

Performance Activos Globales.

Resumen Mensual

Septiembre



PETRINI VALORES



El mes en que la Fed, el BCE y el BoJ subieron tasas a la vez

La Fed, el BCE y el Banco de Japón **subieron tasas** en el mismo mes. El BCE llevó la tasa de depósito a 2,50% el 10 de septiembre. La Fed subió a 3,75%–4,00% el 16, su primera suba desde julio de 2023. El BoJ llegó a 1,25% el 18, máximo desde 1995.

Las tasas de los bonos acompañaron el endurecimiento, pero subieron mucho más. Mientras la Fed subió 25 pb, el Treasury a 10 años sumó 54 pb, la mayor suba mensual en cuatro años, y cerró en 5,29%, máximo desde 2007. El de 30 años llegó a 5,64%. Esa diferencia se explica por tres factores:

- **Energía:** con Ormuz prácticamente cerrado, el Brent volvió a superar los USD 100 y el diésel en EE.UU. pasó los USD 6 por galón, récord histórico.
- **Crecimiento:** el PMI compuesto de EE.UU. llegó a 58,4, máximo desde 2021.
- **Oferta de deuda:** el Tesoro y las emisiones para infraestructura de IA compiten por el mismo capital. La subasta a 5 años fue la más débil desde 2018.

Según Morgan Stanley, el problema no es la inflación. De la suba reciente del 10 años (~95 bps), unos 85 bps corresponden a tasa real, mientras las expectativas de inflación siguen debajo de 2,5%.

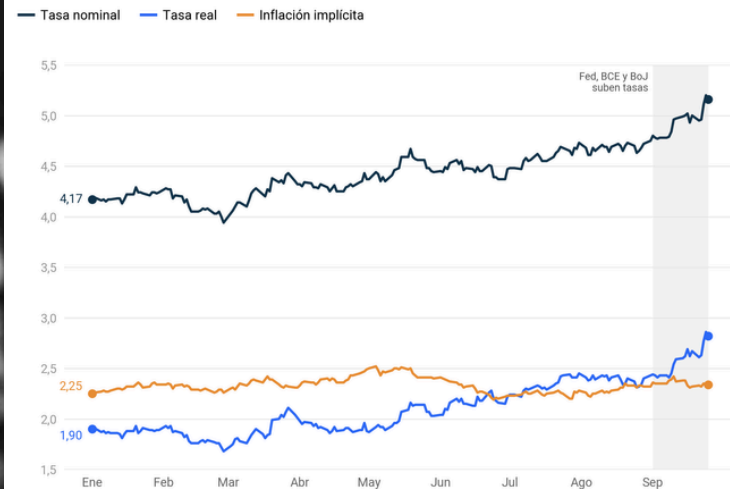
El 2 de octubre, un dato de empleo débil redujo la probabilidad de otra suba en octubre.



PETRINI VALORES

La suba de tasas es real, no inflación

Rendimiento del US Treasury a 10 años (%)



Fuente: Bloomberg - Petrini Valores

Estados Unidos

Macro:

Actividad:

El PBI del segundo trimestre se revisó a 2,2% anualizado, la revisión vino del consumo (+3,8%) y de la inversión en equipamiento ligada a la IA. Las ventas minoristas de agosto subieron 1,2% contra 0,8% esperado y el PMI compuesto llegó a 58,4, máximo desde 2021. Los costos, en cambio, suben al ritmo más alto desde octubre de 2022.

Empleo e inflación:

El informe de empleo publicado el viernes 2 de octubre mostró que septiembre sumó apenas 29.000 puestos, contra 90.000 esperados, y que el desempleo subió a 4,2%. Además, julio y agosto se recortaron en 60.000 puestos en conjunto, con agosto en 133.000 desde 162.000 y julio en -10.000. En inflación, el IPC de agosto se mantuvo en 3,4%, con un núcleo de 2,4% interanual, el más bajo desde 2021, pero con una suba mensual de 0,3%, la mayor desde abril. El PCE núcleo bajó a 3,0% desde 3,3%, por debajo de lo esperado.

Deuda:

El Tesoro triplicó sus recompras de bonos largos, pero el monto decepcionó y las tasas siguieron subiendo. La subasta a 5 años se colocó a 5,033%, la tasa más alta desde 2006, con baja participación de compradores extranjeros.

Midterm elections (3 Noviembre):

El escenario base de BofA es un Congreso dividido, con Senado republicano y Cámara demócrata, aunque los mercados de predicción ven como más probable un triunfo demócrata en ambas cámaras. Para BofA, un Congreso dividido sería el resultado más favorable para las acciones, mientras que un triunfo republicano impulsaría el crecimiento pero ampliaría el déficit.



PETRINI VALORES



Estados Unidos

Mercados:

Equity:

El Nasdaq 100 subió 3,2% y fue el único índice en positivo, mientras el S&P 500 cerró con -0,5% sin superar el récord del 13 de agosto. El resto quedó claramente abajo, con el NYSE Composite en -4,0%, el Dow Jones en -4,3% y el Russell 2000 en -5,4%. Hasta la reunión de la Fed los cinco índices bajaban juntos. La divergencia empezó después del 16 de septiembre, cuando la tecnología rebotó impulsada por Meta. La brecha de casi 9 puntos entre el Nasdaq 100 y el Russell 2000 resume el mes. Con tasas más altas, el mercado premió a las empresas que pueden pagar su deuda con holgura, como las Magníficas 7, y castigó a las más chicas y apalancadas.

Bonos soberanos:

La curva subió entre 38 y 60 pb en el mes, pero en dos etapas. Hasta la reunión de la Fed del 16 de septiembre lideró el tramo corto, con el 2 años +40 pb, mientras el mercado descontaba la suba. Después de la Fed la presión pasó al tramo largo. El 10 y el 30 años sumaron otros 28 y 29 pb, y el 5 años superó el 5% tras una subasta débil. El 10 años cerró en 5,29% y el 30 años en 5,64%, en ambos casos el máximo del mes.

Sectores y acciones destacadas:

Tecnología fue el único sector con una suba relevante (+5,0%), impulsada por semiconductores (+11,3%) y por Meta, que traccionó al sector con Muse, su agente de IA para consumidores. Las Magníficas 7 ganaron 4,2%. En el otro extremo quedaron materiales (-7,6%), financieras (-7,5%), golpeadas por los bancos regionales, y real estate (-7,3%) y utilities (-6,6%), los más sensibles a tasas. Llamativamente, energía cayó 3,9% pese a la suba del Brent, y aeroespacial y defensa retrocedió 9,3% en pleno conflicto en Medio Oriente.



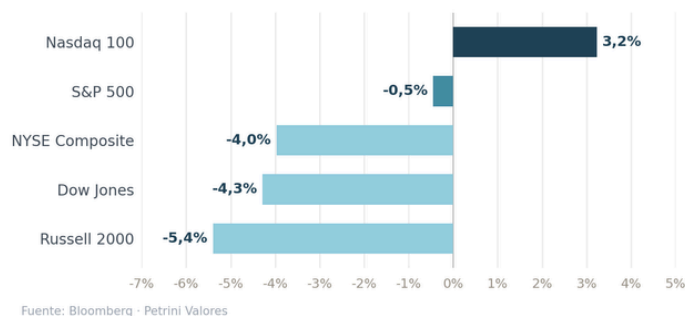
PETRINI VALORES

Resumen Mensual

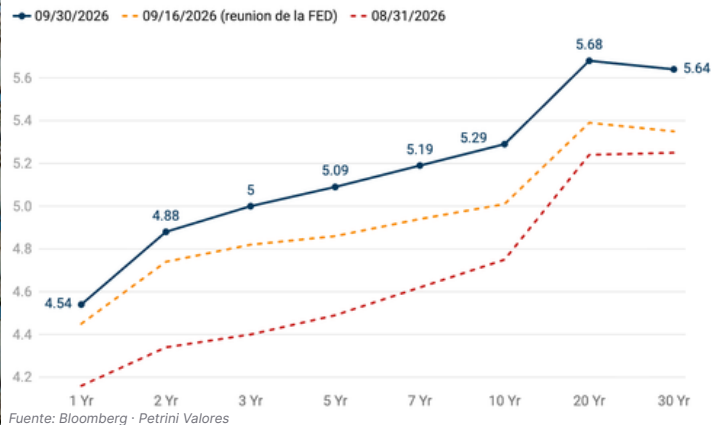
Septiembre

Índices de EE.UU.

Retorno en septiembre de 2026



US Treasuries Yield Curve



Europa

Macro:

Actividad:

El PBI del segundo trimestre se revisó a 0,6% trimestral, el mayor en cuatro años, aunque impulsado por exportaciones y no por demanda interna. El PMI compuesto de septiembre saltó a 53,1, máximo en 41 meses, contra 51,7 esperado, y Francia volvió a crecer por primera vez en diez meses. En Alemania, el Ifo subió por quinto mes seguido, hasta su nivel más alto desde mayo de 2023.

La divergencia interna:

Las empresas aceleran pero los hogares no acompañan. La confianza del consumidor alemán cayó a -30,6 y la de la eurozona a -16,5. A eso se suma la política, con Francia presentando un presupuesto 2027 sin garantías de aprobación y un triunfo clave de la AfD en Alemania.

Inflación:

La inflación de agosto se revisó a 3,2%, desde el 3,3% preliminar que publicamos el mes pasado. La de septiembre saltó a 3,8%, máximo en tres años y por encima del 3,6% esperado. La energía sube 18,8% interanual por el bloqueo de Ormuz, mientras el núcleo quedó en 2,5%. El BCE elevó sus proyecciones y ahora espera para 2026 una inflación de 3,0% y un crecimiento de 0,9%.

Reino Unido:

El Banco de Inglaterra mantuvo la tasa en 3,75%, con un IPC de 3,1% en agosto y un PMI que cayó a 51,7, mínimo en tres meses.



PETRINI VALORES



Europa

Mercados:

Equity:

Todas las grandes bolsas europeas cerraron septiembre en negativo. En dólares, el CAC 40 fue el peor con $-6,7\%$, seguido por el DAX ($-6,3\%$), el IBEX 35 ($-5,1\%$) y el Euro Stoxx 50 ($-4,7\%$), mientras el FTSE 100 cayó $3,5\%$ y fue el que mejor resistió. Una parte de la baja es cambiaria, ya que el euro perdió $2,1\%$ contra el dólar. En moneda local, el Euro Stoxx 50 cedió $2,2\%$ y el DAX $4,0\%$, su peor mes desde marzo. La suba de tasas presionó las valuaciones y la volatilidad europea (VSTOXX) subió de $15,5$ a $18,1$.

Bonos soberanos:

El Bund a 10 años subió 26 pb hasta $3,59\%$, máximo en más de 15 años. Francia volvió a ser el foco. Al 25/9 el OAT rendía $4,69\%$, por encima del BTP italiano ($4,51\%$), cuando en agosto estaban a la par, y su spread contra Alemania llegó a $1,1\%$, el más alto desde 2012. El gilt a 10 años subió 36 pb hasta $5,42\%$ y el de 30 años tocó $5,95\%$, cerca del 6% por primera vez desde 1998, a semanas del presupuesto de octubre.

Sectores destacados:

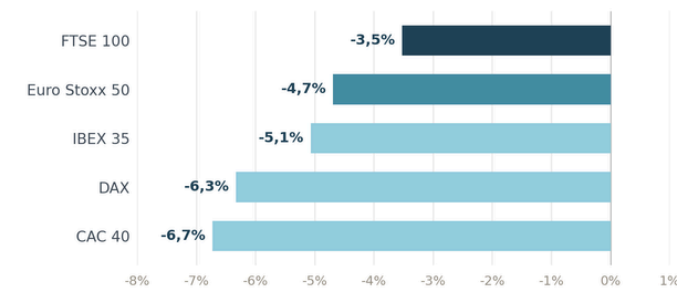
Energía ($+3,0\%$) y tecnología ($+2,0\%$) fueron los únicos sectores del STOXX 600 en alza, la primera por el petróleo y los combustibles refinados y la segunda por la demanda de IA. Los peores fueron autos ($-8,1\%$), real estate y servicios financieros ($-7,1\%$) y recursos básicos ($-6,6\%$). A diferencia de EE.UU., donde energía cayó $2,7\%$, en Europa fue el mejor sector, y eso ayudó al FTSE 100 a resistir mejor.



PETRINI VALORES

Índices de Europa

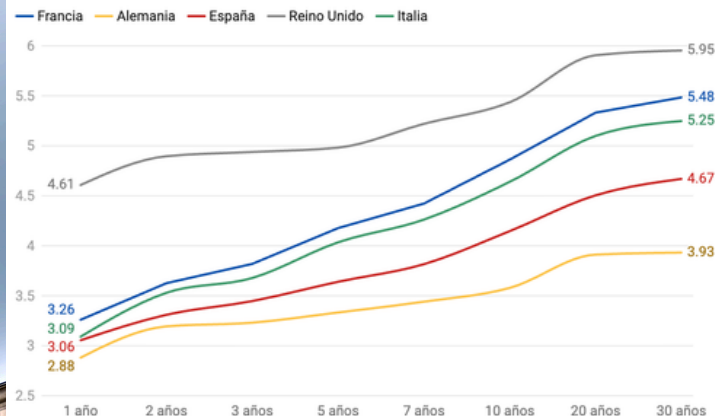
Retorno en septiembre de 2026, en dólares



Fuente: Bloomberg · Petrini Valores

Yield Curves

Bonos soberanos europeos al 30/09



Fuente: Bloomberg · Petrini Valores

Asia

Macro:

Actividad:

Asia creció a dos velocidades. En China las exportaciones subieron 25% interanual en septiembre, con chips +130%, mientras el consumo siguió débil, con ventas minoristas +0,4%, autos -18,5% e inversión -7,2% en el año. Beijing lanzó su mayor estímulo desde 2024, pero no convenció al mercado. La demanda de IA también impulsó a Corea, cuyas exportaciones de chips crecieron 259% en los primeros 20 días de septiembre, y a Taiwán, con pedidos de exportación +71%. En Japón, el Tankan de grandes manufactureras mejoró a +24, aunque el PMI compuesto cayó a 52,5, mínimo en cuatro meses.

Inflación:

Japón y China van en direcciones opuestas. La inflación núcleo de Tokio saltó a 2,7% en septiembre desde 1,8%, y los salarios crecen al mayor ritmo desde 1997 (4,7%), lo que justificó la suba del BoJ pese a dos votos en contra. En China, la inflación de agosto subió a 0,8% por el encarecimiento del petróleo, mientras el precio de las viviendas nuevas cae 3% interanual.

Deuda:

Japón tiene una deuda pública superior a dos veces su PBI, y la suba de tasas cambia la ecuación para sus inversores. Según BlackRock, un inversor japonés ya cobra ~3% en su bono a 10 años contra ~2% en un Treasury cubierto a yenes, y Japón tiene unos USD 1,1 billones en deuda americana. Alcanzaría con que sus inversores movieran el 5% de esa tenencia, unos USD 55.000 millones, para afectar la demanda de Treasuries.



PETRINI VALORES

Resumen Mensual

Septiembre



Asia

Mercados:

Equity:

Asia se partió en dos. La Asia tecnológica subió en dólares, con Taiwán a la cabeza (+3,3%), seguido por el Nikkei (+2,2%), Corea (+1,1%) y el TOPIX (+0,4%), con la apreciación del yen sumando a los retornos de Japón. China quedó del otro lado, con el CSI 300 en -5,6% y el Hang Seng en -3,8%. Pesaron los resultados flojos de Alibaba, Baidu y JD.com y la decepción con el estímulo de Beijing. Corea fue la más volátil del mes. Llegó a subir más de 5% el 9 de septiembre y cayó por debajo de su nivel inicial a mitad de mes, antes de recuperarse.

Bonos soberanos:

El bono japonés a 10 años subió 11 pb hasta 3,06%, nivel que no se veía desde 1996, y el de 30 años marcó un récord de 4,18% a comienzos de mes. En Corea los bonos subieron de precio ante la expectativa de que el banco central haga una pausa. El chino, en cambio, apenas se movió y rendía 1,67% al 25/9.

Sectores y acciones destacadas:

Los semiconductores y fabricantes de memorias explicaron las subas de Taiwán y Corea. En Japón lideraron las acciones ligadas a IA y chips, y hacia fin de mes se sumaron los bancos, beneficiados por la suba de tasas. En China ocurrió lo contrario. Los semiconductores locales cayeron ante la posibilidad de que Beijing habilite la compra de chips de NVIDIA, que les sumaría competencia.



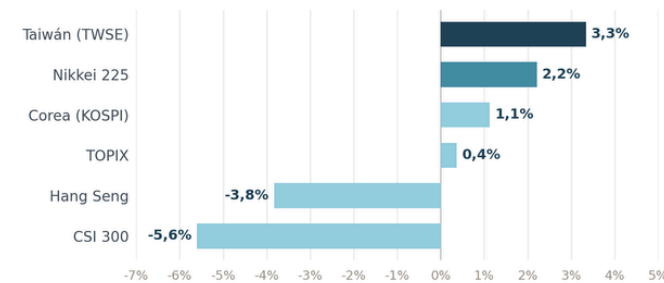
PETRINI VALORES

Resumen Mensual

Septiembre

Índices de Asia

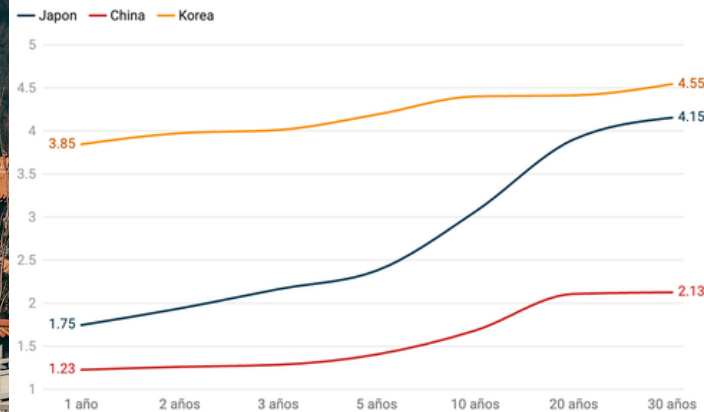
Retorno en septiembre de 2026, en dólares



Fuente: Bloomberg · Petrini Valores

Yield Curves

Bonos soberanos asiáticos al 30/09



Fuente: Bloomberg · Petrini Valores

Brasil

Macro:

Política monetaria:

El Copom recortó la Selic 25 pb hasta 13,75%, su quinto recorte consecutivo, y acumula 125 pb de baja desde el 15% de comienzos de año. Mantuvo un tono cauto, porque la inflación sigue por encima de la meta de 3%, pero dejó abierta la puerta a más recortes. El banco BBVA espera ahora un ciclo más gradual, con la Selic en 13,25% a fin de año y 11% en 2027, desde el 13% y 10% que proyectaba antes.

Actividad e inflación:

El PBI creció 0,5% trimestral en el segundo trimestre, desde 1,1% en el primero, y la actividad cayó 0,2% mensual en su segunda baja consecutiva, con el agro (-1,2%) y la industria (-0,4%) a la baja. El crédito pierde impulso, la morosidad tocó un récord de 6,6% y el servicio de la deuda de los hogares está en máximos de varias décadas. El empleo es la excepción, con un desempleo de 5,3%, mínimo en 15 años, un récord de 103,5 millones de ocupados y 165.827 puestos formales creados en agosto. La inflación bajó a 4,22% en agosto, desde más de 5% en 2025, aunque se anticipa un repunte a 4,8% a fin de año por El Niño y el petróleo. En el frente externo, el arancel efectivo de EE.UU. subiría a ~15%, compensado en parte por más exportaciones a China. La deuda pública subió a 82,9% del PBI.

Elecciones:

En la primera vuelta del 4 de octubre, Flávio Bolsonaro terminó primero y ambos irán al balotaje del 25 de octubre. Flávio Bolsonaro obtuvo 47,08% de los votos válidos contra 45,10% de Lula. El resultado invirtió el orden que anticipaban las encuestas. Flávio promete recortar el déficit y realinear la política exterior con Washington, en línea con la expectativa de mayor disciplina fiscal. Las encuestas muestran a ambos candidatos prácticamente empatados para el balotaje.



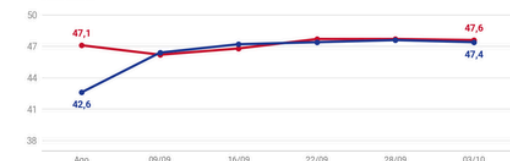
PETRINI VALORES

Balotaje: las tres encuestas muestran una carrera pareja

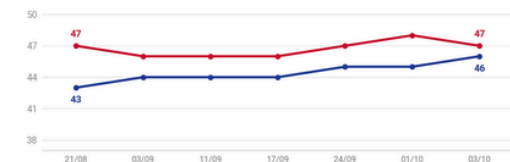
Intención de voto en segunda vuelta, Lula vs. Flávio Bolsonaro (%)

— Lula (PT) — Flávio Bolsonaro (PL)

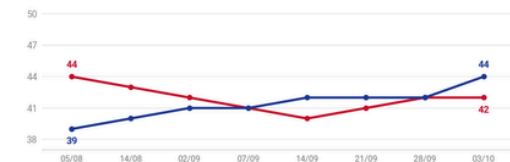
AtlasIntel



Datafolha



Quaest



Fuente: AtlasIntel/Bloomberg, Datafolha, Quaest/Globe - Petróleo Valores.
Encuestas previas a la primera vuelta del 4/10; en Quaest, blancos, nulos y quienes no votarían suman 13%, por eso sus niveles son menores.

Brasil

Mercados:

Equity:

En dólares, el Ibovespa subió 5,0%, uno de los pocos mercados emergentes en alza. El motor fue la política, en la primera semana encuestas con una carrera más ajustada le dieron al índice una de sus mejores ruedas del período, con una suba cercana a 3% en un día, y el 10 de septiembre marcó el máximo del mes, 7,9% arriba del cierre de agosto. En la última semana bajo en un contexto de alta volatilidad de los activos brasileños antes de la elección, y rebotó el último día. La demanda de opciones call sobre el EWZ llegó a su nivel más alto desde diciembre.

Bonos:

El bono a 10 años bajó hasta 14,16%, y toda la curva cedió, más en los plazos largos que en los cortos. Brasil fue la excepción en un mes de suba global de tasas. La baja coincidió con el quinto recorte de la Selic, una inflación en descenso y encuestas que el mercado leyó como favorables para la disciplina fiscal. Según BBVA, las entradas de capital se debilitaron y el menor diferencial con la Fed pesará sobre el real.

Sectores y acciones destacadas:

Financieras y energéticas fueron los motores del mes. Bancos, financieras y grandes empresas de materias primas lideraron el rally de la primera semana tras las encuestas, y en la última semana financieras y petroleras volvieron a sostener al índice, con el Brent arriba de USD 100. Nu Holdings fue de los nombres más sensibles a la política, con una suba cercana a 9% en la primera semana.



PETRINI VALORES

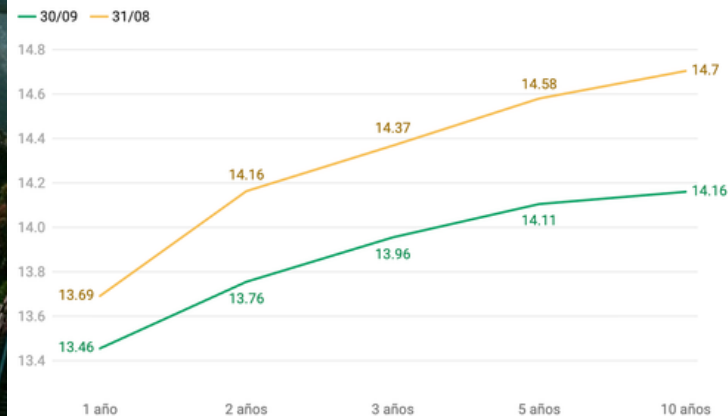
Ibovespa en dólares

Evolución del índice en septiembre



Yield Curve

Evolución de las tasas brasileñas en septiembre



Commodities

El petróleo volvió a superar los USD 100:

El Brent subió 14,4% en septiembre hasta USD 103,5, tras tocar USD 108,8 el 15 de septiembre. Los ataques cruzados entre EE.UU. e Irán llevaron la producción saudita a su mínimo desde 1990. Después se dañó el oleoducto saudita Este-Oeste, y los hutíes tomaron el puerto de Mokha y empezaron a atacar petroleros en Bab el-Mandeb. El WTI, en cambio, subió solo 5,4%. Tocó USD 105,8 el mismo 15 de septiembre, pero cayó en la segunda quincena, cuando Trump planteó prohibir las exportaciones de diésel, y cerró el mes USD 13 por debajo del Brent. El diésel en EE.UU. superó los USD 6 por galón, un récord histórico, por la falta de capacidad de refinación tras los daños en Medio Oriente y los ataques con drones ucranianos a refinerías rusas.

Oro y Plata:

El oro cayó 6,3% hasta USD 4.157 la onza, con un mínimo de USD 4.116 el 28 de septiembre, y la plata cayó 9,2%. En agosto el oro había roto su relación con las tasas. En septiembre esa relación volvió con la tasa real a 10 años cerca de 2,8% y el dólar en alza, el metal perdió atractivo. La demanda de fondo sigue firme, con China importando más de 1.000 toneladas en ocho meses, por un récord de USD 158.800 millones.

Metales industriales y gas:

El cobre subió 1,0%, aunque, según STOXX, las mineras de cobre cayeron 8,5% en dólares. El gas natural en EE.UU. subió 3,1%, con un pico de USD 3,30 el 24 de septiembre.

Granos:

El trigo cayó 10,7% después de tocar su máximo el 1 de septiembre, y el maíz cedió 2,8%; ambos cerraron en el mínimo del mes. La soja fue la excepción, con una suba de 1,4%.



Commodity	Nivel 30/9	Mes
Oro	USD 4.157 /oz	-6,31%
Plata	USD 60,43 /oz	-9,22%
WTI	USD 90,42 /bbl	5,43%
Brent	USD 103,53 /bbl	14,41%
Gas natural	USD 3,03 /MMBtu	3,10%
Cobre LME 3M	USD 14.410 /t	0,95%
Soja	USD 475 /t	1,35%
Maíz	USD 197 /t	-2,80%
Trigo	USD 248 /t	-10,73%

Fuente: Bloomberg · Petriñi Valores

Criptomonedas

Bitcoin se separó del oro

Bitcoin subió 6,1% en dólares en septiembre y cerró en USD 83.621, con un recorrido en dos tiempos. Cayó hasta USD 75.874 el 15 de septiembre, un día antes de la suba de la Fed, y desde ahí rebotó casi 15% hasta su máximo de USD 86.980 el 21 de septiembre. Para Nasdaq, el rebote del trimestre indica que bitcoin está saliendo del mercado bajista que siguió a su máximo de octubre de 2025.

Las causas:

La mejora del trimestre responde en parte a la preocupación por la dominancia fiscal tras el anuncio del Tesoro de agosto, pero sobre todo a la institucionalización de las finanzas digitales. Empresas e instituciones financieras evalúan cada vez más activos tokenizados, stablecoins y liquidación on-chain. La IA agéntica podría acelerar esa adopción, porque los agentes autónomos necesitan sistemas de pago que funcionen sin interrupciones. Lo que cambió en septiembre es la relación con el oro. En agosto subían por la misma razón, pero este mes el oro cayó 6,3% con tasas reales más altas y un dólar más fuerte, mientras bitcoin siguió subiendo.

Rendimientos:

El rally fue más fuerte en las alternativas. Solana subió 13,8%, Ethereum 8,4% y XRP 7,5%, y Solana y XRP repitieron el patrón de bitcoin, con su mínimo el 15 de septiembre y rebote posterior. Ethereum volvió a ganarle a bitcoin.



Criptomonedas	30/09	Retorno
BTC	83.621,23	6,08%
ETH	2.681	8,42%
Solana	117,97	13,80%
XRP	1,49080	7,48%

Fuente: Bloomberg - Petrini Valores



Divisas

El dólar:

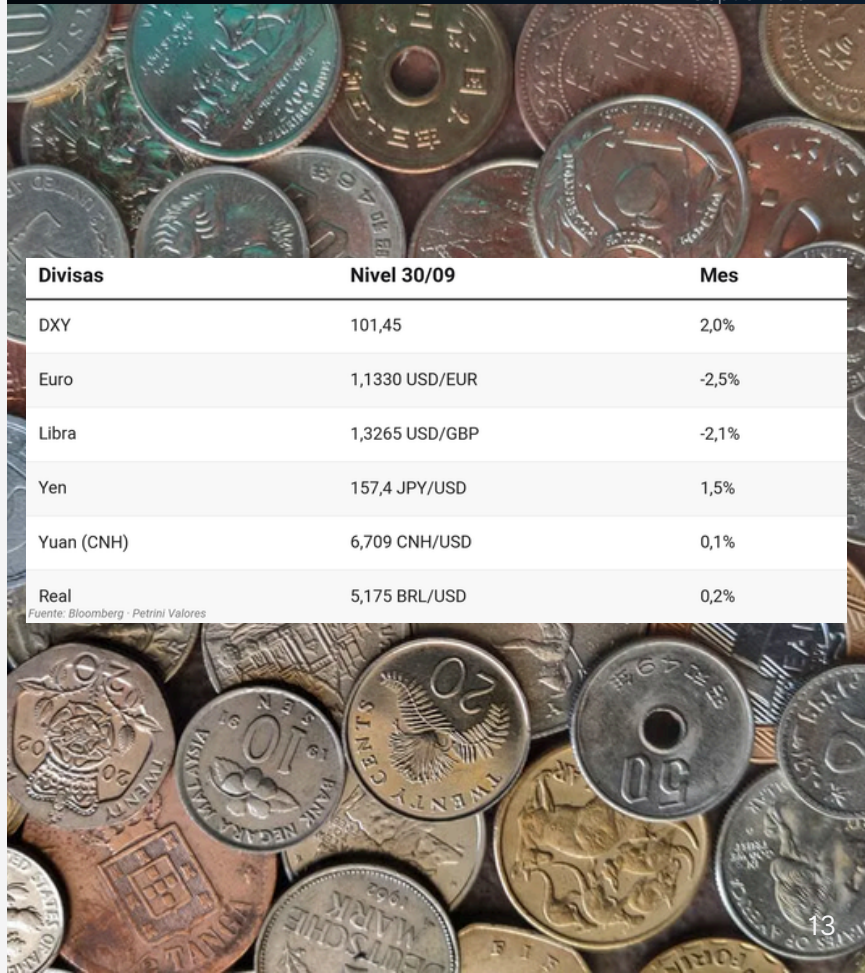
El DXY subió 2,0% en septiembre y cerró en 101,45, su máximo del mes, revirtiendo la caída de agosto. Tocó su mínimo el 8 de septiembre y desde ahí subió de forma casi continua. Cuando la Fed subió tasas y el mercado empezó a descontar un ciclo de subas, el dólar se fortaleció con el diferencial de tasas. El euro cayó 2,5% y la libra 2,1%.

El yen, la excepción:

El yen fue de las pocas monedas que se apreciaron contra un dólar fuerte, con una suba de 1,5% hasta 157,41. Arrancó el mes por encima de 160 y llegó a 153,56 el 9 de septiembre, en la semana en que Bessent advirtió a los especuladores contra apostar en su contra. Volvió a debilitarse tras la suba dividida del BoJ, y ese mismo 18 de septiembre Japón hizo un "rate check", un sondeo de precios entre los operadores que suele anticipar una intervención. Takaichi llevó el tema a Trump, y ambos gobiernos siguen en contacto sobre el tipo de cambio.

Emergentes, en direcciones opuestas:

El yuan se apreció 0,1%, hasta 6,7088, en un mes de dólar fuerte, sostenido por un manejo cambiario que solo permite subas graduales. Aun así, el canciller alemán Merz afirmó que está subvaluado entre 25% y 30%. El real terminó casi sin cambios (+0,2%, 5,17 por dólar), pero con alta volatilidad. Se apreció hasta 5,09 el 8 de septiembre, en la semana de las encuestas favorables al mercado, y se depreció hasta 5,22 el 28, a días de la elección.



Divisas	Nivel 30/09	Mes
DXY	101,45	2,0%
Euro	1,1330 USD/EUR	-2,5%
Libra	1,3265 USD/GBP	-2,1%
Yen	157,4 JPY/USD	1,5%
Yuan (CNH)	6,709 CNH/USD	0,1%
Real	5,175 BRL/USD	0,2%

Fuente: Bloomberg - 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.