Performance Activos Globales.



Petrini Valores

El mes en que el mercado cuestionó la rentabilidad de la IA

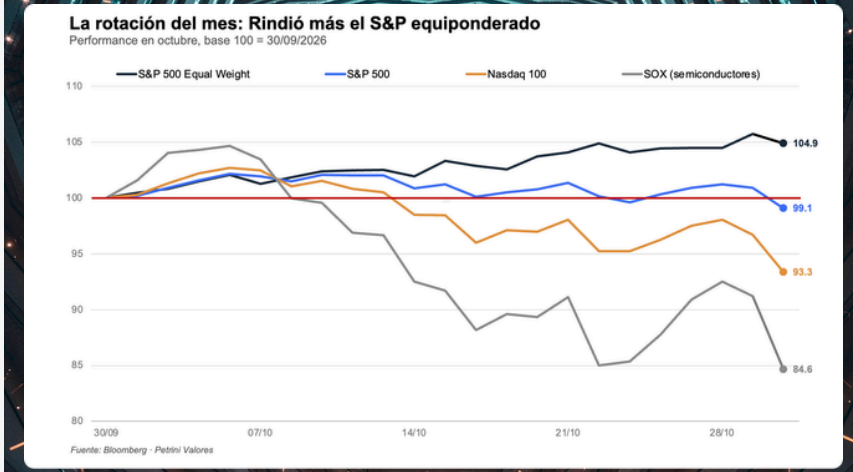
Las acciones ligadas a la inteligencia artificial tuvieron **su peor mes** en más de un año. El Nasdaq Composite cayó 5,3%, su peor mes desde marzo de 2025, y el índice de semiconductores (SOX) se desplomó 15,4%. Pero no fue una salida general de la renta variable, el **S&P 500 igual ponderado subió 4,9%**, su mayor diferencia a favor contra el S&P 500 tradicional (–0,9%) desde abril de 2009, y más del **70% de las empresas del índice terminó el mes en alza**.

La **demanda de IA sigue firme**, pero el mercado empezó a dudar sobre los retornos de tanta inversión:

- **Se gasta más y rinde menos:** los hyperscalers casi duplicaron su inversión en un año, pero cada dólar extra de ventas deja menos ganancia. Alphabet tuvo flujo de caja libre negativo por segunda vez en su historia. Microsoft, con un gasto más equilibrado, fue la excepción.
- **Financiarlo es más caro:** cada vez más inversión se paga con deuda. Los bonos de CoreWeave, un “neocloud” apalancado, pasaron a rendir más de 15% y los spreads high yield de EE.UU. se ampliaron 29 pb hasta 340 pb.
- **Más competencia:** los modelos abiertos chinos presionan los precios, y OpenAI reportó ingresos unos USD 20.000 millones por debajo de lo que circulaba.

El sector de semiconductores **fue el más golpeado porque sus ventas dependen de cuánto se invierta en capex**, ya que los chips que fabrican los compran los hyperscalers y neoclouds para sus centros de datos.

Debido a esto los **bonos volvieron a funcionar como refugio**. El Treasury a 10 años cayó 36 pb hasta 4,93% aun con el Brent subiendo 13,6%, y tasas y petróleo se desacoplaron. La correlación de sus variaciones diarias pasó de 0,67 entre julio y septiembre a –0,21 en octubre.



Estados Unidos

Macro:

Actividad:
El PBI del 3er trimestre creció 3,4% anualizado, por encima de lo esperado y desde 2,2% en el segundo. El consumo subió 3,8% y la inversión privada 19,4%; la inversión en computadoras y periféricos creció 66,7% y explicó más de un quinto del crecimiento. El PMI compuesto bajó a 57,6 desde 58,4. El dato débil vino de la vivienda con el índice de constructores en 29, mínimo desde 2012, con la hipoteca a 30 años en 7,36%.

Inflación y empleo:
El IPC de septiembre subió a 3,7% interanual desde 3,4%, por encima del 3,6% esperado, con la nafta (+9,1% mensual) explicando más de la mitad de la suba. El núcleo pasó de 2,4% a 2,6%. El empleo en octubre sorprendió al alza, se crearon 165.000 puestos contra 70.000 esperados. El desempleo bajó a 4,1% desde 4,2% y los salarios por hora subieron 3,1% interanual.

Fed:
La tasa se mantuvo en 3,75%-4,00%, con dos votos a favor de una suba. Warsh dejó abierta una suba en diciembre. Se anuncio que en 2027 habrá menos votaciones por tasas (7 vs 8 actualmente)

Midterms: victoria demócrata en ambas cámaras
Los demócratas ganaron el Senado y la Cámara de Representantes. El mercado anticipó un freno a tres pilares de la agenda de Trump: aranceles, Irán y gasto. En la primera rueda el petróleo llegó a caer cerca de 8%, el mercado sacó una de las tres subas de la Fed que descontaba para el próximo año y el treasury a 10 años bajó a menos de 4,9%. Cayeron energía y los proveedores de infraestructura de IA, ante el riesgo de demoras en nuevos centros de datos.



Estados Unidos

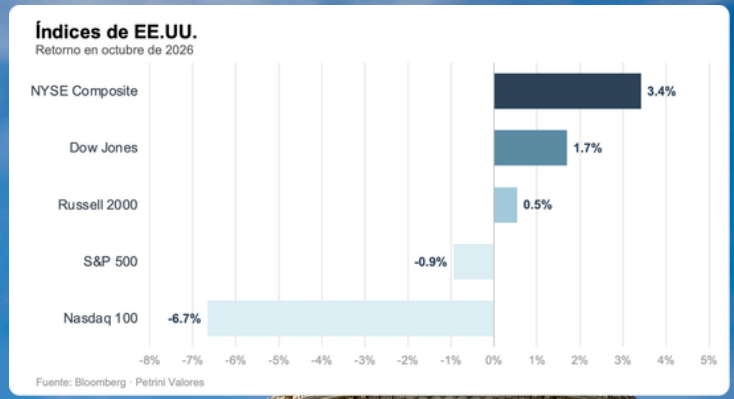
Mercados:

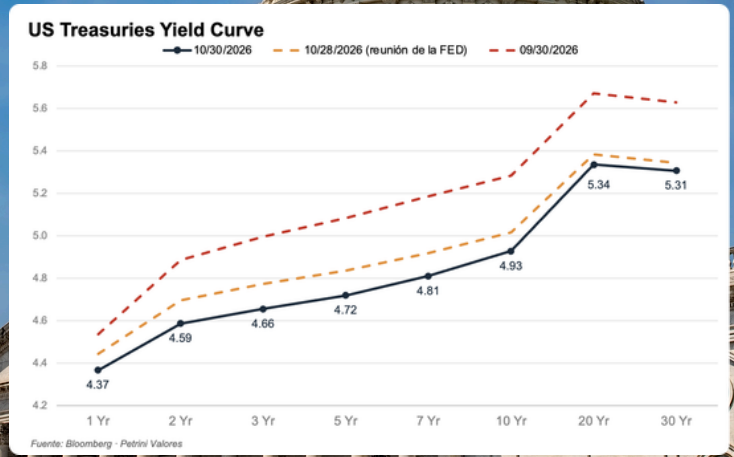
Equity:
El NYSE Composite fue el que mas rindió de los grandes índices (+3,4%), seguido del Dow Jones (+1,7%) y el Russell 2000 (+0,5%). El S&P 500 cedió 0,9% y el Nasdaq 100 cayó 6,7%, golpeado por tecnología, tras llegar a perder 9,5% desde su pico de principios de mes. El value le ganó a growth (Russell 1000 Value +4,4% vs. Growth -6,1%), y las Magníficas 7 perdieron 4,7%.

Balances:
El 59% de las empresas del S&P 500 ya reportaron al 30 de octubre. Las ganancias del 3T crecen 28,7% interanual, por encima del 24,3% esperado. Energía (+144,8%) y tecnología (+97,6%) lideran, mientras salud (+1,2%) y comunicaciones (+2,7%) quedan debajo de lo previsto. Cerca de tres cuartos de las empresas superan estimaciones de ventas y tres quintos de ganancias.

Bonos soberanos:
La curva bajó en todos los tramos y revirtió buena parte de la suba de septiembre. El 10 años tocó 5,36% el 7 de octubre, máximo desde 2002, y desde ahí cayó hasta 4,93%. El 2 años bajó 30 pb hasta 4,59% y el 30 años 32 pb hasta 5,31%. La baja siguió después de la Fed, el 10 años bajó de 5,02% a 4,93% al cierre de octubre. La caída se explicó casi por completo por la tasa real.

Sectores y acciones destacadas:
Energía (+14,0%), consumo básico (+11,4%), utilities (+10,1%) y salud (+9,7%) lideraron, cayeron comunicaciones (-15,2%) y tecnología (-6,8%). La baja del índice se explicó por NVIDIA (-10,4%), Alphabet (-18,7%), Meta (-15,2%) y los fabricantes de chips: Micron (-16,9%) y AMD (-17,5%) junto con Intel (-45,3%), la que peor rindió. Del otro lado, lo sostuvieron Eli Lilly (+22,5%), ExxonMobil (+15,1%), Walmart (+18,9%), Visa (+15,1%) y Apple (+3,5%).





Petrini Valores

Europa

Macro:

Actividad:
El PBI de la eurozona creció 0,4% trimestral en el tercer trimestre, el doble de lo esperado, pero la mitad vino de Irlanda (+5,5%). España creció 0,6%, Alemania 0,2%, Italia se estancó y Francia se contrajo 0,1%, por segunda vez en el año. El PMI compuesto de octubre cayó a 51,9 desde 53,1, mínimo en cuatro meses, con Francia en contracción (48,4).

Francia:
Las protestas por el costo de vida derivaron en disturbios en las principales ciudades. El OAT a 10 años superó 5,10% el 21 de octubre y su spread contra el Bund llegó a 1,75%, el más alto desde 2012. Moody's mantuvo la calificación en Aa3, aunque advirtió riesgos a la baja.

Inflación y BCE:
La inflación de septiembre quedó en 3,8%, máximo en tres años, con la energía subiendo casi 19% y el núcleo en 2,5%. Francia 3,4%, máximo desde fines de 2023, e Italia por encima de 5%. El BCE mantuvo la tasa de depósito en 2,50% por unanimidad, aunque discutió una suba, y el mercado asigna más de 80% de probabilidad a una suba en diciembre. Lagarde dejará la presidencia en febrero, nueve meses antes del fin de su mandato.

Reino Unido:
El IPC de septiembre subió a 3,5% desde 3,1%, por encima de lo esperado, con los combustibles +29,8%. El PMI compuesto llegó a 53,1, máximo desde febrero, y el desempleo bajó a 4,7%. El primer presupuesto del ministro Healey duplicó temporalmente el recargo impositivo a los bancos a 6% y no generó la venta de gilts que se temía. El BoE subió su tasa 25 pb a 4,0%, como se esperaba, la primera suba en tres años.



Europa

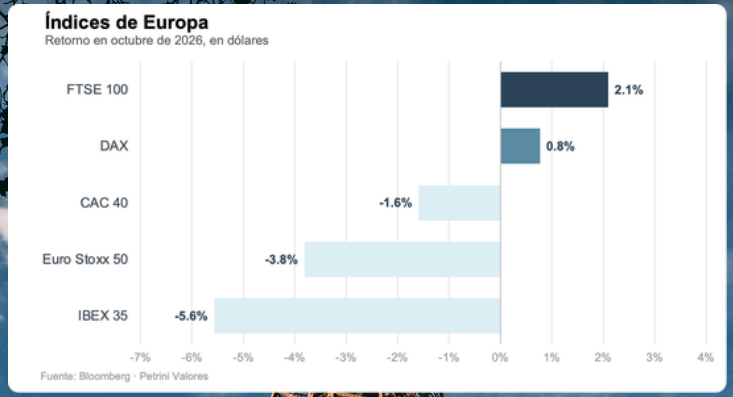
Mercados:

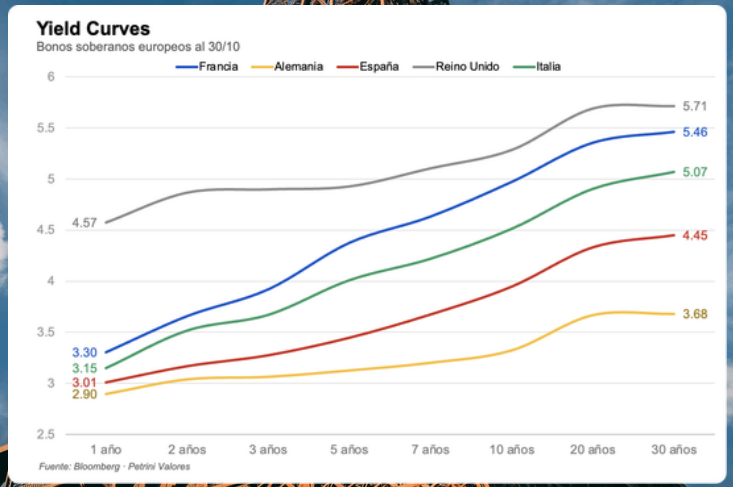
Equity:
La caída de 1,5% del euro recortó los retornos en dólares. El FTSE 100 fue el mejor (+2,1% en USD), ayudado por la suba de la libra, seguido del DAX (+0,8%). El CAC 40 cayó 1,6%, el Euro Stoxx 50 3,8% y el IBEX 5,6%. En moneda local el STOXX 600 subió 1,9%, pero en dólares quedó prácticamente plano (+0,2%).

Balances:
Las ganancias europeas crecen a doble dígito interanual, aunque con resultados mixtos. Algunas empresas de lujo decepcionaron y los semiconductores mostraron buenos números, pero las expectativas exigentes limitaron la reacción. El banco suizo UBS proyecta un crecimiento de 15% de las ganancias de la eurozona en 2026 y en 2027.

Bonos soberanos:
Los bonos europeos acompañaron la baja global de tasas. El Bund a 10 años cayó 26 pb hasta 3,32%, el bono español 19 pb hasta 3,95%, el gilt 14 pb hasta 5,28% y el BTP italiano 10 pb hasta 4,51%. Francia fue la excepción, el OAT subió 11 pb hasta 4,97% y cerró el mes con un spread de 165 pb contra Alemania, desde 127 pb a fin de septiembre.

Sectores destacados:
Salud (+14,1%) y alimentos y bebidas (+13,5%) lideraron el STOXX 600, seguidos por energía (+8,7%), que acompañó la suba del petróleo. Bancos (-10,6%) fue el peor sector, presionado por la volatilidad de los bonos soberanos y balances mixtos, seguido por recursos básicos (-8,5%). Tecnología cayó 1,5%, mucho menos que en EE.UU.





Asia

Macro:

China:
El PBI del tercer trimestre creció 4,5% interanual, desde 4,3% y por encima de lo esperado, y acumula 4,6% en el año, dentro de la meta de 4,5%–5%. El motor siguen siendo las exportaciones, que subieron 36,3% en septiembre y llevaron el superávit comercial a un récord de USD 133.500 millones. La demanda interna sigue débil con ventas minoristas +1,1% e inversión -7,2% en el año. El Quinto Pleno no anunció nuevos estímulos y las tasas de referencia quedaron sin cambios por 17° mes.

Inflación:
En China los precios mayoristas subieron 5,0%, máximo desde junio de 2022 por la energía, mientras la inflación al consumidor quedó en 0,9%. En Japón la inflación núcleo llegó a 2,1% en septiembre, la primera vez sobre la meta desde diciembre de 2025.

Japón:
El BoJ mantuvo la tasa en 1,25% el 30 de octubre y, por primera vez desde que fijó la meta en 2013, consideró que la inflación subyacente está en 2%. También duplicará el ritmo de venta de ETFs desde enero de 2027. Las minutas de la reunión de septiembre mostraron que nuevas subas siguen sobre la mesa, y el mercado espera la próxima en diciembre.

Corea:
Las exportaciones de septiembre marcaron un récord de USD 120.900 millones por la demanda de chips para IA. En balances, SK Hynix multiplicó por seis su ganancia operativa y Samsung por ocho sus ganancias, aunque esta última quedó algo por debajo de lo esperado.



Asia

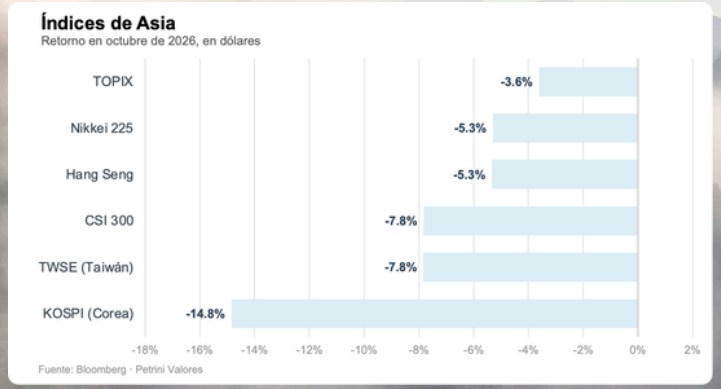
Mercados:

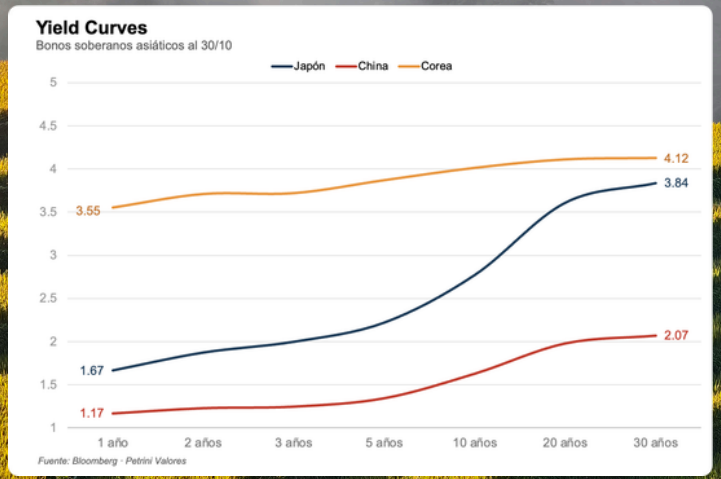
Equity:
La Asia tecnológica estuvo entre los mercados más golpeados del mes. En dólares, el KOSPI cayó 14,9%, con una baja de 11,2% solo en la semana del 12 al 16 de octubre y una suspensión temporal de operaciones. Le siguieron el TWSE y el CSI 300 (–7,8% cada uno), el Hang Seng y el Nikkei (-5,3%) y el TOPIX (-3,6%). La diferencia entre Nikkei y TOPIX se explica por el mayor peso de tecnología en el primero.

Bonos soberanos:
Los bonos asiáticos también funcionaron como refugio. El bono japonés a 10 años bajó 28 pb hasta 2,77% y el de 30 años 29 pb, con una demanda récord en la subasta a 20 años. En Corea el 10 años cayó 39 pb hasta 4,01%, mientras el chino apenas se movió, de 1,67% a 1,63%.

Sectores y acciones destacadas:
Los semiconductores y las memorias explicaron las caídas de Corea y Taiwán, pese a balances que confirmaron la fortaleza del ciclo de chips. En China, al reabrir tras el feriado de la Semana Dorada (1 al 7 de octubre), la tecnología lideró las bajas: el índice STAR 50 cayó 4,8% el 8 de octubre ante posibles restricciones de EE.UU. a componentes ópticos chinos, y hubo compras del "national team" para sostener el mercado. En Japón, los sectores defensivos y domésticos resistieron mejor.

La excepción:
India subió 1,4% en dólares gracias a su baja exposición a la IA y los semiconductores, y a mejores proyecciones de crecimiento, aun cuando el banco central subió la tasa 25 pb a 5,50% el 7 de octubre, su primera suba en casi cuatro años.





Brasil

Macro:

Elecciones:
Flávio Bolsonaro ganó la primera vuelta del 4 de octubre con 47,03% contra 45,16% de Lula, pero en el balotaje del 25 de octubre Lula dio vuelta el resultado con 51,79% contra 48,21% y consiguió su cuarto mandato. Entre una vuelta y otra Lula sumó 10,4 millones de votos y Flávio 3,7 millones, mientras la abstención bajó de 21,1% a 19,2%.

Qué significa para los mercados:
No se esperan grandes reformas estructurales, sino medidas moderadas para contener el gasto, más impuestos y un rol central de las empresas estatales en la inversión; la primera señal será quién encabece el Ministerio de Hacienda.

Política monetaria:
El Copom mantuvo por unanimidad la Selic en 13,75% y frenó los recortes, después de cinco bajas desde abril. Tras la elección, el mercado pasó a descontar unas tres subas de 25 pb en los próximos seis meses.

Inflación y fiscal:
La inflación subió a 4,6% interanual, por encima del techo de la meta (4,5%), y las expectativas para 2026 llegaron a 5,22%, desde 3,95% antes de la guerra en Medio Oriente. La deuda federal llegó a BRL 9,38 billones y el déficit ronda el 10% del PBI. El ajuste será difícil porque más del 91% del gasto es obligatorio y depende del Congreso, y espera un ciclo de crédito moderadamente restrictivo el año próximo.



Brasil

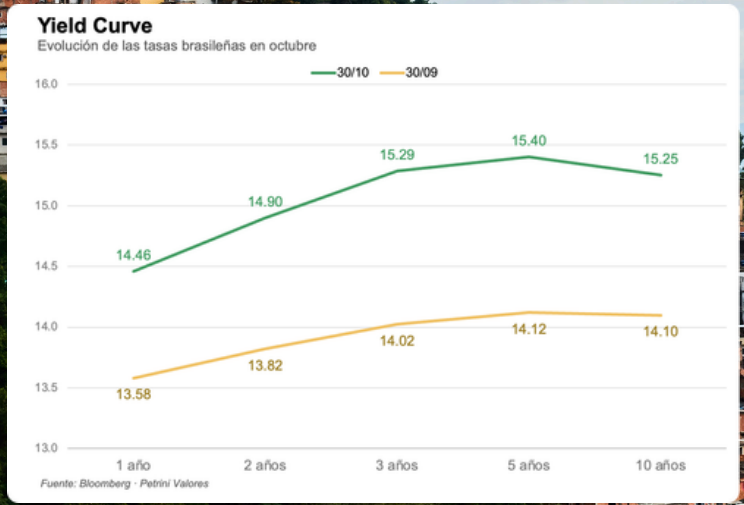
Mercados:

Equity:
Tras la primera vuelta, el Ibovespa subió 7,7% el 5 de octubre hasta un récord de 206.912 puntos, su mejor día en más de seis años. El balotaje revirtió todo, el 26 de octubre el Ibovespa llegó a caer 17% en la apertura, activó el circuit breaker y cerró con una baja de casi 14%. El mercado había apostado a Bolsonaro por sus promesas de consolidación fiscal, privatizaciones y reformas, y la caída reflejó sobre todo un desarme rápido de esas posiciones más que un deterioro de la economía. En esa semana el MSCI Brasil perdió más de 22% en dólares, la peor en casi 26 años sin contar la crisis de 2008. En el mes, el Ibovespa cayó 9,9% en reales y 14,3% en dólares.

Bonos:
El 10 años llegó a 15,58% después del balotaje y cerró el mes en 15,25%, 116 pb por encima de fin de septiembre. Los spreads de la deuda en dólares se ampliaron 25 pb y el Tesoro recompró BRL 31.600 millones en bonos para estabilizar el mercado. Para T. Rowe Price la venta fue excesiva, los precios de los bonos quedaron por debajo de los de mitad de año, cuando el mercado ya descontaba una victoria de Lula.

Sectores y acciones destacadas:
Todos los sectores terminaron en baja en reales, en un mes en que el mercado pasó a descontar subas de la Selic. Inmobiliario (-22,9%), financiero (-19,1%) y consumo (-17,9%) fueron los más castigados, junto con las small caps (-17,4%), mientras materiales básicos (-2,1%) e industriales (-4,2%) resistieron mejor. Las ganadoras fueron las petroleras, con el Brent en alza: PRIO subió 17,4% y Petrobras 11,4% (ON) y 7,3% (PN). También se destacaron la exportadora de celulosa Suzano (+13,4%) y las aseguradoras Caixa Seguridade (+7,5%) y BB Seguridade (+5,5%).





Commodities:

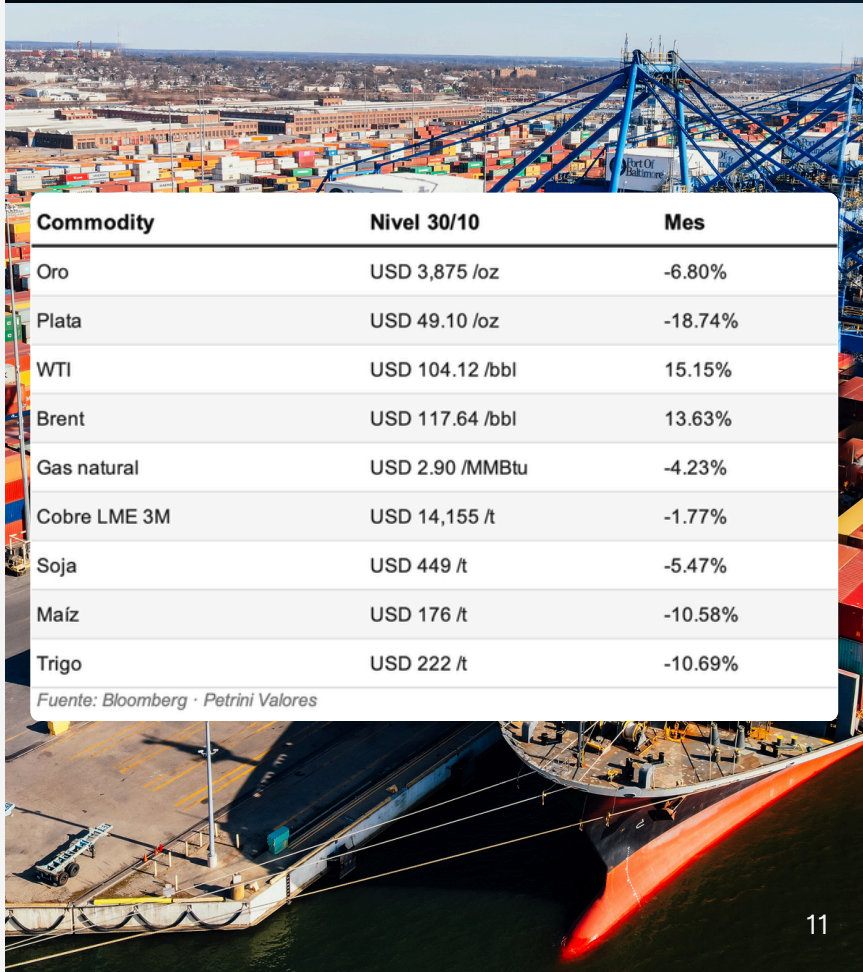
El Brent superó los USD 115:
El Brent subió 13,6% hasta USD 117,6 y el WTI 15,2% hasta USD 104,1. Los ataques hutíes a instalaciones sauditas y a petroleros en Ormuz, más la extensión de la prohibición rusa a las exportaciones de diésel, mantuvieron la presión.

La escasez pasó a los refinados:
El cuello de botella pasó a la refinación y el transporte. En septiembre, las exportaciones de diésel y jet fuel del Golfo rondaban el 60% de los niveles previos al conflicto y a fin de octubre el diésel en EE.UU promediaba más de USD 6,30 por galón.

Oro y Plata:
El oro cayó 6,8% hasta USD 3.875 y perforó los USD 4.000: la suba del petróleo reforzó la expectativa de otra suba de la Fed y le restó atractivo como activo sin rendimiento. Aun así, las compras de bancos centrales y ETFs evitaron una caída mayor. La plata fue la más golpeada, con una baja de 18,7% hasta USD 49,1.

Gas: Europa, el punto débil
El gas natural en Europa superó los EUR 100 por MWh, cerca de máximos en cuatro años. Los inventarios europeos rondan el 75%, el nivel más bajo para la época desde 2011, y que un invierno más frío podría presionar aún más los precios de la energía, que ya suben 170% en el año.

Metales industriales y granos:
El cobre cayó 1,8% hasta USD 14.155 por tonelada. Los granos cayeron en bloque: el trigo bajó 10,7% hasta USD 222 por tonelada, el maíz 10,6% hasta USD 176 y la soja 5,5% hasta USD 449.



Commodity	Nivel 30/10	Mes
Oro	USD 3,875 /oz	-6.80%
Plata	USD 49.10 /oz	-18.74%
WTI	USD 104.12 /bbl	15.15%
Brent	USD 117.64 /bbl	13.63%
Gas natural	USD 2.90 /MMBtu	-4.23%
Cobre LME 3M	USD 14,155 /t	-1.77%
Soja	USD 449 /t	-5.47%
Maíz	USD 176 /t	-10.58%
Trigo	USD 222 /t	-10.69%

Fuente: Bloomberg · Petrini Valores

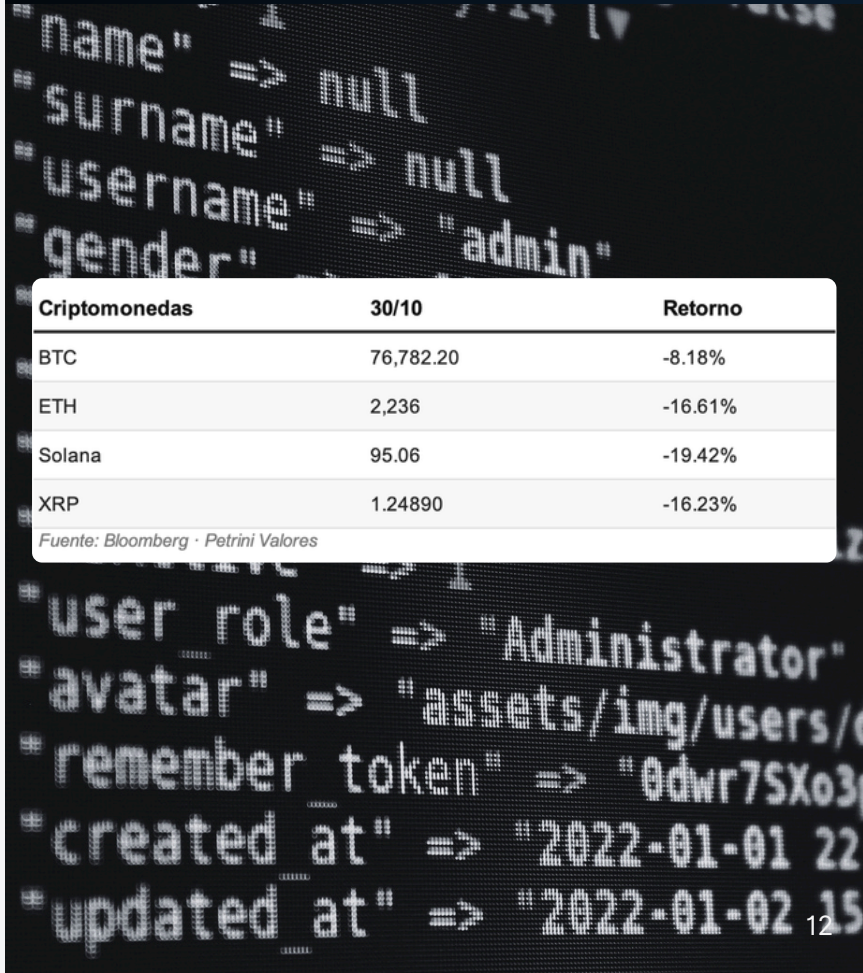
Criptomonedas:

El peor octubre desde 2014:
Bitcoin cayó 8,2% en octubre hasta USD 76.782 y acumula -12,2% en el año. Tocó máximo de USD 86.513 el 5 de octubre y desde ahí cayó en dos golpes: el 8 de octubre, el temor a nuevas subas de tasas provocó liquidaciones por USD 1.160 millones, y en la última semana el hackeo a Binance y la venta de tecnológicas profundizaron la baja.

El hackeo a Binance:
El 29 de octubre, hackers vaciaron billeteras de Binance por unos USD 6.360 millones, el mayor robo de criptomonedas registrado y cuatro veces el de Bybit en 2025. Binance suspendió los retiros y se comprometió a cubrir las pérdidas de sus clientes, mientras Tether, Circle y otros emisores congelaron cerca de USD 2.700 millones en stablecoins. En las primeras 24 horas hubo liquidaciones por más de USD 1.500 millones y los ETFs de bitcoin registraron salidas por USD 643 millones el 30 de octubre.

Rendimientos:
Las principales altcoins cayeron alrededor del doble que bitcoin: Solana -19,4%, Ethereum -16,6% y XRP -16,2%. BNB, el token de Binance, bajó 8,6%, y la capitalización total del mercado cripto cayó 9,1%, hasta USD 2,60 billones.

Lo que viene:
Tras la victoria demócrata, analistas consultados por Reuters advirtieron que el nuevo Congreso podría frenar la ley de estructura del mercado cripto y endurecer la regulación del sector.



Criptomonedas	30/10	Retorno
BTC	76,782.20	-8.18%
ETH	2,236	-16.61%
Solana	95.06	-19.42%
XRP	1.24890	-16.23%

Fuente: Bloomberg · Petrini Valores

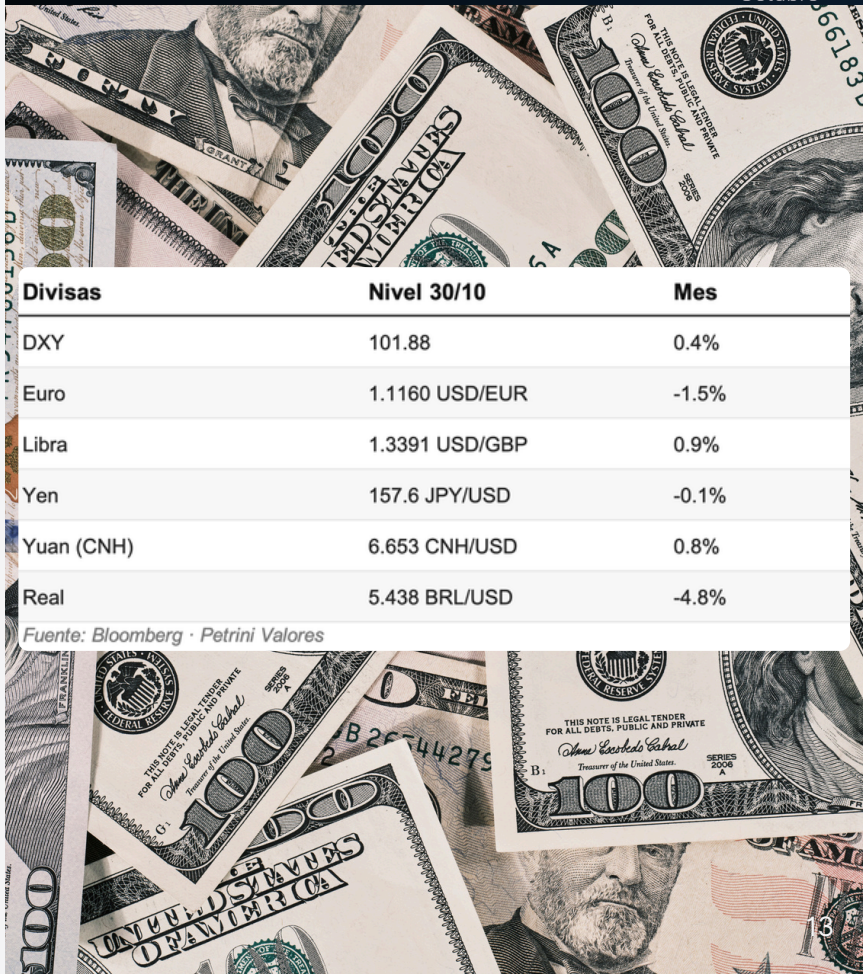
Divisas:

El dólar:
El DXY subió 0,4% hasta 101,9. Tocó máximo en 18 meses en la primera quincena por las tasas altas y la incertidumbre en Europa, y luego perdió fuerza con la baja de los Treasuries. El euro cayó 1,5% hasta 1,116 por la crisis política en Francia. El dólar ya gana cerca de 4% en el año contra las monedas desarrolladas.

La libra:
Subió 0,9% hasta 1,339 por dólar, con una inflación por encima de lo esperado que consolidó la expectativa de una suba del Banco de Inglaterra. El presupuesto del 28 de octubre, de perfil neutral, cumplió con lo esperado y tuvo una reacción moderada. Standard Chartered mantiene una visión constructiva para la libra en el mediano plazo y espera que se fortalezca cuando la Fed señale el fin de sus subas.

Los refugios:
El yen terminó sin cambios en 157,6 por dólar. Llegó a apreciarse hasta 156,7 en la semana de mayor aversión al riesgo y luego volvió a debilitarse, mientras la ministra de Finanzas Katayama advertía que el gobierno estaba listo para intervenir. El franco suizo se apreció 2,9% contra el euro por el riesgo político en la eurozona.

Emergentes:
El real se depreció 4,8% en el mes hasta 5,44 por dólar, con una caída de cerca de 8% solo el 26 de octubre, después del balotaje. Ese día el dólar llegó a subir más de 12% en la apertura, hasta 5,61 reales, máximo en diez meses. El yuan se apreció 0,8% hasta 6,65 con fijaciones más firmes del Banco Popular de China. El won coreano se debilitó en la semana de mayor caída del KOSPI y se recuperó después de una reunión de emergencia del regulador financiero.



Divisas	Nivel 30/10	Mes
DXY	101.88	0.4%
Euro	1.1160 USD/EUR	-1.5%
Libra	1.3391 USD/GBP	0.9%
Yen	157.6 JPY/USD	-0.1%
Yuan (CNH)	6.653 CNH/USD	0.8%
Real	5.438 BRL/USD	-4.8%

Fuente: Bloomberg · Petrini Valores

PETRINI VALORES

Este documento se publica con fines exclusivamente informativos. No constituye una oferta, invitación ni recomendación de Petrini Valores S.A. para comprar o vender los valores negociables o instrumentos financieros aquí mencionados, ni debe interpretarse como un prospecto de emisión o una oferta pública.

Su contenido no está preparado para servir de base a evaluaciones crediticias ni de ninguna otra naturaleza. Corresponde a cada destinatario efectuar su propio análisis y adoptar sus decisiones de inversión según su criterio y las averiguaciones que estime necesarias.

Es posible que algunos de los instrumentos citados no cuenten con autorización de oferta pública en la República Argentina. La información proviene de fuentes que Petrini Valores S.A. estima confiables, pero no ha sido verificada de forma independiente y no se garantiza su integridad ni su exactitud. Petrini Valores S.A. no asume responsabilidad, expresa ni implícita, por la veracidad, suficiencia o vigencia de los datos presentados.

El destinatario asume los riesgos propios de toda decisión financiera y renuncia a formular reclamos contra Petrini Valores S.A. por daños y perjuicios derivados del uso de esta información.