuelto a ganar protagonismo. Los inversores se han

lanzado nuevamente a comprar la caída, tal como ha ocurrido desde abril, lo que les ha permitido acumular altas ganancias. Parece seguir siendo la estrategia adecuada.

Señales de agotamiento: un mercado sin respiros desde abril. El movimiento ascendente iniciado en abril ha sido parabólico. El S&P 500 no ha tocado ni cerrado por debajo de su media móvil de 50 días desde entonces —uno de los tramos ininterrumpidos más largos en décadas—.

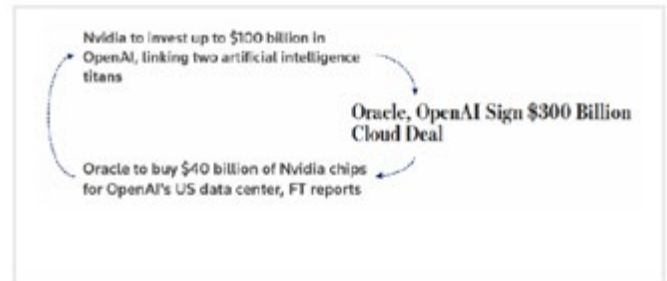
Los indicadores técnicos confirman este exceso:

- Actividad récord en opciones de muy corto plazo (ODTE) sugieren comportamiento especulativo típico de etapas finales.
- Las relaciones put-call están en mínimos históricos, similares a otros techos de ciclo.
- El posicionamiento de estrategias sistemáticas (vol control, CTA y risk parity) se encuentra en percentiles superiores al 90%, dejando poca capacidad de compra adicional si el mercado retrocede.



Factores fundamentales: crédito, ganancias y valuaciones. En el frente crediticio, comienzan a aparecer grietas. Algunas empresas con balances frágiles enfrentan tensiones de deuda, aun en un entorno de mercados aparentemente sólidos. El colapso de First Brands, un importante proveedor de autopartes, expone con crudeza los peligros de la expansión acelerada del financiamiento privado sin la debida transparencia. Por otro lado, comenzó la temporada de resultados del 3T con expectativas exigentes (crecimiento del 8% en EPS). En cuanto a valuaciones, el S&P 500 opera con múltiplos históricamente elevados. El entusiasmo en torno a la IA sugiere que parte del crecimiento percibido es más contable que real.

La narrativa de capex circular que ha impulsado a las compañías más grandes en los últimos 12 meses continúa desarrollándose. Los tres titulares a continuación ilustran hasta qué punto estas firmas se han vuelto interdependientes: Nvidia invierte en OpenAI, que recientemente firmó un acuerdo de nube con Oracle, lo que a su vez lleva a Oracle a comprar chips de Nvidia para sus centros de datos.



Las cifras involucradas son enormes, en ocasiones incluso superiores a los ingresos. No estamos sugiriendo que este impulso vaya a terminar en el corto plazo, pero al menos es probable que las tasas de crecimiento se moderen desde aquí. Vale la pena señalar también que muchos de estos acuerdos no son contratos firmes, sino más bien memorandos de entendimiento (MOUs), que implican un nivel de compromiso mucho menor. Si el gasto en capex tecnológico se desacelera en 2026, el mercado podría enfrentar un ajuste múltiple significativo.

Salud sigue teniendo alto potencial. Hace un mes y medio incorporamos salud y biotecnología a nuestras carteras tácticas, anticipando que ambos sectores ofrecían una relación riesgo-retorno atractiva tras un prolongado periodo de rezago relativo. Desde entonces, el movimiento ha sido contundente: los precios comenzaron a recuperar terreno con fuerza, validando la tesis de que el castigo previo había sido excesivo y que los fundamentos estaban comenzando a estabilizarse.

Las valuaciones del sector salud repuntaron en los últimos días, luego de alcanzar niveles muy atractivos. En el nivel actual de precio/flujo de caja libre de 18,6x, las valuaciones se ubican más cerca del promedio histórico de 17x, lo que sugiere un punto de entrada razonable. Si bien el sector continúa enfrentando ciertos vientos en contra desde Washington, gran parte de estos riesgos ya parecen estar descontados. Además, los acontecimientos recientes ayudaron a eliminar uno de los principales factores de incertidumbre que pesaban sobre el desempeño relativo del sector.



Con la mejora en el sentimiento de mercado, es probable que gran parte del rally de carácter táctico ya se haya materializado. De aquí en adelante, el mercado tenderá a enfocarse en una recuperación más impulsada por los fundamentos micro.

El segmento de biotecnología también se perfila como un beneficiario directo de un entorno monetario más expansivo. Un menor costo de capital históricamente ha favorecido el desempeño relativo del sector, dada su alta sensibilidad a las tasas de interés y su dependencia del financiamiento para innovación y desarrollo. A esto se suma que tasas más bajas podrían reactivar la actividad de fusiones y adquisiciones, ofreciendo un viento de cola adicional para el segmento.

Las pequeñas compañías siguen luciendo atractivas a pesar de alcanzar nuevos máximos. El momento actual presenta un punto de inflexión interesante para las small caps, un segmento del mercado que podría

estar entrando en una fase de recuperación sostenida tras varios años de rezago frente a las grandes capitalizaciones.

Por un lado, el contexto monetario comienza a volverse más favorable. Con la probabilidad creciente de un recorte de tasas en octubre, las empresas de menor capitalización —que suelen financiarse con deuda más sensible a los movimientos de corto plazo— podrían beneficiarse de una reducción en los costos financieros.

Durante el ciclo de alzas, el gasto por intereses sobre la deuda del Russell 2000 subió de alrededor de 5% a más de 7%. Un descenso en las tasas aliviaría esa carga, impulsando la rentabilidad y ayudando a preservar el empleo, lo que a su vez reforzaría el dinamismo económico más amplio. Las grandes corporaciones, en cambio, se ven menos afectadas por este factor debido a que suelen tener deuda de mayor duración y con tasas fijas.

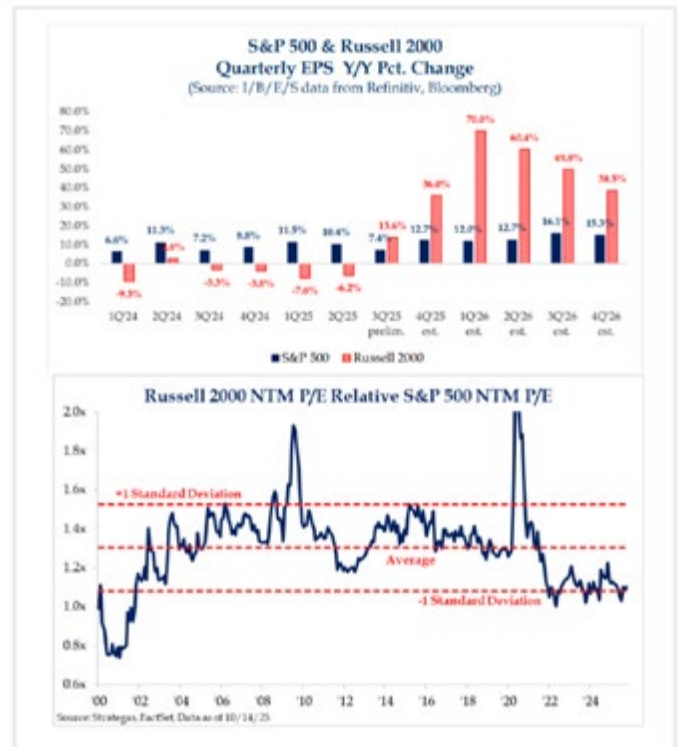
Pero el atractivo de las small caps no se limita a lo financiero. En el frente fundamental, también se observa un cambio estructural. Tras un largo periodo de crecimiento de utilidades inferior al de las large caps, el Russell 2000 parece haber alcanzado un punto de inflexión

Parte de la mejora responde al rebote natural tras varios años de caídas, pero la velocidad del repunte es significativa. Los mercados suelen premiar las historias de aceleración de beneficios, y las proyecciones actuales apuntan a que esa tendencia podría extenderse por lo menos seis trimestres más. Incluso si solo una parte de ese crecimiento se concreta, podría bastar para sostener un período de mejor desempeño relativo.

Finalmente, el argumento más clásico a favor de las small caps sigue vigente: su valoración relativa. Hoy cotizan alrededor de una desviación estándar por debajo de su promedio histórico frente a las empresas de gran capitalización, una situación que no se veía de forma tan persistente desde la burbuja tecnológica de comienzos de los 2000.

En otras palabras, el mercado parece haber descontado gran parte de las malas noticias. Si a ese punto de partida atractivo se le suma una mejora en los fundamentos y un entorno monetario más benigno, se configura un escenario convincente para una recuperación sostenida en este segmento del mercado.

La economía china transita una fase de frágil consolidación, donde la demanda externa sigue sosteniendo la actividad mientras la interna continúa presionada por la caída inmobiliaria y la cautela de hogares y



empresas. La expectativa de nuevas medidas de estímulo —tanto monetarias como en reservas obligatorias— se mantiene alta, especialmente para asegurar un cierre sólido del cuarto trimestre. En este contexto, el mercado de acciones chino ha mostrado un desempeño positivo durante setiembre, impulsado por la expectativa de estímulos adicionales y el fuerte empuje del sector de inteligencia artificial, que sigue captando interés tanto local como extranjero.

Las acciones orientadas a la demanda interna y tecnología avanzada, especialmente aquellas vinculadas a AI y manufactura de alta tecnología, se benefician de un escenario de liquidez más abundante y recuperación parcial de la manufactura. Los sectores ligados al consumo discrecional y al inmobiliario han estado más atrasados y podrían hacer un catch up si los estímulos monetarios y fiscales logran reactivar la confianza de los hogares, contrarrestando la persistente debilidad de los precios de la vivienda.

En India, el sesgo de política sigue siendo expansivo. Si los aranceles terminan golpeando con fuerza al PIB y las rebajas del GST se trasladan al consumidor, diciembre podría marcar el inicio de recortes de tasas.

El RBI está ganando tiempo, no cerrando la puerta. Seguimos teniendo una visión positiva en la renta variable; la expectativa de mayor PIB (6,8%) refuerza el caso para sectores ligados al consumo y a infraestructura. Además, un recorte de tasas en diciembre aumentaría la liquidez y favorecería múltiplos de valuación, especialmente en mid caps domésticas.

Commodities

El oro en modo parabólico alcanzado los \$4200 la onza: ¿hasta cuándo?

El actual repunte del oro ha ocurrido sin caída en los rendimientos reales, lo que sugiere un posible factor externo, como países acumulando oro en previsión de un evento económico o geopolítico. Esta situación no sólo la vemos reflejada en la caída sostenida de los Treasuries en custodia de la Fed (lo que sugiere que los bancos centrales están reduciendo exposición a deuda de EE. UU) sino también en el cambio estructural en la composición de reservas globales, que por primera vez en este año desde 1996, el peso del oro supera al de los Treasuries.

El gráfico muestra al SPDR Gold ETF (GLD) en clara tendencia alcista, superando resistencias previas con varios escalones ascendentes. El panel central refleja entradas y salidas diarias en miles de millones de dólares, registrándose en los últimos días picos históricos de entrada.



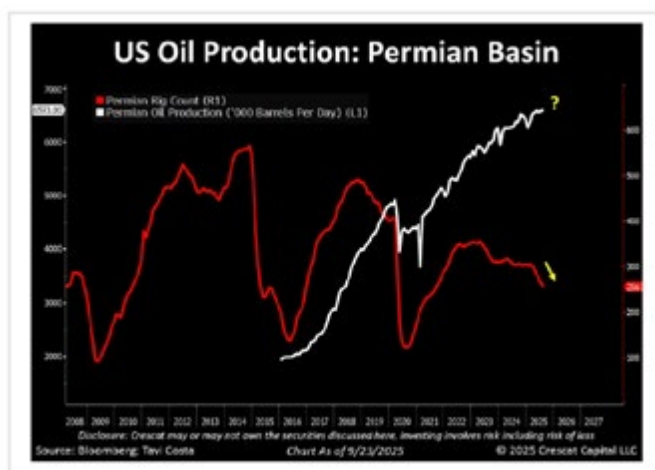
El panel inferior muestra los flujos acumulados en períodos móviles de 65 días, habiendo alcanzado recientemente +2 desviaciones estándar, lo cual históricamente ha coincidido con topes en la demanda.

Lo que está aconteciendo en las últimas semanas nos retrotrae a abril, en lo que fue una clara señal de euforia: los récords de entrada en ETFs suelen ser señales de “late money”, es decir, inversores minoristas e institucionales entrando después de que gran parte de la subida ya ocurrió. Por tanto, si bien la tendencia alcista de mediano plazo sigue intacta, al igual que en abril, el comportamiento extremo sugiere que estamos más cerca de una pausa, al menos por unos meses.

Petróleo: seguimos esperando un repunte

La OPEP ha aumentado sus cuotas de producción para recuperar participación de mercado, beneficiándose además de una capacidad ociosa significativa, cercana al 3,8%, que contribuye a una oferta relativamente holgada en el corto plazo, lo que ha impactado los precios recientemente.

La actividad de perforación en Estados Unidos, especialmente en la Cuenca Pérmica, ha experimentado una fuerte contracción del 30% en rigs activos desde abril de 2023. Esta caída anticipa un estancamiento productivo del shale oil, que ha operado como un importante amortiguador para los precios en la última década.



La reducción en la actividad perforadora responde en parte a niveles de precios actuales que mantienen el punto de equilibrio cerca de los USD 64 por barril, lo que limita incentivos para la expansión inmediata. Así, la oferta estadounidense que fija el precio marginal del crudo se contrae, lo que a mediano plazo podría limitar el crecimiento de la producción.

Si la economía global logra recuperarse, la limitada flexibilidad de la oferta y el mayor riesgo geopolítico podrían acelerar una recuperación gradual del petróleo, reforzando un sesgo alcista que se anticipa pueda manifestarse pronto.

Divisas

El dólar finalmente parece comenzar a repuntar

El gráfico muestra el desempeño reciente del U.S. Dollar Index (DXY) y las posiciones netas de futuros de operadores no comerciales. Actualmente, la posición neta en futuros es la más bajista (short) desde febrero de 2021, lo que indica un posicionamiento extremo de mercado en contra del dólar.



A menudo, estos extremos suelen anticipar puntos de inflexión en los precios: cuando la mayoría de agentes ya está posicionada en la misma dirección, el potencial de reversión aumenta.

Además, considerando la expectativa de menor liquidez global en el corto plazo, que típicamente favorece activos defensivos como el dólar, el contexto sugiere que podríamos estar cerca de un piso para el DXY. Por lo tanto, es razonable anticipar que el dólar podría repuntar en los próximos meses si estas condiciones de mercado y liquidez se materializan.

Asset Allocation – octubre 2025

	Perspectiva global					
	1 a 6 meses		6 a 12 meses			
	-	0	+	-	0	+
Asset Allocation global						
Acciones						
Bonos						
Materias primas						
Alternativos						
Criptomonedas						
Cash						
Renta variable (regiones)*						
Estados Unidos						
Europa						
Japón						
Asia						
América Latina						
Renta variable (sectores)*						
Tecnología						
Comunicaciones						
Consumo discrecional						
Financiero						
Industriales						
Materiales						
Energía						
Consumo básico						
Salud						
Servicios públicos						
Real estate						
Renta fija						
Duration						
Soberana desarrollada						
Corporativo (Investment grade)						
Corporativo (high yield)						
Emergente						
Materias primas						
Petróleo						
Metales básicos						
Oro						
Divisas						
Dólar (DXY)						
Yen						
Monedas emergentes						

Oct-25

Comentarios

Mantenemos una posición UW desde el punto de vista táctico después de las fuertes subas de los últimos meses. Una Fed más dovish y el inicio de recortes de tasas alivió la torra de riesgos, creando las condiciones para una caída en el 4Q25

Tasas en rango 4Q25. Carry atractivo. El manejo del balance y cambios regulatorios contrastaría cualquier aumento por presiones inflacionarias en los rendimientos de deuda

El petróleo no tracciona, metales preciosos en modo breakout

Seguimos viendo valor en el crédito privado aunque los spreads en senior direct lending no son tan atractivos como 1 año atrás. Creciente valor en private equity. Alternativas líquidas como long/short y global macro surgen como opciones atractivas ante volatilidad en los rendimientos de deuda.

Con las fuertes subas observadas en los últimos meses, crecen las posibilidades que estemos cerca de un tope relevante

Mantenemos cash para ser selectivos con las compras

Es prematuro decretar el fin del liderazgo cíclico, especialmente considerando una brecha de productividad en expansión respecto al resto del mundo, lo que reduce las probabilidades de una desaceleración prolongada en el crecimiento relativo de ganancias en EE.UU. La suba reciente ha estado liderada por las megacap gracias a la narrativa de productividad vía AI, pero hay señales de exceso y una estructura de mercado cada vez más exigente.

El giro hacia políticas fiscales procíclicas en Alemania y potencialmente en toda la Eurozona impulsará el crecimiento y favorecerá a la renta variable, aunque persisten desafíos estructurales significativos. De corto plazo se puede ver afectada por el repunte del dólar y ruido político

La posibilidad que el yen continúe debilitándose en los próximos meses vuelve a la renta variable japonesa más atractiva.

Positivo en aquellas regiones que se benefician del impulso de las materias primas y de una mejora en la demanda interna. China ha liderado la suba por el liderazgo en AI y expectativas de estímulo mientras que India se está viendo afectada por el ruido comercial en momentos en que las valuaciones se mantienen altas.

Los fundamentos han mejorado, pero sigue siendo una apuesta de alto beta. El ruido comercial ha afectado a Brasil. El repunte en el dólar presenta una oportunidad para incrementar en los próximos meses en caso que los precios calgán

El ciclo de inversión en IA impulsado por el megacapitalismo de riesgo se está volviendo más selectivo y orientado hacia aplicaciones, software y servicios. El crecimiento de ganancias sigue siendo robusto, favorecido además por una alta exposición a ingresos internacionales en un contexto de debilidad del dólar. Sin embargo, los posibles aranceles sobre semiconductores y las valuaciones elevadas representan riesgos, aunque el mercado en gran medida ha optado por ignorar las noticias relacionadas con los aranceles.

Sector muy dividido, con las empresas de entretenimiento por un lado y el sector más defensivo de telecomunicaciones por el otro (orientación hacia servicios no cíclicos y su exposición limitada a los aranceles).

Aunque META y GOOGLE siguen beneficiándose de los vientos de cola de la inteligencia artificial, ese impulso aún no se refleja plenamente en sus resultados, ya que el crecimiento del flujo de caja libre se ha estancado por el aumento del gasto de capital.

Mantenemos una posición neutral, considerando los vientos de cola derivados del estímulo fiscal y una mejora general en las perspectivas del consumidor. No obstante, el sector sigue siendo sensible a las tasas de interés, los aranceles y la alta concentración en AMZN y TSLA. Un mercado laboral más débil o una postergación en el alivio de políticas podrían poner en riesgo el impulso actual.

Solidez de los fundamentos y los vientos de cola seculares asociados a la nueva administración, con una posible relajación de algunas normas que podrían llevar a aumentar préstamos y buybacks. El mercado ahora descuenta un ciclo continuo de recortes de tasas, pero si la magnitud y/o la velocidad de los recortes de la Fed resultaran menores a lo esperado, esto podría afectar la demanda de crédito y la actividad más amplia en los mercados de capitales.

Mantenemos una posición sobreponderada por impulsores estructurales como relocalización de cadenas, gasto en defensa e infraestructura eléctrica. Pausa tras las fuertes subas

La expectativa de nuevos estímulos en China y el riesgo inflacionario impacta positivamente

La volatilidad geopolítica seguirá generando ruido, pero fundamentos positivos de mediano plazo. Los dividendos y recompras de las grandes petroleras probablemente vuelven a superar el gasto de capital

Sector que no está barato pero que suele mostrar un mejor comportamiento relativo en momentos de desaceleración en ganancias. Valuación atractiva, posibilidad de destacarse en los próximos meses

Mantenemos una posición sobreponderada, respaldada por tendencias en mejora y expectativas de ganancias más favorables, especialmente tras un período de fuerte sobreventa. Se trata de un sector previamente muy castigado, que ofrece una combinación equilibrada entre componentes cíclicos y defensivos. No obstante, persisten ciertos riesgos asociados a posibles cambios regulatorios.

Positivos dada la combinación de características defensivas y los vientos de cola del crecimiento secular derivados del aumento de la demanda interna de energía. Una caída en la demanda de energía o una desaceleración en la inversión de capital vinculada a la inteligencia artificial ejercerían presión negativa sobre el sector.

Se beneficia de menores tasas y sesgo defensivo. La tendencia de retorno a las oficinas parece estar ganando impulso. Se espera que la Fed reanude los recortes de tasas, lo que podría generar un costo de oportunidad si esto impulsa una revalorización significativa de la demanda de vivienda, que hasta ahora se había mantenido estancada.

Los rendimientos de deuda se han mantenido mayormente dentro del rango 4.0%-4.5%. Nuestra expectativa es que continúe esta tendencia. Riesgo de sobrereacción a la baja de corto plazo

MBS ofrece rendimientos relativos más atractivos que los Treasuries

Los spreads actuales ofrecen mejor valor relativo y son consistentes con una desaceleración en la economía

Los spreads han vuelto a comprimir, sigue sin compensar mayormente el riesgo

Deuda emergente enfrenta valuaciones exigentes en soberanos y un entorno técnico desafiante por récord de emisiones, pero los corporativos destacan como la mejor oportunidad relativa gracias a su carry atractivo y fundamentos más sólidos.

La volatilidad geopolítica seguirá generando ruido, pero los fundamentos cíclicos dominan las perspectivas de mediano plazo. Si bien puede caer de corto plazo, tenemos una visión alcista sustentada por una mejora en la demanda y sin señales de shocks relevantes por el lado de la oferta.

La desglobalización y la fragmentación de las cadenas de suministro son positivas. El dólar representa un lastre de corto plazo en caso que se fortalezca, aunque de mediano plazo es positivo

Mantenemos una visión positiva de largo plazo sobre el oro como reserva de liquidez ante la erosión de monedas fiduciarias y la desglobalización. La consolidación parece haber finalizado. La apreciación del dólar en los próximos meses representa el principal lastre.

El dólar se ha estabilizado tras la emisión de deuda neta y recomposición de la TGA, y ha comenzado a traccionar

Parece haber comenzado en junio un proceso de debilitamiento tras las menores tensiones comerciales

Tras la fortaleza de la primera parte del año, esperamos una pausa, en línea con el repunte del dólar

■ Fuerte underweight
■ Underweight
■ Neutral
■ Overweight
■ Fuerte overweight

*En relación al MSCI World

Rendimientos históricos

Δ 2008	Δ 2009	Δ 2010	Δ 2011	Δ 2012	Δ 2013	Δ 2014	Δ 2015	Δ 2016	Δ 2017	Δ 2018	Δ 2019	Δ 2020	Δ 2021	Δ 2022	Δ 2023	Δ 2024	Δ 2025
10-Year UST 13.24%	MSCI EM 66.2%	REITs 27.7%	10-Year UST 12.52%	Global HY 19.6%	MSCI Japan 51.86%	REITs 28.04%	MSCI Japan 8.12%	Russell 2000 19.74%	MSCI China 52.34%	2-Year UST -0.27%	REITs 28.02%	MSCI China 26.7%	REITs 42.5%	Commodities 22.2%	S&P500 23.9%	S&P500 24.9%	MSCI China 35.3%
2-Year UST 3%	Global HY 59.4%	Russell 2000 25.3%	Inflation Bonds 8.53%	REITs 19.57%	Russell 2000 36.82%	S&P 500 11.29%	MSCI Europe 5.47%	Global HY 14.27%	MSCI EM 34.59%	10-Year UST -1.3%	S&P 500 26.11%	Russell 2000 38.3%	Commodities 41.1%	MSCI Japan -6.1%	MSCI Europa 23.0%	MSCI China 17.7%	MSCI Europe 30.3%
US Agg Bond 2.99%	MSCI China 58.86%	Global HY 14.82%	REITs 7.54%	MSCI Japan 38.85%	S&P 500 29.69%	MSCI Japan 7.6%	REITs 2.82%	Commodities 10.12%	S&P 500 19.38%	US Agg Bond -2.6%	Russell 2000 21.76%	S&P 16.2%	S&P 28.0%	2-Year UST -7.2%	MSCI Japan 16.3%	Russell 2000 11.4%	MSCI EM 29.6%
EM LC Debt 0.58%	EM HC Sov 30.27%	MSCI EM 14.8%	EM HC Sov 6.84%	MSCI China 38.73%	MSCI Europe 16.43%	10-Year UST 6.8%	2-Year UST -0.11%	S&P 500 9.64%	MSCI Japan 17.61%	Inflation Bonds -4.01%	MSCI Europe 38.36%	MSCI EM 15.1%	Russell 2000 33.5%	US HY 10.9%	Russell 2000 33.8%	Global HY 9.2%	MSCI Japan 21.5%
US IG -4.74%	REITs 28.17%	EM LC Debt 12.89%	US IG 4.64%	EM HC Sov 38.26%	Global HY 7.33%	EM HC Sov 5%	EM HC Sov -0.28%	8.88%	EM LC Debt 14.44%	Global HY -4.06%	MSCI Japan 15.33%	Inflation Bonds 9.5%	MSCI Europe 11.4%	Inflation Bonds 12.2%	Global HY 12.8%	Commodities 8.5%	EM LC Debt 13.9%
Inflation Bonds -6.2%	MSCI Europe 27.15%	S&P 500 12.84%	US Agg Bond 4.26%	MSCI EM 16.9%	REITs 2.7%	MSCI China 4.67%	10-Year UST 0.38%	MSCI EM 8.76%	Russell 2000 13.06%	REITs -4.1%	MSCI China 12.04%	10-Year UST 8.8%	MSCI Europe 30.4%	EM LC Debt 12.7%	REITs 10.7%	US HY 7.9%	S&P500 12.2%
EM HC Sov 12.86%	Russell 2000 26.81%	EM HC Sov 10.57%	Global HY 3.12%	EM LC Debt 16.11%	MSCI China 0.43%	US IG 4.59%	S&P 500 0.81%	EM HC Sov 8.01%	EM HC Sov 11.27%	EM HC Sov -4.74%	Commodities 13.84%	Global HY 7.0%	Inflation Bonds 1.6%	Global HY 12.7%	EM HC Sov 10.4%	MSCI Japan 7.0%	EM HC Sov 11.8%
US HY 26.51%	S&P 500 23.49%	MSCI Europe 8.04%	2-Year UST 0.62%	Russell 2000 34.37%	2-Year UST -0.05%	MSCI EM 17.9%	US Agg Bond -1.92%	EM LC Debt 7.93%	Global HY 10.43%	US IG -5.47%	MSCI EM 10.18%	MSCI Japan 6.5%	Global HY 0.8%	US Agg Bond 15.0%	EM LC Debt 8.3%	MSCI EM 6.5%	Russell 2000 30.9%
Global HY 26.88%	EM LC Debt 20.2%	Commodities 7.17%	EM LC Debt 0.58%	S&P 500 13.47%	US HY -0.5%	Russell 2000 3.69%	Inflation Bonds -2.08%	US HY 7.41%	REITs 8.69%	EM LC Debt -5.69%	Global HY 9.93%	EM HC Sov 6.3%	US HY -0.23%	10yr UST -15.7%	MSCI EM 6.4%	EM HC Sov 5.7%	Global HY 9.7%
Russell 2000 35.14%	US HY 15.56%	10-Year UST 5.89%	S&P 500 -0.2%	MSCI Europe 13.32%	Commodities -1.83%	US Agg Bond 3.42%	Global HY 2.72%	Inflation Bonds 3.18%	MSCI Europe 7.27%	S&P 500 -6.35%	US IG 9.92%	US IG 6.3%	US IG 3.4%	US IG -15.3%	US HY 4.8%	REITs 4.8%	US Agg Bond 7.3%
REITs 17.51%	Commodities 11.22%	US IG 3.58%	US HY 0.95%	US HY 4.38%	EM HC Sov -3.42%	Inflation Bonds 1.92%	US IG -4.56%	US IG 2.35%	Commodities 3.89%	US HY 7.06%	EM HC Sov 9.35%	US Agg Bond 5.2%	US Agg Bond -3.4%	US Agg Bond -15.1%	US Agg Bond 4.6%	MSCI Europe 3.5%	Inflation Bonds 5.0%
S&P 500 36.28%	MSCI Japan 7.29%	Inflation Bonds 3.48%	Commodities -3.28%	Inflation Bonds 4.04%	US Agg Bond -4.19%	2-Year UST 0.08%	Russell 2000 -5.85%	2-Year UST 0.11%	US IG 2.57%	Russell 2000 -12.17%	EM LC Debt 7.96%	EM LC Debt 5.3%	2-yr UST -2.8%	S&P -18.6%	US IG 3.9%	US IG 2.6%	10-Year UST 4.8%
MSCI Japan 43.62%	US IG 5.54%	US HY 2.79%	Russell 2000 -5.74%	US IG 3.85%	EM LC Debt -5.05%	Global HY 0.01%	US HY 10.02%	US Agg Bond 1.38%	US Agg Bond 1.38%	MSCI Europe 13.4%	US HY 7.19%	2-Year UST 2.1%	EM HC Sov -3.9%	EM HC Sov -18.7%	Inflation Bonds 1.0%	Inflation Bonds 1.6%	US IG 4.4%
MSCI Europe 45.52%	Inflation Bonds 4.7%	MSCI China 2.59%	MSCI Europe 10.94%	10-Year UST 1.82%	US IG -5.53%	EM LC Debt -3.4%	MSCI China 10.3%	MSCI Europe -0.5%	US HY 0.82%	Commodities 13.88%	10-Year UST 6.51%	US HY -0.7%	MSCI EM -5.0%	MSCI EM -20.6%	2-Year UST -0.2%	US Agg Bond 1.3%	REITs 3.9%
Commodities 45.71%	US Agg Bond -0.97%	US Agg Bond 2.48%	MSCI EM 20.18%	US Agg Bond 0.75%	MSCI EM -5.76%	US HY -3.53%	EM LC Debt 13.14%	10-Year UST -0.73%	Inflation Bonds 0.8%	MSCI Japan 16.77%	Inflation Bonds 6.33%	REITs -4.8%	10yr UST -6%	Russell 2000 21.4%	10-Year UST -0.6%	2-Year UST 0.2%	Commodities 3.5%
MSCI EM 30.16%	2-Year UST -2.01%	2-Year UST 1.23%	MSCI China 20.41%	2-Year UST -0.09%	10-Year UST -7.68%	MSCI EM -5.99%	MSCI EM -18.07%	MSCI China -1.38%	10-Year UST 0.72%	MSCI EM 17.13%	US Agg Bond 5.72%	MSCI Europe -5.4%	EM LC Debt -9.4%	MSCI China -21.7%	Commodities -3.7%	10-Year UST -1.9%	US HY 2.4%
MSCI China 32.23%	10-Year UST 10.08%	MSCI Japan 0.44%	MSCI Japan 20.52%	Commodities -0.58%	Inflation Bonds -9.48%	Commodities 12.96%	Commodities 34.06%	MSCI Japan -2.6%	2-Year UST -0.71%	MSCI China -20.13%	2-Year UST 1.2%	Commodities -23.9%	MSCI China -23.9%	REITs 24.4%	MSCI China -12.3%	EM LC Debt -2.0%	2-Year UST 0.2%

Rendimientos de Activos Financieros al 17 de octubre 2025

	Ultimo	1W	1M	3M	12M	YTD
Renta Fija						
Global Aggregate Bond Index	4.48	0.7%	-0.2%	2.6%	2.1%	4.8%
US Aggregate Bond Index	101.10	1.1%	0.5%	3.2%	1.7%	4.3%
US Treasury 3M	3.82	-12.6	-15.2	-52.1	-82.4	-50.1
US Treasury 1Yr	3.39	-20.2	-21.5	-70.7	-82.4	-76.2
US Treasury 2Yr	3.45	-4.9	-10.1	-45.2	-52.0	-78.9
US Treasury 10Yr	4.02	-1.3	-6.8	-43.3	-7.1	-55.1
US Treasury 30Yr	4.64	2.4	-4.7	-36.5	25.4	-13.9
Alemania 10Yr	2.57	-7.7	-10.6	-10.7	35.9	20.2
China 10Yr	1.84	-0.3	7.5	18.1	-26.4	17.6
Japon 10 Yr	1.63	-4.6	4.2	7.3	67.6	55.0
Sob Bz 10Yr - USD	4.96	-13.1	23.0	-26.3	-151.3	-180.9
IG - 5 YEAR SPREAD	54.5	1.8	7.1	2.8	3.4	4.6
HY - 10 YEAR SPREAD	281.0	11.0	24.0	11.0	-30.0	-11.0
EMBI Global Spread	264.2	10.4	0.7	-21.0	-48.2	-32.5
Acciones						
MSCI World	4292.1	1.3%	0.6%	5.7%	14.8%	15.8%
VIX	26.3	21.5%	67.4%	59.3%	37.7%	51.7%
S&P500	6629.1	-1.6%	0.4%	5.3%	13.5%	12.7%
Nasdaq	22562.5	-2.1%	1.4%	8.0%	22.8%	16.8%
Russell 2000	2467.0	-0.1%	2.5%	9.5%	8.2%	10.6%
Russell Value	1986.0	-0.9%	-0.2%	3.0%	4.4%	8.9%
Russell Growth	4680.0	-2.1%	0.7%	7.1%	22.1%	15.8%
MSCI Europa Desarrollados	62.6	1.1%	3.1%	5.6%	24.3%	32.6%
Eurostoxx	63.1	1.6%	4.2%	6.0%	23.3%	30.5%
Dax	23773.9	-1.9%	1.8%	-2.4%	21.4%	19.4%
FTSE	9310.8	-1.2%	1.1%	3.8%	11.0%	13.9%
MSCI Japón	81.6	0.0%	0.5%	12.7%	16.9%	21.5%
Nikkei	47582.2	-2.1%	6.2%	19.2%	22.3%	19.3%
MSCI Mercados Emergentes	1379.0	1.0%	2.3%	11.1%	21.5%	28.2%
MSCI China	86.5	-1.5%	-3.3%	11.4%	32.0%	33.7%
Shanghai (in CNY)	3839.8	-1.5%	-0.9%	9.2%	21.2%	14.6%
MSCI India	54.1	2.4%	0.1%	-1.7%	-4.0%	2.7%
MSCI Brasil	1496.6	-1.1%	-5.2%	5.2%	4.4%	27.2%
Ibovespa (in BRL)	142200.0	0.3%	-2.3%	4.9%	8.7%	18.2%
MSCI México	7130.8	3.9%	2.0%	13.1%	28.4%	43.5%
MSCI Argentina	72.0	-2.3%	-0.6%	-10.3%	1.7%	-12.9%

	Last	1W	1M	3M	12M	YTD
Monedas						
DXI - Dollar Index	98.3	-0.7%	1.4%	-0.5%	-5.3%	-9.4%
Euro	1.17	0.6%	-1.1%	0.8%	7.9%	12.9%
Pound Sterling	1.34	0.6%	-1.4%	0.2%	3.3%	7.4%
Yen	150.2	0.7%	-1.1%	-1.1%	0.0%	4.5%
Renminbi	7.12	0.2%	0.8%	0.8%	0.0%	2.4%
Real	5.44	-1.4%	2.2%	2.2%	3.9%	11.8%
Peso Mexicano	18.5	0.7%	1.7%	1.7%	6.9%	11.3%
Sol	3.39	1.1%	4.6%	4.6%	10.1%	9.8%
CL Peso	956.0	-0.5%	1.2%	1.2%	-1.9%	4.1%
CO Peso	3850.2	0.9%	4.1%	4.1%	9.7%	12.6%
Bitcoin	105904.9	-7.9%	-8.4%	-11.4%	58.2%	13.0%
Ethereum	3795.6	-8.3%	-15.7%	10.9%	46.1%	13.4%

Commodities						
S&P Commodity index	3816.9	0.3%	-2.0%	-0.1%	7.5%	4.4%
Petroleo (Brent)	60.9	-3.0%	-10.4%	-12.5%	-18.3%	-18.5%
Petroleo (WTI)	57.3	-2.8%	-10.6%	-15.2%	-18.9%	-20.1%
Soja, cUS/bushel	1014.5	0.8%	-2.8%	-0.7%	2.6%	1.6%
Trigo, cUS/bushel	504.3	1.2%	-4.5%	-5.5%	-14.5%	-8.6%
Maiz, cUS/bushel	423.5	2.5%	-0.8%	5.3%	4.1%	-7.6%
Oro, \$/oz	4328.2	7.7%	18.3%	29.6%	60.7%	64.9%
Plata, \$/oz	54.1	7.8%	29.7%	41.7%	70.6%	87.0%
Iron Ore CNY/ton	806.0	-1.2%	-1.7%	3.2%	4.7%	3.5%
LME Lithium Hydroxide CIF	9600.0	0.0%	1.2%	19.5%	0.4%	1.4%
Aluminium, \$/tonne	2788.5	-0.4%	2.6%	8.2%	7.9%	9.3%
Lead, \$/tonne	1965.5	-3.2%	-2.2%	-0.6%	-5.7%	0.7%
Nickel, \$/tonne	15267.0	-1.5%	-1.0%	1.6%	-11.6%	-0.4%
Tin, \$/tonne	35772.0	-3.5%	2.6%	9.1%	11.3%	23.0%
Zinc, \$/tonne	2973.0	-1.2%	-0.6%	9.7%	-2.6%	-0.2%
Cobre, \$/tonelada	10643.4	-1.8%	5.5%	10.8%	12.3%	22.7%

Fuente: Bloomberg

Este reporte tiene una intención puramente informativa. De las opiniones dadas sobre predicciones de mercado de cualquier tipo no deben asumirse como una invitación ni sugerencia de comprar o vender activo alguno. La información en este reporte ha sido compilada de fuentes consideradas confiables y si bien se han tomado recaudos razonables no podemos garantizar plena ni parcial exactitud o exhaustividad de la información vertida ni de los resultados analíticos ni contables. Todas las opiniones y estimaciones incluidas en el reporte constituyen nuestro juicio al momento de salir este reporte y están sujetas a cambio sin previo aviso