

# Informe Trimestral de Mercados

Septiembre 2026



**OUTLOOK DE MERCADO**



**ECONOMÍA AMERICANA**



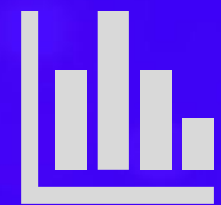
**RENTA VARIABLE**



**RENTA FIJA**



**SUGERENCIAS & RECOMENDACIONES**



---

## OUTLOOK DE MERCADO

---

➤ Rendimiento de los diferentes activos de mercado desde el 2000 a la fecha

| 2007                 | 2008                  | 2009                 | 2010                 | 2011                 | 2012                 | 2013                 | 2014                  | 2015                  | 2016                 | 2017                | 2018                  | 2019                 | 2020                  | 2021                 | 2022                 | 2023                 | 2024                | 2025                | 2026*                |
|----------------------|-----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|-----------------------|-----------------------|----------------------|---------------------|-----------------------|----------------------|-----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|---------------------|---------------------|----------------------|
| MSCI EM<br>39,8%     | US Treas.<br>14,0%    | MSCI EM<br>79,0%     | Gold<br>29,2%        | US Treas.<br>9,8%    | REITS<br>23,8%       | S&P 500<br>32,4%     | S&P 500<br>13,7%      | S&P 500<br>1,4%       | Commodities<br>17,5% | MSCI EM<br>37,8%    | Cash<br>1,8%          | S&P 500<br>31,5%     | Gold<br>24,8%         | Commodities<br>46,3% | Commodities<br>31,1% | S&P 500<br>26,3%     | Gold<br>26,7%       | Gold<br>60,7%       | Commodities<br>83,3% |
| Commodities<br>33,0% | Gold<br>4,3%          | Global HY<br>62,0%   | MSCI EM<br>19,2%     | Gold<br>8,9%         | Global HY<br>19,3%   | MSCI EAFE<br>23,3%   | REITS<br>11,7%        | US Treas.<br>0,8%     | Global HY<br>14,8%   | MSCI EAFE<br>25,9%  | US Treas.<br>0,8%     | REITS<br>27,4%       | MSCI EM<br>18,8%      | REITS<br>37,1%       | Cash<br>1,5%         | MSCI EAFE<br>18,9%   | S&P 500<br>25,0%    | MSCI EM<br>32,0%    | MSCI EM<br>22,1%     |
| Gold<br>31,9%        | Cash<br>2,1%          | MSCI EAFE<br>32,5%   | REITS<br>15,9%       | Global IG<br>4,5%    | MSCI EM<br>18,6%     | Global HY<br>8,0%    | US Treas.<br>6,0%     | Cash<br>0,1%          | S&P 500<br>12,0%     | S&P 500<br>22,0%    | Gold<br>-1,9%         | MSCI EAFE<br>22,8%   | S&P 500<br>18,4%      | S&P 500<br>28,7%     | Gold<br>-0,8%        | Global HY<br>13,4%   | MSCI EM<br>8,0%     | MSCI EAFE<br>29,0%  | MSCI EAFE<br>12,1%   |
| MSCI EAFE<br>11,6%   | Global IG<br>-8,3%    | REITS<br>31,7%       | S&P 500<br>15,1%     | Global HY<br>2,6%    | MSCI EAFE<br>17,9%   | REITS<br>0,7%        | Global IG<br>3,2%     | MSCI EAFE<br>-0,8%    | MSCI EM<br>11,2%     | Gold<br>12,9%       | Global HY<br>-3,3%    | Commodities<br>20,1% | Global IG<br>10,3%    | MSCI EAFE<br>11,9%   | US Treas.<br>-12,9%  | Gold<br>12,7%        | Global HY<br>7,5%   | S&P 500<br>18,5%    | S&P 500<br>11,2%     |
| US Treas.<br>9,1%    | Global HY<br>-27,9%   | S&P 500<br>26,5%     | Global HY<br>13,9%   | S&P 500<br>2,1%      | S&P 500<br>16,0%     | Global IG<br>0,1%    | Gold<br>0,1%          | REITS<br>-3,4%        | Gold<br>8,6%         | REITS<br>11,5%      | Global IG<br>-3,4%    | MSCI EM<br>18,6%     | MSCI EAFE<br>8,4%     | Global HY<br>1,4%    | Global HY<br>-13,2%  | REITS<br>11,3%       | Commodities<br>5,5% | Global HY<br>9,9%   | REITS<br>9,2%        |
| Global IG<br>7,3%    | S&P 500<br>-37,0%     | Commodities<br>26,1% | Commodities<br>13,3% | Cash<br>0,1%         | Global IG<br>11,1%   | Cash<br>0,1%         | Cash<br>0,0%          | Global IG<br>-3,8%    | Global IG<br>4,3%    | Global HY<br>10,2%  | REITS<br>-3,9%        | Gold<br>17,9%        | US Treas.<br>8,2%     | Cash<br>0,0%         | MSCI EAFE<br>-13,9%  | MSCI EM<br>10,1%     | Cash<br>5,3%        | Global IG<br>9,8%   | Cash<br>2,6%         |
| S&P 500<br>5,5%      | Commodities<br>-42,6% | Gold<br>25,0%        | MSCI EAFE<br>8,2%    | Commodities<br>-2,6% | Gold<br>8,3%         | Commodities<br>-2,1% | Global HY<br>-0,1%    | Global HY<br>-4,2%    | REITS<br>1,3%        | Global IG<br>9,3%   | S&P 500<br>-4,3%      | Global HY<br>13,7%   | Global HY<br>8,0%     | MSCI EM<br>-2,3%     | Global IG<br>-16,7%  | Global IG<br>9,5%    | MSCI EAFE<br>4,4%   | US Treas.<br>6,1%   | Global HY<br>1,5%    |
| Cash<br>5,0%         | MSCI EAFE<br>-43,1%   | Global IG<br>19,2%   | Global IG<br>6,0%    | REITS<br>-9,4%       | US Treas.<br>2,2%    | MSCI EM<br>-2,3%     | MSCI EM<br>-1,8%      | Gold<br>-10,4%        | US Treas.<br>1,1%    | Commodities<br>7,6% | Commodities<br>-13,1% | Global IG<br>11,4%   | Cash<br>0,5%          | US Treas.<br>-2,4%   | S&P 500<br>-18,1%    | Cash<br>5,1%         | REITS<br>3,2%       | Commodities<br>5,9% | Gold<br>-1,2%        |
| Global HY<br>3,0%    | REITS<br>-50,2%       | Cash<br>0,2%         | US Treas.<br>5,9%    | MSCI EAFE<br>-11,7%  | Cash<br>0,1%         | US Treas.<br>-3,3%   | MSCI EAFE<br>-4,5%    | MSCI EM<br>-14,9%     | MSCI EAFE<br>1,0%    | US Treas.<br>2,4%   | MSCI EAFE<br>-13,2%   | US Treas.<br>7,0%    | REITS<br>-4,4%        | Global IG<br>-3,0%   | MSCI EM<br>-19,8%    | US Treas.<br>3,9%    | Global IG<br>1,2%   | Cash<br>4,0%        | Global IG<br>-1,5%   |
| REITS<br>-10,0%      | MSCI EM<br>-53,2%     | US Treas.<br>-3,7%   | Cash<br>0,1%         | MSCI EM<br>-18,2%    | Commodities<br>-0,3% | Gold<br>-27,3%       | Commodities<br>-29,3% | Commodities<br>-29,4% | Cash<br>0,3%         | Cash<br>0,8%        | MSCI EM<br>-14,3%     | Cash<br>2,2%         | Commodities<br>-15,0% | Gold<br>-4,1%        | REITS<br>-25,2%      | Commodities<br>-3,5% | US Treas.<br>0,5%   | REITS<br>3,5%       | US Treas.<br>-1,6%   |

more than investing

➤ Rendimiento de los principales índices

| RENTA VARIABLE               |            |       |       |       |       |       |
|------------------------------|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Index                        | 2026       |       |       |       |       | 2025  |
|                              | SEPTIEMBRE | Q3    | Q2    | Q1    | YTD   | ACUM. |
| S&P 500                      | 0,26       | 2,25  | 9,55  | -3,02 | 11,77 | 16,19 |
| Dow Jones                    | -4,29      | -2,70 | 8,85  | -1,95 | 5,91  | 12,97 |
| Nasdaq                       | 2,92       | 3,15  | 12,79 | -5,54 | 15,57 | 20,16 |
| Russell 1000 Growth          | 3,37       | 1,86  | 5,02  | -9,90 | 5,86  | 17,87 |
| Russell 1000 Value           | -2,91      | 1,67  | 15,19 | 3,32  | 17,71 | 13,58 |
| Russell 2000 Index           | -4,22      | -7,16 | 21,86 | 2,28  | 12,69 | 11,29 |
| Euro Stoxx                   | -1,57      | -0,21 | 9,27  | -5,43 | 8,25  | 34,14 |
| MSCI DM World Index          | -0,61      | 1,85  | 8,92  | -1,89 | 10,66 | 19,49 |
| MSCI All Country World Index | -0,70      | 1,50  | 10,43 | -2,26 | 11,84 | 20,60 |

| RENTA FIJA                    |            |       |       |       |       |       |
|-------------------------------|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Index                         | 2026       |       |       |       |       | 2025  |
|                               | SEPTIEMBRE | Q3    | Q2    | Q1    | YTD   | ACUM. |
| Bloomberg US Aggregate        | -2,35      | -3,33 | 1,03  | -0,05 | -2,91 | 7,30  |
| Bloomberg US MBS              | -3,08      | -4,06 | 1,45  | 0,40  | -3,31 | 8,58  |
| Bloomberg US IG Corporate     | -2,40      | -3,76 | 1,29  | -0,54 | -3,11 | 7,77  |
| Bloomberg Municipal           | -3,98      | -6,25 | 2,25  | -0,18 | -4,18 | 4,25  |
| Bloomberg US High Yield       | -2,33      | -1,83 | 1,89  | -0,50 | 0,10  | 8,62  |
| Bloomberg Global Aggregate    | -2,10      | -2,22 | -0,02 | -1,07 | -2,67 | 8,17  |
| JPMorgan Emerging Market Corp | -2,09      | -3,02 | -0,28 | -1,33 | -3,93 | 2,88  |
| JPMorgan Emerging Market Bond | -3,36      | -5,12 | 0,23  | -2,82 | -5,58 | 7,70  |

### ➤ WRAP UP Q3 2026

El tercer trimestre quedó marcado por **tres frentes entrelazados**: una crisis petrolera que escaló mes a mes por la guerra en Medio Oriente, una **Fed que pasó de la indefinición a un giro hawkish concreto** bajo Kevin Warsh, y una **suba sostenida de los yields largos** a nivel global. Pese a eso, el equity volvió a sorprender: el S&P 500 cerró el trimestre cerca de máximos históricos, sosteniendo una desconexión notable entre la calma del equity y la creciente volatilidad del mercado de renta fija.

El mercado laboral osciló fuerte: julio arrancó con nóminas de junio muy débiles (**+57k**), lo que llevó a descartar una suba de tasas en septiembre, pero el dato de agosto sorprendió al alza (**+162k vs. 55k esperadas**), devolviendo el debate hawkish a la mesa. La inflación acompañó ese vaivén: se moderó en junio-julio y volvió a mostrar ruido en agosto (**CPI headline 3.25% a/a, core CPI +0.29% mensual**), presionada sobre todo por el shock energético, mientras la actividad manufacturera (ISM) se mantuvo débil y las ventas minoristas de agosto sorprendieron al alza.

En ese contexto, la **Fed fue la gran protagonista del trimestre**. Tras meses de tira y afloje entre un Waller más dovish y un Warsh cada vez más hawkish en Jackson Hole, en septiembre subió la tasa **25 bps a 3.75%-4%, el primer hike desde 2023**, en una decisión unánime acompañada de proyecciones claramente hawkish: **la mediana de tasas para fin de 2026 subió a 4.1%** y ya no se anticipan recortes en 2027. El movimiento estaba descontado, pero había particular interés por el tono de Warsh y por cómo manejaría la presión política de la Casa Blanca; salió airoso en ambos frentes.

El resto de los bancos centrales acompañó el sesgo más duro: el **BCE subió 25 bps a 2.50%**, el BoE y el BoJ también anunciaron decisiones de tasas en septiembre, y Lagarde evitó dar guidance explícito citando la incertidumbre geopolítica, aunque el mercado igual pricea una probabilidad alta de otra suba en la próxima reunión.

### ➤ WRAP UP Q3 2026

Como contracara de este ciclo más hawkish, el Treasury a 30 años superó el **5.5% hacia el cierre de septiembre, máximo desde 2004**, en un fenómeno global (EE.UU., Japón, Reino Unido, Francia) más ligado al déficit fiscal y al capex en IA que a una historia puramente americana, mientras la volatilidad en el mercado de bonos escaló con fuerza —muy por encima de la que mostró el equity—, confirmando que la verdadera inestabilidad del trimestre estuvo en la renta fija. En paralelo, el petróleo escaló al comprometerse simultáneamente dos chokepoints clave (Ormuz y Bab el-Mandeb), con Arabia Saudita resguardando su infraestructura energética y el Brent alcanzando máximos cercanos a **105 dólares**.

El equity se sostuvo en una temporada de balances corporativos excepcional, con resultados que en términos generales volvieron a superar las expectativas del mercado —el caso más destacado fue el de Nvidia, que facturó cerca de **USD 96.000 millones en el trimestre (+56% interanual)**— y en el entusiasmo persistente por la inversión en infraestructura de inteligencia artificial (**Nvidia, Oracle, Meta con su agente Muse**), con una marcada rotación hacia los sectores growth (tech, healthcare, comm. services) frente a utilities y materials, más rezagados.

Seguimos de cerca cómo evoluciona el equilibrio entre la Fed, el shock petrolero y la dinámica de tasas largas de cara al último trimestre del año.

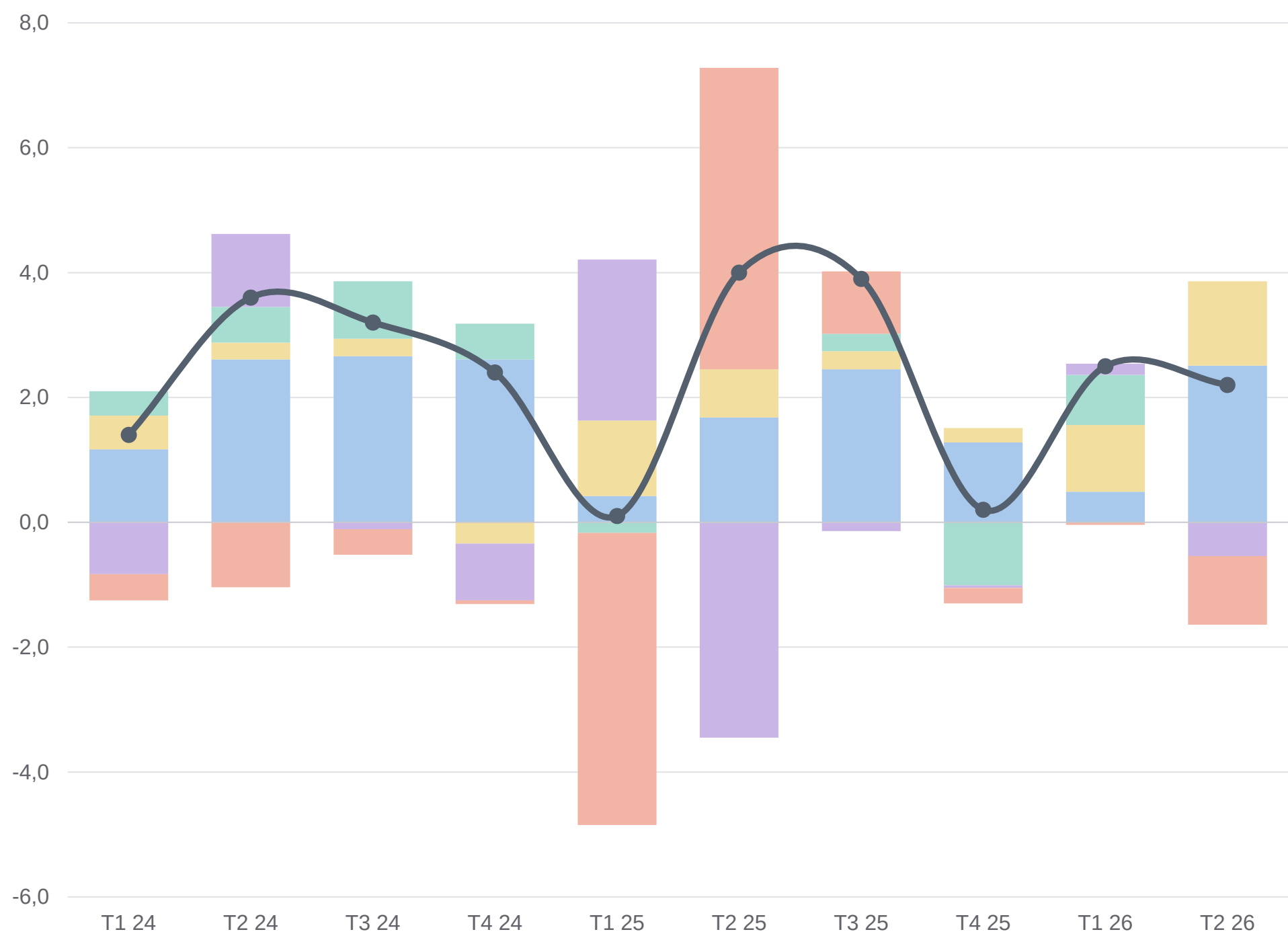


---

## ECONOMÍA AMERICANA

---

CONTRIBUCIONES AL PBI DE EE.UU. (PP, % TRIMESTRAL ANUALIZADO, SAAR)



| CONTRIBUCIONES (PP)                 | Q1 26 | Q2 26 |
|-------------------------------------|-------|-------|
| ● Producto Interno Bruto            | 2,50  | 2,20  |
| ■ Gasto de consumo personal         | 0,49  | 2,51  |
| ■ Inversión fija                    | 1,07  | 1,35  |
| ■ Consumo público e inversión bruta | 0,80  | -0,01 |
| ■ Variación de inventarios privados | 0,18  | -0,53 |
| ■ Exportaciones netas               | -0,04 | -1,10 |

ROTACIÓN DEL MOTOR DE CRECIMIENTO

Q1 2026 - PBI 2,5%

**Inversión fija**

Principal aporte al crecimiento  
Consumo: 0,49 pp

**1,07 pp**

El consumo toma la posta

Q2 2026 - PBI 2,2%

**Consumo personal**

Principal aporte al crecimiento  
Inversión fija: 1,35 pp

**2,51 pp**

La **economía estadounidense mantiene un crecimiento sólido**, aunque con una rotación en sus principales motores. Durante la primera parte del año, el impulso estuvo fuertemente asociado a la inversión empresarial, particularmente al elevado gasto en infraestructura, centros de datos y tecnología vinculada a inteligencia artificial.

En el segundo trimestre, en cambio, **el consumo privado volvió a ganar protagonismo, aportando 2,5 pp al crecimiento y reafirmando la fortaleza de la demanda interna**. Este cambio resulta especialmente relevante considerando que el consumo representa cerca de dos tercios de la economía estadounidense. Su recuperación permite que el crecimiento sea menos dependiente del ciclo de inversión en IA y sugiere que, por el momento, la actividad continúa mostrando una base relativamente amplia y sólida.

+3,4%

CPI interanual  
Agosto, en línea con lo  
esperado

+0,3%

Core CPI mensual  
Por encima del 0,2%  
esperado

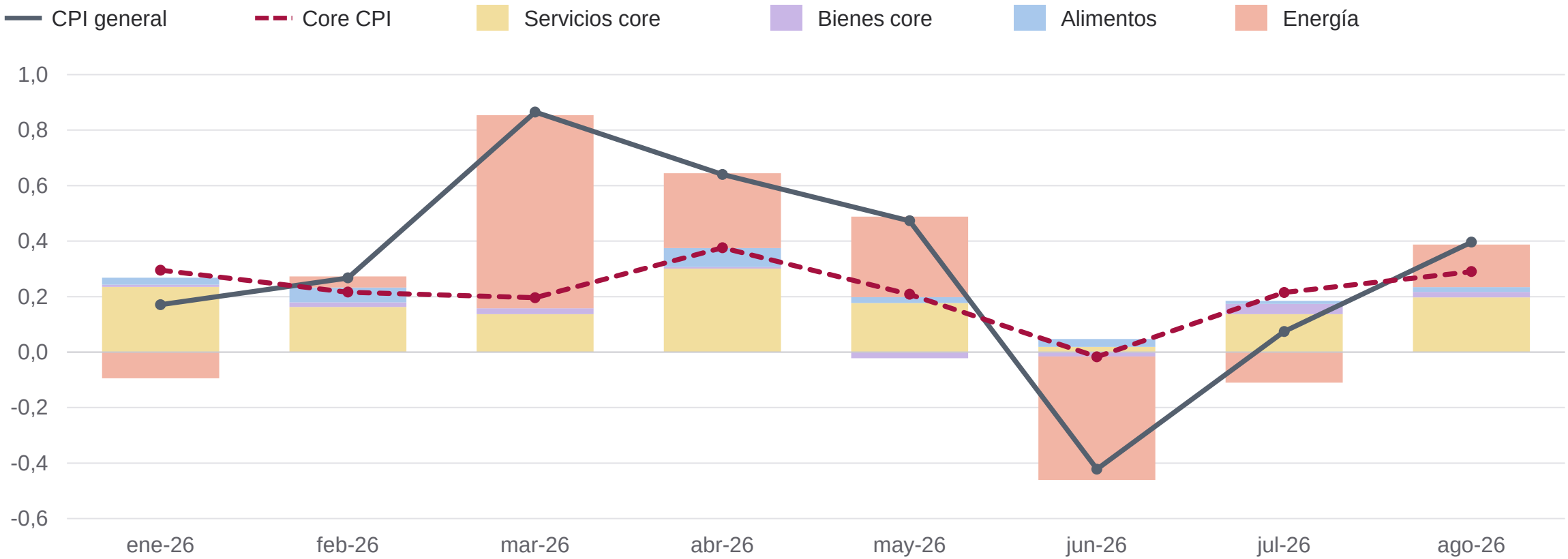
~US\$113

Máximo del WTI  
Semana del 1 de abril

+57%

Suba del WTI en 2026  
De US\$57 a US\$89 (30/09)

CONTRIBUCIONES AL CPI MENSUAL (PP, SA)



WTI Y ENERGÍA EN EL CPI · 2026

| Més     | WTI prom. (US\$) | Var. % mensual | Energía en CPI (pp) |
|---------|------------------|----------------|---------------------|
| Enero   | 61,8             | ▲ +7,6%        | -0,09               |
| Febrero | 66,6             | ▲ +7,8%        | 0,04                |
| Marzo   | 93,3             | ▲ +40,1%       | 0,70                |
| Abril   | 99,7             | ▲ +6,8%        | 0,27                |
| Mayo    | 99,4             | ▼ -0,3%        | 0,29                |
| Junio   | 76,7             | ▼ -22,8%       | -0,45               |
| Julio   | 77,9             | ▲ +1,6%        | -0,11               |
| Agosto  | 85,2             | ▲ +9,3%        | 0,15                |

PRECIO DEL PETRÓLEO WTI (US\$ POR BARRIL, CIERRE SEMANAL)



El petróleo marcó buena parte de la dinámica inflacionaria de 2026: la fuerte suba del WTI durante el conflicto en Medio Oriente impulsó el CPI.

En agosto, el CPI volvió a acelerarse hasta 3,4% interanual y el Core CPI avanzó 0,3% mensual, por encima de lo esperado. Los precios de los servicios continúan mostrando resistencia a la baja, manteniendo elevada la inflación núcleo y reforzando la cautela de la Fed.

*La energía explica la volatilidad, pero la persistencia de los servicios limita una baja más rápida de la inflación.*

**+29 mil**

Nóminas de septiembre  
vs. +90 mil esperados

**4,2%**

**Tasa de desempleo**

Sube por más oferta, no por  
despidos

**+3,0%**

**Salarios interanuales**

El menor ritmo desde 2021

## LO QUE MOSTRÓ SEPTIEMBRE

**Se mantiene el “low hire, low fire”**

**01**

Las empresas contratan poco pero no despiden. Las revisiones restaron 60 mil empleos: julio vuelve a terreno negativo (–10 mil) y agosto se modera a 133 mil.

**El desempleo sube por oferta**

**02**

La fuerza laboral creció en 485 mil personas y el empleo en 406 mil; la participación subió a 61,8%, máximo de cuatro meses.

**Sin presión sobre los precios**

**03**

Los salarios subieron 0,1% mensual y 3,0% interanual: el mercado laboral sigue sólido, pero no genera inflación.

NÓMINAS NO AGRÍCOLAS 2026 (MILES DE EMPLEOS, ÚLTIMO DATO REVISADO)



more than investing

La Fed subió la tasa 25 pbs, al rango 3,75%–4,00%, en la primera suba desde julio de 2023 y con voto unánime. El impacto del conflicto en Medio Oriente sobre el petróleo y la inflación la convirtió en un hecho consumado: los futuros asignaban más de 90% de probabilidad.

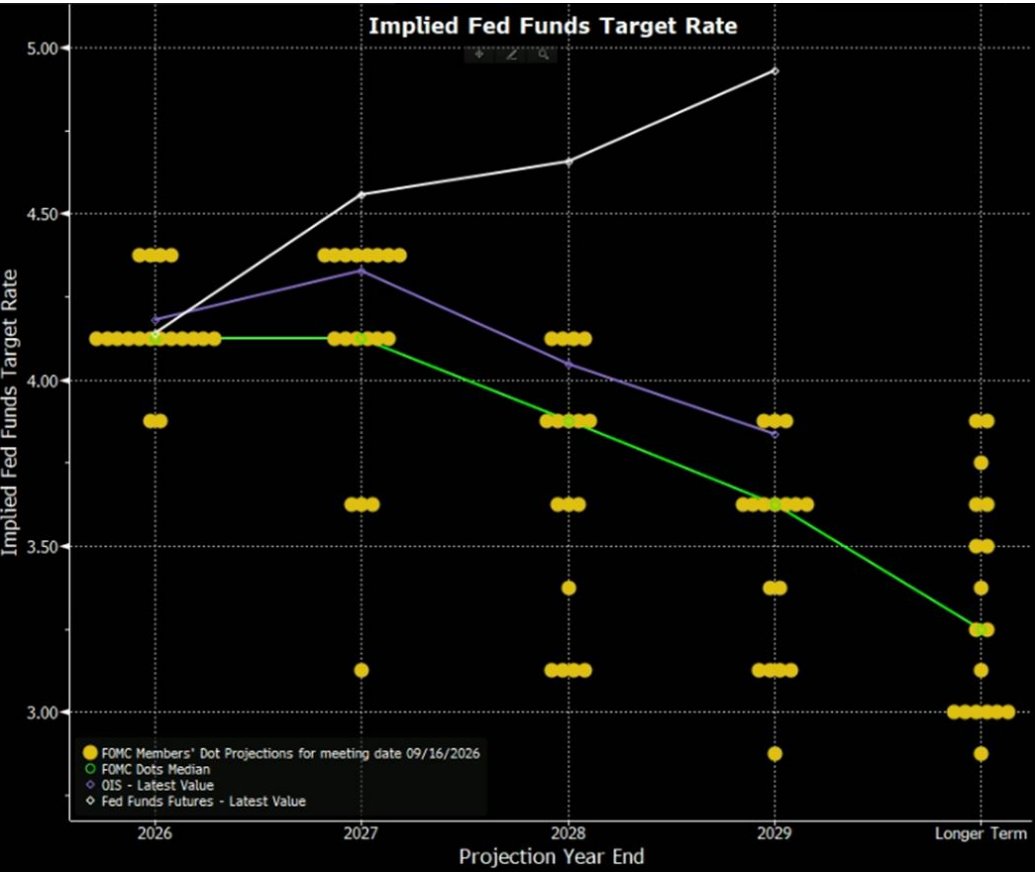
El dot plot dio un giro: en junio la mediana anticipaba un recorte en 2026; ahora 16 de 18 miembros ven al menos una suba más este año (12 una, 4 dos). Para 2027 el comité sigue dividido: 8 favorecen otro cuarto de punto y 4 ven más de un recorte.

Warsh describió una economía resiliente, con consumo e inversión sólidos, y aseguró que la Fed logrará la estabilidad de precios. Mercado: los bonos subieron y el Treasury a 30 años se alejó de máximos de casi dos décadas (la Fed gana credibilidad); acciones sin dirección clara y Brent en torno a US\$106.

ANTES · DOT PLOT 17/06/2026



AHORA · DOT PLOT 16/09/2026



CIFRAS CLAVE DE LA REUNIÓN

+25 pbs

Suba de tasas.  
Voto unánime. Primera suba desde julio de 2023.

16 de 18

Ven otra suba en 2026.  
Frente a 6 en junio que anticipaban al menos dos.

4,10%

Mediana dot plot fin 2026.  
Sube desde 3,75% en la proyección de junio.

3,75%–4,00%

Nuevo rango de fed funds.  
Tercera reunión con Kevin Warsh como chair.

>90%

Probabilidad de suba pre-reunión.  
El mercado ya descuenta otra antes de fin de año.

3,25%

Mediana de largo plazo.  
Sube desde 3,05% en la proyección anterior.

PROYECCIONES MEDIANAS DEL FOMC PARA 2026

| Indicador                   | Jun-26 | Set-26    |
|-----------------------------|--------|-----------|
| Subas/recortes de tasa 2026 | 0 pbs  | ▲ +50 pbs |
| Crecimiento del PIB         | 2,20%  | ▲ 2,30%   |
| Inflación PCE               | 3,60%  | ▲ 3,70%   |
| Inflación PCE Core          | 3,30%  | ▲ 3,40%   |
| Tasa de desempleo           | 4,30%  | ▼ 4,10%   |



---

## RENTA VARIABLE

---

+0,26% S&P 500

+2,92% Nasdaq

-4,22% Russell 2000

>5,2% Treasury a 10 años  
Máximo desde 2007

SEMANA AL 11/09

Escalada en Medio Oriente

Los hutíes avanzaron sobre Bab el-Mandeb y el Brent saltó 8,8%, a US\$104,8. El Treasury a 30 años tocó máximos desde la crisis subprime; el CPI salió en línea.

S&P 500 -0,80%

Nasdaq 100 -0,59%

Russell 2000 -2,42%

▲ Mejor sector: Energía +2,03%  
▼ Peor sector: Salud -3,56%

SEMANA AL 18/09

La Fed sube 25 pb

Primera suba desde 2023, unánime y con un Warsh claramente hawkish. El growth lideró en una semana deslucida, mientras el dólar se apreció 1,1%.

S&P 500 -0,08%

Nasdaq 100 +0,94%

Russell 2000 -1,50%

▲ Mejor sector: Salud +1,76%  
▼ Peor sector: Utilities -3,04%

SEMANA AL 25/09

Rally tech con yields récord

El 10 años superó 5,2% y el 30 años 5,5%, pero tecnología subió 3,1% impulsada por Meta y su agente de IA.

S&P 500 +1,21%

Nasdaq 100 +3,25%

Russell 2000 -0,80%

▲ Mejor sector: Tecnología +3,11%  
▼ Peor sector: Utilities -3,20%

SEMANA AL 02/10

Empleo débil, yields firmes

Las nóminas sumaron solo 29 mil empleos (vs. 90 mil esperados) y aun así los yields no cedieron. Nvidia empujó al Nasdaq a nuevos máximos.

S&P 500 -0,27%

Nasdaq 100 +0,65%

Russell 2000 -0,16%

▲ Mejor sector: Tecnología +1,44%  
▼ Peor sector: Salud -2,73%

1 Las empresas cumplieron: balances del 2T26

+52%

Crecimiento de utilidades del S&P 500  
La tasa más alta desde el 2T21

86%

de las empresas superó las estimaciones de EPS  
El porcentaje más alto desde el 2T21

2 Las tasas se llevaron la suba: el Q3 en el mercado

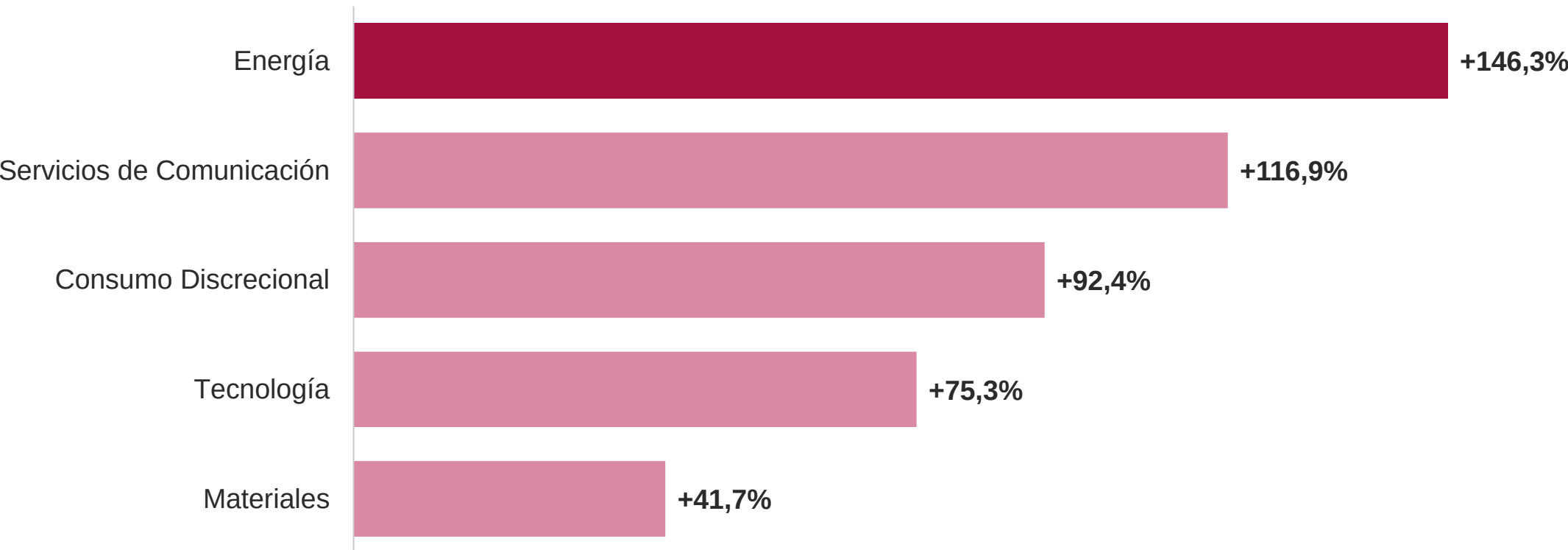
+2,25%

S&P 500 en el Q3  
vs. +52% de las ganancias

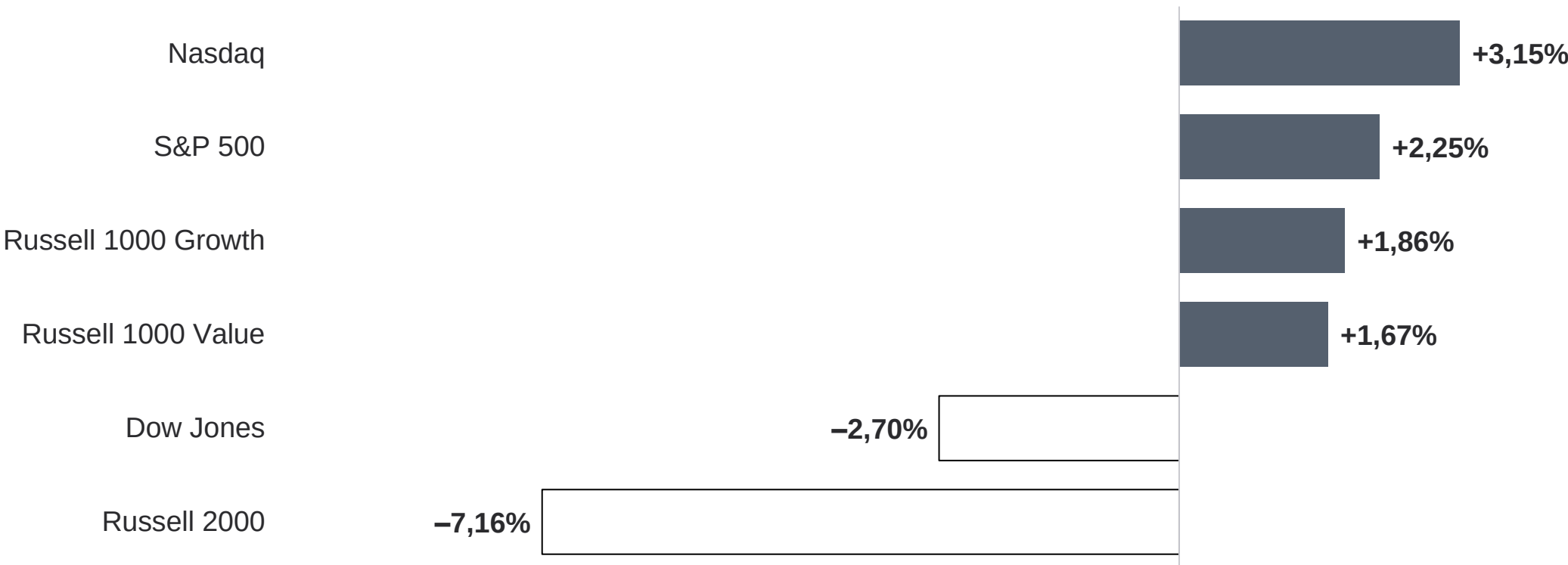
>5,2%

Treasury a 10 años  
Máximo desde 2007

TOP 5 SECTORES POR CRECIMIENTO DE GANANCIAS · 2T26 (%)



RENDIMIENTO DE LOS ÍNDICES EN EL Q3 2026 (%)



**Ganancias que no llegaron a los precios.** Durante el Q3 las empresas reportaron sus resultados del 2T26: utilidades +52%, el mayor crecimiento desde 2021, con 86% superando estimaciones. Aun así, el S&P 500 subió apenas 2,3%.

**La culpa fue de las tasas.** Con el Treasury largo en máximos de casi dos décadas y una Fed que volvió a subir en septiembre, el mercado pagó menos por cada dólar de ganancias: el P/E a 12 meses bajó a 20,2x.

**Ganadores y perdedores.** El crecimiento y la tecnología sostuvieron al índice; el Russell 2000, el segmento más sensible a las tasas, cayó 7,2% tras subir 21,9% en el Q2.



---

## RENTA FIJA

---

## RENTA FIJA - Septiembre marcó un nuevo endurecimiento de las condiciones financieras

La tasa del Tesoro estadounidense a 10 años pasó de 4,75% a 5,29%, mientras que la de 30 años aumentó de 5,25% a 5,64%, **presionando los precios de los bonos**, especialmente aquellos con mayor duración que alcanzaron niveles que no se observaban desde 2002.

La inflación de agosto contribuyó a este ajuste: el índice general avanzó 0,4% mensual, impulsado por la gasolina, y la inflación subyacente aceleró a 0,3%. En ese contexto, **el 16 de septiembre la Fed elevó por unanimidad la tasa de referencia en 25 puntos básicos**, hasta 3,75%-4,00%. Kevin Warsh sostuvo que las condiciones financieras todavía no podían calificarse como restrictivas y destacó la fortaleza económica.

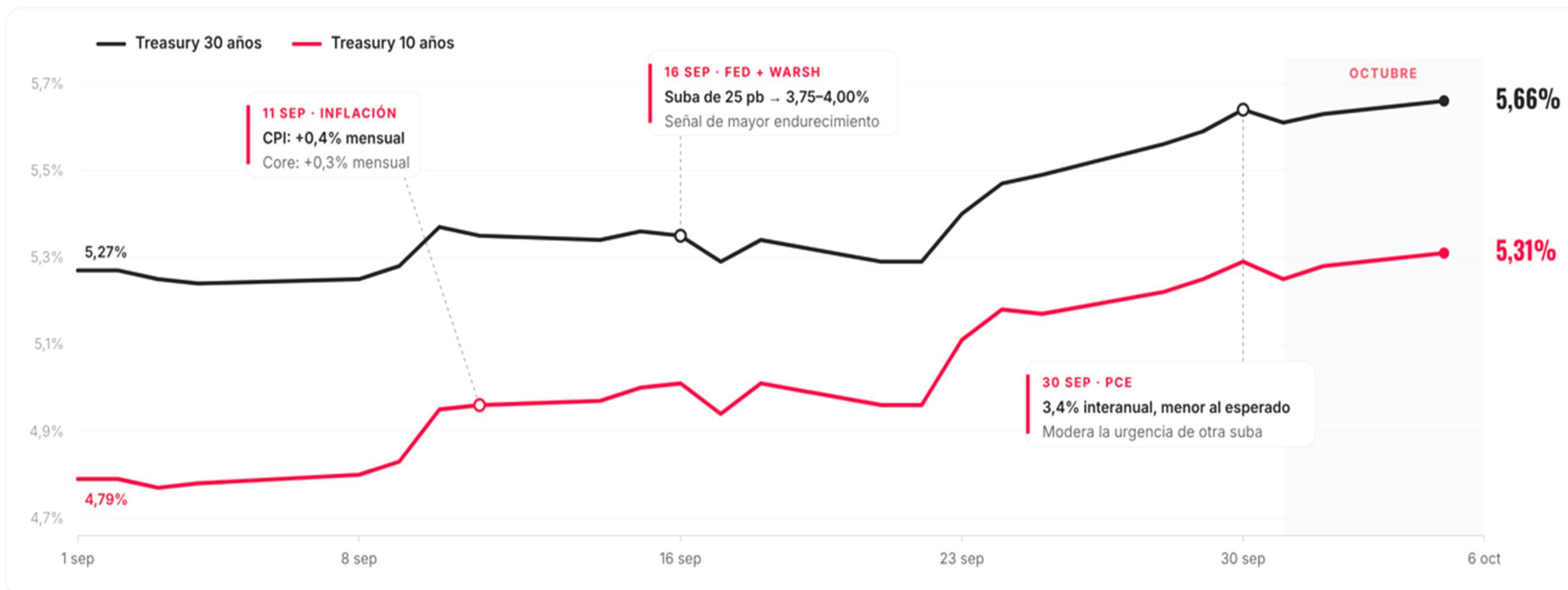
Las tensiones con Irán, el encarecimiento energético y las preocupaciones fiscales reforzaron las presiones, mientras que las recompras del Tesoro no lograron detener el aumento de los rendimientos.

Al cierre del mes, el PCE de agosto reportó 3,4% interanual y resultó inferior a lo esperado. Luego, el informe del 2 de octubre mostró apenas 29.000 nuevos empleos y un desempleo de 4,2%, moderando la expectativa de otra suba inmediata. Sin embargo, el 5 de octubre las tasas a 10 y 30 años permanecían en torno a 5,31% y 5,66%.

Una pausa de la Fed no garantiza una baja de las tasas largas: los rendimientos actuales ofrecen oportunidades de compra, pero extender duración requiere cautela frente a la inflación y el riesgo fiscal.



## TREASURIES A 10 Y 30 AÑOS · 1 DE SEPTIEMBRE – 6 DE OCTUBRE DE 2026



### FACTORES QUE MARCARON EL PERÍODO

#### DURANTE SEPTIEMBRE

##### Energía y capital

Petróleo al alza y tensiones con Irán. La inversión en IA aumenta la demanda de financiamiento.

#### 16 DE SEPTIEMBRE

##### El mensaje de Warsh

Condiciones financieras aún poco restrictivas. La Fed proyecta tasas más altas por más tiempo.

#### CIERRE DE SEPTIEMBRE

##### Presión en el tramo largo

10 años: 5,29% · 30 años: 5,64%. Las recompras del Tesoro no logran frenar el avance de los rendimientos.

#### 2-6 DE OCTUBRE

##### Empleo débil, alivio limitado

+29.000 empleos; desempleo 4,2%. Menor expectativa de suba inmediata, pero tasas largas cerca de máximos.

- 11/9: El índice de precios al consumidor (CPI) aumentó 0,4% mensual, con una importante contribución de la gasolina, cuyo precio avanzó 3,9%.
- 16/9: La suba de tasas de la Fed y la revisión del sendero futuro.
- 16/9: El discurso de Warsh: la Fed consideraba que la fortaleza económica permitía endurecer la política y que la inflación requería una respuesta adicional.
- El repunte del petróleo y las tensiones con Irán.
- 30/9: El PCE de agosto, publicado al cierre de septiembre, resultó inferior a lo esperado.
- 02/10: El informe de Empleo mostró apenas 29.000 nuevos empleos.



---

## SUGERENCIAS & RECOMENDACIONES

---

SUGERENCIAS & RECOMENDACIONES

| Clase de activo |                     | Under Weight | Neutral | Over Weight | Comentarios                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|-----------------|---------------------|--------------|---------|-------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                 |                     |              |         |             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| Renta fija      | High Yield          | •            | •       | OW          | Mantenemos una visión constructiva sobre la renta fija, con sobreponderación en High Yield y Emerging Markets Debt, donde identificamos un atractivo equilibrio entre rendimiento y riesgo, favorecido por el carry y unos fundamentals que continúan siendo sólidos. Sostenemos una posición neutral en Investment Grade y Developed Markets, considerando un entorno de tasas de interés elevadas por más tiempo.                                                                                                                                                                                                                      |
|                 | Investment Grade    | •            | N       | •           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|                 | Emerging Markets    | •            | •       | OW          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|                 | Developed Markets   | •            | N       | •           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| Renta variable  | Global Equity       | •            | N       | •           | Mantenemos una postura neutral en Global Equity, privilegiando la selección regional y por estilos. Dentro de Estados Unidos, sobreponderamos Large Cap y Growth, respaldados por la fortaleza de los resultados corporativos y la expectativa de continuidad en el crecimiento de utilidades, y subponderamos Value. Sobreponderamos Emerging Markets, donde las valuaciones siguen siendo atractivas y el potencial de crecimiento relativo resulta más favorable. En contraste, mantenemos una posición UW en US Small & Mid Caps y Eurozona, donde el balance entre valuaciones, crecimiento y riesgos macro luce menos diferencial. |
|                 | US Growth           | •            | •       | OW          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|                 | US Value            | UW           | •       | •           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|                 | US Large Cap        | •            | •       | OW          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|                 | US Small & Mid Caps | UW           | •       | •           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|                 | Eurozona            | UW           | •       | •           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|                 | Emerging Markets    | •            | •       | OW          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| Alternativos    | Alternativos        | •            | N       | •           | Mantenemos una posición neutral, reconociendo su aporte en términos de diversificación y mejora del perfil riesgo-retorno de los portafolios.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |

