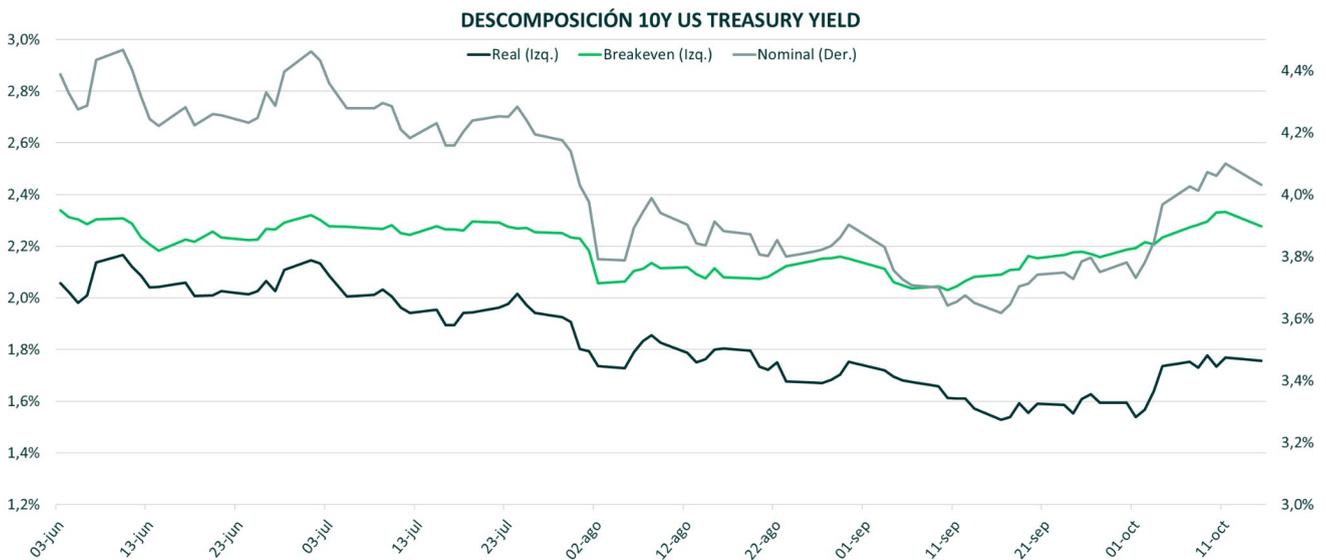


Inflación y tasas: Desafíos actuales

Se cumple un mes desde el gran recorte de tasas de política monetaria de la Reserva Federal. Como habíamos comentado, el movimiento fue explicado por la intención de la máxima autoridad monetaria de lograr un *soft-landing* y *disipar las dudas del mercado de que los hacedores de política estén por detrás de la curva*.

A pesar del recorte, el rendimiento del Treasury de referencia a 10 años subió alrededor de 30 puntos básicos desde entonces. Las razones han venido por ambos lados:

1. *Luego de un fuerte dato de nóminas de empleo, las tasas reales subieron desde un camino firme de debilidad comenzado en julio moderando las expectativas que ponía en precios el mercado de una inminente recesión.*
2. *La breakeven marchó al alza ante algunas preocupaciones del mercado de que quizás la inflación no sea una batalla ganada aún, y que el jumbo-cut pueda dar paso a un nuevo impulso inflacionario.*



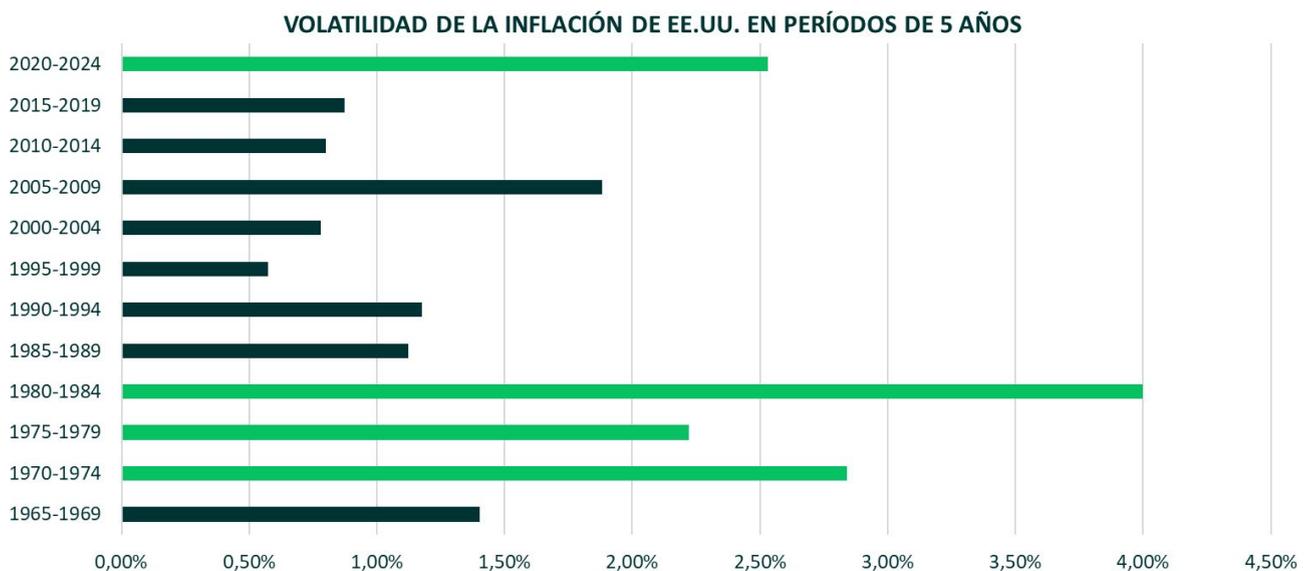
Dentro de las explicaciones de las subas del breakeven, pueden ser explicadas en una gran variedad de factores. Muchos economistas han advertido de la posibilidad que los episodios de alta inflación se desarrollen en *'oleadas'* como lo ha hecho en las décadas de los '70-80. Como hemos destacado en varias oportunidades, un fenómeno como el anterior sólo podría darse con tal magnitud en un contexto donde las cadenas de oferta vuelvan a encontrar un cuello de botella o incluso contraerse. El riesgo de lo anterior se mantiene controlado, aunque cada vez surgen más dudas de la estabilidad. La razón fundamental yace en los problemas geopolíticos ya tratados. El conflicto en Medio Oriente se acrecienta, y si bien pareciera haber un consenso de la importancia de no atacar objetivos petroleros iraníes por parte de Israel, los sucesos se tornan cada vez más inciertos.





Desde nuestro punto de vista, y en lo que más enfocamos la atención, el principal foco que debería atender la Fed es la fortaleza actual de la economía y el ritmo de recortes hacia adelante. Habíamos señalado que el mercado en precios le había declarado la victoria a la inflación, y que Powell a partir de sus declaraciones había hecho lo mismo.

No obstante, algo en lo que queremos insistir es en la volatilidad de la inflación comparado con períodos previos. A pesar de que las probabilidades van variando en la medida que nos topamos con nuevos datos, en una economía que responde bien en cada examen (*creación de empleo, consumo, ventas minoristas*), de momento se ha ratificado nuestro escenario base que planteamos en febrero de este año de un **soft landing con una inflación más 'sticky' en torno al 3%**.

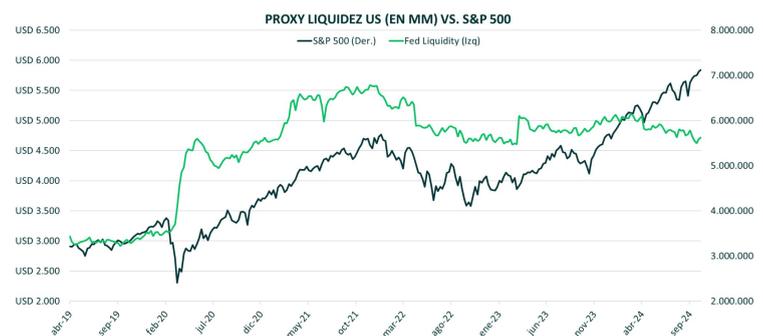


El mercado sobre reacciona a cada dato dada la dependencia a estos de la Reserva Federal y las narrativas cambian constantemente. De hecho, ya comienza a escucharse que el movimiento de septiembre puede haber sido un nuevo error de lectura, de los cuales ya hemos visto en previas ocasiones por parte de la autoridad monetaria. Sin perjuicio de lo anterior, el pasado ya ha quedado atrás y si buscamos tomar nuevas decisiones, la realidad del mercado hoy no es la misma y aún quedan dos reuniones de políticas más antes de que termine el año.

En resumen, creemos que no debería haber apuro hacia adelante para reducir las tasas ni para llevarlas a un nivel de neutralidad pronto, que dicho sea de paso este nivel es algo más bien teórico y no tenemos certeza del número preciso pero entendemos que podría estar más cercano al nivel real del 1% o más en el escenario en que la inflación no caiga al objetivo a alta velocidad.

Con respecto al próximo FOMC, si la Fed se saltea la reunión para un próxima 'cut', podría ser una admisión de que el primer movimiento fue un error, si recorta otros 50 puntos básicos, demostrará que le aterroriza el crecimiento o que simplemente no le importa la inflación. Ergo, 25bps para noviembre es nuestro caso base de momento.

No obstante, los próximos movimientos deberían seguir acompañados necesariamente del ajuste cuantitativo actual si la Fed quiere volver al terreno neutral sin complicar el trabajo contra la inflación. Si el mercado ya descuenta 25bps de recorte, la narrativa sobre los pasos siguientes deberá ser cuidadosa nuevamente para no seguir relajando las condiciones económicas por un lado, y alimentado la liquidez por el otro en plena carrera electoral, lo cual veremos a continuación.



US Elections Update: ¿Balanza inclinada para Trump?

Durante las últimas semanas se han expandido varias encuestas, principalmente en las plataformas de apuestas, donde Trump comenzaba a tomar liderazgo en la carrera electoral que se aproxima a su conteo regresivo final. De momento, esta dinámica no se observa **en promedio** a nivel nacional, sino en los *battlegrounds states* (conocidos como estados en disputa en los que podría ser ganado razonablemente por el candidato demócrata o republicano en una elección estatal).

National: Trump vs. Harris

[View Polls →](#)



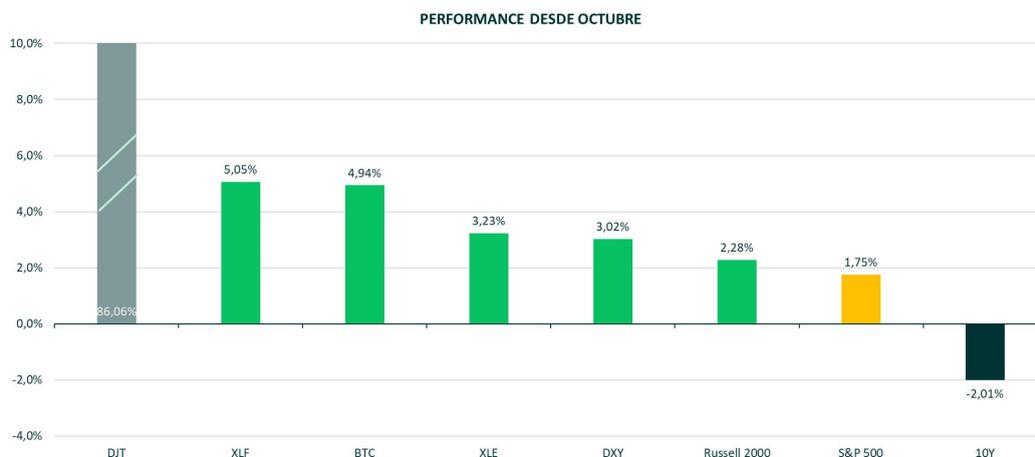
Top Battlegrounds: Trump vs. Harris

[View Polls →](#)



A raíz de mayores expectativas de una 'red wave', el mercado ha comenzado a pricear algunos *trump-trades* que destacamos como probables en nuestro informe del tópico **Update US Elections** del 4 de octubre.

Desde comienzos del corriente mes, el activo estrella ha sido **Trump Media & Technology Group Corp (\$DJT)**, seguido por Financials (en conjunto de sus buenos resultados trimestrales), Bitcoin, Energía (overperformando el retorno del commodity), el dólar, y Small Caps. Mientras, el precio de la Nota de referencia a 10 años cayó alrededor del 2%, aumentando su rendimiento.



Teniendo en consideración lo hablado en el apartado anterior y más allá de nuestro escenario base, hay segmentos de la actividad que sí comienzan a encontrarse con obstáculos junto a ciertas empresas que por cautela o debilidad, reducen sus estimaciones de ingresos para los próximos trimestres. La economía a nivel general luce fuerte, y como las narrativas cambian a grandes velocidades, lo que ayer parecía un inminente *hard-landing*, hoy comienza a ponerse sobre la mesa un escenario de 'no aterrizaje'. No obstante, creemos que el riesgo de un error de política y endurecimiento monetario mucho más tiempo del óptimo, no es despreciable.

Nuestra opinión sobre el abultado déficit de la economía norteamericana es conocida, y por ello nuestra preferencia en seguir armando posiciones y diversificando la volatilidad de tasas del país (así es que entendemos hace meses al **oro** como el mejor diversificador por sus características). Sin perjuicio de lo anterior, luego de haberse dado el escenario que creíamos probable de aumento de los rendimientos, **somos constructivos nuevamente en el tramo medio de la curva de Treasuries como el mejor plazo para el allocation mientras sostiene sus credenciales de refugio de valor y yield atractiva.**

Big Tech & Nuclear Energy: Strategic Partners

Como ya habíamos comentado en nuestro informe **"Inteligencia Artificial y centros de datos: Un play alternativo" del 27 de mayo**, la gran demanda de energía que implica el desarrollo de la inteligencia artificial generativa no es un secreto, y los gigantes tecnológicos llevan años buscando formas de cubrir estas necesidades. Sin embargo, lo hasta ahora poco conocido es cómo el avance hacia



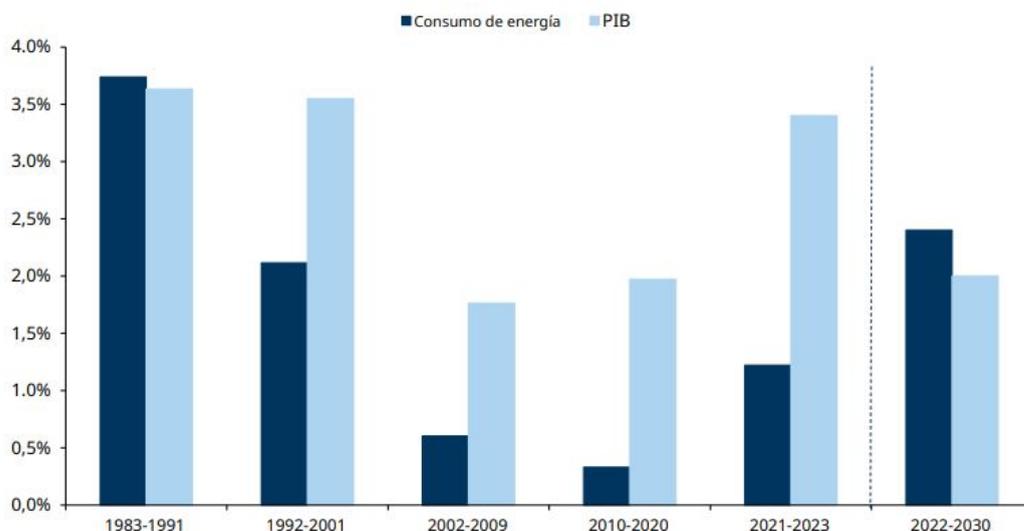
sistemas de IA más sofisticados está llevando a estas grandes empresas a convertirse en clientes a largo plazo de la fuente con menos flashes, **la energía nuclear**. Google, Amazon, Oracle y Microsoft ya han cerrado acuerdos este año con la esperanza de abastecer sus centros de datos con electricidad libre de carbono y obtener abastecimiento 24/7.

Desde el lanzamiento de ChatGPT por OpenAI a finales de 2022, los gigantes tecnológicos se han visto obligados a enfrentar el desafío de asegurar un suministro masivo de energía para seguir siendo competitivos. No obstante, la necesidad va más allá de simplemente satisfacer la creciente demanda eléctrica: es crucial que esta energía sea limpia y sostenible, capaz de abastecer el enorme apetito de electricidad sin generar riesgos ambientales significativos que acompañen sus propios objetivos impuestos. La búsqueda de fuentes energéticas sostenibles se ha vuelto prioritaria para minimizar el impacto ecológico asociado al auge de la inteligencia artificial.

Reiteramos una referencia que nos parece clara para tener una magnitud: **se estima que cada solicitud de búsqueda en el chatbot de OpenAI consume aproximadamente diez veces más electricidad que una búsqueda estándar en Google**. Los complejos modelos de lenguaje detrás de estas tecnologías exigen una enorme potencia de procesamiento en los centros de datos, que deben trabajar intensamente para generar respuestas coherentes y precisas.

Analistas de renta variable de Goldman Sach anticipan una aceleración significativa en el crecimiento del consumo de energía en Estados Unidos, que alcanzará un promedio anual del 2,4% entre 2022 y 2030. Este aumento será impulsado principalmente por la expansión de los **centros de datos, la inteligencia artificial y los vehículos eléctricos**. Una tasa de crecimiento de la demanda energética superior a la del PIB representaría un cambio notable, ya que no se ha observado en los últimos 30 años. En los tres ciclos económicos más recientes (1992-2023), el crecimiento del consumo energético en Estados Unidos ha sido, en promedio, 1,6 puntos porcentuales inferior al del PIB real del país.

Tasas de crecimiento promedio del consumo de energía y del PIB real de EE. UU., por ciclo económico, %



Cada ciclo económico de EE. UU. comienza con una expansión y termina con una recesión, excepto el ciclo actual, que utiliza datos obtenidos de 2021 a 2023 y pronósticos GS posteriores (2030 es el final de los pronósticos de crecimiento del consumo de energía).

Fuente: EIA, Haver Analytics, Investigación de inversiones globales de Goldman Sachs



¿Por qué energía nuclear?

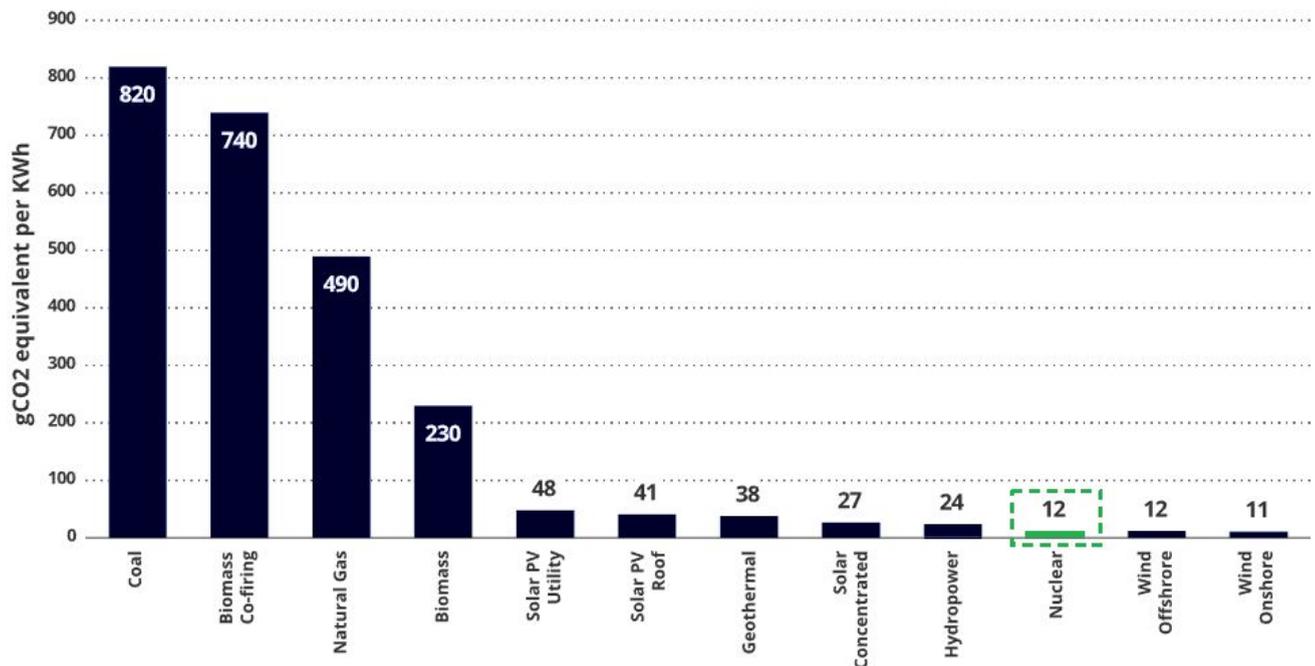
Desde 2012, más de una docena de plantas nucleares en Estados Unidos han cerrado, en algunos casos debido a condiciones económicas adversas. Las plantas menos rentables, como aquellas con un solo reactor operativo, han tenido dificultades para mantenerse viables en estados con mercados eléctricos desregulados y precios fluctuantes. Aunque la energía nuclear, que proporciona aproximadamente el 9% de la electricidad mundial, ha experimentado un resurgimiento a nivel internacional, sigue compitiendo con otras fuentes, incluidas las renovables, y con estigmas del pasado (Chernóbil, 1986 y Fukushima, 2011). Los esfuerzos globales por reducir las emisiones de gases de efecto invernadero mediante la expansión de la capacidad renovable han mostrado un progreso limitado, lo que ha aumentado la importancia de las plantas nucleares existentes y de nuevas instalaciones como componentes clave en la transición energética.

El dilema climático no está deteniendo el crecimiento de la inteligencia artificial. Según un informe de investigación de Bernstein publicado a principios de este año, *Microsoft, Amazon, Google, Meta y Apple* están proyectando gastar un total de USD 200.000 MM en activos fijos en 2024, con la mayor parte de esos fondos destinados a centros de datos para respaldar la IA. Se estima que en los próximos cinco años, ese gasto podría superar el billón de dólares. Sin embargo, este crecimiento plantea el riesgo de sobrecargar una red eléctrica que ya enfrenta estrés y depende en gran medida del gas natural, un combustible contaminante. **La infraestructura de centros de datos en regiones como Virginia y Arizona ha complicado la transición hacia energías más sostenibles.** El Instituto de Investigación de Energía Eléctrica anticipa que para 2030, los centros de datos podrían consumir hasta el 9% de la electricidad en Estados Unidos, frente al 4% actual. A pesar de que las grandes empresas tecnológicas son los principales compradores de energía solar, eólica y sistemas de almacenamiento en baterías, estos esfuerzos aún no logran cubrir las necesidades energéticas continuas de los centros de datos.

¿Pero, por qué elegir energía nuclear? **La energía nuclear se destaca por sus bajas emisiones en comparación con algunas energías renovables y por su capacidad de generar electricidad de manera continua, sin intermitencias.** A diferencia de la energía eólica y solar, que dependen de condiciones climáticas favorables, la nuclear proporciona una fuente de energía confiable y constante, lo que la convierte en una opción estratégica en el contexto de la transición hacia fuentes de energía más sostenibles.



La energía nuclear emite menos durante su ciclo de vida que muchas energías renovables



Fuente: Asociación Nuclear Mundial, Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático. Sólo con fines ilustrativos.

Otro aspecto clave a favor de la energía nuclear es el entorno regulatorio. Después del desastre de Fukushima en 2011, Japón suspendió las operaciones en sus 48 plantas nucleares y muchos países optaron por priorizar otras fuentes de energía. Sin embargo, Japón ha comenzado a reactivar sus plantas nucleares gradualmente, motivado por la necesidad de reducir la dependencia de las importaciones de gas. A nivel global, la postura hacia la energía nuclear también está cambiando, con un reconocimiento creciente de su papel crucial en la matriz energética y su capacidad para complementar las fuentes renovables en la lucha por disminuir las emisiones de carbono.

Estados Unidos ha optado por prolongar la vida útil de varias centrales nucleares que iban a ser destruidas. Recientemente, la Comisión Reguladora Nuclear de Estados Unidos renovó las licencias de exportación de la central nuclear de North Anna en Virginia, ampliando su vida útil hasta 2060. Así mismo, Three Mile Island, la instalación en el municipio de Londonderry, Pensilvania, donde se produjo el peor accidente nuclear en suelo estadounidense y que se encuentra inactiva actualmente, está siendo preparada para su reapertura, Microsoft ya cerró el acuerdo para hacer uso de sus instalaciones.

Japón A finales de agosto, el primer ministro Fumio Kishida anunció planes para convocar una reunión ministerial con el objetivo de discutir las medidas necesarias para reactivar los reactores en una planta de Tokyo Electric Power Company. La crisis energética provocada por la guerra en Ucrania ha acelerado este proceso, lo que ha llevado a Japón a considerar un aumento en la participación de la energía nuclear en su mix energético.

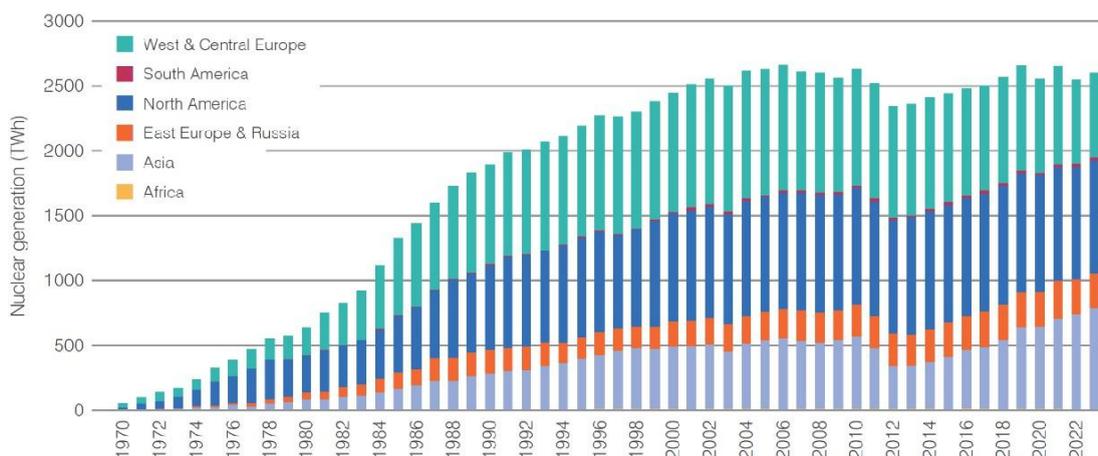


China & Rusia: Ambos países han mantenido una postura favorable hacia la energía nuclear, con planes de expansión y construcción de nuevas plantas. China, en particular, busca incrementar significativamente su capacidad nuclear como parte de sus objetivos de reducción de emisiones y diversificación de fuentes de energía. Según algunas estimaciones, el gobierno chino gasta alrededor de 1.500 millones de dólares anuales en investigación sobre fusión, casi el doble que Estados Unidos.

India está dando pasos importantes en el sector de la energía nuclear, con el objetivo de ampliar su capacidad nuclear como parte de su estrategia energética a largo plazo. En la actualidad, India tiene una capacidad instalada de 8.180 MW, generados por 24 reactores operativos y prevé instalar 50 más. Se espera que esta capacidad se triplique para 2031-32, alcanzando unos 22.480 MW.

Francia: Con una de las mayores dependencias de la energía nuclear en el mundo, Francia había planeado reducir la proporción de energía nuclear en su matriz. Sin embargo, debido a la demanda energética global y los compromisos de reducción de emisiones, el país ha cambiado su postura, comprometiéndose a construir nuevas plantas nucleares y extender la vida útil de las existentes.

PRODUCCIÓN MUNDIAL DE ELECTRICIDAD NUCLEAR



Source: World Nuclear Association and IAEA Power Reactor Information Service (PRIS)

Principales Players



Google ha dado un paso pionero al convertirse en la primera gran empresa tecnológica en firmar un acuerdo para el desarrollo de nuevas instalaciones de energía nuclear. La compañía anunció el lunes una colaboración con la startup *Kairos Power* para la construcción de reactores nucleares modulares de pequeño tamaño. Este proyecto incluye un reactor cuya construcción se inició en julio en el este de Tennessee, con la expectativa de que entre en operación para 2030 y que la totalidad de los reactores planificados estén listos en 2035.

El objetivo de esta iniciativa es proporcionar hasta 500 megavatios de energía limpia y constante a la red eléctrica estadounidense, lo que equivale a abastecer a aproximadamente 438.000 hogares durante un año, siempre que el suministro sea continuo y basado en niveles de consumo promedio.



La visión de Google para esta energía libre de carbono es garantizar un suministro las 24 horas del día, los siete días de la semana.

 **Microsoft**, adicional al proyecto de la empresa para reactivar la planta de Three Mile Island, ha llegado a un acuerdo con *Constellation Energy* para suministrar energía completamente libre de carbono a un centro de datos ubicado en Boydton, Virginia. Constellation, que es el principal proveedor de energía sin emisiones en Estados Unidos, genera el 86% de su electricidad a partir de 15 plantas nucleares distribuidas por el país.

Esta no es la primera vez que Microsoft recurre a la energía nuclear; la empresa ya había firmado un acuerdo de créditos de carbono nuclear con *Ontario Power Generation* para sus operaciones en Canadá. Además, recientemente estableció una colaboración con la startup de fusión nuclear Helion. Este acuerdo refleja su estrategia más amplia de invertir en tecnologías nucleares de vanguardia, incluida la posibilidad de la fusión nuclear. Helion Energy se propone construir lo que podría ser la primera planta de energía de fusión operativa del mundo, que se espera que produzca electricidad para 2028.

 **Amazon**, La empresa de tecnología ha firmado un acuerdo con *Dominion Energy Virginia* para avanzar en el desarrollo de tecnología para pequeños reactores nucleares modulares (SMR) en el estado. Según *The Wall Street Journal*, Amazon Web Services está cerca de concretar un acuerdo con *Constellation Energy*, el mayor operador de plantas nucleares en Estados Unidos, para recibir electricidad directamente desde una planta nuclear en la Costa Este.

En marzo, también adquirió un centro de datos en Pensilvania alimentado por energía nuclear, con una inversión de USD 650 MM. En colaboración con *Dominion Energy*, se busca acelerar el desarrollo y financiamiento de los SMR, minimizando los riesgos asociados tanto para los consumidores como para los inversores.

Además, la compañía forma parte de una financiación de USD 500 MM para *X-Energy Reactor*, que se especializa en tecnología de reactores y combustible nuclear. Este capital está destinado a completar el diseño y la obtención de licencias del reactor, así como a la primera fase de construcción de la planta de combustible *TRISO-X* en Oak Ridge, Tennessee.

 **Oracle**: En una conferencia para inversores, Larry Ellison, anunció planes para construir un centro de datos con más de un gigavatio de capacidad energética, el cual se alimentará mediante energía nuclear. La compañía ya ha obtenido permisos para instalar tres reactores nucleares, lo que permitirá superar los 162 centros de datos que opera a nivel mundial, algunos aún en construcción. El mayor de ellos consumirá 800 megavatios, diez veces el promedio actual, lo que refleja la necesidad de infraestructuras energéticas masivas para soportar



la alta demanda. Estos centros de datos demandan enormes cantidades de electricidad, al punto de que su capacidad operativa se mide en función del consumo energético. Esta necesidad se ve impulsada, en parte, por los chips de inteligencia artificial, que generan un calor considerable durante su funcionamiento. Aproximadamente el 40% de la energía consumida por estos centros se destina a sistemas de enfriamiento que disipan el calor generado en el ambiente.

Call to Action

VanEck Uranium and Nuclear Technologies UCITS ETF (NUCL): se enfoca en invertir en empresas que están involucradas en la industria de la energía nuclear y la minería de uranio. Esto incluye, entre otros, a productores de uranio, empresas que desarrollan tecnologías nucleares, y proveedores de equipos y servicios relacionados con la energía nuclear. El ETF busca beneficiarse del crecimiento y la demanda de energía nuclear como una fuente de energía limpia y sostenible, especialmente en un contexto donde hay un creciente enfoque en la reducción de emisiones de carbono.

Principales áreas de inversión:

1. **Minería de Uranio:** Empresas dedicadas a la extracción y producción de uranio.
2. **Tecnologías Nucleares:** Compañías que desarrollan y utilizan tecnologías para la generación de energía nuclear.
3. **Proyectos de Energía Nuclear:** Inversiones en proyectos que buscan expandir o mejorar las capacidades de generación de energía nuclear.

Características:

- *YTD: +46.16%*
- *1 Y: +61.60%*
- *Sharpe Ratio: 1.62*
- *Downside Risk: 21.18*
- *Volatility 30 Days: 29.26*

BGF World Mining Fund El fondo invierte principalmente en acciones de empresas que están involucradas en la minería y la extracción de recursos naturales. Este fondo busca obtener exposición a empresas que operan en el sector de metales y minería a nivel mundial.

Principales áreas de inversión:

1. **Metales preciosos:** Compañías que producen oro, plata y otros metales preciosos.
-



- 2. Metales industriales:** Empresas que extraen metales utilizados en la industria, como cobre, aluminio, uranio y níquel.
- 3. Recursos energéticos:** Inversiones en empresas relacionadas con la extracción de carbón y otros combustibles fósiles.
- 4. Minería diversificada:** Compañías que operan en múltiples segmentos de la minería, lo que ayuda a mitigar riesgos específicos de cada sector.

Rational:

- El fondo invierte en compañías que se dedican a la extracción de minerales y metales clave para la industria nuclear, como el uranio. Este último, al ser el combustible principal para la energía nuclear, significa que cualquier inversión en el sector minero puede ofrecer una exposición indirecta a esta industria y beneficiarse de un incremento en la demanda de recursos mineros necesarios para la energía nuclear y otras tecnologías sostenibles.

Por último, y como lo destacamos anteriormente en nuestro informe de la temática, en lo relativo a infraestructura, [U.S. Infrastructure Development ETF \(\\$PAVE\)](#) es el ETF por excelencia para encarar la estrategia desde el lado de empresas involucradas en construcción e ingeniería, producción de materias primas, compuestos y productos de infraestructura, transporte industrial y productores/distribuidores de equipos de construcción pesados.

Principales áreas de inversión:

1. Capital Goods 65,39%
2. Materials 19,72%
3. Transportation 7,44%
4. Utilities 3,30%
5. Technology Hardware & Equipment 1,84%
6. Commercial & Professional Services 1,35%
7. Consumer Durables & Apparel 0,95%



Resumen de resultados relevantes presentados esta semana

Empresa	Comentario	Variación después del Dato	% Sorpresa- EPS
UnitedHealth (UNH)	Reportó un sólido desempeño en el trimestre, con ganancias ajustadas por acción de \$7,15, superando tanto los \$6,56 del año anterior como el consenso de \$7,00. Los ingresos crecieron un 9,1% interanual, alcanzando \$100.800 millones y superando la expectativa de \$99.280 millones, impulsados por el aumento de personas atendidas en Optum y UnitedHealthcare. Las ganancias operativas se situaron en \$8,7 mil millones, afectadas negativamente por \$0,3 mil millones debido a ciberataques. La compañía ajustó su proyección de ganancias netas para 2024 a un rango de \$15,50-\$15,75 por acción, por debajo del rango anterior de \$15,95 a \$16,40, debido a la venta de operaciones en América del Sur y el impacto del ciberataque a Change Healthcare. La previsión de ganancias ajustadas por acción se mantuvo en \$27,50-\$27,75, absorbiendo aproximadamente \$0,75 por acción en costos por interrupciones de negocio.	-8.11%	2.33%
J&J (JNJ)	Presentó resultados de su tercer trimestre superando en su mayoría las expectativas de los analistas. La compañía registró una ganancia ajustada de \$2,42 por acción, lo que representa una disminución del 9% en comparación con el mismo periodo del año anterior, pero superó la previsión de \$2,21 por acción que se estimaba. La empresa atribuyó el impacto en las ganancias a un cargo fiscal que redujo los resultados en 1.900 puntos básicos. Por el lado de las ventas, J&J continúa superando las expectativas, con un aumento del 5,2% que generó \$22.500 MM. Este crecimiento fue impulsado en gran medida por su división farmacéutica, liderada por medicamentos exitosos como Darzalex y Spravato, al igual que el segmento de dispositivos médicos también contribuyó con ganancias.	1.55%	10.70%
Bank Of America (BAC)	La compañía superó las expectativas de los analistas para el tercer trimestre, impulsada por resultados comerciales mejores de lo previsto. Reportó ganancias de 81 centavos por acción, superando la estimación de 77 centavos, y unos ingresos de \$25.490 millones, ligeramente por encima de los \$25.300 millones esperados. Sin embargo, las ganancias netas disminuyeron un 12% interanual, situándose en \$6.900 millones, debido a mayores provisiones para pérdidas crediticias y un incremento en los gastos. El crecimiento de menos del 1% en ingresos se debió a mayores ganancias en trading, gestión de activos y banca de inversión, que compensaron la caída en los ingresos netos por intereses.	0.55%	6.44%
ASML (ASML)	El mayor proveedor europeo de equipos para la fabricación de chips, redujo su pronóstico de ventas netas para 2025 a un rango de 30.000-35.000 millones de euros, citando una debilidad sostenida en el mercado de semiconductores, lo que llevó a una caída significativa en sus acciones. Las reservas de la compañía alcanzaron solo 2.600 millones de euros, muy por debajo de las previsiones de 4.000-6.000 millones. A pesar del auge en la demanda de chips para inteligencia artificial, otros sectores del mercado, como el de chips de memoria,	-15.64%	8.29%



Empresa	Comentario	Variación después del Dato	% Sorpresa-EPS
	siguen afectados, lo que ha llevado a retrasos en los pedidos y una expansión limitada de la capacidad.		
Goldman Sachs (GS)	El banco batió las expectativas en el tercer trimestre gracias a los sólidos resultados en el trading de acciones y la banca de inversión. Informó ganancias de \$8,40 por acción, superando la estimación de \$6,89, y registró ingresos de \$12.700 millones frente a los \$11.800 millones previstos. Las ganancias netas aumentaron un 45% respecto al año anterior, alcanzando \$2.990 millones, y los ingresos subieron un 7%. Los ingresos por operaciones de renta fija bajaron un 12% interanual a \$2.960 millones, ligeramente por encima de lo esperado. Por otro lado, la banca de inversión creció un 20% en ingresos, llegando a \$1.870 millones, impulsada por el incremento en la suscripción de deuda. El banco también destacó un aumento en su cartera de operaciones pendientes, tanto en comparación con el año anterior como con el segundo trimestre.	-0.07%	16.46%
Citigroup (C)	Reportó resultados del tercer trimestre que superaron las expectativas de Wall Street, impulsados por el crecimiento en la banca de inversión y la gestión de patrimonios. A pesar de esto, las acciones cayeron debido a un aumento en las reservas para cubrir posibles pérdidas crediticias, con una provisión neta de \$315 millones. El banco registró ganancias de \$1,51 por acción, por encima de los \$1,31 esperados, y obtuvo ingresos de \$20.320 millones frente a los \$19.840 millones proyectados. Los ingresos de los mercados de acciones crecieron un 32% interanual, mientras que los de renta fija disminuyeron un 6%. El margen de interés neto cayó un 3%, alcanzando los \$13.400 millones, con \$11.960 millones excluyendo las operaciones de mercado. Citigroup redujo sus gastos en un 2% anual y prevé que los gastos anuales se sitúen entre \$53.500-53.800 millones, excluyendo ciertos costos regulatorios.	-5.11%	17.04%
Morgan Stanley (MS)	El banco superó las expectativas del tercer trimestre con ganancias de \$1,88 por acción, superando la proyección de \$1,58, y registrando ingresos de \$15.380 millones, por encima de los \$14.410 millones estimados. Las ganancias aumentaron un 32% a \$3.200 millones, impulsadas por un crecimiento del 14% en la división de gestión patrimonial, que alcanzó \$7,270 millones, superando las expectativas en casi \$400 millones. Los ingresos por operaciones de acciones subieron un 21% a \$3.050 millones, mientras que los de renta fija aumentaron un 3% a \$2.000 millones. La banca de inversión creció un 56%, alcanzando \$1.460 millones, también superando las proyecciones.	6.50%	17.87%



Empresa	Comentario	Variación después del Dato	% Sorpresa-EPS
Taiwan Semiconductor (TSM)	El mayor fabricante de chips por contrato del mundo, superó las expectativas del tercer trimestre al obtener ganancias de \$1,94 por acción e ingresos de \$23.500 millones, por encima de las previsiones de \$1,79 por acción y \$23.310 millones. En comparación con el mismo trimestre del año anterior, las ganancias crecieron un 54% y las ventas aumentaron un 39%. Además, para el próximo semestre, la empresa proyecta ingresos entre \$26.100 y \$26.900 millones, superando la estimación de \$24.900 millones.	-1.73%	8.09%
Netflix (NFLX)	Superó las expectativas con sólidos resultados. La plataforma añadió más de 5 millones de suscriptores, alcanzando 282,7 millones de usuarios pagos, superando la previsión de 282,15 millones. Las ganancias por acción fueron de \$5,40, superando los \$5,12 proyectados, y los ingresos llegaron a \$9.825 millones, ligeramente por encima de lo estimado. El flujo de caja libre aumentó de \$1.888 millones a \$2.194 millones en comparación con el año anterior. Netflix elevó su pronóstico de flujo de caja para 2024 a entre \$6.000 y \$6.500 millones, y proyecta ingresos de \$43.000-\$44.000 millones para 2025, impulsados por su catálogo de contenido y nuevas iniciativas como publicidad y videojuegos.	9.68%	5.55%
P&G (PG)	Informó ingresos inferiores a lo esperado, con ventas netas que cayeron un 1%, alcanzando los \$21.740 millones. Este descenso se debió principalmente a la disminución de la demanda en China, su segundo mercado más grande, donde las ventas orgánicas cayeron un 15% en el primer trimestre fiscal. La caída en los precios de las viviendas y el aumento del desempleo en el país han llevado a los consumidores a reducir su gasto, afectando las ventas de productos básicos. Aunque los ingresos orgánicos, que excluyen el impacto del tipo de cambio, adquisiciones y desinversiones, aumentaron un 2% gracias a los precios más altos, el segmento de belleza, que incluye marcas como Pantene y Olay, experimentó una caída del volumen del 2%, con una reducción de más del 20% en las ventas orgánicas del cuidado de la piel. A pesar de estos desafíos, P&G reiteró su pronóstico para el año fiscal 2025, anticipando ganancias netas básicas por acción en un rango de \$6,91 a \$7,05, así como un crecimiento de los ingresos del 2% al 4%.	-1.24%	1.63%
American Express (AXP)	Publicó ganancias trimestrales de \$3,49 por acción, superando la estimación de consenso de \$3,27, comparándose con los \$3,30 del año anterior. En los últimos cuatro trimestres, la empresa ha superado las estimaciones de EPS en tres ocasiones. Sin embargo, American Express registró ingresos de \$16.640 millones para el trimestre finalizado en septiembre de 2024, ligeramente por debajo de la estimación. Esta cifra representa un incremento en comparación con los ingresos de \$15.380 millones del año anterior, aunque la compañía solo ha superado las estimaciones de ingresos en una ocasión en el último año.	-5.78%	6.14%



CALENDARIO ECONÓMICO – SEMANA DEL 21 DE OCTUBRE AL 25 DE OCTUBRE

Fecha	Evento
lunes 21 de octubre	IPP Aleman, Septiembre Índice Principal de Estados Unidos Declaraciones de Kashkari (FOMC)
martes 22 de octubre	Índice de precios de Materias Primas, Canadá
miércoles 23 de octubre	Decisión de Tipos de Interés, Canada Ventas de Vivienda de segunda mano, EE.UU Confianza del Consumidor, Zona Euro Subasta Bonos de 20 años, Estados Unidos
jueves 24 de octubre	PMI Servicios y Manufacturero S&P Global, EE.UU Nuevas y Renovaciones de subsidios por desempleo, EE.UU
viernes 25 de octubre	IPC Japón Pedidos de bienes duraderos, EE.UU Expectativas de Inflación Universidad e Michigan, EE.UU



REPORTES CORPORATIVOS – SEMANA DEL 21 DE OCTUBRE AL 25 DE OCTUBRE

Fecha	Evento
lunes 21 de octubre	Nucor (NUE)
	SAP SE (SAP)
martes 22 de octubre	Lockheed Martin (LMT)
	Texas Instrument (TXN)
	GE Aerospace (GE)
	3M (MMM)
	Verizon (VZ)
miércoles 23 de octubre	General Motors (GM)
	Tesla (TSLA)
	Coca Cola (KO)
	T Mobile (TMUS)
	IBM (IBM)
	Boeing (BA)
	NextEra Energy (NEE)
	LAM Research (LAM)
	AT&T (T)
	Southwest (LUV)
Nasdaq (NDAQ)	
jueves 24 de octubre	Deckers (DECK)
	UPS (UPS)
	American Airlines (AAL)
	Union Pacific (UNP)
viernes 25 de octubre	New York Comm Bancorp (NYCB)
	Colgate Palmolive (CL)



Nahuel Guevara**Portfolio Management Specialist****Nataly Páez****Portfolio Management Specialist****Departamento de Research & Estrategia de Inviu**research@inviu.com.uy

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.

