

Performance Activos Globales.

Resumen Mensual

Agosto



PETRINI VALORES



El mes en que las tasas largas tocaron máximos de los últimos años

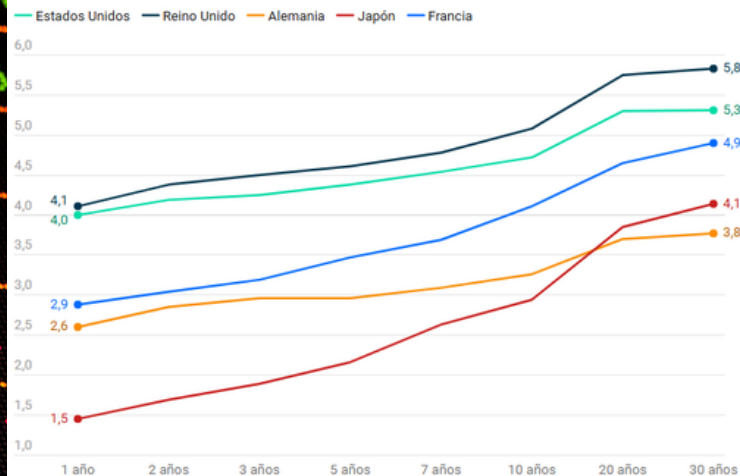
Agosto estuvo marcado por algo que no se veía desde antes de 2008: los **rendimientos soberanos de largo plazo tocaron máximos** de varios años en cinco países a la vez (Estados Unidos, Reino Unido, Francia, Alemania y Japón), sin que la Fed, el BCE ni el Banco de Japón subieran tasas. La causa no fue monetaria sino la suma de cuatro presiones:

- **Deuda pública sobre PBI en zonas de máximos históricos** en dichos países.
- **Oferta nueva:** Las grandes tecnológicas se volvieron emisoras masivas para financiar infraestructura de IA.
- **Demanda que se retira:** la Fed y otros bancos centrales bajaron su participación en deuda del Tesoro del 46% al 35% en los últimos cinco años.
- **Incertidumbre:** el conflicto en Ormuz mantiene al petróleo en precios elevados y los precios de la energía ya suben 10,3% interanual en Europa.

El Tesoro de Estados Unidos reaccionó el 19 de agosto duplicando sus recompras de bonos largos, pero el efecto duró una semana. Sobre el cierre de mes, Kevin Warsh debutó en Jackson Hole **abandonando formalmente el forward guidance**. La probabilidad de una **suba de tasas en septiembre trepó** a cerca del 60%.

Yield Curve

Máximos alcanzados el 18/08



Fuente: Bloomberg · Petriñi Valores



Estados Unidos

Macro:

Actividad:

El PBI del segundo trimestre creció 1,5% anualizado, por debajo del 2,1% esperado, con el freno en comercio exterior e inventarios y no en la demanda privada. Agosto dejó dos señales opuestas: julio destruyó 23.000 puestos contra +83.000 esperados, pero el PMI compuesto flash saltó a 56,0, máximo desde abril de 2022. El mercado laboral se enfría mientras la actividad acelera.

Empleo e inflación:

En agosto se conoció el dato de empleo de julio: se destruyeron 23.000 puestos frente a los +83.000 esperados, con revisiones a la baja por 103.000 en los dos meses previos. El desempleo igualmente cedió a 4,1%, pero por composición y no por dinamismo: se achicó la fuerza laboral y la tasa de participación quedó en mínimos desde la pandemia. En paralelo, el PCE general (Personal Consumption Expenditures) se aceleró a 3,7% interanual y el núcleo a 3,3%, ambos por encima de la meta de 2% anual de la FED. Warsh fue explícito en Jackson Hole: ese nivel no le confirma una mejora en las tendencias subyacentes.

Deuda:

El 17 de agosto la deuda federal cruzó por primera vez los USD 40 billones, tras un déficit de USD 432.300 millones solo en julio, el mayor registro mensual en más de cinco años. La Oficina de Presupuesto del Congreso proyecta que este año el gobierno gastará USD 2,1 billones más de lo que recaudara, aproximadamente el 6% del PBI. Estados Unidos ya paga cerca de USD 1,4 billones anuales en intereses, que se llevan un récord del 20% de la recaudación impositiva.



Estados Unidos

Mercados:

Equity:

El S&P 500 aumentó 2,6% en agosto y cerró en 7.686 puntos, tras marcar récord el día 13 por encima de los 7.800 puntos en el intradiario en el mes. El Nasdaq 100 avanzó 4,2%, recuperando el terreno perdido en julio. El Dow Jones aumentó un 1,3% y el NYSE Composite un 1,5%. La excepción fueron las empresas de mediana y pequeña capitalización: el Russell 2000 mostró un leve incremento de 0,9%, quedando rezagado al índice general pese a liderar el año.

Bonos soberanos:

El mes tuvo mucho más volatilidad del que muestra el cierre. El bono a 30 años llegó a rendir 5,33% en el intradiario, máximo desde 2007, pero terminó agosto en 5,25%; apenas 2 bps por encima del inicio de mes. Hubo dos momentos que se cancelaron: el 19 de agosto el anuncio de recompras del Tesoro hizo caer los rendimientos de la curva de bonos soberanos, mientras que el 28 de agosto, tras Jackson Hole, se produjo un aumento de las tasas: el tono hawkish de Warsh llevó al mercado a descontar suba en septiembre y la 2Y saltó 11 bps a 4,34%.

Sectores y acciones destacadas:

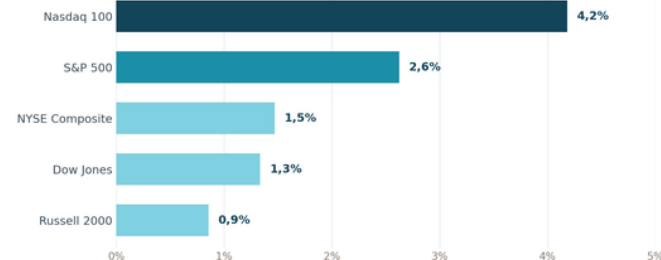
El sector energético lideró el mes con +7,0%, debido a la suba del crudo en los últimos días de agosto, seguido por el sector tecnológico (+6,2%), materiales (+5,9%) y salud (+4,9%). Por otro lado, cinco de los once sectores cerraron en negativo. Dentro del sector tecnológico se percibió una alta dispersión: Software subió más de 16% mientras Semiconductores cerró apenas +1%. En acciones individuales los extremos fueron aun mayores: Moderna subió 177% en una sola rueda, mientras Walmart cayó 9% en su peor jornada desde mayo de 2022, tras reportar el menor crecimiento de ventas comparables desde 2020.



PETRINI VALORES

Índices de EE.UU.

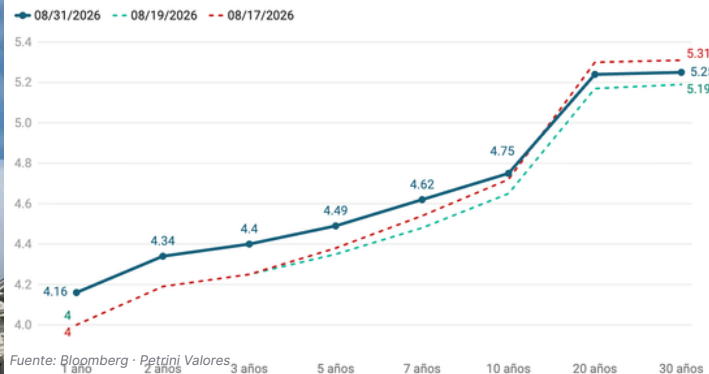
Retorno en agosto de 2026



Fuente: Bloomberg - Petrini Valores

Yield curve

Evolución de las tasas estadounidenses en agosto



Fuente: Bloomberg - Petrini Valores

Europa

Macro:

Actividad:

El PMI compuesto subió a 52,1, su nivel más alto desde noviembre, apuntando a un crecimiento cercano a +0,3% para el trimestre. La manufactura registró su mayor crecimiento en cuatro años y medio, liderada por Alemania, y las empresas volvieron a contratar por primera vez en lo que va del año, cortando más de tres años de destrucción de empleo industrial.

La divergencia interna:

En Alemania la producción industrial creció empujada por defensa y bienes tecnológicos, pero sus servicios llevan cinco meses cayendo. Francia viene contrayéndose en lo que va del año. La sorpresa vino del resto de la Eurozona con su mayor expansión desde abril de 2022, apoyada en servicios y turismo.

Inflación:

La inflación de la eurozona saltó a 3,3% interanual en agosto desde 2,9% en julio, según la estimación preliminar de Eurostat, su nivel más alto desde septiembre de 2023. La principal causa fue la suba de la energía que se disparó a 14,3%, máximo desde enero de 2023, mientras los servicios cedieron a 3,0%, mínimo de cuatro meses, y el núcleo bajó a 2,4%.



Europa

Mercados:

Equity:

El DAX (principal índice alemán) ganó 3,3%, el Euro Stoxx 50 (índice que representa a las 50 mayores empresas de la eurozona) subió 1,9% y el IBEX 35 (principal índice español) sumó 1,8%, mientras el FTSE 100 (índice de referencia de la bolsa de Londres) quedó prácticamente sin cambios (+0,1%). El CAC 40 (principal índice francés) fue la excepción: cayó 1,2%, siendo el índice con el peor rendimiento de las grandes bolsas europeas, arrastrado por la incertidumbre fiscal y política en Francia. Europa cotiza a 14,6 veces ganancias futuras contra 19,7 del S&P 500, un descuento del 26% que sigue siendo amplio, pero es el más angosto en cuatro años, comprimido por ganancias europeas del segundo trimestre que crecieron 24,1% interanual.

Bonos soberanos:

El bono francés a 10 años sumó 18 bps hasta 4,18%, el alemán 12 hasta 3,32% y el británico 4 hasta 5,14%. Francia fue el peor del bloque, presionada por las negociaciones del presupuesto 2027 y el dato del mes es que su rendimiento a 10 años igualo al italiano pese a que Italia tiene un endeudamiento mayor de 139% del PBI contra 118%. La diferencia no es el stock sino la trayectoria: Italia volvió al superávit primario, Francia mantiene un déficit del 5% sin margen político para ajustar.

Sectores destacados:

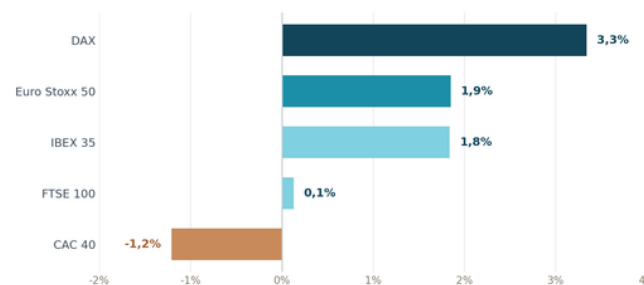
El liderazgo del mes fue de cíclicos y tecnología. Recursos Básicos encabezó con +10,5%, seguido de Media (+4,8%), Tecnología (+4,4%) y Servicios Financieros (+3,4%). Del otro lado, Real Estate (-4,2%), Salud (-0,9%) y Utilities (-2,1%) cayeron y Alimentos y Bebidas fue el peor con -4,6%.



PETRINI VALORES

Índices de Europa

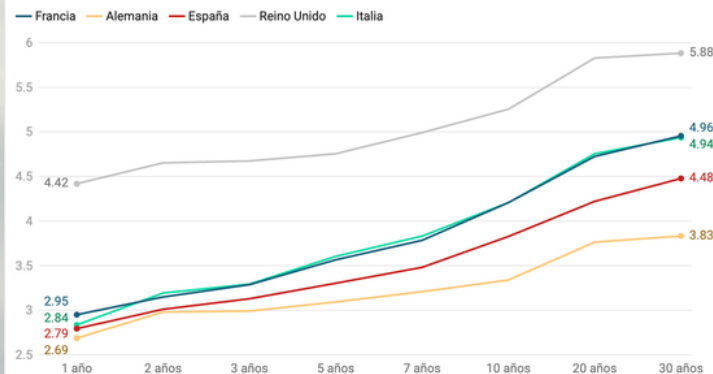
Retorno en agosto de 2026, en dólares



Fuente: Bloomberg · Petrini Valores

Yield curve

Bonos soberanos europeos al 31/8



Fuente: Bloomberg · Petrini Valores

Asia

Macro:

Actividad:

Japón creció 1,1% anualizado en el segundo trimestre, por debajo del 2,0% esperado: la demanda doméstica restó 0,2 puntos porcentuales y el consumo privado no contribuyó al crecimiento, su primera lectura negativa en ocho trimestres. China repite el desbalance de forma más acentuada, con ventas minoristas que avanzaron apenas 0,6% interanual en julio y una inversión en activos fijos que cayó 6,7% en siete meses, mientras las exportaciones crecían 17,8%.

Inflación:

El IPC de Tokio sin alimentos frescos (se excluyen porque en Japón los precios de verduras, frutas y pescado fresco son extremadamente volátiles y estacionales) subió 1,8% interanual en agosto, contenido por subsidios a la energía; el núcleo que también excluye energía llegó a 2,0%. Japón se acerca a la meta del BoJ tras tres décadas de deflación, con el mercado descontando suba de tasas en septiembre. China va en dirección opuesta: el IPC de julio se desaceleró a 0,5%, mientras el shock energético sí se trasladó a los productores, con el PPI (Producer Price Index) en 3,5%.

Deuda:

Japón arrastra una deuda pública superior al 200% del PBI y una postura fiscal expansiva, con el paquete de estímulo equivalente a 3,5% del PBI aprobado a fines de 2025 todavía en ejecución. Su bono a 10 años subió 14 puntos básicos en agosto hasta 2,94%, máximo desde los años noventa, y el de 30 marcó un récord histórico. El bono a 10 años chino, en cambio, tuvo una caída en su rendimiento de tres puntos hasta 1,68%.



PETRINI VALORES



Asia

Mercados:

Equity:

Agosto fue un mes de recuperación de rendimientos en dólares en toda la región, salvo en Hong Kong. Taiwán lideró con +9,1%, empujada por los resultados de Nvidia y la demanda de servidores: superó al propio índice de semiconductores americano, que subió 4,0%. Japón aumentó un 3,6%, con el yen otra vez cerca de mínimos ayudando a los exportadores. Corea rebotó 8,8%, estabilizándose tras el desplome de julio y China subió 1,3%. La única con bajas fue Hong Kong.

Bonos soberanos:

Los bonos soberanos de Japón aumentaron sus rendimientos, principalmente en el tramo corto: no fue presión fiscal sino el mercado descontando la suba del BoJ del 18 de septiembre, con una probabilidad del 90%. El bono a 10 años cerró en 2,94%, máximo en tres décadas. Corea subió parejo, su banco central llevó la tasa a 3,00%, segunda suba consecutiva, y el mercado va más lejos: el bono a 10 años rinde 4,37% y el bono a 30 años 4,53%. Por su parte, en China la curva bajó: -3 puntos básicos en el bono a 10 años, hasta 1,68%. Sin presión fiscal ni inflacionaria, la tasa larga no se mueve.

Sectores y acciones destacadas:

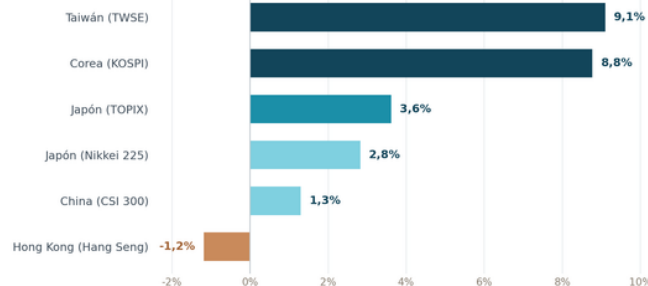
Los fabricantes de chips se recuperaron en agosto, Corea subió 6,9% y Taiwán 6,5% tras la caída de julio. En Japón el TOPIX ganó 3,6%, quinto mes consecutivo de alza, con liderazgo cíclico y rezago de Seguros e Inmobiliario. En los nombres la novedad fue de gobierno corporativo: Samsung aprobó un retorno al accionista de hasta USD 80.000 millones, el mayor de la historia coreana, y la acción igual cayó 9% por falta de definición sobre las recompras.



PETRINI VALORES

Índices de Asia

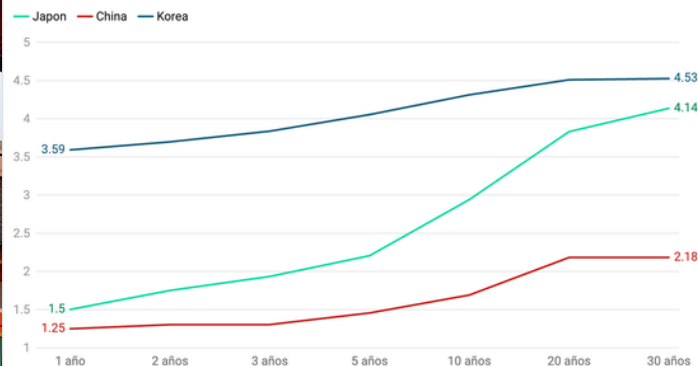
Retorno en agosto de 2026, en dólares



Fuente: Bloomberg · Petrini Valores

Yield curve

Bonos soberanos asiáticos al 31/8



Fuente: Bloomberg · Petrini Valores

Brasil

Macro:

Política monetaria:

El Copom recortó la Selic 25 bps, acumulando 100 bps de baja desde marzo, cuando la tasa estaba en máximos desde 2006. El guidance fue más duro que el propio recorte: pese a la moderación de las expectativas, el Comité sostuvo la necesidad de mantener una política restrictiva para guiar la convergencia de la inflación.

Actividad e inflación:

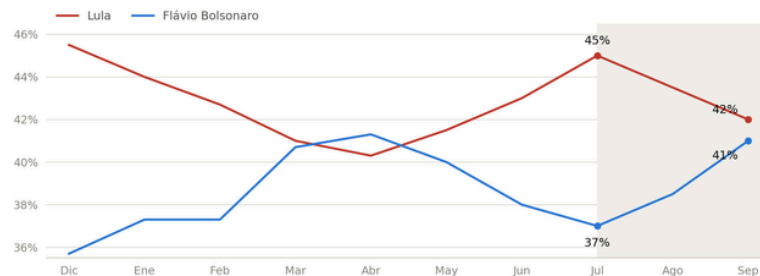
El crecimiento se proyecta en 2,0% para 2026, desde 2,3% en 2025. El desempleo bajó, pero con menor creación de empleo y la actividad viene moderándose. Se proyecta que la inflación suba de 4,3% en 2025 a 4,7% al cierre del año, aunque las proyecciones se moderaron tras sorpresas favorables del IPCA en energía, alimentos y servicios.

Elecciones:

La primera vuelta será el 4 de octubre, mientras que el eventual balotaje será el 25 del mismo mes. La contienda se perfila estrecha: las encuestas mantienen a Lula como favorito, pero con una ventaja acotada que se redujo en el último tiempo. Un triunfo del actual mandatario no sería necesariamente tan negativo como podría percibirse, porque representaría continuidad de una conducción conocida por el mercado. Mas allá del ganador, lo determinante será la orientación fiscal de la próxima administración y su capacidad de dar una trayectoria creíble a las cuentas públicas. La composición del Congreso también pesa, porque condiciona el margen para implementar cualquier programa.

Lula y Flávio Bolsonaro, empatados en la última encuesta

La ventaja del presidente sobre el retador cae desde 8 puntos porcentuales en julio



Fuente: Quæst via Bloomberg. Intención de voto, en porcentaje.

Brasil

Mercados:

Equity:

En dólares el Ibovespa cerró agosto en -2,3%, pero durante el mes el índice presentó una alta volatilidad: cayó 9,0% hasta el mínimo el 14 de agosto y recuperó 7,4% desde ahí. La causa de la caída fue el petróleo: el 4 de agosto el Brent perforó los USD 80 ante señales de acuerdo entre Washington y Teherán sobre Hormuz. Mientras la causa del rebote fue la subida del crudo a USD 90 cuando el acuerdo se desarmó junto con el balance trimestral record que reportó Petrobras con dividendos por R\$ 17.400 millones.

Bonos:

El bono a 10 años cerró en 14,705%, bajando 6,6 puntos básicos en el mes. Junto con China, Brasil fue uno de los dos únicos mercados donde la tasa larga cedió en agosto. El spread de deuda soberana emergente en dólares acompañó, cerrando en 219 puntos básicos, 12 menos que al comienzo del año y sin inmutarse frente a la suba de la tasa libre de riesgo. La tesis sigue en pie: tasas reales muy por encima del nivel neutral, carry atractivo y potencial de valorización adicional si el Copom (Comité de Política Monetaria del Banco Central del Brasil) sostiene el ciclo de recortes.

Acciones destacadas:

Petrobras entregó producción récord de 3.336 mboed y una utilización de refinación de 101,2%, y acumula +56% en el año. Mientras que Nu Holdings mostró el caso opuesto: ROE al 33% y 139 millones de usuarios, pero cae 12% en el año porque las expectativas ya eran demasiado altas.



PETRINI VALORES

Ibovespa en dólares

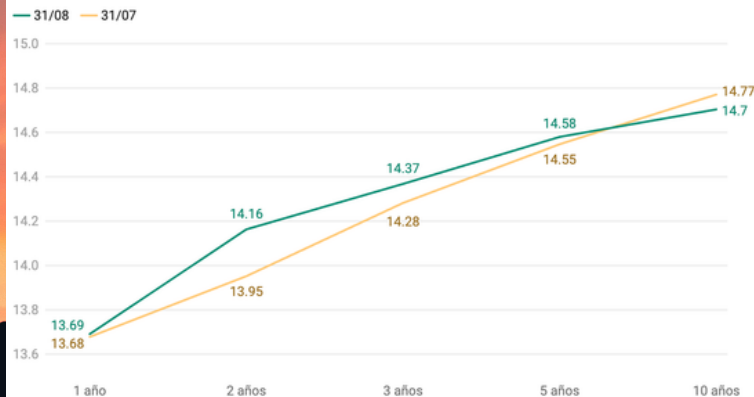
Evolución del índice en agosto



Fuente: Bloomberg. Último precio en dólares.

Yield curve

Evolución de las tasas brasileñas en agosto



Fuente: Bloomberg - Petrini Valores

Commodities

El oro rompió cuarenta años de relación con las tasas:

El oro subió 9,7% en agosto hasta USD 4.449 la onza, con el Treasury a 30 años sostenido por encima del 5,25%. En la relación tradicional eso no debería ocurrir: cuando las tasas suben porque el mercado exige compensación por riesgo fiscal, y no por crecimiento ni por una Fed más dura, el dólar se debilita y el oro deja de necesitar que las tasas bajen. La principal causa fue el anuncio del Tesoro del 19 de agosto de que duplicaría las recompras de bonos largos. La plata acompañó con un aumento aún mayor del +15,5%.

El mes osciló al ritmo de Ormuz.

El crudo se desplomó a comienzos de agosto ante señales de un acuerdo cercano para reabrir el estrecho, se revirtió a mitad de mes cuando el acuerdo se desarmó, y terminó prácticamente sin cambios tras reanudarse los ataques cruzados entre Estados Unidos e Irán. El acuerdo con Venezuela, que da a Estados Unidos control mayoritario sobre 65.000 millones de barriles de reservas probadas, no altera el cuadro de corto plazo: tardará meses en producir su primer barril. Donde sí hubo movimiento fue en los refinados: los crack spreads de destilados (diferencia de precio entre un barril de petróleo crudo y los productos destilados refinados) y naftas subieron muy por encima del crudo. Es el dato que explica los resultados de las refinadoras y anticipa precios en surtidor, porque el consumidor va a sentir en septiembre lo que el barril no mostró en agosto.

Granos:

Los granos fueron el bloque de mejor desempeño: el trigo mostró un aumentó del 17,7% en dólares por los combates en torno a los puertos del Mar Negro, maíz +15,9% arrastrado por el etanol, y soja +8,5% hasta USD 473 la tonelada, con el USDA confirmando una venta privada de 333.000 toneladas a China.



PETRINI VALORES

Commodity	Nivel 31/8	Mes
Oro	USD 4.449 /oz	9.99%
Plata	USD 66,56 /oz	15.49%
WTI	USD 86,30 /bbl	-0.56%
Brent	USD 90,68 /bbl	-0.38%
Gas natural	USD 2,94 /MMBtu	6.84%
Cobre LME 3M	USD 14.463 /t	4.36%
Soja	USD 473 /t	8.47%
Maíz	USD 212 /t	15.90%
Trigo	USD 284 /t	17.70%

Fuente: Bloomberg - Petrini Valores

Criptomonedas

El mes que las crypto se despegaron de las acciones

Bitcoin subió 25,1% en dólares en agosto, pero 23 de esos puntos se concentraron entre el 17 y el 23, su mejor semana en más de tres años. Tocó máximos cerca de los USD 80.000 y cerró en USD 78.563.

Las causas:

Cuando las tasas largas suben por desconfianza fiscal y no por política monetaria, los activos sin riesgo de contraparte dejan de necesitar tasas bajas. Bitcoin subió 25,4% en agosto, su mejor mes desde noviembre de 2024, con el ecosistema crypto sumando capitalización mientras las carteras tradicionales perdían. Ayudaron el dólar débil y la expectativa en torno al CLARITY Act, el proyecto de estructura de mercado para activos digitales, cuya votación en el Senado quedó finalmente postergada para septiembre.

Rendimientos:

Ethereum le ganó a bitcoin con un rendimiento del 32,6% y el ratio ETH/BTC llegó a su nivel más alto desde enero. Solana subió 41,6% y XRP 30,1%, hasta 1,7 veces el retorno de Bitcoin: una relación que amplifica en las dos direcciones.

Ethereum le ganó a bitcoin con un rendimiento del 32,6%, y el ratio ETH/BTC llegó a su nivel más alto desde enero. Solana subió 41,6% y XRP 30,1%, hasta 1,7 veces el retorno de bitcoin, presentando un alto nivel de Beta con respecto al bitcoin. Es la asimetría habitual de las altcoins: amplifican al alza y también a la baja.

Criptomonedas	31/08	Retorno
BTC	78.562,74	25,05%
ETH	2.467	32,58%
Solana	103,04	41,56%
XRP	1,37961	30,08%
Cap total del mercado (trillions)	2,62	22,43%

Fuente: Bloomberg · Petrini Valores



Divisas

El dólar:

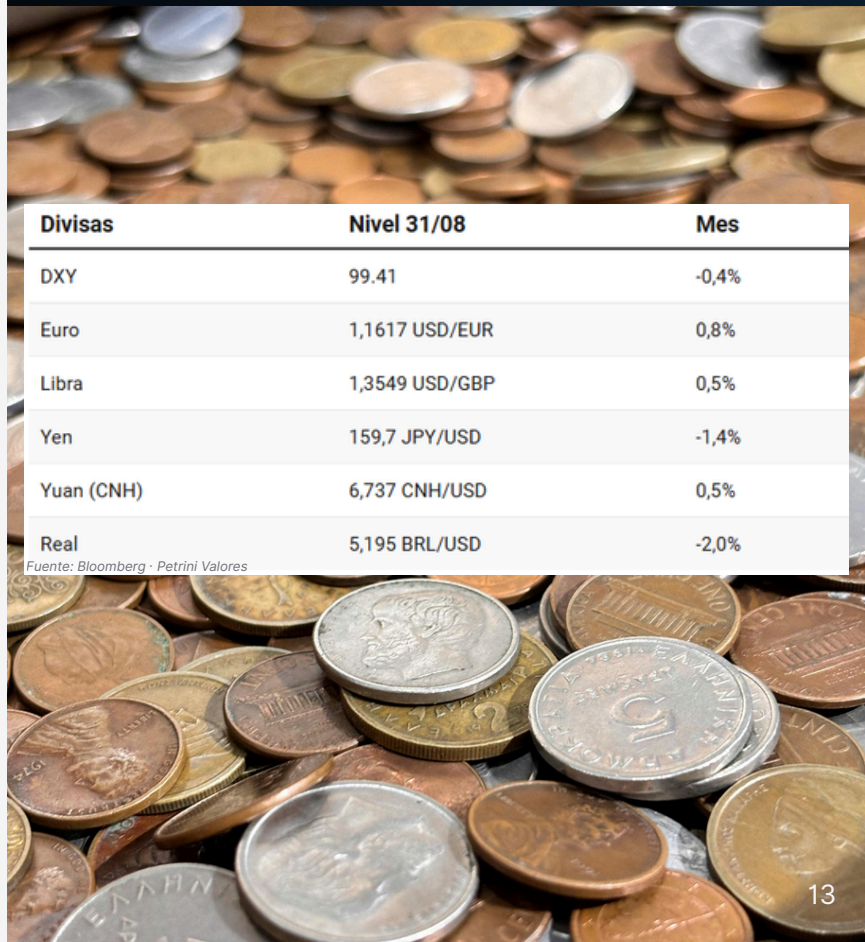
El DXY cayó 0,4% en agosto y acumula una baja del 2% desde junio. No debería pasar: la moneda de un país cuyo bono a 30 años está cerca de máximos desde 2007 tendría que atraer capital, no perderlo. La explicación que ganó terreno es el debasement trade: cuando el Tesoro anunció que va a comprar sus propios bonos, el mercado leyó que el objetivo es contener el costo de la deuda, no defender la moneda.

El yen y la intervención que no aguantó:

A fines de julio Japón y Estados Unidos intervinieron en conjunto para sostenerlo. Japón compró por USD 85.000 millones, la segunda mayor operación de su historia después de Fukushima, y el Tesoro americano lo hizo vendiendo euros en lugar de Treasuries, para no encarecer su propio financiamiento. Un mes después el yen se había depreciado 1,4% y cerró en 159,7, otra vez pegado a la línea de 160 donde el mercado espera una nueva intervención.

Emergentes, en direcciones opuestas:

El yuan aumentó 0,5% en el mes y 3,7% en el año, sostenido por un manejo cambiario conservador que permite apreciación gradual. El real experimentó lo contrario, depreciándose 2% hasta 5,2 por dólar, y por primera vez en varios meses restó en lugar de sumar al retorno del inversor en dólares. El euro quedó en el medio: subió 0,8% en agosto pero sigue levemente negativo en el año.



Divisas	Nivel 31/08	Mes
DXY	99.41	-0,4%
Euro	1,1617 USD/EUR	0,8%
Libra	1,3549 USD/GBP	0,5%
Yen	159,7 JPY/USD	-1,4%
Yuan (CNH)	6,737 CNH/USD	0,5%
Real	5,195 BRL/USD	-2,0%

Fuente: Bloomberg - Petrini Valores





Este documento se publica con fines exclusivamente informativos. No constituye una oferta, invitación ni recomendación de Petrini Valores S.A. para comprar o vender los valores negociables o instrumentos financieros aquí mencionados, ni debe interpretarse como un prospecto de emisión o una oferta pública.

Su contenido no está preparado para servir de base a evaluaciones crediticias ni de ninguna otra naturaleza. Corresponde a cada destinatario efectuar su propio análisis y adoptar sus decisiones de inversión según su criterio y las averiguaciones que estime necesarias.

Es posible que algunos de los instrumentos citados no cuenten con autorización de oferta pública en la República Argentina. La información proviene de fuentes que Petrini Valores S.A. estima confiables, pero no ha sido verificada de forma independiente y no se garantiza su integridad ni su exactitud. Petrini Valores S.A. no asume responsabilidad, expresa ni implícita, por la veracidad, suficiencia o vigencia de los datos presentados.

El destinatario asume los riesgos propios de toda decisión financiera y renuncia a formular reclamos contra Petrini Valores S.A. por daños y perjuicios derivados del uso de esta información.