Weekly Research:
Cierre semanal de mercados

El S&P 500 terminó plano, empleo fuerte, petróleo al alza y el Treasury a diez años cerca de 4,80%.

Weekly Research
Resumen semanal de mercados
Semana del 31 de agosto al 5 de septiembre de 2026
Edición N.º 36

Equipo de Research
FDW Capital

1. Panorama de mercado 2. Macro 3. Clases de activos 4. Argentina 5. Visión de inversión 6. Próxima semana 7. Conceptos clave

Edición N.º 36.

1. Panorama de mercado

Lectura de la semana

El S&P 500 cerró la semana con un avance de 0,1%. Es, a primera vista, una de esas semanas que no dejan nada. Es exactamente lo contrario: debajo de ese número prácticamente neutro se reordenó la discusión más importante que tiene hoy el mercado, que es cuánto va a costar el dinero en los próximos trimestres.

El +0,1% del S&P 500 es el dato menos informativo de la semana.

El disparador fue el dato de empleo de agosto publicado el viernes. Estados Unidos creó 162.000 puestos cuando el consenso esperaba 55.000, y las revisiones de los dos meses anteriores sumaron alrededor de 55.000 puestos adicionales. Un mercado laboral que resiste le saca a la Reserva Federal la urgencia de estimular y le devuelve margen para concentrarse en la inflación. El resultado fue un repricing rápido del sendero de tasas, con el Treasury a diez años acercándose a 4,80% y con los mercados de predicción llegando a asignar una probabilidad mayoritaria a una suba en la próxima reunión.

El empleo de agosto reabrió la discusión sobre una suba de tasas.

A eso se le sumó un movimiento del petróleo que no es menor: el WTI subió alrededor de 8,3% en la semana. Cuando la energía sube con esta intensidad, el debate sobre inflación deja de ser exclusivamente un debate sobre servicios y salarios. Es un vector nuevo, y llega justo antes del dato de precios al consumidor.

Petróleo +8,3%: un vector inflacionario nuevo, justo antes del IPC.

Frente a ese combo, la resiliencia de las acciones estadounidenses es el segundo dato de la semana. El Nasdaq Composite ganó 0,4%, el Dow Jones cedió 0,3%, el Russell 2000 retrocedió alrededor de 0,2% y el STOXX Europe 600 perdió 0,8%. El S&P Merval, por su parte, avanzó cerca de 2,4% apoyado en energía y bancos. Que los índices estadounidenses hayan absorbido una tasa larga más alta, un petróleo fuertemente alcista y un sesgo monetario más duro sin ceder terreno dice bastante sobre el estado del ciclo de ganancias.

Los índices absorbieron tasas altas y crudo caro sin ceder. Eso es resiliencia.

En la edición anterior escribíamos que la puerta de los recortes se había cerrado y que toda cartera construida sobre el supuesto de tasas en baja necesitaba revisarse. El dato de empleo del viernes es la confirmación de esa lectura, y agrega algo más: ahora el mercado no discute si la Fed recorta, discute si tiene que subir. Nuestro escenario base de la edición N.º 35 era que la Fed mantenía la tasa y endurecía por comunicado. El payroll no lo invalida, pero sube la vara: la decisión pasa a depender casi por completo del dato de inflación.

La dispersión entre acciones está en niveles extremos: entorno favorable para selección.

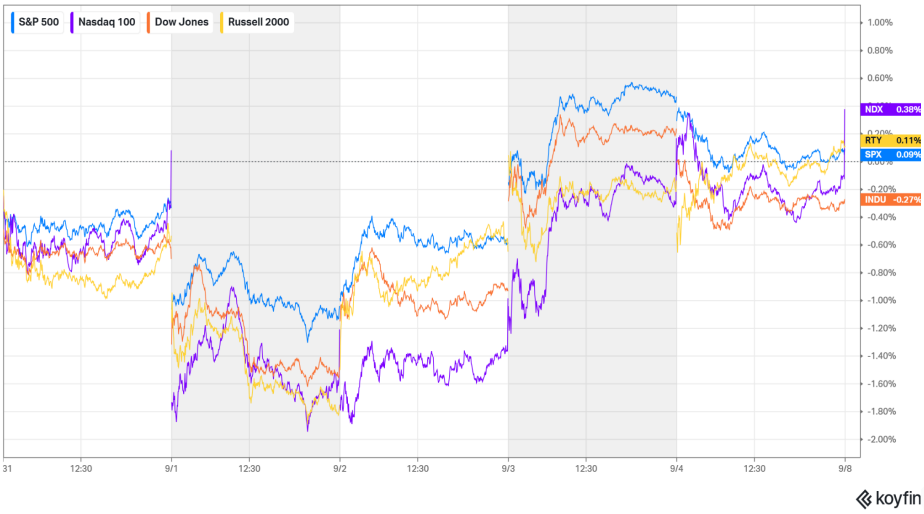


Gráfico 1: variación semanal de los principales índices bursátiles.

2. Macro

Empleo de agosto: cuando una buena noticia se lee como una mala noticia

El hecho. La economía estadounidense creó 162.000 puestos de trabajo en agosto frente a 55.000 esperados por el consenso. La tasa de desempleo quedó en 4,1%, en línea con lo previsto, y los salarios avanzaron 0,3% mensual y 3,1% interanual. A eso se sumaron dos revisiones relevantes: junio pasó de 20.000 a 31.000 puestos y julio pasó de una caída de 23.000 a una creación de 21.000. En conjunto, alrededor de 55.000 puestos adicionales respecto de las estimaciones previas.

162.000 puestos frente a 55.000 esperados. La sorpresa es la noticia, no el nivel.

Por qué un dato bueno presiona a las acciones. No es que a los mercados les moleste que la economía crezca. Lo que se mueve en los precios no es el nivel de la economía sino la diferencia entre lo que ocurre y lo que estaba incorporado en las expectativas. El consenso trabajaba con 55.000 puestos. Cuando aparecen 162.000, lo que se corrige no es la visión sobre el crecimiento sino la visión sobre la política monetaria que ese crecimiento va a requerir.

Julio dejó de ser un mes negativo tras la revisión. Cambia la foto del empleo.

Un mercado laboral resistente reduce la necesidad de que la Reserva Federal estimule la economía y le da margen para concentrarse en bajar la inflación. Ese margen aumenta la probabilidad de una política más restrictiva. Una política más restrictiva eleva la trayectoria esperada de tasas. Una trayectoria de tasas más alta eleva la tasa a la que se descuentan los flujos futuros de las compañías. Y una tasa de descuento más alta reduce el valor presente de esos flujos, es decir, comprime los múltiplos de valuación.

Empleo fuerte → menos estímulo → tasas esperadas más altas → múltiplos más bajos.

La reacción del mercado. Durante la semana los mercados de predicción llegaron a asignar alrededor de 56% de probabilidad a una suba de 25 puntos básicos en la próxima reunión, frente a una probabilidad bastante menor apenas siete días antes. Hacia el sábado el reparto volvió a equilibrarse, con cerca de 49% para la suba y 48% para mantener la tasa sin cambios. Ese ida y vuelta en tan pocos días es, en sí mismo, el dato: no muestra una convicción sino la fragilidad del consenso sobre lo que va a hacer la Fed.

El reparto de probabilidades se movió de 56% a 49% en días. No hay consenso, hay tensión.

FDW CAPITAL RESEARCH

Visión FDW Capital

Nuestra lectura sigue siendo la misma que venimos sosteniendo: una buena noticia puede leerse como una mala noticia. No porque una economía fuerte sea negativa, sino porque bajo el régimen monetario actual una sorpresa positiva de actividad eleva la trayectoria esperada de tasas y, con ella, la tasa a la que el mercado descuenta los flujos futuros.

El próximo gran catalizador es el dato de precios al consumidor de agosto, previsto para el viernes 11 de septiembre. Después del payroll, ese número gana todavía más peso. El empleo le devolvió margen a la Fed; la inflación va a determinar si necesita usarlo.

El empleo le dio margen a la Fed. La inflación dirá si lo usa.

El Treasury a diez años vuelve a condicionar las valuaciones

4,78% en el diez años es la variable que conecta empleo, Fed y valuaciones.

El rendimiento del bono del Tesoro estadounidense a diez años terminó la semana alrededor de 4,78%. Conviene explicar por qué esa cifra importa tanto, porque es la variable que conecta todo lo demás.

El rendimiento del Treasury es la referencia de tasa libre de riesgo del sistema financiero global: el retorno que un inversor puede obtener sin asumir riesgo de crédito. Toda valuación de un activo con flujos futuros parte de ahí. Si la tasa libre de riesgo sube, sube la tasa de descuento que se aplica a esos flujos, y si la tasa de descuento sube, el valor presente de los flujos baja. Manteniendo todo lo demás constante, tasas más altas comprimen las valuaciones y reducen el valor presente de los flujos futuros.

Tasa libre de riesgo ↑ → tasa de descuento ↑ → valor presente ↓.

El efecto no es uniforme. Golpea con más fuerza a las compañías de crecimiento y a la tecnología, porque en esos negocios una proporción mayor del valor está en flujos que se van a generar dentro de cinco, diez o quince años. Cuanto más lejos está el flujo, más lo castiga un aumento de la tasa de descuento. Una compañía madura que ya genera caja hoy es mucho menos sensible a ese movimiento que una que promete generarla en 2035.

El golpe es mayor cuanto más lejos en el tiempo está el flujo de caja.

Presión política y política monetaria no son lo mismo

Las decisiones de tasas las toma el FOMC, no la Casa Blanca.

Donald Trump volvió a reclamar públicamente una reducción inmediata de tasas. Es un hecho relevante para el clima político, pero conviene separarlo con precisión del funcionamiento institucional de la Reserva Federal.

Kevin Warsh no tiene un mandato de ejecutar las preferencias del presidente. La Reserva Federal conserva su doble mandato legal, que es estabilidad de precios y máximo empleo, y las decisiones de política monetaria las toma el Comité Federal de Mercado Abierto, un cuerpo colegiado en el que participan los gobernadores y los presidentes de los bancos regionales. El presidente de la Fed conduce ese comité, no lo reemplaza.

Presionar por tasas bajas puede subir la prima por plazo y encarecer el tramo largo.

Hay además una paradoja que nos parece el punto más interesante de todo este capítulo. Si la presión política llegara a generar dudas sobre la independencia de la Fed o sobre su credibilidad antiinflacionaria, el mercado podría empezar a exigir una prima por plazo más alta, es decir, una compensación adicional por prestar a largo plazo a un país cuyo banco central podría tolerar más inflación. Esa prima se traduce en tasas largas más altas. El resultado sería exactamente el contrario del financiamiento barato que la presión busca conseguir.

Seguimos las declaraciones. Decidimos con el IPC y el comunicado.

Estados Unidos: las elecciones de medio término entran en el radar

51% de probabilidad implícita a un triunfo demócrata en ambas cámaras.

Los mercados de predicción asignan actualmente alrededor de 51% de probabilidad a que el Partido Demócrata obtenga simultáneamente la Cámara de Representantes y el Senado. El escenario de un Senado republicano con una Cámara demócrata aparece cerca de 36%.

Es un mercado de predicción, no una encuesta. Termómetro, no pronóstico.

Conviene ser preciso con qué son estos números, porque es fácil leerlos mal. No son una encuesta electoral ni una proyección de resultados. Son probabilidades implícitas en los precios de un mercado de apuestas, donde participantes que arriesgan su propio dinero compran y venden contratos sobre un resultado. Tienen la virtud de incorporar información en tiempo real y el defecto de reflejar el posicionamiento de quienes operan ahí, que no es una muestra representativa del electorado. Los usamos como termómetro de expectativas, no como pronóstico.

Lo que se define: política fiscal, regulación, impuestos y capacidad de reforma.

Por qué importa para una cartera. El resultado de octubre y noviembre define la capacidad del Ejecutivo de avanzar con su agenda legislativa durante la segunda mitad del mandato, y eso se transmite a cuatro variables que sí afectan precios: la orientación de la política fiscal y el tamaño del déficit, el marco regulatorio de sectores como energía, salud y tecnología, el esquema impositivo corporativo, y la previsibilidad del propio proceso legislativo. Un Congreso dividido suele traducirse en menos capacidad de reforma en ambas direcciones, algo que históricamente el mercado no castiga.

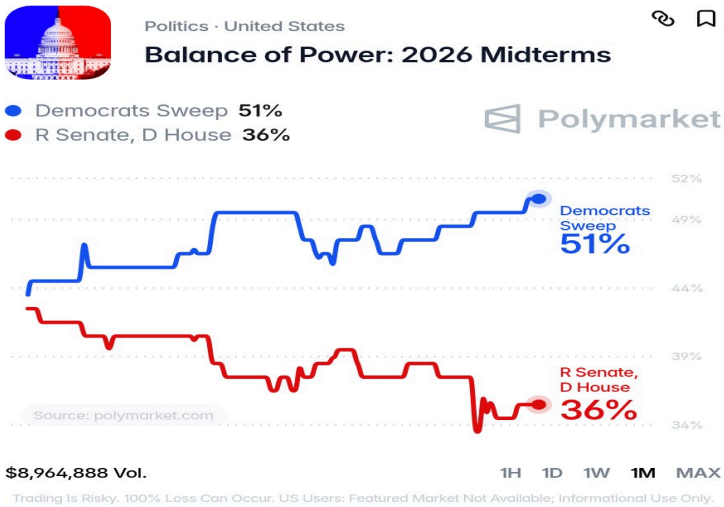


Gráfico 4: probabilidades implícitas por escenario de composición del Congreso.

Para quien quiera profundizar en el comportamiento histórico de los mercados durante los años de elecciones de medio término, escribimos un artículo específico sobre el tema: ¿Cómo se comportan los mercados durante los períodos electorales? — FDW Capital.

Material complementario del desk.

Brasil: la elección se comprime

Lula 42% contra Flávio Bolsonaro 41%: empate técnico dentro del margen de error.

La última encuesta de Quaest muestra un escenario electoral mucho más ajustado que hace dos meses. En intención de voto, Lula aparece con 42% y Flávio Bolsonaro con 41%. En julio la diferencia era de ocho puntos, con 45% contra 37%.

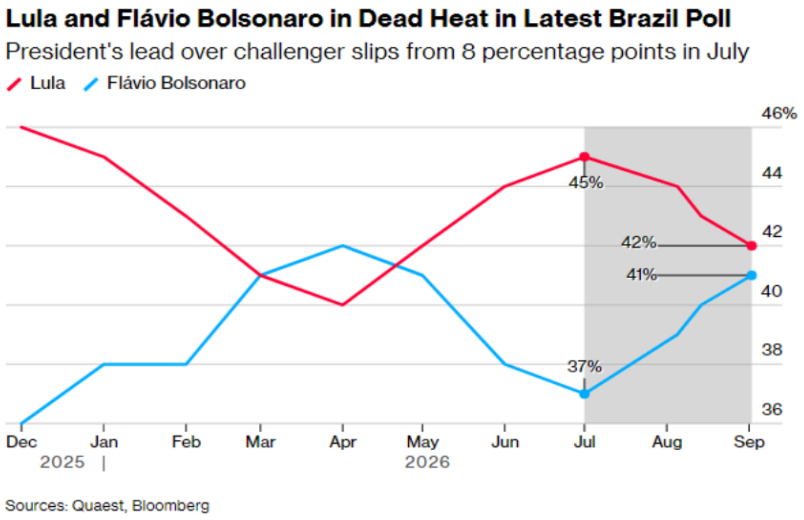
En julio la diferencia era de ocho puntos. Lo que cambió es la velocidad.

La lectura correcta de esos números no es que uno tenga más probabilidad de ganar que el otro. Es intención de voto en un escenario determinado, medida con un margen de error que en encuestas de este tipo suele ubicarse en torno a dos puntos. Con una diferencia de un punto, lo que hay es un empate técnico: la encuesta no permite distinguir quién está adelante.

El riesgo político se transmite primero al real y a la curva, después al Bovespa.

Lo relevante para un inversor no es el resultado sino el mecanismo de transmisión. A medida que se acerque la elección brasileña, el riesgo político empieza a aparecer en los precios de los activos locales antes que en cualquier decisión de gobierno. Los canales habituales son cuatro: el tipo de cambio, con el real como primera variable de ajuste; la curva de tasas en reales, donde se descuenta el sesgo fiscal esperado; el Bovespa, con rotación entre sectores según el escenario que se privilegie; y el riesgo soberano, que resume la percepción sobre la sostenibilidad de la deuda.

Brasil funciona como referencia regional de apetito por riesgo.



3. Clases de activos

Equity

Cinco vientos en contra a la vez y el índice terminó plano. Eso es resiliencia.

Lo primero para registrar es lo que no pasó. El S&P 500 terminó prácticamente sin cambios en una semana que tuvo el Treasury a diez años en niveles elevados, el petróleo subiendo más de 8%, un aumento del riesgo geopolítico, un dato de empleo muy por encima de lo esperado y un repricing del sendero de tasas en dirección restrictiva. Cualquiera de esos cinco factores, en aislamiento, habría justificado una semana negativa.

Semiconductores volvieron a sostener al Nasdaq sobre el cierre de la semana.

El Nasdaq avanzó 0,4% y se apoyó sobre todo en semiconductores. Micron cerró el viernes con una suba cercana a 6% y el ETF de semiconductores SMH avanzó alrededor de 2,6% en esa misma rueda. El Dow Jones cedió 0,3%, el Russell 2000 cerca de 0,2% y el STOXX Europe 600 perdió 0,8%.

El mercado tolera tasas altas mientras el ciclo de ganancias siga entregando.

Dispersión: una descorrelación histórica dentro del índice

Correlación mediana a 63 ruedas en torno a +0,10. En marzo de 2025 llegó a +0,76.

Este es, para nosotros, el dato más interesante de la semana y el que más consecuencias tiene para cómo se construye una cartera.

La correlación mediana a 63 ruedas entre las acciones individuales del S&P 500 y el propio índice cayó hasta aproximadamente +0,10, uno de los registros más bajos de la serie. Para dimensionar el número: durante el sell-off de marzo de 2025 esa misma medida llegó a +0,76.

Correlación alta: manda la macro. Correlación baja: mandan los fundamentos de cada compañía.

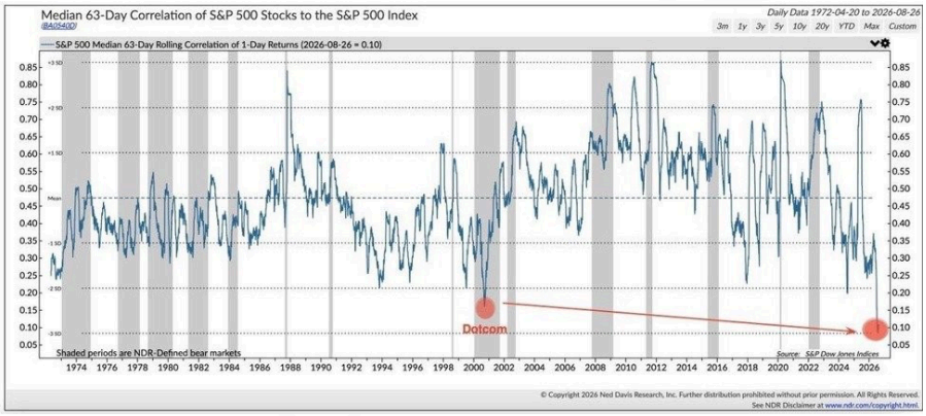
La correlación mide en qué medida las acciones se mueven juntas. Cuando es alta, lo que manda es el factor común: la macro, la liquidez, las tasas, el humor de riesgo. Todas las acciones suben o bajan en bloque y la selección individual aporta poco, porque el destino de cada compañía queda subordinado al del índice. Cuando la correlación es extremadamente baja, ocurre lo contrario: las compañías se comportan de manera independiente y responden a sus propios fundamentos, resultados y catalizadores.

Un índice plano con dispersión récord es el mejor entorno para seleccionar.

La consecuencia es directa. Debajo de un índice que apenas se movió hay una distancia enorme entre ganadores y perdedores. Un índice plano con correlación de +0,10 no describe un mercado quieto, describe un mercado en el que las diferencias se están decidiendo adentro y no afuera. Para nosotros eso favorece la selección de compañías y la gestión activa frente a la exposición pasiva al índice.

Concentración y correlación son cosas distintas. Hoy conviven concentración alta y correlación baja.

Vale despejar una confusión frecuente, porque son dos cosas distintas que suelen mezclarse. **Concentración no es correlación.** La concentración mide cuánto peso tienen pocas compañías dentro del índice por capitalización de mercado. La correlación mide si las acciones se mueven juntas. Un índice puede estar muy concentrado en un puñado de nombres y, al mismo tiempo, tener una correlación muy baja entre sus componentes. Es exactamente lo que está pasando hoy.



Magnificent Seven y momentum: ¿cambio de liderazgo?

La correlación entre las Mag 7 y el factor momentum pasó a terreno negativo.

Durante buena parte del mercado alcista reciente, dos cosas fueron lo mismo. Las compañías más grandes de tecnología eran, simultáneamente, las acciones con mayor tendencia positiva. Megcap, crecimiento y momentum apuntaban en la misma dirección, y por eso muchas carteras creyeron estar diversificando cuando en realidad estaban duplicando la misma apuesta.

Momentum empezó a encontrar ganadores fuera de las siete grandes.

Esa identidad se rompió. La correlación reciente entre las Mag 7 y el factor momentum pasó a terreno negativo. El factor momentum, dicho simple, agrupa a las acciones que vienen mostrando el mejor desempeño relativo reciente. Que la correlación sea negativa significa que momentum empezó a encontrar sus ganadores fuera de las siete grandes.

No es el final de las mega caps. Es, potencialmente, una ampliación del liderazgo.

Esto no es el final de la tesis de las megacap, y no lo leemos así. Lo interpretamos como una posible rotación o, mejor dicho, como una ampliación del liderazgo del mercado. Si esa ampliación se sostiene y más compañías empiezan a participar de la suba, es una evolución sana.

La confirmación la da la amplitud, no el titular.

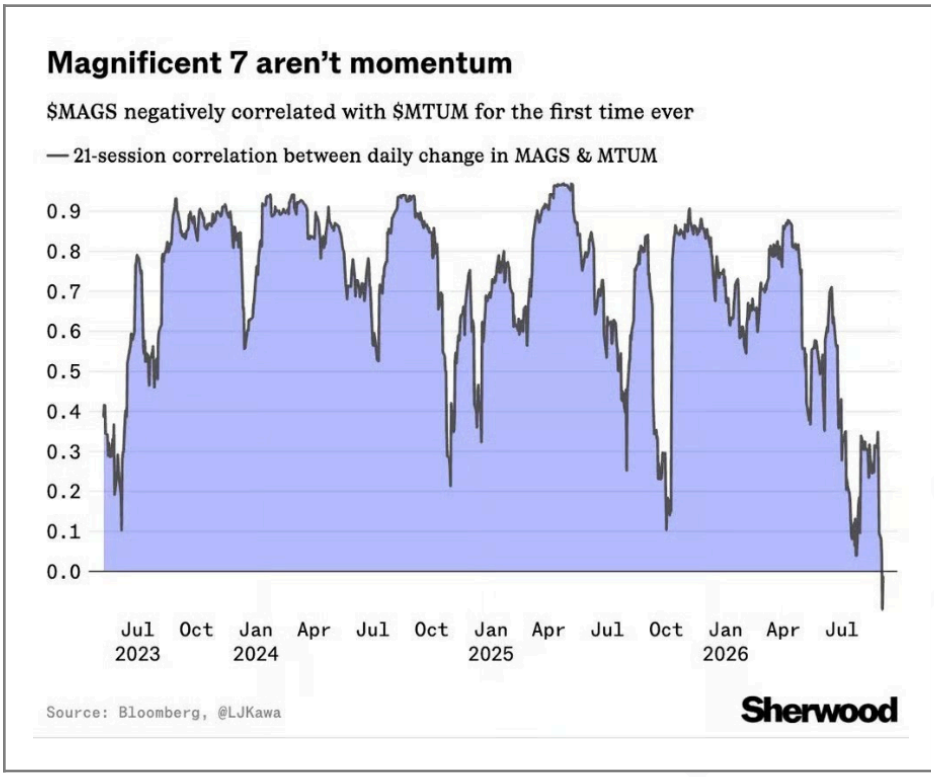


Gráfico 7: correlación Mag 7 frente a momentum.

El vencimiento de opciones de septiembre: US$ 9,6 billones en juego

US$ 9,6 billones de opciones vencen hasta el 18 de septiembre. US$ 6,2 billones, el día 18.

Aproximadamente US$ 9,6 billones de exposición en opciones sobre activos estadounidenses vencen de acá al 18 de septiembre. Dentro de ese total, cerca de US$ 6,2 billones corresponden al vencimiento trimestral del 18 de septiembre, que es el más grande del período.

Una aclaración importante para no exagerar la cifra: no se trata de opciones sobre un puñado de fondos indexados sino del conjunto de la exposición en opciones del mercado estadounidense, sobre índices, ETF y acciones individuales.

En configuración long gamma, la cobertura de los dealers amortigua los movimientos.

Por qué importa. Los agentes que venden esas opciones, típicamente bancos y creadores de mercado, cubren su riesgo comprando y vendiendo el activo subyacente a medida que el precio se mueve. En determinadas configuraciones de posicionamiento, conocidas como long gamma, esa cobertura los obliga a vender cuando el mercado sube y a comprar cuando el mercado baja. El efecto agregado es estabilizador: amortigua los movimientos en ambas direcciones y contribuye a que la volatilidad realizada sea más baja de lo que sugeriría los fundamentos.

El vencimiento no marca dirección: retira estabilización y sube la sensibilidad a shocks.

Cuando una cantidad grande de esas opciones vence, parte de ese efecto amortiguador desaparece hasta que se reconstruye el posicionamiento. La conclusión que sacamos no es que el mercado vaya a caer: un vencimiento de opciones no es una señal direccional. Lo que decimos es que el vencimiento puede retirar una fuente relevante de estabilización técnica y aumentar la sensibilidad del mercado frente a nuevos shocks.

Coincide con IPC, reunión de la Fed, petróleo caro y ruido geopolítico.

Y ahí está el punto. Ese vencimiento no llega en una ventana tranquila. Coincide con el dato de inflación, con la reunión de la Reserva Federal, con un petróleo que subió más de 8% en una semana y con un contexto geopolítico más cargado.

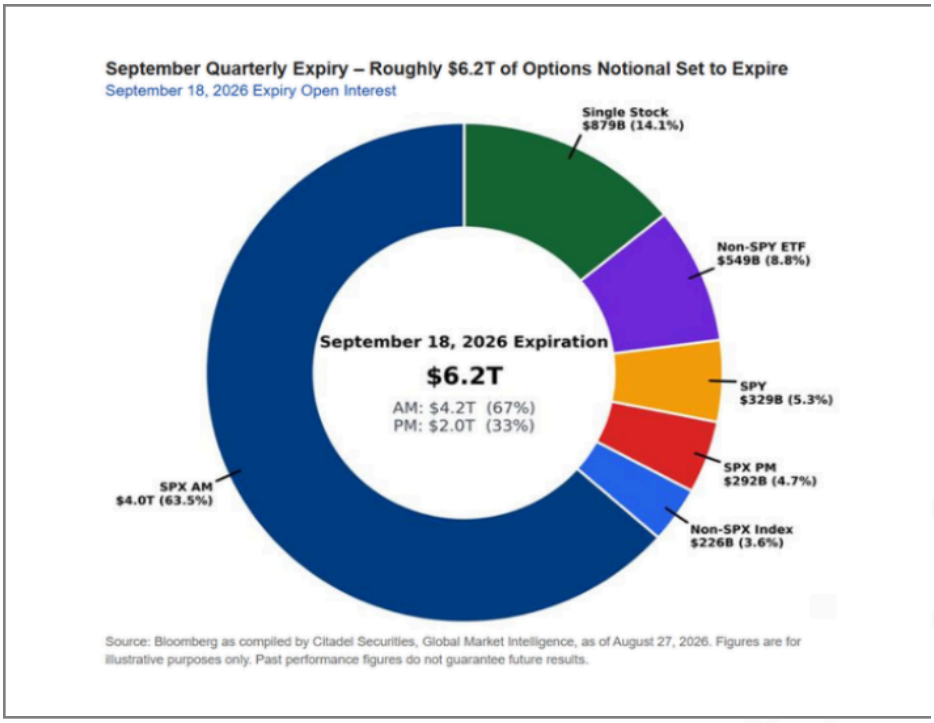


Gráfico 8: composición del vencimiento de opciones de septiembre.

Acciones destacadas de la semana

Los movimientos dentro de nuestra cobertura reflejan con bastante fidelidad lo que describimos más arriba: la semana premió a la infraestructura de cómputo y a la energía, y castigó a los nombres donde las expectativas incorporadas en el precio eran más exigentes.

Infraestructura de cómputo y energía arriba; expectativas exigentes abajo.

Compañía	Semana	Qué pasó y qué significa
IREN	+26%	El mejor desempeño de nuestra cobertura por amplio margen. El mercado premia la exposición a infraestructura de cómputo y centros de datos, con la disponibilidad de energía como cuello de botella y como ventaja competitiva. Dos semanas atrás fue nuestra peor posición, con una caída de 15,4%: es un activo de alta volatilidad y hay que dimensionarlo como tal.
META	+6,7%	Recuperación importante en la semana hasta la zona de US$ 610. Movimiento de recomposición después de un período flojo, sin un catalizador puntual que lo explique por completo.
CoreWeave	+6,0%	Fortaleza otra vez en infraestructura vinculada a cómputo para IA. Junto con IREN, confirma que el capital sigue buscando la capa física del ciclo.
NVIDIA	+5,8%	Acompañó la recuperación del complejo de semiconductores hacia el cierre de la semana. Sin novedades de la compañía: el movimiento es sectorial.
Vista Energy	+5,0%	Beneficiada de manera directa por la suba del petróleo. Es la forma más limpia de exponerse al crecimiento de producción de Vaca Muerta dentro de nuestra cobertura.
Alphabet	−2,2%	Corrección que conviene mirar en perspectiva: llega después de una apreciación acumulada muy importante desde 2025. Mantenemos visión positiva.
Broadcom	−3,0%	Cayó pese a haber presentado resultados sólidos. Es el ejemplo del año de cómo una valuación exigente puede convertir un buen trimestre en una semana negativa.

Fuente: elaboración propia de FDW Capital sobre datos de mercado. Variaciones semanales al cierre del viernes 4 de septiembre de 2026.

Broadcom: iniciamos cobertura

Iniciamos cobertura de Broadcom. La caída de la semana no cambia la tesis.

Después de los resultados presentados esta semana iniciamos cobertura de Broadcom. La caída semanal cercana a 3% no modifica nuestra tesis fundamental, y vale la pena explicar por qué.

Crecimiento extraordinario para su escala y posición estratégica en infraestructura de IA.

Los números mostraron un crecimiento extraordinario para una compañía de esta escala, algo que no es habitual: normalmente el tamaño actúa como freno del crecimiento, y acá no está ocurriendo. A eso se suma una posición estratégica dentro de la infraestructura de inteligencia artificial que es difícil de replicar, tanto por su portafolio de semiconductores personalizados como por su negocio de software de infraestructura.

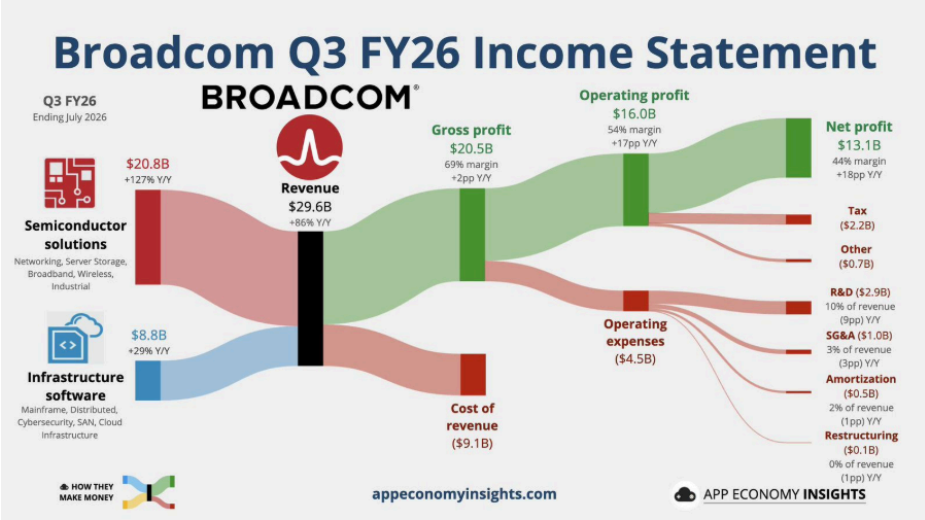
El riesgo no está en el negocio, está en lo que ya paga el precio.

El contrapeso es la valuación. Las expectativas incorporadas en el precio son elevadas, y eso cambia la naturaleza del riesgo: no alcanza con que la compañía ejecute bien, tiene que ejecutar mejor que lo que ya está descontado. Cuando esa es la situación, la forma de entrar importa tanto como la decisión de entrar.

> **Recomendación FDW Capital · Broadcom**
>
> **Compra inicial, posición pequeña.** Consideramos apropiado tomar exposición inicial de tamaño acotado y construir la posición de manera gradual, aprovechando episodios de volatilidad como el de esta semana en lugar de perseguir el precio. La tesis es de mediano y largo plazo; el riesgo principal, de corto plazo, es la sensibilidad de la valuación a la tasa larga.

Construcción gradual. No perseguir el precio.

Gráfico 9: principales líneas del estado de resultados de Broadcom.



Alphabet. La caída de 2,2% de la semana no modifica nuestra visión. Seguimos considerando atractiva la valuación actual frente a cuatro elementos: la calidad de sus activos, la generación de caja, la posición competitiva en búsqueda, publicidad digital y nube, y la exposición al crecimiento de la inteligencia artificial tanto en el desarrollo de modelos como en la infraestructura que los sostiene. La corrección hay que leerla dentro de la apreciación acumulada muy significativa desde 2025: después de un recorrido así, retrocesos de esta magnitud son parte normal del comportamiento del activo y no una señal de deterioro.

Alphabet: la corrección no cambia la tesis. Valuación atractiva frente a calidad y caja.

Renta fija

Duración corta, sin cambios respecto de la edición anterior.

La semana en tasas fue la película completa. El dato de empleo empujó al Treasury a diez años hacia 4,78% y llevó a los mercados de predicción a considerar seriamente una suba en la próxima reunión, para después moderarse hacia el fin de semana. Esa ida y vuelta describe bien el momento: el mercado está reordenando el sendero de tasas en tiempo real, con muy poca convicción y con toda la información concentrada en dos eventos, el dato de inflación y la reunión del comité.

Comprar tramo largo hoy es apostar a que la inflación cede rápido. No hay evidencia para eso.

Nuestra postura en renta fija no cambia respecto de la edición anterior. Preferimos duración corta, donde el rendimiento paga bien por esperar y donde una eventual suba de tasas hace menos daño, y evitamos tomar riesgo de duración larga mientras el mercado no defina si el próximo movimiento de la Fed es hacia arriba o hacia abajo. Comprar duración larga hoy es, en los hechos, apostar a que la inflación cede rápido. No tenemos evidencia suficiente para hacer esa apuesta.

Divisas

Sesgo restrictivo en Estados Unidos: viento a favor del dólar.

El repricing hacia un escenario monetario más restrictivo en Estados Unidos juega, en general, a favor del dólar: tasas esperadas más altas mejoran el rendimiento relativo de los activos en esa moneda y suelen presionar a las monedas emergentes. Es el canal por el que la discusión sobre la Fed llega a las monedas de la región.

El real brasileño es la divisa a seguir en la región.

La divisa a seguir en la región es el real brasileño. Es la primera variable que suele absorber el riesgo político a medida que se acerca la elección, y su comportamiento tiende a arrastrar al resto de los activos regionales. Lo miramos con atención por su efecto sobre la competitividad argentina y sobre el apetito por riesgo local.

Commodities

WTI +8,3% y Brent +6,1%: el movimiento más relevante de la semana.

Fue la clase de activos donde estuvo la acción de la semana. El WTI subió alrededor de 8,3% y el Brent 6,1%. Es un movimiento de magnitud, y su importancia excede al sector energético.

La energía presiona al IPC por la vía directa y, más lento, por la vía de los costos.

El petróleo agrega un vector de presión inflacionaria que hasta ahora no estaba en primer plano. La energía entra en los precios por dos vías: la directa, a través de los combustibles en el índice de precios al consumidor, y la indirecta, a través del costo de transporte y producción de prácticamente todo lo demás. Esa segunda vía es más lenta pero más persistente. Si el movimiento se sostiene, complica el trabajo de la Fed justo cuando el empleo le dio margen para endurecer.

Soja en máximos desde 2023. Lectura directa para las exportaciones argentinas.

El resto del complejo se movió con menos intensidad. El gas natural avanzó alrededor de 3%, sumando al mismo vector. La soja subió cerca de 2,1% y alcanzó niveles que no se veían desde 2023, un dato con lectura directa para la Argentina que retomamos en la próxima sección. El cobre avanzó 0,5%, sin señales nuevas sobre demanda industrial. El oro cedió alrededor de 1,1% y la plata 1,4%.

Oro −1,1%: corrección sana. La tendencia estructural sigue siendo favorable.

Sobre los metales preciosos queremos ser explícitos, porque venimos siguiendo el tema desde hace varias semanas. Consideramos que la corrección del oro es saludable dentro de una tendencia estructural que seguimos viendo favorable. Retrocesos de esta magnitud después de un recorrido importante son parte del funcionamiento normal del activo. La tesis de fondo, que es la demanda de bancos centrales y la cobertura frente al deterioro fiscal de las principales economías, no se modifica por una semana.

4. Argentina

Activos locales

Merval +2,4%, con energía, petroleras y bancos liderando sobre el cierre.

El S&P Merval cerró la semana con un avance cercano a 2,4%, con la recuperación concentrada hacia el cierre y liderada por tres bloques: energéticas, petroleras y bancos. La suba del petróleo explica buena parte del movimiento en los dos primeros, y el rebote bancario responde más a posicionamiento local que a datos nuevos.

Cuatro de los siete nombres que seguimos están en la cadena energética. No es casualidad.

Los nombres que seguimos con particular atención en el panel local son YPF, Pampa Energía, Vista, Transener, Ecogas, Ternium Argentina y Banco Macro. La composición de esa lista no es casual: cuatro de los siete están vinculados de manera directa a la cadena energética, que es donde ubicamos el motor estructural de la transformación de la economía argentina.

La tesis energética: por qué la balanza comercial es el dato que importa

El dato estructural no es el Merval semanal, es la balanza energética a doce meses.

Limitar esta sección al movimiento semanal sería perder lo importante. Lo relevante para un inversor con horizonte no es que el Merval haya subido 2,4% en cinco ruedas, sino que la balanza comercial energética argentina acumulada a doce meses pasó de déficits históricamente fuertes a un superávit cercano a máximos.

Producción → exportaciones → dólares → menor restricción externa.

La balanza comercial energética es la diferencia entre lo que el país exporta y lo que importa en materia de energía. Durante décadas fue negativa, y esa diferencia había que pagarla con dólares que la Argentina no generaba por otra vía. Era una de las fuentes más constantes de presión sobre las reservas del Banco Central.

La restricción externa es lo que cortó todos los ciclos de crecimiento argentinos.

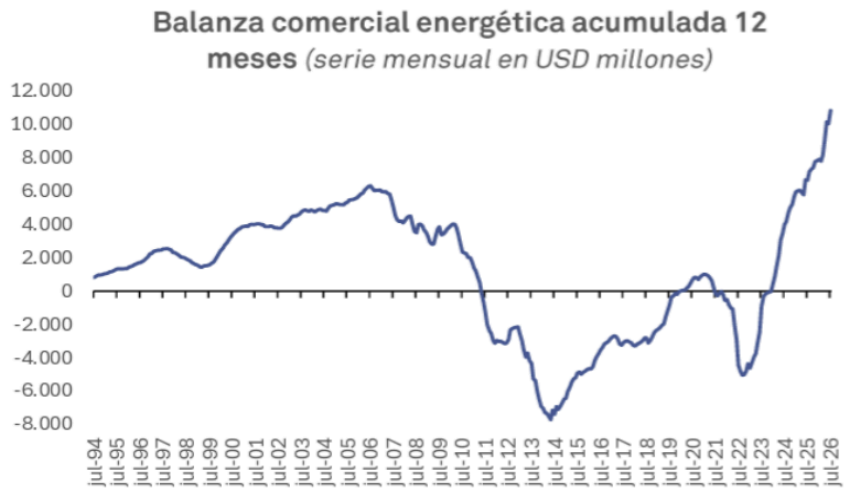
La cadena de consecuencias macroeconómicas es directa y vale la pena escribirla completa. Mayor producción de hidrocarburos genera mayores exportaciones. Mayores exportaciones generan una oferta estructural de dólares que no depende del crédito externo ni de la cosecha de un año en particular. Al mismo tiempo, la producción local reemplaza importaciones de energía que antes había que pagar en divisa. El resultado combinado es una menor restricción externa, que es el nombre técnico del problema que históricamente cortó todos los ciclos de crecimiento argentinos: la economía crece, importa más, se queda sin dólares y frena.

Energía y soja al mismo tiempo: la mejor combinación para la cuenta externa.

Por eso sostenemos que la energía es hoy el principal motor estructural de transformación de la economía argentina. No es una apuesta sectorial sino macroeconómica: si esta tendencia se sostiene, cambia la naturaleza de la restricción que definió el comportamiento de los activos argentinos durante cincuenta años. Y es la razón por la cual la exposición local que privilegiamos está concentrada en esa cadena.

Un elemento adicional de esta semana refuerza el punto por otra vía. La soja alcanzó niveles que no se veían desde 2023. El complejo agroexportador sigue siendo la principal fuente de divisas del país, y una mejora de precios internacionales se traduce en más oferta de dólares. Energía y agro funcionando al mismo tiempo es la mejor combinación posible para la cuenta externa argentina.

Gráfico 10: del déficit estructural al superávit cercano a máximos.



Fuente: 1816 en base al INDEC

Malvinas: Sea Lion y el endurecimiento de la posición argentina

Cadena nacional del 3 de septiembre: endurecimiento del régimen sancionatorio.

El jueves 3 de septiembre el presidente Javier Milei realizó una cadena nacional centrada en la cuestión Malvinas y anunció un endurecimiento significativo de la posición argentina frente a la explotación de hidrocarburos en las islas.

El foco es Sea Lion, operado por Navitas Petroleum y Rockhopper Exploration.

El foco está puesto en Sea Lion, el proyecto offshore desarrollado por Navitas Petroleum y Rockhopper Exploration, que es el emprendimiento hidrocarburífero más avanzado en el área. El Gobierno anunció medidas para acelerar y endurecer sanciones contra compañías y personas que participen de actividades hidrocarburíferas en Malvinas sin autorización argentina. Junto con eso anunció un proyecto de Ley de Defensa

Dos marcos regulatorios en conflicto. La disputa no se resuelve esta semana.

de la Soberanía Nacional, la creación de un Consejo de Seguridad Nacional, el fortalecimiento de la presencia argentina en el Atlántico Sur y el avance de una base naval en Tierra del Fuego con relevancia estratégica y logística para el Atlántico Sur y la Antártida.

La primera repercusión corporativa

Después del anuncio, tres de las mayores compañías de servicios petroleros del mundo, SLB, Halliburton y Baker Hughes, comunicaron que no participan ni tienen previsto participar de proyectos hidrocarburíferos en Malvinas.

SLB, Halliburton y Baker Hughes declararon que no participan de proyectos en Malvinas.

Hay que ser preciso con qué significa eso, porque la lectura fácil es incorrecta. Estas compañías **no se retiraron** de Sea Lion: no estaban participando del proyecto. Sea Lion sigue liderado por Navitas Petroleum y Rockhopper Exploration. Lo relevante es otra cosa, y es que tres proveedores críticos de tecnología y servicios petroleros a escala global decidieron declarar explícitamente que se mantienen fuera de proyectos en Malvinas bajo el nuevo contexto regulatorio argentino.

No se retiraron de Sea Lion: no estaban en el proyecto. La distinción importa.

¿Por qué son relevantes las compañías de servicios petroleros en un proyecto offshore? Porque un desarrollo de este tipo no lo ejecuta el operador solo. SLB, Halliburton y Baker Hughes aportan tecnología de perforación, completación de pozos, servicios de pozo, evaluación de reservorios, ingeniería submarina y buena parte de las capacidades técnicas necesarias para llevar adelante un proyecto complejo en aguas profundas. En la práctica, el universo de proveedores capaces de prestar esos servicios a escala mundial es reducido.

Los proveedores de servicios petroleros con capacidad offshore a escala global son pocos.

Visión FDW Capital · Malvinas

Consideramos que la primera repercusión corporativa del nuevo esquema argentino es significativa y merece seguimiento.

El mecanismo por el cual esto podría tener efecto real es indirecto. Si el régimen argentino consigue elevar el costo reputacional, regulatorio o comercial para proveedores internacionales que evalúen trabajar simultáneamente en la Argentina y en proyectos de Malvinas, la complejidad operativa del desarrollo podría aumentar de manera gradual. Ese cálculo es particularmente relevante hoy por el peso creciente de Vaca Muerta y del mercado energético argentino en los planes de las principales compañías globales de servicios petroleros: hace veinte años la Argentina no tenía nada que ofrecer en ese trade-off, y hoy sí.

El efecto potencial es indirecto: sube el costo de trabajar en los dos lados.

Vaca Muerta le da a la Argentina un poder de negociación que antes no tenía.

La decisión de SLB, Halliburton y Baker Hughes es, en ese sentido, la primera señal concreta de que las medidas anunciadas están siendo consideradas dentro de decisiones corporativas internacionales. Mantenemos, aun así, una conclusión prudente: esto no implica que Sea Lion haya quedado paralizado ni que sus operadores hayan abandonado el proyecto. Es un factor regulatorio y geopolítico nuevo que vamos a monitorear.

Sea Lion no está paralizado. Es un factor nuevo, no un desenlace.

Nuestro posicionamiento local

Seguimos privilegiando la cadena energética argentina por encima del índice. Es la parte del mercado local donde la tesis no depende del humor del mes ni del calendario político sino de una transformación que ya se ve en los datos de comercio exterior. Dentro de ese universo, Vista es nuestra exposición de mayor convicción, con un precio objetivo de US$ 100, y la consideramos uno de los operadores mejor posicionados para capturar el crecimiento estructural de Vaca Muerta.

Vista: exposición de mayor convicción en la Argentina. Precio objetivo US$ 100.

En el resto del panel local mantenemos una postura selectiva. El rebote de esta semana en bancos responde más a flujo que a novedades, y las variables que definirían un cambio de nuestra lectura sobre la deuda soberana siguen siendo las mismas que planteamos en la edición anterior: el ritmo de acumulación de reservas del Banco Central y la trayectoria del riesgo país.

El rebote de bancos es flujo, no datos nuevos.

5. Visión de inversión

Nuestra lectura

La señal de la semana fue el cambio de régimen de tasas, no el nivel del índice.

La principal señal de la semana no fue el 0,1% del S&P 500. Fue el cambio en el régimen de tasas que el mercado empezó a descontar, y la velocidad con la que lo hizo.

Lo que tenemos sobre la mesa, simultáneamente, es un mercado laboral fuerte, un petróleo al alza, una inflación que sigue por encima del objetivo, un Treasury a diez años cerca de 4,80%, un contexto geopolítico más cargado y un vencimiento de opciones de tamaño excepcional. Cada uno de esos elementos, por separado, obliga a mirar dos veces. Juntos, obligan a ser selectivos.

Selectivos no es bajistas. El ciclo de ganancias y la inversión en IA siguen firmes.

Ahora bien, ser selectivos no es lo mismo que ser bajistas, y no interpretamos este escenario como estructuralmente negativo. La economía estadounidense sigue mostrando resiliencia. La inversión vinculada a inteligencia artificial se mantiene elevada y se está desembolsando, no prometiendo. Y la dispersión entre acciones está aumentando hasta niveles que rara vez se ven, lo que crea un entorno particularmente atractivo para la selección de compañías.

Calidad, crecimiento estructural, selectividad y liquidez.

Nuestra estrategia sigue apoyada en cuatro pilares: calidad, crecimiento estructural, selectividad y liquidez. En la práctica eso significa mantener exposición a las compañías de mayor convicción, no perseguir movimientos verticales, conservar liquidez para aprovechar los episodios de volatilidad y construir posiciones de manera gradual cuando la valuación y la tesis fundamental lo justifiquen. Es exactamente lo que estamos haciendo con Broadcom.

¿Qué nos genera preocupación?

La pregunta que nos hacemos acá es siempre la misma: qué tendría que ocurrir para que nuestra lectura actual resulte equivocada.

Cada riesgo lleva su señal de confirmación. Sin señal, es ruido.

Riesgo	Por qué nos preocupa y qué lo confirmaría
Un dato de inflación por encima de lo esperado	Define si la Fed necesita usar el margen que el empleo le devolvió. Lo confirma un núcleo que acelera y un salto de la probabilidad implícita de suba por encima de 60%.
El petróleo como vector inflacionario	La suba de 8,3% del WTI todavía no está en los índices de precios. Lo confirma que el crudo sostenga estos niveles y que el componente de energía pase a sumar al IPC.
La tasa larga y la compresión de múltiplos	En 4,78% el diez años ya condiciona las valuaciones de crecimiento. Lo confirma un rendimiento que supere con claridad el 4,90% sin una mejora equivalente en las expectativas de ganancias.
Menos amortiguación técnica en septiembre	El vencimiento del 18 puede retirar una fuente relevante de estabilización. Lo confirma una volatilidad implícita que sube con el índice quieto: el mercado paga por cobertura.
Riesgo político regional y de calendario	Brasil en empate técnico y elecciones de medio término en Estados Unidos: riesgos de fecha conocida y desenlace abierto. Lo confirma un real que se debilita junto con un empinamiento de la curva brasileña.
Argentina: dependencia de una sola tesis	Nuestra visión local está muy concentrada en la cadena energética. Lo confirma una reversión del superávit energético o un retroceso en el ritmo de acumulación de reservas.

Elaboración propia de FDW Capital. No hay en esta lista un sesgo negativo deliberado: es el ejercicio de identificar qué invalidaría nuestra propia lectura.

6. Próxima semana

Nota operativa: lunes feriado en Estados Unidos

El lunes 7 de septiembre Wall Street permanece cerrado por el Día del Trabajo. La NYSE y el Nasdaq retoman su operatoria normal el martes 8.

Lunes 7: Wall Street cerrado. Menor referencia externa para el panel local.

Conviene tener presente qué implica eso para el mercado local. Al no operar el mercado estadounidense, los activos argentinos con subyacentes de ese origen pueden presentar menor referencia externa de precios y condiciones de liquidez distintas a las de una rueda normal. No afirmamos nada sobre el régimen de liquidación de esos instrumentos: para eso corresponde estar a lo que comuniquen BYMA y Caja de Valores.

Cuándo	Qué mirar	Por qué importa y qué impacto podría tener
Jue 10/09	IPC de agosto de la Argentina (INDEC)	Es el dato que define si la desinflación mantiene el ritmo. Un número por debajo de lo esperado sostiene la parte más constructiva de la tesis local; uno por encima devuelve presión al esquema cambiario y al riesgo país.
Vie 11/09	Índice de precios al consumidor de agosto en Estados Unidos	El evento de la semana y el más importante del mes. Un dato por encima de lo esperado reforzaría el escenario restrictivo, empujaría la tasa larga y presionaría a las valuaciones de crecimiento. Una sorpresa a la baja aliviaría la presión sobre los Treasuries y devolvería soporte a los múltiplos. Mirar el núcleo, energía y servicios.
Toda la semana	Petróleo	Después de una suba semanal de 8,3%, la pregunta es si el movimiento se sostiene o se corrige. Es la variable que puede convertir un problema de inflación de servicios en un problema de inflación general.
Toda la semana	Treasury a diez años	Nuestro termómetro. Si se estabiliza por debajo de 4,80% después del dato de inflación, mejora el escenario para las valuaciones. Si lo supera con claridad, la presión sobre crecimiento se intensifica.
Vie 18/09	Vencimiento trimestral de opciones	Cerca de US$ 6,2 billones. No es un evento de la próxima semana pero conviene tenerlo en el calendario: puede retirar amortiguación técnica justo después del dato de inflación.
Mié 16/09	Reunión de la Reserva Federal	Según nuestro calendario, la decisión de septiembre. Llega con el mercado repartido casi por mitades entre una suba de 25 puntos básicos y mantener sin cambios. El comunicado va a pesar tanto como la decisión.
Contexto	Brasil y Malvinas	Seguimos la evolución de las encuestas brasileñas y cualquier novedad corporativa vinculada a Sea Lion y al nuevo régimen sancionatorio argentino.

Un solo dato define la semana: el IPC de agosto en Estados Unidos.

FDW Capital · Conclusión

Seguimos constructivos, pero tácticamente prudentes. Septiembre presenta suficientes catalizadores macroeconómicos, monetarios, políticos y técnicos como para justificar mayor selectividad y mayor liquidez de la habitual.

La volatilidad no debe interpretarse únicamente como riesgo. Para un proceso de inversión disciplinado, con una lista previa de compañías de alta convicción y con liquidez disponible, también es la forma en que aparecen los puntos de entrada. Entramos a la semana del dato de inflación con esa mirada: sin reducir la exposición a nuestras posiciones de convicción, sin perseguir precios y con munición disponible.

Constructivos en el fondo, prudentes en la táctica.

La volatilidad, con liquidez y lista de compras, es oportunidad.

7. Conceptos clave

Cuadro 6: glosario de los términos utilizados en esta edición.

Término	Definición
Tasa libre de riesgo	Rendimiento que un inversor puede obtener sin asumir riesgo de crédito. En la práctica se usa el rendimiento del bono del Tesoro estadounidense como referencia global.
Tasa de descuento	Tasa a la que se traen a valor de hoy los flujos de caja que una compañía va a generar en el futuro. Cuanto más alta, menor el valor presente de esos flujos.
Correlación mediana	Medida de en qué proporción las acciones de un índice se mueven junto con el índice. Valores altos indican que manda el factor común; valores bajos, que mandan los fundamentos individuales.
Dispersión	Distancia entre el desempeño de los mejores y los peores componentes de un índice. Alta dispersión es el entorno donde la selección de compañías agrega más valor.
Gamma y long gamma	Gamma mide cuánto cambia la sensibilidad de una opción ante movimientos del activo. En posiciones long gamma, la cobertura obliga a vender cuando el precio sube y a comprar cuando baja, lo que reduce la volatilidad.
Vencimiento trimestral de opciones	Fecha en la que expira simultáneamente un volumen muy grande de contratos sobre índices, ETF y acciones. Suele modificar el posicionamiento técnico del mercado.
Mercado de predicción	Mercado donde se compran y venden contratos sobre el resultado de un evento futuro. El precio se lee como probabilidad implícita, pero refleja el posicionamiento de quienes operan, no una encuesta.
Restricción externa	Límite al crecimiento de una economía que surge cuando la expansión de la actividad genera más demanda de importaciones que la disponibilidad de divisas.
Punto básico (pb)	Centésima parte de un punto porcentual. Una suba de 25 puntos básicos equivale a 0,25%.

Definiciones elaboradas por el equipo de Research de FDW Capital.

Informe elaborado por el equipo de Research de FDW Capital para uso exclusivo de sus clientes y suscriptores. No constituye asesoramiento de inversión ni una recomendación personalizada: toda decisión debe evaluarse según el perfil, los objetivos, el horizonte y la situación particular de cada inversor. Los datos de mercado corresponden al cierre del viernes 4 de septiembre de 2026 y fueron provistos por el desk. Las opiniones expresadas son las de FDW Capital a la fecha de publicación y están sujetas a cambios sin aviso previo.