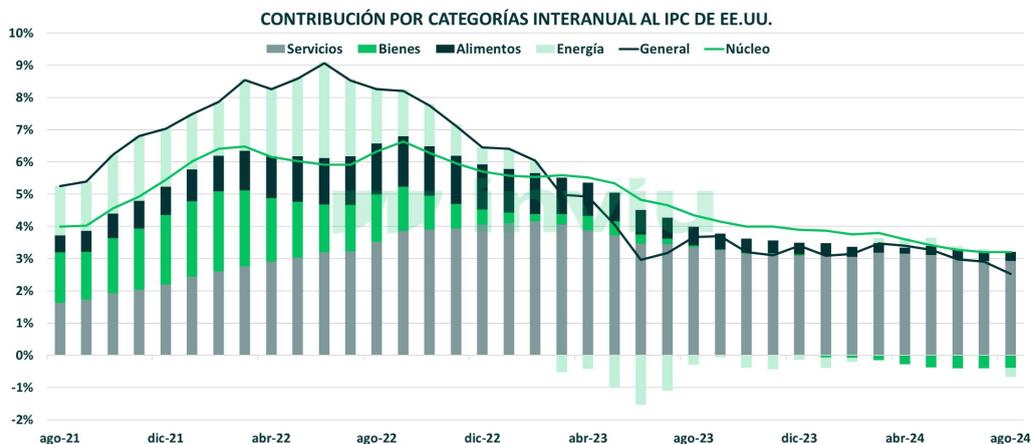


Inflación: Buenas noticias en general

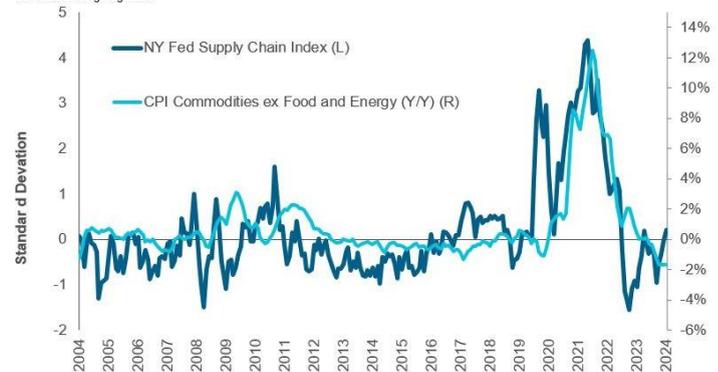
Esta semana se publicó el reporte con los datos de inflación en los Estados Unidos correspondiente al mes de agosto. **En general, el print fue en línea con lo esperado exceptuando la inflación núcleo.** Por un lado, el índice general avanzó un 0,2% en el mes y la interanual viajó al 2,5%, desde el 2,9% de julio, marcando mínimos de tres años. **Mientras tanto la inflación núcleo reportó un incremento del 0,3% mensual, levemente por encima del 0,2% del consenso.** Si bien inesperada y recalando las características de un proceso inflacionario complejo de eliminar, el número de todos modos no inhabilita a la Reserva Federal a comenzar el ciclo de flexibilización la próxima semana. Sí, de todos modos, puede poner sobre la mesa la sugerencia de cierta calma en las expectativas de reducción que parecen aún no ser plasmadas ya que **la narrativa actual reinante es la preocupación por la recesión.**



En detalle, la inflación headline fue del 0,19% m/m en agosto, más alta que en los meses anteriores +0,15% en julio, -0,06% en junio. *Los componente volátiles siguen jugando un rol fundamental,* con los precios de la energía cayendo un 0,78% m/m y con un mes de septiembre que inició favorable en el mismo sentido. El rubro de alimentos registró una variación del 0,12% m/m, similar a los registros de meses anteriores.

Los bienes básicos, los actores más constantes en la deflación, mostraron un print negativo de 0,17% m/m en agosto, aunque la tendencia dejó de profundizarse este mes. Creemos que el sector manufacturero puede seguir enfrentando problemas en la medida que la demanda ya no responda a nuevos aumentos de precio en algunos sectores por lo que podrían comenzar a relegar márgenes en sectores como pueden ser autos usados y

Supply Chain Stress vs. Core Coods CPI
20 Years Ending Aug 2024



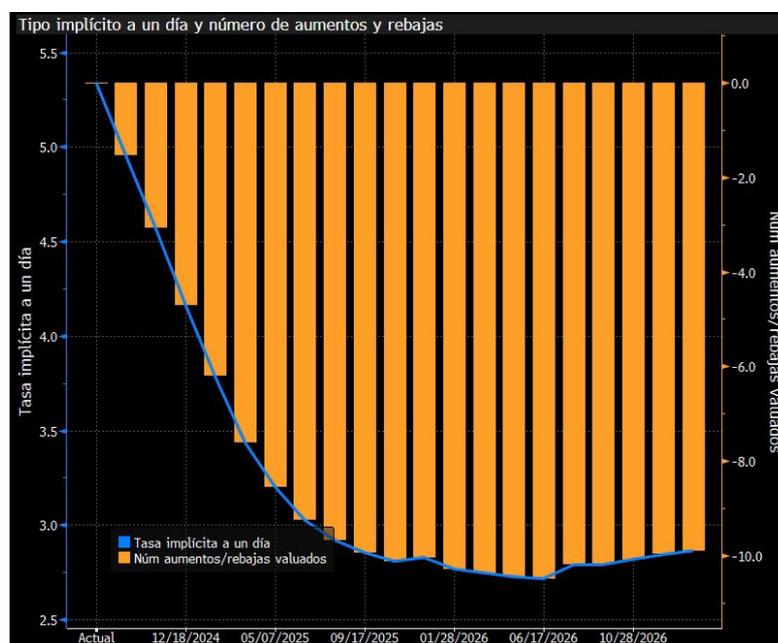
Sources: Bloomberg Finance L.P.; Federal Reserve Bank of New York. The Supply Chain Index is normalized at zero, indicating positive values show how many standard deviations the index is above zero and negative values indicating how many standard deviations the index falls below zero.



bienes de educación y comunicación que más han profundizado las caídas de precios. **De todas maneras, creemos importante atender la desmejora constante en las cadenas de suministro, sobre todo en lo referente a los costos de flete, que pueda poner presión inesperada sobre los bienes.**

Del otro lado del panorama, la inflación subyacente fue quien dió de qué hablar marcando el registro más alto desde abril. A nivel interanual la core se mantuvo esencialmente estable en 3,20%.

El principal responsable de estos números ha sido, como era de esperar, el índice **shelter** que empujó a los servicios a aumentar un 0,41% m/m en agosto (vs 0,31% en julio y 0,13% m/m en junio). No obstante, los incrementos en los servicios de transporte también traccionaron gracias a las subas en las tarifas aéreas con su mayor aumento mensual en más de dos años.



En general, los números alimentaron el optimismo con Lael Brainard, ex Vice Chair de la Fed y actual Directora de la National Economic Council, destacando que **“el IPC muestra que estamos dando vuelta la página con respecto a la inflación”**. No creemos que el informe haya hecho cambiar mucho lo que sea que tenga planeado la Fed para la próxima semana. La inflación se desacelera y da buen augurio aunque muestra su resiliencia en torno al 3% que es nuestro escenario base de momento, mientras la actividad se mantenga saludable.

FOMC Septiembre ¿25 o 50 bps?

En estas últimas semanas, hemos notado una dinámica más que interesante en la medida que las volátiles narrativas van cambiando mientras recibimos nuevos datos económicos. Lo hemos repetido hasta el hartazgo: **la postura “data-dependency” genera un desanclaje en las expectativas que provoca que el mercado sobre reaccione a las noticias**. Así es que hemos ondulado desde 6 recortes esperados a comienzos de año, luego de pasar por un total de cero recortes para el 2024,

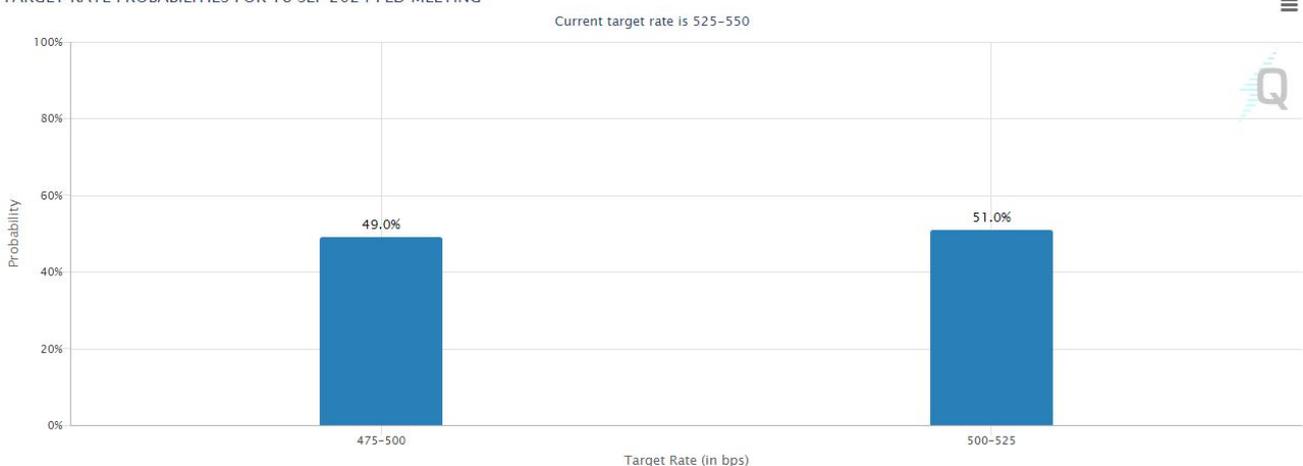


hasta llegar al día de hoy donde los recortes están asegurados, mientras que lo se pone en debate es la **profundidad**.

A partir de los datos de precios, tanto mayorista como minorista, levemente más altos que lo estimado, junto a un segundo mes consecutivo de buenas noticias para los salarios reales, *las probabilidades sobre la mesa apuntaban a un recorte de 25 bps para el próximo 18 de septiembre*. El entorno parecía llevar a pensar que los inversores deberían aceptar las perspectivas de un ciclo de recorte de tasas gradual, en lugar de agresivo lo que reflejaría una salud económica más amplia y una normalización de la actividad a medida que desaparecen los vestigios de las distorsiones de la era de la pandemia.

No obstante, en las últimas horas la cuestión volvió a tomar un giro brusco: Nick Timiraos, reputado periodista del The Wall Street Journal y de quien se rumorea que es una gran fuente divulgación por parte de la Reserva Federal, ha publicado un artículo donde a través de distintas opiniones de otrora actores relevantes de la Fed, **tiende a concluirse que un recorte de 50 bps podría ser el escenario más favorable para la semana**. De esta manera, se denota cómo en cuestión de 2 meses hemos pasado de un balance mixto en la que se consideraba la inflación y el empleo con misma ponderación para la toma de decisiones, a un enfoque exclusivo de preocupación por la actividad ya que las opiniones se inclinan a pensar que la inflación es un fenómeno ya corregido.

TARGET RATE PROBABILITIES FOR 18 SEP 2024 FED MEETING



Esto ha desatado un gran viernes para los activos con las acciones retomando el camino hacia nuevos máximos, las small caps liderando las alzas, y la curva de Treasuries recuperando parte de lo perdido en las últimas jornadas.

En nuestra opinión, creemos que tiene mucho sentido que la Reserva Federal se enfoque más en el mercado laboral y sostener la actividad dado que no ha hecho falta una reducción de la demanda tan significativa para rumbear a la inflación desde los máximos de junio '22 hasta el 3% actual. Además, las tasas reales de interés siguen ubicadas en máximos de varios años que podría dañar innecesariamente.



No obstante, sí creemos que **en estos niveles la toma de decisiones tienden a ser cada vez más complejas ya que involucran peligrosos desbalances en las variables.** *¿Es necesario un comienzo de flexibilización? Sí. ¿Coincidimos con la visión del mercado que se encuentra priceando una inminente recesión con una tasa terminal para fines de 2025 por debajo de una tasa neutral que consideramos más cercana al 3%? Con los datos que hoy tenemos, no.*

Siempre fue, y ahora lo será aún más, **crucial el mensaje que llegue al mercado de parte de las autoridades monetarias:** *Un mensaje pesimista puede llevar temar al mercado profundizando las caídas y acrecentando las probabilidades de recesión. Un mensaje muy optimista puede alimentar un fuerte rally que descomprima las condiciones financieras fuertemente y lleve más presiones a los precios.*

En perspectiva, recordemos que la flexibilización comenzará en un contexto donde:

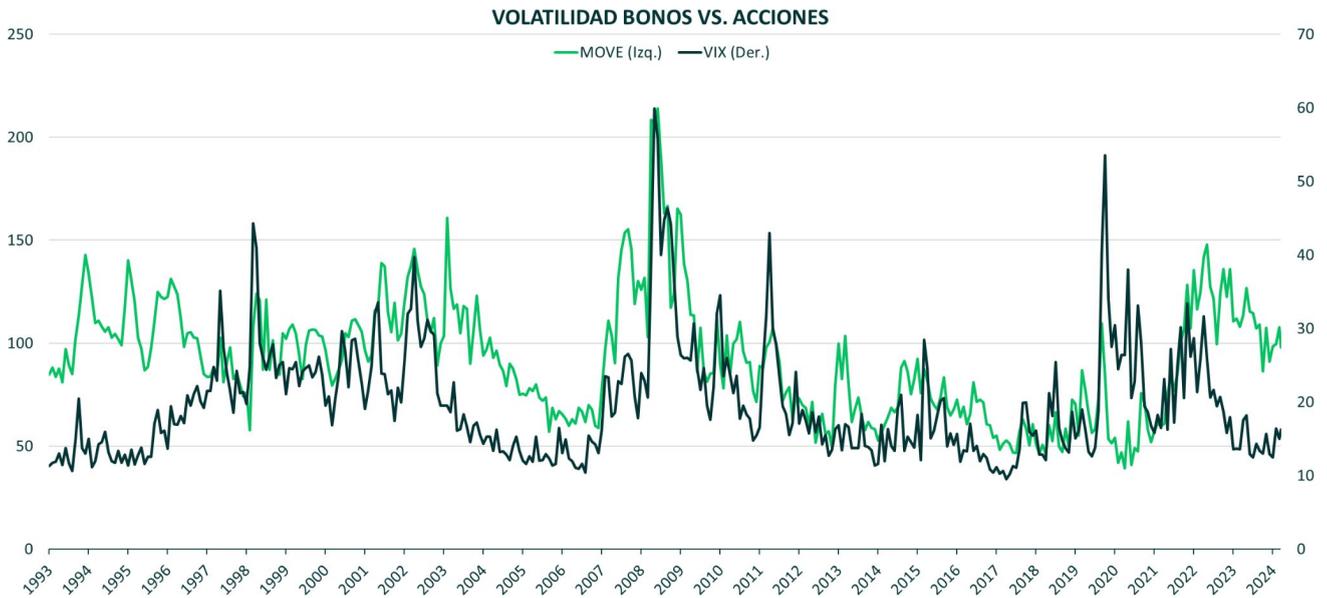
1. *A pesar de ahorros de la pandemia que comienzan a agotarse, el **efecto riqueza** puede seguir siendo un importante catalizador de la demanda mientras las acciones están cercanas a máximos históricos y el 'home equity' (valor de la vivienda por encima de la deuda de los inquilinos) también en máximos.*
2. *Los déficits del Tesoro actuales se asemejan a períodos recesivos sin mejoras a la vista.*
3. *La demanda sigue siendo el principal driver de una economía que crece a un ritmo del +2%.*
4. *La inflación de servicios muestra resiliencia que puede ser sostenida por una demanda sostenible, junto a condiciones financieras cada vez más benignas.*

Dado los acontecimientos, hoy las expectativas están casi 50-50 sobre la posibilidad de recortes la próxima semana. *Hoy, tendemos a pensar que podría estar cercano a 50 bps.* Sin embargo, tenemos un dato importante por delante previo a la decisión que quizás termine de decantar, y es el **reporte de ventas minoristas del próximo martes que se estima en una caída del 0,2% m/m.**

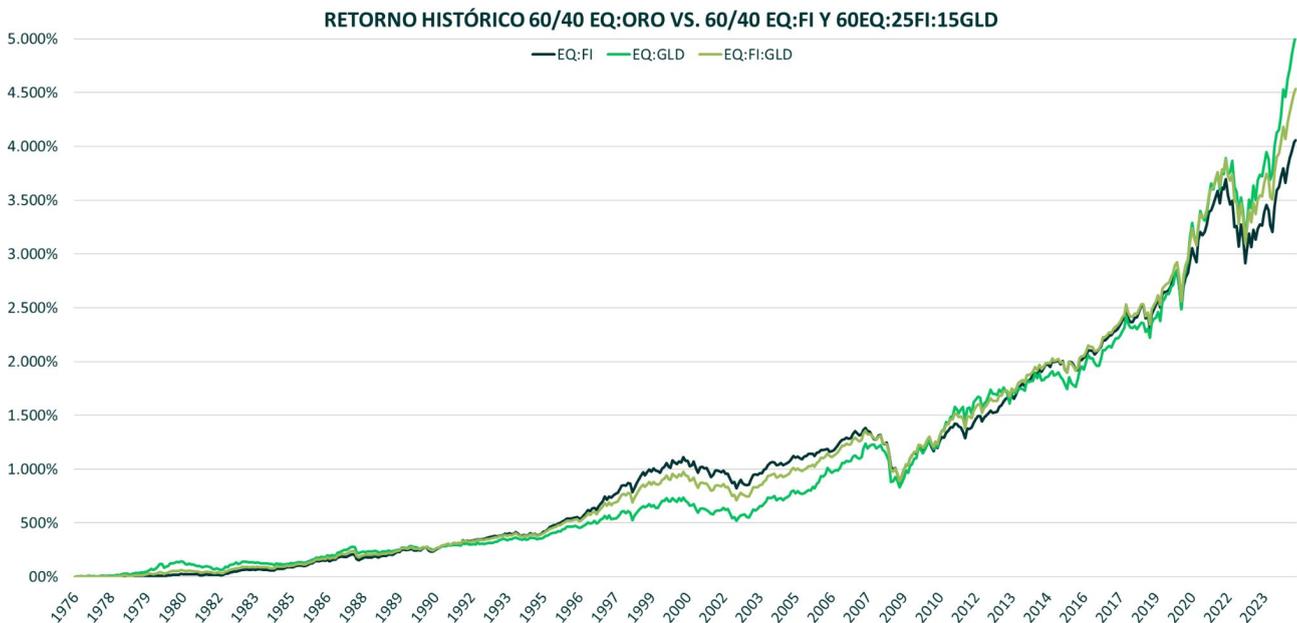
Sin perjuicio de lo anterior, y más allá de sea cuál sea la decisión, es posible destacar que ya hemos visto a la actual administración de la Reserva Federal *fallar con sus pronósticos:* 2021 cuando se aseguraba una inflación transitoria, y 2023 cuando se anuncia un mensaje muy dovish que relanzó la inflación a comienzos de este año. Ergo, seguimos planteando la necesidad de mantener posiciones de calidad y concentrar un objetivo de largo plazo para no dejarse llevar por un entorno cambiante como el actual.

De hecho, si algo genera este contexto es una **gran volatilidad de tasas**, tal como podemos ver en el gráfico de abajo con el índice MOVE como proxy de la volatilidad de los bonos y el VIX como proxy de la volatilidad en acciones.





Si bien hemos hecho hincapié en varias oportunidades, queremos volver a destacar **el rol del oro para aquellos que buscan reducir la volatilidad en sus posiciones**. Históricamente, un portfolio conformado en un 60% Equity (S&P 500) y un 40% Renta Fija (*Bloomberg US Core Aggregate*) ha otorgado un rendimiento inferior que aquel conformado por uno con las mismas ponderaciones pero conformado por oro en lugar de fixed income. Este comportamiento ha sido más visible en los últimos 2 años luego del ya conocido agresivo aumento de tasas de interés.



Hacia adelante, seguimos creyendo factible que la volatilidad de tasas se mantenga, pero dado el alto nivel de yield histórico también entendemos que mantiene un punto de entrada favorable para el segmento. Adicionalmente, mantenemos nuestra postura de que ante un escenario tan incierto



como el actual, los factores geopolíticos, la demanda de los bancos centrales, la aún reducida demanda de inversores minoristas como hedge, la probabilidad de un hard landing o de un nuevo avance de la inflación, sigue ubicando al oro como un actor necesario en las carteras.

De esta forma, **es que hemos encontramos que aquella combinación que optimiza el sharpe ratio es una aquella conformada por 60% Equity, 25% FI y 15% Oro**, con una importante reducción de la volatilidad y un modesto pick-up en rendimiento con respecto a un portfolio completamente conformado en ese 40% por renta fija.

	60 EQ:40 FI	60 EQ:40 GLD	60 EQ:25 FI:15 GLD
CAGR	7,78%	7,85%	7,80%
Risk Free Rate	3,97%	3,97%	3,97%
Volatilidad Anualizada	16,00%	13,24%	13,49%
Sharpe Ratio	0,24	0,29	0,28

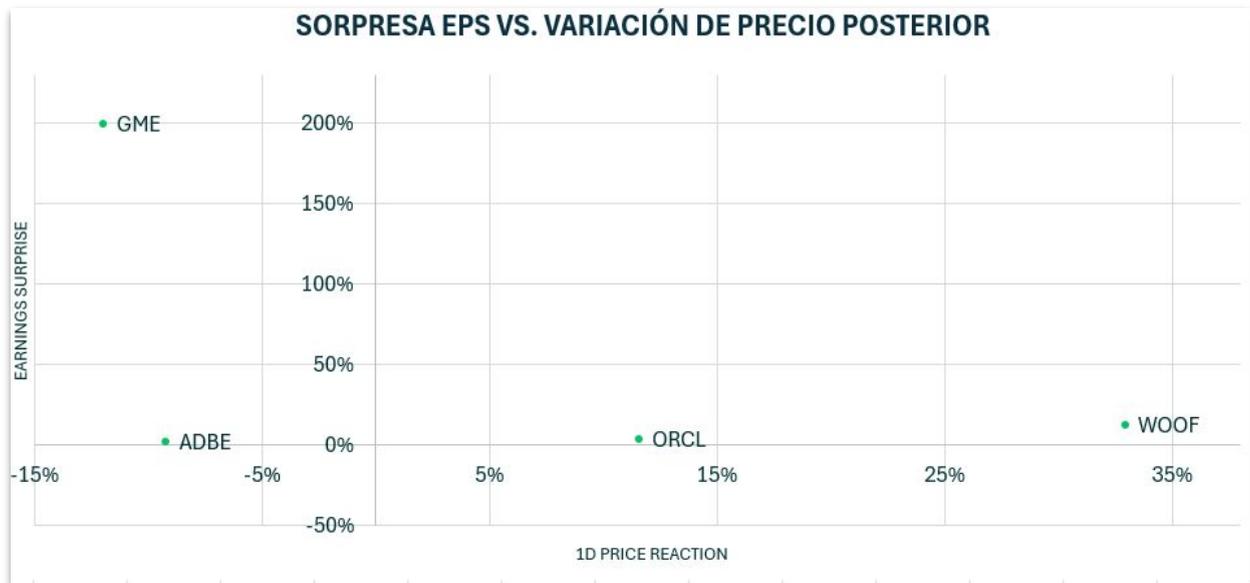
Por último, *para aquellos inversores más agresivos que deseen hacer apuestas direccionales*, creemos importante destacar que en un escenario de eventual recorte de 25 puntos básicos y un outlook moderado de la Fed en paralelo, el activo que probablemente se vea más afectado sea **la curva de Treasuries** que persiste priceando agresivos recortes hacia adelante. Por el contrario, en una confirmación de 50bps de recortes junto a una comunicación que no tienda a pensar que pueda llegar a haber cierta urgencia por parte de los policy-maker que reviva el temor recesivo, **la renta variable volverá a ser la estrella con Small Caps, Utilities y Real Estate como potenciales líderes de las alzas.**



Resumen de resultados relevantes presentados esta semana

Empresa	Comentario	Variación % Después Sorpresa - del Dato EPS	
Oracle (ORCL)	<p>En el primer trimestre del año fiscal 2025, Oracle (\$ORCL) reportó ingresos de \$13,310 millones, superando las expectativas de \$13,230 millones, gracias al crecimiento en la nube que compensó la caída en software tradicional. Los beneficios ajustados fueron de \$1.39 por acción, superiores a los \$1.32 previstos. Las Obligaciones de Desempeño Pendientes (RPO) aumentaron un 53%, alcanzando \$99,000 millones, señalando un sólido crecimiento a largo plazo. Para el segundo trimestre, Oracle prevé un incremento de ingresos del 8%-10%, superando las previsiones de los analistas. Los servicios en la nube crecieron un 21%, con ingresos de \$5,600 millones, impulsados por colaboraciones con Amazon Web Services, Google Cloud y el uso de chips NVIDIA</p>	+11.54%	4.20%
Petco Health + Wellness Company (WOOF)	<p>Los ingresos netos de \$1,520 millones disminuyeron un 0,5% interanual, mientras que las ventas comparables aumentaron un 0,3% en el último año y un 3,5% en dos años. La empresa reportó una pérdida neta GAAP de \$24,8 millones, o \$(0,09) por acción, frente a la pérdida neta GAAP de \$14,6 millones, o \$(0,05) por acción, del año anterior. El EBITDA ajustado fue de \$83,5 millones, comparado con \$112,6 millones del año anterior. El flujo de caja operativo fue de \$69,4 millones frente a \$96,6 millones, y el flujo de caja libre fue de \$42,0 millones, comparado con los \$44,6 millones del año anterior.</p>	+32.90%	13.04%
GameStop Corp (GME)	<p>GameStop reportó ganancias de 4 centavos por acción y ventas de \$798 millones, superando las previsiones de pérdida de 9 centavos por acción y ventas de \$896 millones. La ganancia neta de \$14.8 millones contrastó con la pérdida neta de \$27 millones esperada y mejoró frente a la pérdida de \$2.8 millones del año anterior. Los gastos de ventas, generales y administrativos fueron de \$270.8 millones, o el 33.9% de las ventas, frente a \$322.5 millones, o el 27.7% de las ventas, en el mismo trimestre del año pasado.</p>	-11.98%	200%
Adobe (ADBE)	<p>En el tercer trimestre fiscal, Adobe (\$ADBE) superó las expectativas con ganancias ajustadas de \$4.65 por acción y ventas de \$5,410 millones, frente a las proyecciones de \$4.53 por acción y \$5,370 millones. Las ganancias crecieron un 14% y los ingresos un 11% en comparación con el año anterior. Sin embargo, para el cuarto trimestre, Adobe espera ganancias ajustadas de \$4.66 por acción y ventas de \$5,530 millones, ligeramente por debajo de las estimaciones de \$4.67 por acción y \$5,600 millones. Esto implicaría un crecimiento anual del 9% en ganancias y del 10% en ingresos, aunque se anticipa una desaceleración en el ritmo de crecimiento de las ganancias.</p>	-9.23%	2.51%





CALENDARIO ECONÓMICO – SEMANA DEL 16 AL 20 DE SEPTIEMBRE

Fecha	Evento
lunes 16 de septiembre	Balanza Comercial Zona Euro
	Ventas Minoristas Agosto EE.UU
martes 17 de septiembre	Índice de Producción Industrial EE.UU
	Reservas Semanales de Crudo EE.UU
	Decisión Tipos de Interés FED EE.UU
	Rueda de Prensa del FOMC
miércoles 18 de septiembre	IPC Agosto/Reino Unido
	IPC Agosto/Zona Euro
	Permisos de Construcción EE.UU
	Decisión Tipos de Interés Reino Unido Nuevas
jueves 19 de septiembre	peticiones de subsidio por desempleo EE.UU
	Índice Manufacturero de la FED de Filadelfia EE.UU
	IPC Japón
viernes 20 de septiembre	Decisión Tipos de Interés Japón



REPORTES CORPORATIVOS – SEMANA DEL 16 AL 20 DE SEPTIEMBRE

Fecha	Empresa
lunes 16 de septiembre	AstroNova (ALOT)
miércoles 18 de septiembre	General Mills (GIS) KB Home (KBH)
jueves 19 de septiembre	Fedex (FDX) FactSet Research (FDS)

Departamento de Research & Estrategia de Inviu

Nahuel Guevara

Portfolio Management Specialist

Nataly Páez

Portfolio Management Specialist

DISCLAIMER: Este material es información privada para aquellos a los cuales se les ha remitido. Las estimaciones contenidas en él están realizadas en base a información conocida a su fecha de emisión, y podrían variar si se modifican las circunstancias que han sido tenidas en cuenta para su elaboración. Los contenidos de este documento se basan en información disponible al público y que ha sido obtenida de fuentes consideradas confiables. No obstante, tal información no ha sido verificada en forma independiente por Inviu y, en consecuencia, no puede proveerse una garantía ni expresa, ni implícita, respecto de su precisión o integridad. Este reporte no tiene el carácter de asesoramiento o recomendación para seguir alguna acción específica. Las personas involucradas en la elaboración de este reporte pueden invertir o negociar los títulos aquí referidos. Ningún destinatario de este documento podrá distribuir o reproducir el presente material o alguna de sus partes sin el previo consentimiento escrito de Inviu. Todos los términos aquí utilizados deben ser considerados de acuerdo a las leyes uruguayas. Inviu Uruguay Agente de Valores S.A., inscripto como Agente de Valores ante el Banco Central del Uruguay bajo el número 4231.

