

Global Weekly Report #29

28 de Febrero de 2025

Temor de crecimiento y liderazgo de Nvidia

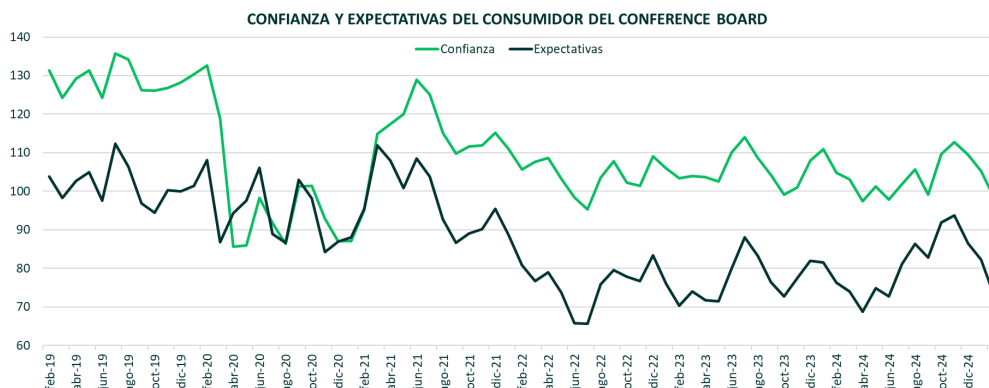
Resumen Internacional.....	2
EE.UU.....	2
¿Growth Scare o Momentum?.....	3
Zona Euro.....	4
Brasil.....	5
PCE, alivio ante una dinámica aún compleja.....	6
NVIDIA: Lejos de quedarse sin camino.....	6
Estar a la altura de su pasado reciente.....	8
Un elefante en la sala: Deepseek.....	10
Resultados relevantes de esta semana - 24 al 28 de Febrero.....	11
Calendario económico del 03 al 07 de Marzo.....	13
Presentación de Resultados Semanal del 03 al 07 de Marzo.....	14

Resumen Internacional

EE.UU.

La confianza del consumidor estadounidense se desplomó en febrero, la mayor caída mensual en casi cuatro años con la inflación aparentemente estancada y una guerra comercial bajo el gobierno de Donald Trump vista por un número creciente de estadounidenses como inevitable.

El Conference Board informó que su índice de confianza del consumidor se hundió este mes a 98,3 desde 105,3 en enero. Eso está muy por debajo de las expectativas de los economistas, que proyectaron una lectura de 103, según una encuesta de FactSet. La caída de siete puntos fue la mayor caída mensual desde agosto de 2021. El informe también mostró que la medida de las expectativas a corto plazo de los estadounidenses sobre ingresos, negocios y mercado laboral cayó 9,3 puntos, a 72,9. Esta lectura significó que la proporción de consumidores que esperan una recesión durante el próximo año aumentó a un máximo de nueve meses.

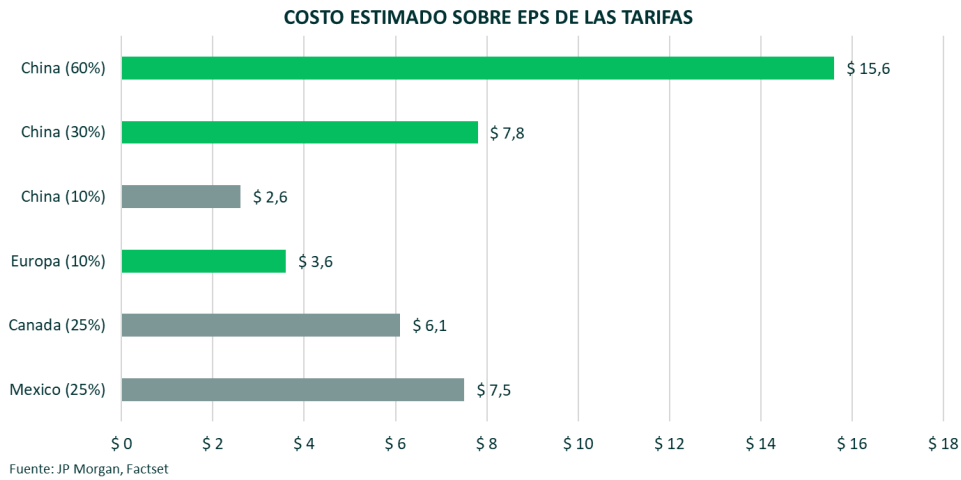


Para enturbiar dichas expectativas, el presidente Donald Trump ahora declara que los aranceles a las importaciones canadienses y mexicanas se implementarán el 4 de marzo y que agregará un impuesto adicional del 10% a China, lo que aumenta las apuestas de su batalla comercial que ha sacudido a Wall Street

Trump ha señalado que su batalla comercial no se limitará a los socios comerciales de América del Norte. Durante la reunión del gabinete, amenazó con nuevos aranceles a la Unión Europea, describiendo al bloque como un adversario de Estados Unidos. "Lo anunciaremos muy pronto, y será del 25% en términos generales, y eso será para los automóviles y todas las cosas", dijo.

Lógicamente, el pesimismo se encuentra apoyado en las perspectivas que genera una guerra comercial y su impacto en el nivel de precios. La última encuesta de principios de febrero pone en evidencia que los consumidores son conscientes del efecto sobre los bienes de un incremento en las tarifas, aunque el impacto sobre los ingresos puede ser más considerable.





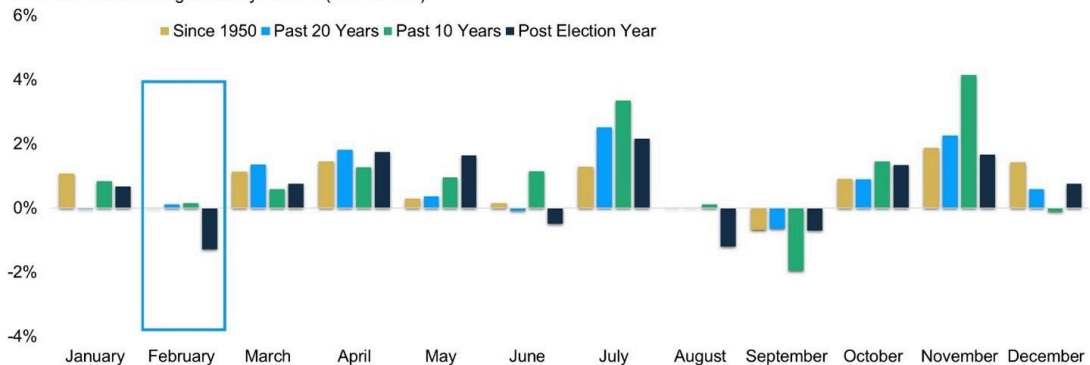
¿Growth Scare o Momentum?

Los anuncios, junto con datos de mercado de vivienda más débiles de lo estimado, reporte de hoy de la Fed de Atlanta con un NowCast de GDP en terreno negativo (por dato de consumo y fuerte incremento de las importaciones) y menor confianza en los consumidores afectando al gasto **siguen teniendo impacto sobre los activos de riesgo que han evidenciado algunas características de temor al crecimiento**. Por ejemplo, el spread de rendimiento entre los títulos del Tesoro a 2 y 10Y han caído en más de 12 bps desde comienzos del año, en un movimiento de bull flattening que señala la expectativa de desaceleración. También podemos notarlo en el cambio de expectativas del mercado de futuros que ahora pasó a pricear una reducción de 75bps para el 2025, desde incluso ningún recorte semanas previas.

La volatilidad política y sus consecuencias sobre la actividad están a la vista. *No obstante, también nos encontramos en un mes estacionalmente complejo que puede apoyar una sensata corrección en un índice con múltiplos tan ajustados.*

February Is The Worst Month In A Post Election Year

S&P 500 Index Average Monthly Returns (1950 - 2024)

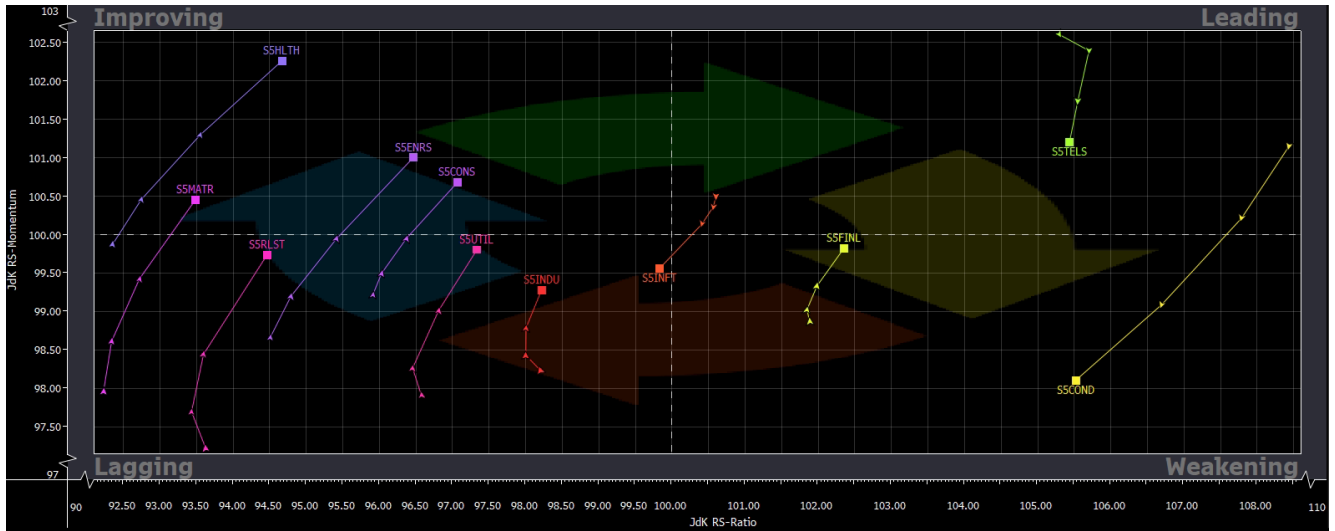


Source: Carson Investment Research, YCharts 02/02/2025 (1950 - 2024)

@ryandetrick

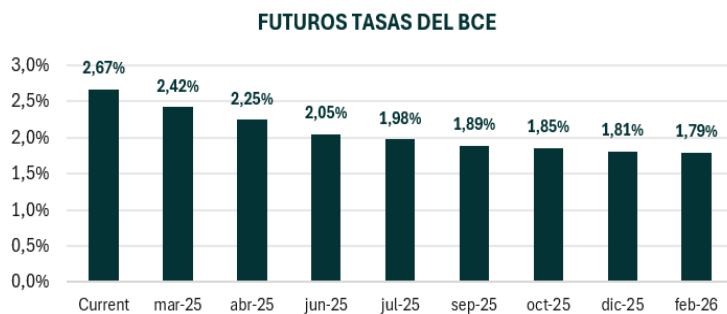


También es útil notar que en estas últimas 4 semanas donde el sentimiento pesimista se intensificó, el peso del cambio de humor ha sido cargado con mayor fuerza en los sectores relacionados al growth y donde las Magnificent 7 son las líderes. **Mientras, el momentum ha ido recobrando fuerzas sobre el resto de los sectores. La diversificación seguirá siendo el aliado más importante.**



Si bien la respuesta la tendrá el tiempo, creemos que el costo político le impediría a Trump llevar adelante políticas que dañen de manera permanente la actividad (además de los recortes estimados por DOGE que deben pasar por aprobación del Congreso) **aunque se debe saber convivir con la volatilidad de corto plazo.** Mientras el crecimiento sea la temática dominante, tiene sentido seguir sobreponderando Treasuries o renta fija de alta calidad (US IG o Agency MBS). **De profundizarse el pesimismo, no nos sorprendería una caída del rendimiento del 10Y hasta el 4/3,9%, aunque a esos niveles ya preferiríamos comenzar a recortar nuevamente duration dados los existentes desafíos de precios y los aún resilientes reportes de actividad.**

Zona Euro



Las actas de la reunión del Banco Central Europeo (BCE) del 29 y 30 de enero reflejan que, si bien la inflación en la zona del euro se ha alineado con el objetivo del banco, persisten preocupaciones que justifican una postura prudente antes de avanzar en una mayor relajación monetaria. A pesar de haber implementado cinco recortes de tasas desde junio de 2024, la comunicación del

BCE en enero dejó en claro que la adopción de un enfoque más cauteloso podría retrasar futuras



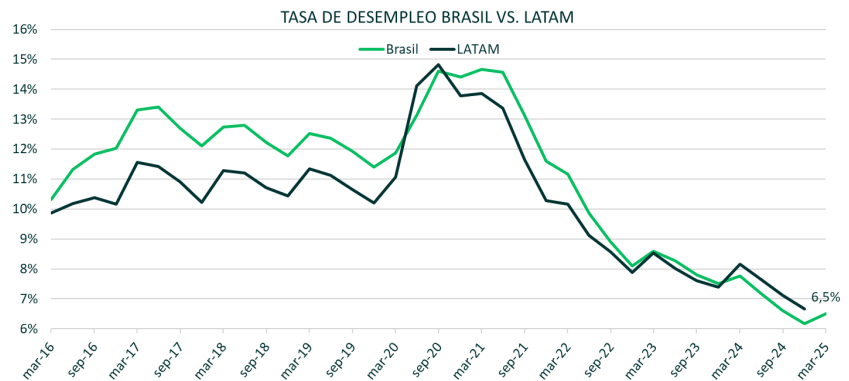
reducciones tras la esperada baja de tipos en marzo. **A partir de abril, cualquier ajuste adicional generaría un debate más intenso dentro del organismo.**

El mercado ya descontaba tres recortes adicionales en 2025, con una reducción de 25 puntos básicos en marzo, como parte de la estrategia para alcanzar el objetivo en el tipo de referencia del 2%. No obstante, aunque el BCE reconoció que los niveles actuales de tasas restringen el crecimiento, evitó comprometerse con un ciclo prolongado de flexibilización y señaló que cualquier ajuste dependerá de la evolución de los precios.

Factores como el débil crecimiento económico y la desaceleración de los salarios podrían moderar las presiones inflacionarias. Sin embargo, el aumento en los costos de la energía, la depreciación del euro y el riesgo de una guerra comercial con Estados Unidos representan riesgos de alza para la inflación, lo que podría condicionar la trayectoria de la política monetaria del BCE.

Brasil

Los datos oficiales mostraron que la tasa de desempleo de la principal economía de LATAM aumentó al 6,5% en enero, por debajo de la estimación mediana del 6,6% de los analistas encuestados. La resiliencia del mercado laboral ayudó a apuntalar un crecimiento mejor de lo previsto en la economía de Brasil durante el año pasado que incluso genera



debilidad en la balanza comercial ante un gran incremento de las importaciones. Sin embargo, tanto las familias como las empresas están perdiendo la confianza ya que se espera que el banco central aumente pronto los costos de endeudamiento al 15% para combatir la inflación por encima de la meta.

En paralelo, la puja por el saneamiento de las cuentas públicas persiste. El jefe de finanzas del país dijo que recibió la misión de equilibrar el balance fiscal directamente del presidente Lula da Silva con el requisito de no "dañar a los pobres" a la vez que también destacó que "Brasil, sin crecimiento económico, no podrá equilibrar las cuentas públicas".

Los objetivos de sostenimiento del fuerte crecimiento con reducción de la inflación y equilibrio fiscal se tornan complejos de satisfacer a la vez, por eso los inversores aún muestran escepticismo sobre el compromiso a pesar del rally desde comienzos de año en el equity brasilero.

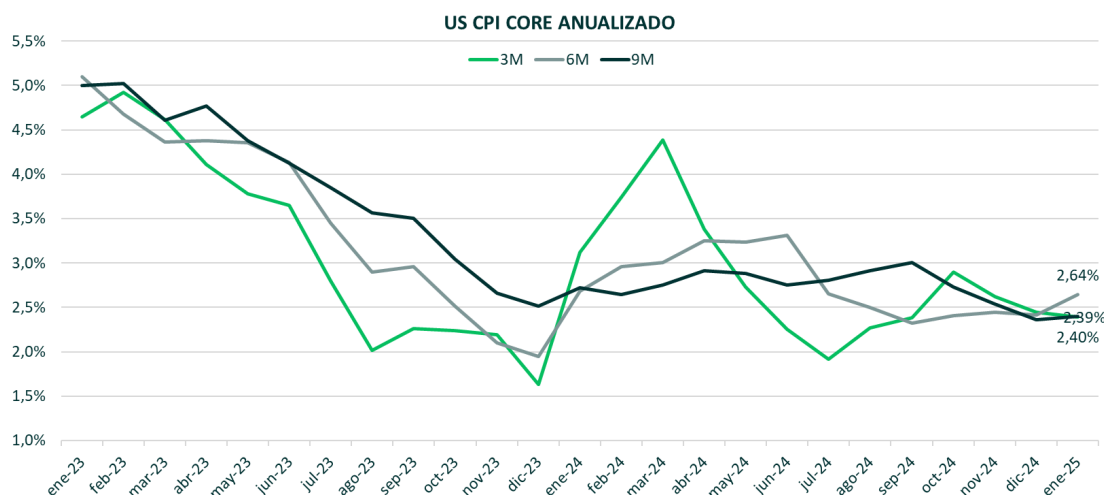
Gran parte del buen humor sobre los activos se centra en los índices de aprobación sobre el presidente que mantienen un sendero bajista. **Nos gusta LATAM en general y Brasil en particular para comenzar a tomar posición en equity por todo lo expuesto en nuestro informe sobre el tópico. Sin embargo, sostener la cautela es**

sumamente importante ya que puede haber aún más espacio para dañar la actividad, de enviar señales fiscales inconsistentes o la propia volatilidad impresa por los aranceles de EE.UU.

PCE, alivio ante una dinámica aún compleja

El indicador de inflación favorito de la Fed cayó interanualmente como se esperaba hasta su nivel más bajo desde junio de 2024. No obstante, los datos anualizados aún evidencian la desaceleración en el avance positivo de la desinflación.

El precio de los servicios, que hasta ahora eran el principal responsable de la característica "pegajosa" del índice, este mes ha mostrado un print favorable. **El denominado PCE SuperCore (servicios ex-vivienda) aumentó un 0,2% intermensual lo que arrastró el dato interanual hasta el 3,09%, su nivel más bajo desde febrero de 2021.** No obstante, *el precio de los bienes ha sido el impulsor de las subas en enero añadiendo 0,1 pp, casi el 36% del dato total.* Esta dinámica también pudo evidenciarse en los últimos PMIs donde las empresas reportan un incremento en el costo de sus input que podrían estar comenzando a trasladar a los consumidores.



Por otro lado, la caída en el gasto personal retrocediendo un 0,2% intermensual en enero (+0,2% intermensual esperado) se llevó los focos incluso cuando los ingresos se dispararon un 0,9% intermensual (+0,4% esperado), tratándose de la mayor caída del gasto desde febrero de 2021.

El PCE fue el único de los índices de inflación "duros" que cayó en enero. ***Aún no estamos seguros que las dinámicas de inflación están con seguridad empujando a la baja. Las tarifas pueden causar un one-off que no ayudaría al contexto. Pero, el punto más importante lo carga la dinámica fiscal aún expansiva y el crecimiento del M2 en torno al 6% anualizado. Ambos fenómenos forman nuestra expectativa de una inflación más cercana al 3% que al 2% objetivo.***

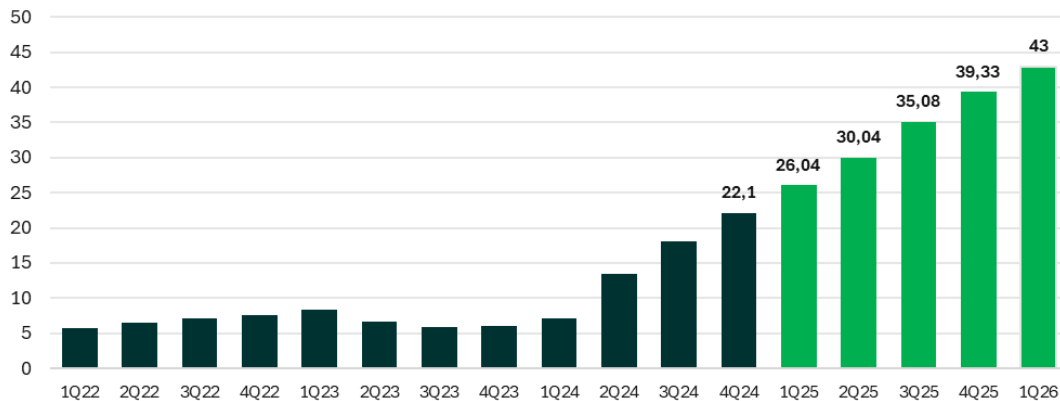


NVIDIA: Lejos de quedarse sin camino

El mercado rara vez había estado tan expectante ante la publicación de resultados de una empresa como en esta ocasión, y no era para menos. Conocer las cifras de NVIDIA no se limitaba simplemente a evaluar el rendimiento trimestral de la compañía; representaba un termómetro clave para medir el pulso de la inversión en inteligencia artificial (IA). Los inversores buscaban en esta sesión de resultados razones sólidas que justificaran las cuantiosas inversiones en el desarrollo de la IA, un sector en el que NVIDIA se ha consolidado como pilar fundamental. Sin embargo, la irrupción de Deepseek sacudió los cimientos de un mercado ya tensionado por las enormes sumas de capital desembolsadas, planteando dudas sobre la necesidad real de implementar chips altamente especializados de NVIDIA. Este escenario ha generado un debate sobre la sostenibilidad y la eficiencia de las inversiones en tecnologías de vanguardia, en un contexto donde cada movimiento es analizado con lupa.

En cuanto a los resultados financieros, el último informe trimestral superó ampliamente las expectativas de Wall Street. Durante el trimestre cerrado en enero, la compañía registró un incremento del 78% en sus ingresos, alcanzando los **39.300 millones de dólares**, cifra que superó la estimación de **38.100 millones de dólares**. El segmento de centros de datos, impulsado principalmente por la demanda de chips para inteligencia artificial, experimentó un crecimiento destacado, con ingresos que casi se duplicaron, llegando a **35.600 millones de dólares**. Además, NVIDIA proporcionó una previsión sólida para el trimestre en curso, anticipando ingresos en torno a los **43.000 millones de dólares** (en el punto medio de su rango), por encima del consenso de analistas, que se situaba en **42.100 millones de dólares**.

REVENUE PER FISCAL QUARTER - Q1 OF FY26 PROJECTION - Billions



El incremento del 78% en los ingresos de la compañía supera con creces el crecimiento registrado por sus pares tecnológicos en el rango del billón de dólares en capitalización de mercado. Apple, Microsoft, Amazon, Meta Platforms y Alphabet reportaron una tasa de crecimiento interanual promedio de ingresos del 11,8% en sus respectivos trimestres finalizados en diciembre.

En cuanto al margen bruto, una de las principales preocupaciones de la industria, NVIDIA se mantiene significativamente por encima del promedio sectorial. Mientras que las 30 empresas del índice PHLX

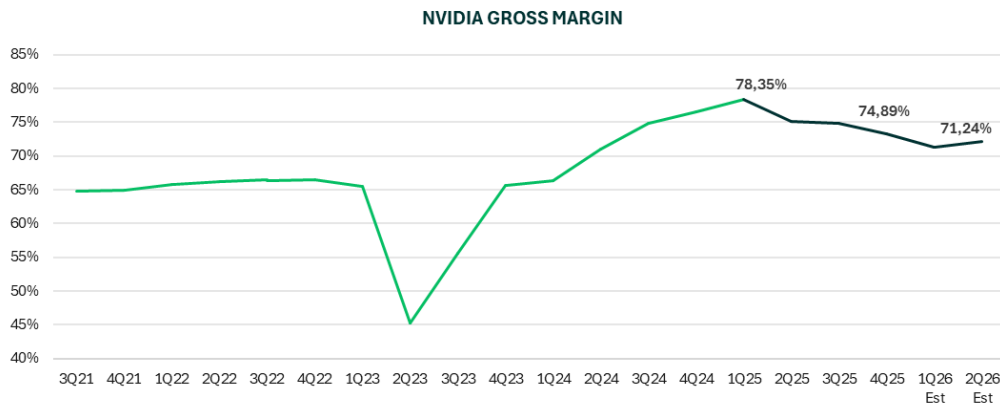


Semiconductor registraron un margen bruto promedio del 51,5% en el último año, NVIDIA alcanzó un 79%, consolidando su ventaja competitiva en términos de rentabilidad.

Estar a la altura de su pasado reciente

Si los fundamentos parecen ser tan sólidos, **¿Cuáles son los factores que siguen presionando la cotización de las acciones?**

1. **Reducción de márgenes:** Se han visto presionados por los costos asociados a la implementación de la última generación de chips Blackwell y se espera que permanezcan en niveles reducidos temporalmente. La compañía proyecta un margen bruto de aproximadamente 70,6% para el trimestre en curso, con una posible mejora hasta 75% hacia el cierre del año fiscal. Aunque estos niveles siguen siendo significativamente superiores a los de años anteriores, cualquier señal de desaceleración en las previsiones suele ser penalizada por el mercado.



El **Blackwell Server** de Nvidia representa un avance significativo respecto a su predecesor, al integrar **72 GPU interconectadas** dentro de un solo rack de servidores, en contraste con las **8 GPU** del modelo anterior. Esta innovación ha sido descrita como un **“depredador máximo”**, ofreciendo una densidad de potencia informática sin precedentes en un espacio compacto.

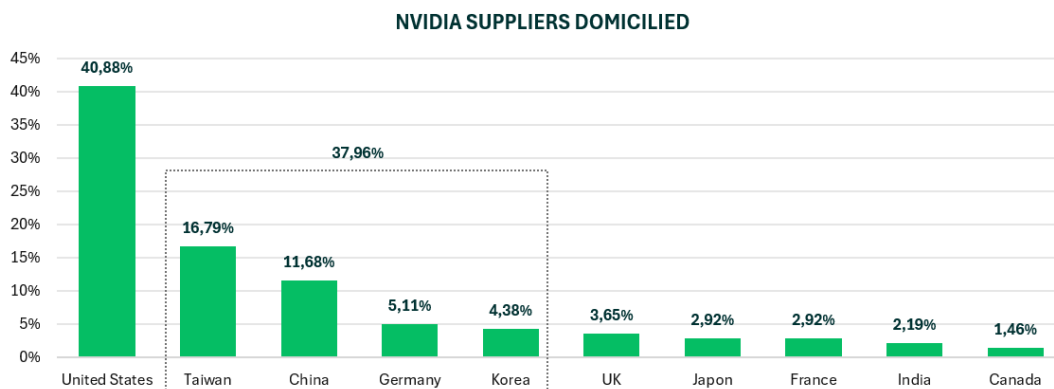
Desde el punto de vista funcional, esta nueva arquitectura permite que los modelos de IA realicen un razonamiento más profundo, ejecutando múltiples cálculos antes de generar respuestas más extensas y de mayor calidad. Sin embargo, este rendimiento superior implica un costo elevado: según **Jensen Huang**, CEO de Nvidia, el **Blackwell Server** consume **100 veces más recursos computacionales** que generaciones previas de IA, lo que se traduce en una inversión sustancialmente mayor y tiempos de desarrollo más prolongados.

Ante este escenario, el mercado se cuestiona la **necesidad real** de este avance en chips, especialmente a la luz del antecedente de **DeepSeek**, y si **Nvidia** cuenta con la capacidad para satisfacer la creciente demanda.



2. Riesgos de la política Trump:

Aunque la demanda parece no desacelerarse, la exposición geopolítica de la compañía emerge como un riesgo crítico. La administración de Donald Trump ha propuesto aranceles de hasta el 100% sobre semiconductores fabricados en Asia, medida que impactaría directamente los productos de NVIDIA dependientes de cadenas de suministro regionales, como las operadas por TSMC en Taiwán o plantas de ensamblaje en México. Adicionalmente, un endurecimiento de las restricciones a la exportación de GPUs de IA hacia China, mercado que históricamente representó hasta el 25% de los ingresos del segmento de *datacenters*, podría profundizar las presiones regulatorias. Esto es particularmente relevante dado que, tras los controles de exportación implementados en 2022, la participación china en los ingresos del segmento se mantiene significativamente por debajo de los niveles prepolíticos (~15% vs. 25% en 2021) y se proyecta que se mantenga en niveles marginales, según estimaciones de consenso.

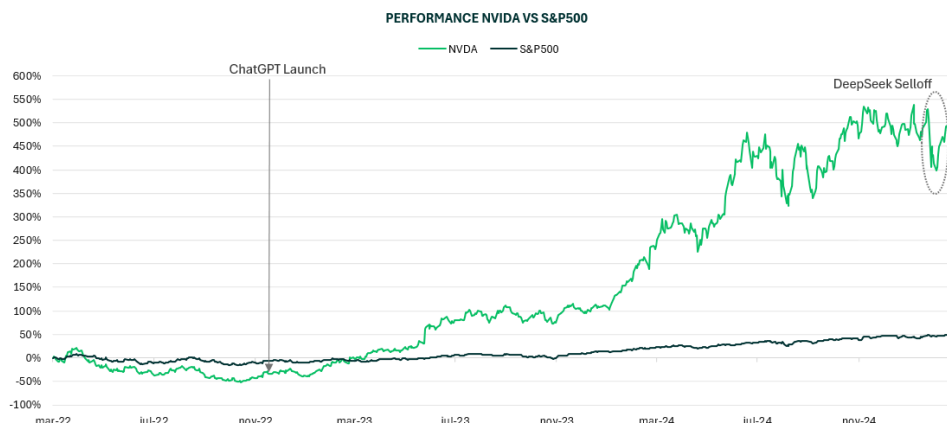


3. Sentimiento de desaceleración

Las expectativas se mantienen excepcionales, pero el principal desafío para su rentabilidad futura podría radicar en la comparación con sus resultados históricos sin precedentes. En 2023, la compañía registró una rentabilidad total de 246% en su cotización, seguida de un 184% en 2024, estableciendo un listón de desempeño elevado que ahora tensiona las proyecciones del mercado. Sin embargo, en lo que va de 2024, NVIDIA acumula una caída del -9%, alejándose significativamente de su trayectoria alcista y sin recuperarse de la corrección del 27 de enero, cuando perdió USD 589.000 millones en capitalización bursátil, la mayor pérdida de valor en un solo día registrada por una empresa en la historia de los mercados. ***Este contexto plantea interrogantes sobre su capacidad para sostener la prima de crecimiento ya descontada por los inversores, particularmente en un entorno de tasas altas y presión sobre los múltiplos de valoración del sector tecnológico.***



Un elefante en la sala: Deepseek



Uno de los momentos clave de esta presentación de resultados fue la postura del CEO Jensen Huang frente a la incursión de Deepseek en el ecosistema de IA. Contrario al escepticismo del mercado, Huang rechazó las preocupaciones sobre una posible erosión competitiva, argumentando que las innovaciones de la startup china, especialmente en modelos de razonamiento avanzado, *amplificarán* la demanda de hardware especializado, en lugar de reducirla. *'La IA no cae del cielo: su evolución depende de avances iterativos que consumen recursos exponencialmente mayores'*, enfatizó. Esta visión refuerza la tesis de NVIDIA como *beneficiario estructural* de la escalada en complejidad algorítmica, incluso ante la entrada de nuevos actores.

La postura de Huang recibe respaldo tácito de los Big Tech, cuyos planes de gasto en CapEx para 2025, revisados al alza tras sus últimos reportes, apuntan a un incremento agregado de USD 335.000 millones, un 16% por encima del consenso de Wall Street previo a la temporada de resultados. Este impulso, liderado por inversiones en infraestructura de IA (Meta: USD 40.000 millones; Microsoft: USD 50.000 millones), ratifica a NVIDIA como habilitador crítico de la escalada tecnológica: cada dólar adicional en CapEx se traduce, en promedio, en un 8-12% de demanda incremental para sus GPUs (según modelos de Bloomberg Intelligence).

Si bien el ruido de corto plazo no debe subestimarse, lo fundamental es el panorama general, y los fundamentos de NVIDIA siguen siendo sólidos. Año tras año, la compañía consolida su posición estratégica en la aceleración de la inteligencia artificial, en un entorno de demanda sostenida y creciente competencia.

Al igual que en 2024, la volatilidad podría seguir siendo una constante para la empresa. No obstante, en la medida que la inteligencia artificial continúa expandiendo sus capacidades, su adopción se amplía a nuevos sectores y NVIDIA mantiene su ritmo de innovación, sus ingresos deben reflejar esta evolución. Mantenemos una visión positiva sobre aquellas compañías que integran la inteligencia artificial en sus procesos y logran, a través de ella, una optimización de costos.

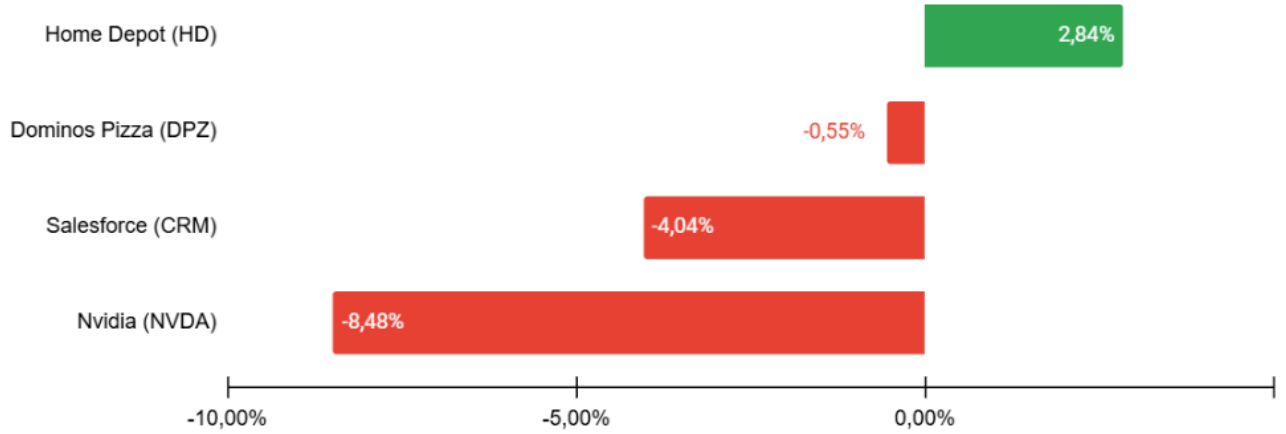


Resultados relevantes de esta semana - 24 al 28 de Febrero

Empresa	Comentario	Variación Después del Dato	Sorpresa - EPS
Home Depot (HD)	A pesar de que el guidance no fue el más alentador, reportó resultados por encima de las estimaciones, poniendo fin a una racha de ocho trimestres consecutivos de caídas en ventas comparables. En el 4T, las ganancias netas de la compañía ascendieron a 3.000 MM de dólares o a 3,02 dólares por acción, un aumento respecto a los 2.800 MM de dólares, o 2,82 dólares por acción, reportados en el mismo período del año anterior. Los ingresos totales alcanzaron los 39.700 MM de dólares, superando los 39.160 MM previstos y representando un incremento del 14% frente a los 34.790 MM del año anterior. El dato más destacado fue el crecimiento del 0,8% en las ventas comparables (también conocidas como ventas en las mismas tiendas), que no solo rompió la tendencia negativa, sino que también superó las expectativas de los analistas, quienes anticipaban una disminución del 1,7%.	2,84%	3,13%
Dominos Pizza (DPZ)	Informó que sus ingresos aumentaron un 2,9% interanual hasta los USD 1.440 MM en el cuarto trimestre, impulsados por un aumento del 4,4% en los ingresos por mayores volúmenes de pedidos y precios de alimentos y cartón vendidos a las tiendas. Las ventas en las mismas tiendas aumentaron un 0,4% en comparación con el salto del 1,72% que predijo Wall Street. Las ganancias ajustadas también fueron inferiores, de 4,89 dólares por acción en comparación con una estimación de 4,93 dólares.	-0,55%	-1,46%
Nvidia (NVDA)	Presentó sus resultados trimestrales superando las expectativas del mercado con un aumento del 78% en el trimestre y del 114% en el año fiscal completo. Reportó ingresos de USD 39.330 MM, superando la estimación de USD 38.050 MM. Sin embargo, un punto que generó preocupación en el mercado fue la reducción del 3% en el margen bruto. Según la empresa, esta caída se debió a la introducción de nuevos productos para centros de datos, los cuales son más complejos y costosos de producir, pero la rentabilidad se vería en la segunda mitad del 2025. Nvidia presentó un guidance optimista, destacando una demanda "extraordinaria" por Blackwell.	-8,48%	5,45%
Salesforce (CRM)	Informó ingresos trimestrales inferiores a los previstos y emitió un pronóstico que no alcanzó las estimaciones de los analistas. Los ingresos aumentaron un 7,6% respecto al año anterior y el beneficio neto creció a USD 1.710 MM desde USD 1.450 MM un año antes. La categoría principal de ingresos por suscripción y soporte fue la de servicios que se incrementó un 8% pero quedó por debajo del consenso. La compañía espera ganancias ajustadas por acción de entre 2,53 y 2,55 dólares para el primer trimestre fiscal, con ingresos de entre 9.710 y 9.760 millones de dólares. Los analistas encuestados habían previsto ganancias ajustadas de 2,61 dólares por acción, con ingresos de 9.900 millones de dólares.	-4,04%	6,43%



VARIACIÓN EN EL PRECIO POST DATO
Semana 03/3 al 07/3



Calendario económico del 03 al 07 de Marzo

Fecha	Evento
lunes 3 de marzo	ISM Manufactura de EE.UU. Reservas semanales de crudo del API
martes 4 de marzo	Tasa de desempleo en la zona euro (Ene) Declaraciones de Williams, miembro del FOMC
miércoles 5 de marzo	Inventarios de petróleo crudo de la AIE ISM Servicios de EE.UU. Libro Beige
jueves 6 de marzo	Decisión del BCE sobre tipos de interés (Mar) GDPNow de la Fed de Atlanta Comparecencia de Waller, de la Fed Actas de la reunión de política monetaria de BCE
viernes 7 de marzo	PIB de Brasil (4T) Ingresos medios por hora de EE.UU. Tasa de desempleo de EE.UU. Nóminas no agrícolas de EE.UU. Declaraciones Powell, presidente de la Fed



Presentación de Resultados Semanal del 03 al 07 de Marzo

Fecha	Empresa
lunes 3 de marzo	Sunnova (NOVA) ☀️
	Surgery Partners (SGRY) ☀️
martes 4 de febrero	Target (TGT) ☀️
	Best Buy (BBY) ☀️
	Crowstrike (CRWD) 🌙
	Ross (ROST) 🌙
miércoles 5 de marzo	Abercrombie & Fitch (ANF) ☀️
	Foot Locker (FL) ☀️
	Marvell (MRVL) 🌙
	Victoria Secret (VSCO) 🌙
jueves 6 de marzo	JD COM (JD) ☀️
	Macys (M) ☀️
	Costco (COST)
	Broadcom (AVGO) 🌙
viernes 7 de marzo	YPF (YPF) ☀️



Nahuel Guevara

Portfolio Management Spec

Nataly Paez

Portfolio Management Spec

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 modificaran 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.

