

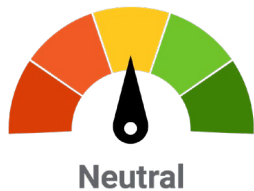
proficio

INVESTMENT

Reporte Semanal de Renta Fija

28 abril 2025

Visión de Títulos Públicos por Asset Class



Tasa Fija en pesos: Tras una suba furiosa de casi 20%, cayeron -1,89% WTD en USD. Mantenemos nuestra view "Neutral" ya que, a pesar de que el pass-through a priori parecería ser casi nulo, la curva de tasa fija no parece ofrecer un rendimiento muy superior a los BONCER, y preferimos esta última como opción más conservadora ante cualquier posible ruido en el FX en el período pre-electoral que pueda trasladarse a precios. Para aquellos optimistas en el sendero de desinflación, favorecemos posiciones en el tramo medio-largo de la curva (T1705-T13F6).



CER: Al igual que la tasa fija en pesos, sufrieron una caída tras una gran suba: -4,54% WTD medido en USD, aunque aún se mantienen como el asset class con mejor rendimiento YTD. Mantenemos nuestra view "Positiva", ya que a pesar de que el traslado a precios de la salida del cepo parecería haber sido bajo, las expectativas a futuro podrían ser optimistas, con la inflación breakeven promedio mensual en 1,5% para el período mayo-diciembre. Favorecemos posiciones en el tramo medio de la curva, que descomprimió hasta una zona promedio tras haber llegado a rendimientos cercanos al 6%: TX26 (CER +8,80%).



Dollar-Linked: Cayeron -0,66% WTD en USD, aunque en la comparación YTD mantienen el segundo lugar (+8,59%). Mantenemos nuestro view "Negativo" ya que, al menos en el corto plazo, la dinámica del FX (cosecha gruesa + posible entrada de capitales financieros) no pareciera favorecer una depreciación del peso. En el caso de querer posicionarse en esta curva, favorecemos posiciones en TZVD5 (DL +2,69%)



Soberanos HD: Destacaron como el asset class con mejor rendimiento de la semana subiendo, en promedio de ambas legislaciones, +3,3% WTD en USD. Mantenemos nuestra view "Positiva" ya que deberían avanzar en la compresión de rendimientos buscando nuevos máximos tras el acuerdo con el FMI y la salida del cepo. En el corto plazo, será clave monitorear la capacidad de acumulación de RRII bajo el nuevo esquema y potenciales novedades acerca de una reclasificación crediticia para Argentina. Favorecemos posiciones en el tramo medio y largo de la curva dado que parecen tener mayor upside (vtos. 2035/38/41).

Agenda Semanal

Martes 29:

- **11:00hs EE.UU.:** Confianza del Consumidor (CB) – Encuesta JOLTS de ofertas de empleo (marzo)
- **16:00hs Argentina:** Salarios (febrero)
- **17:30hs EE.UU.:** Reservas semanales de crudo (API)

Miercoles 30:

- **09:15hs EE.UU.:** Variaciones en el empleo no agrícola (abril)
- **09:30hs EE.UU.:** PBI (1Q25)
- **11:00hs EE.UU.:** Índice de precios PCE (marzo)
- **11:30hs EE.UU.:** Inventarios de Crudo (AIE)
- **16:00hs Argentina:** Índices de precios y cantidades del Comercio Exterior (1Q25)

Jueves 1:

- **Argentina:** Feriado – Día del Trabajador
- **09:30hs EE.UU.:** Peticiones iniciales de subsidios por desempleo
- **10:45hs EE.UU.:** PMI Manufacturero (abril)

Viernes 2:

- **Argentina:** Feriado – Puente Turístico
- **09:30hs EE.UU.:** Salarios por hora promedio – Empleo no agrícola – Tasa de desempleo (abril)

Coyuntura Económica

¿Qué ve el Gobierno?

El gobierno continúa intentando empujar hacia abajo el FX, insistiendo en que el programa está diseñado para que el dólar busque la banda inferior, zona en donde el BCRA debe intervenir para acumular RR.II. y remonetizar la economía. En los papeles, tras haber llegado a operar en la zona de \$1.070 el pasado lunes, el dólar rebotó hasta encontrar un aparente techo en la zona de \$1.200.

Según el acuerdo, el BCRA debe acumular 5,7 B USD de reservas antes de la primera revisión del programa en junio. En el corto plazo, la dinámica del agro podría favorecer al objetivo del gobierno, aunque en la medida el FX no llegue a la banda inferior, el BCRA o el Tesoro deberían comprar dentro de las bandas para poder cumplir con las metas si es que no tienen interés en solicitar el primer waiver tan pronto como en la primera revisión.

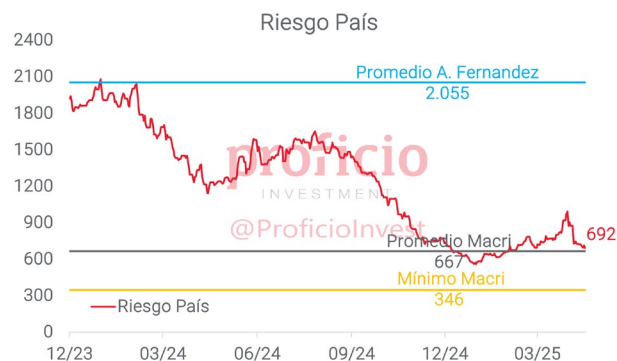
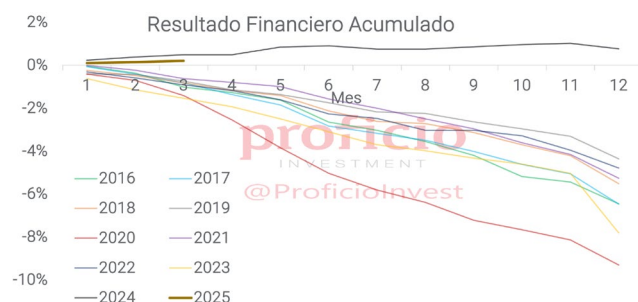
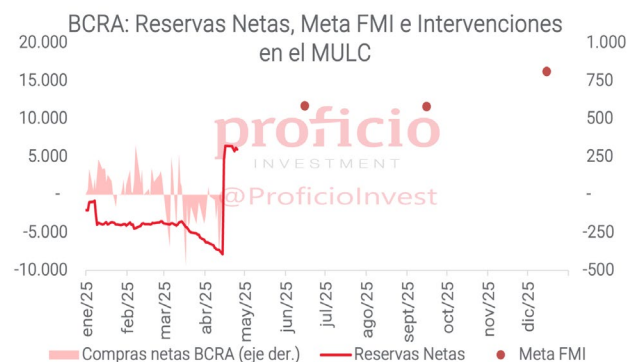
A su vez, el BCRA anunció que tuvo utilidades por ARS 19,4 billones en 2024 y que ARS 11,7 billones girará al Tesoro. En principio el efecto monetario es neutro, aunque implicarán emisión si eventualmente se las emplea para cancelar vencimientos de deuda. Esto no necesariamente debiera impactar en la inflación o en la fortaleza del peso si desde el gobierno notan que rollovers inferiores al 100% en cada licitación obedecen a una mayor demanda de dinero por crecimiento de la economía.

En materia fiscal, el gobierno debe cumplir objetivo de superávit primario de 1,6% del PBI para 2025. En línea con esto, marzo anotó otro mes más de superávit: el resultado primario acumulado al tercer mes del año alcanzó el 0,5% del PBI, mientras que el superávit financiero acumulado fue de 0,2%. La recaudación de abril recién se conocerá la semana próxima.

En el sector externo, la semana pasada se publicó el balance cambiario del BCRA para marzo, que mostró otro mes más de déficit de cuenta corriente (notar que este dato no incluye lo liquidado vía CCL producto del Blend). Además del déficit de la cuenta de bienes (mostrando cierto adelanto de importaciones y retraso

de exportaciones) destaca del informe el déficit de la cuenta servicios, principalmente influenciado por turismo, que arrojó un saldo de USD -698 mln, menor a ene-feb que rondaba en promedio USD -1000 mln, aunque elevado en términos históricos.

En materia de RRII, las brutas cerraron la semana en 39.165 mln USD, con los encajes subiendo más de 1.000 mln USD desde la salida del CEPO reflejando una mayor confianza de los depositan-



tes. Por su parte, las RRII netas se encuentran en 5.965 mln USD.

Finalmente, el riesgo país cerró la semana en 692bps, bajando 53bps en la semana. Es esperable (y necesario) que, en las próximas semanas, el riesgo país continúe la caída y busque nuevos mínimos en miras a volver a los mercados internacionales de deuda.

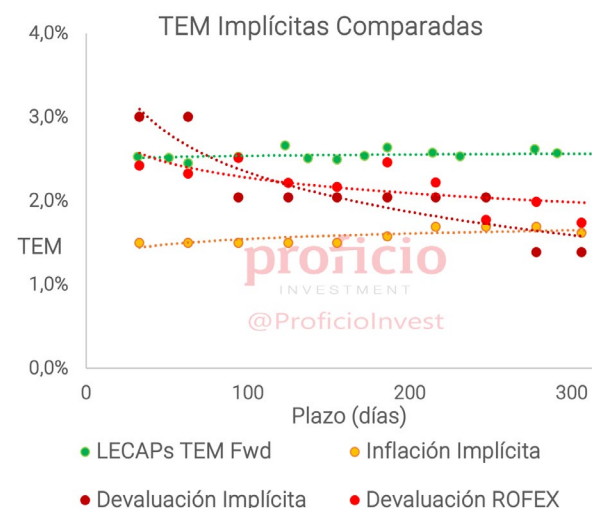
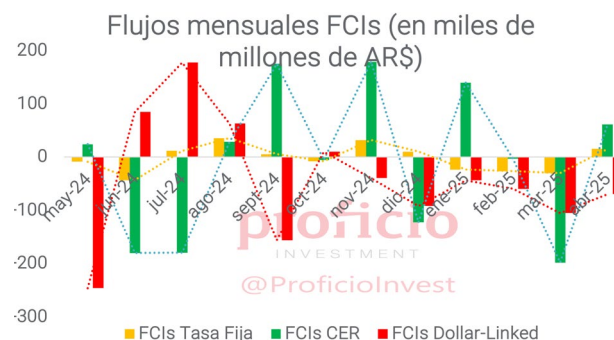
¿Qué ve el Mercado?

El clima en el exterior acompañó. La semana pasada el S&P 500 subió un 4,59%, primero tras anunciar Trump que no tiene intenciones de buscar la remoción de Powell, presidente de la Fed, y luego por rumores de avance en las negociaciones de EE.UU. con China por la guerra comercial, que serían posteriormente desmentidos por la embajada china. Desde el norte se envió otra señal que jugó a nuestro favor y fue cuando Bessent, el secretario del tesoro de EE.UU., mencionó la posibilidad de emplear el Exchange Stabilization Fund (ESF) para otorgarle una línea de crédito a la Argentina si el nivel de actividad se deteriora por shocks externos.

Localmente, fue una semana en la que la volatilidad cambiaria no se calmó, y esta vez fue en sentido contrario, subiendo el FX oficial un 8,5% desde los \$1.082 hasta los \$1.174. Podría justificarse en el sentido de que un FX más cerca de la banda inferior hace más riesgoso el carry por el mayor downside aunque sí se notó oferta de divisas cada vez que la cotización en sus versiones financieras (MEP y CCL) se acercaban a los \$1.200.

La dinámica en los FCIs fue la misma que la semana anterior, aunque a un menor ritmo. Siguieron demandados los FCIs CER y FCIs a Tasa Fija en Pesos, concentrando los rescates los FCIs que siguen la evolución del tipo de cambio oficial.

Por su parte, la curva a Tasa Fija en Pesos continúa viendo estable la Tasa de Política Monetaria (TPM) en torno a 29% TNA. Mientras que las expectativas de inflación para todo 2025 ya se encuentran ligeramente mejor que el REM de abril: 26,8% vs. 27,5% respectivamente.

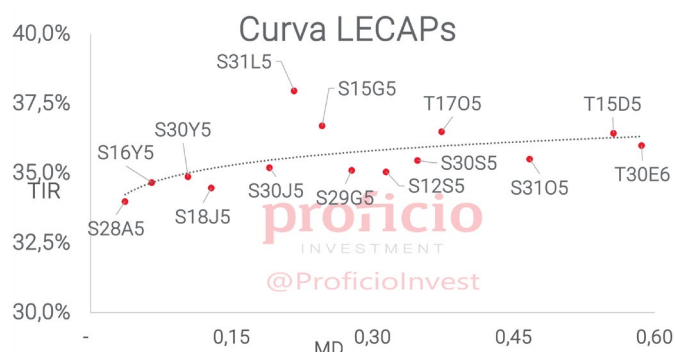


Tasa Fija

Tras una suba furiosa de casi 20%, cayeron -1,89% WTD en USD. Mantenemos nuestra view "Neutral" ya que, a pesar de que el pass-through a priori parecería ser casi nulo, la curva de tasa fija ofrece rendimientos muy similares a los BONCER si la inflación evoluciona en línea con la breakeven (22,7% para los próximos 12 meses).

Por lo tanto, ante la diferencia marginal preferimos la curva BONCER como una opción más conservadora en el período pre-electoral, donde cualquier posible ruido implicará movimientos en el FX que podrían alterar el sendero desinflacionario que el gobierno busca.

Estrategia: Para los optimistas con la desinflación, favorecemos el tramo medio-largo de la curva (T1705-T13F6).



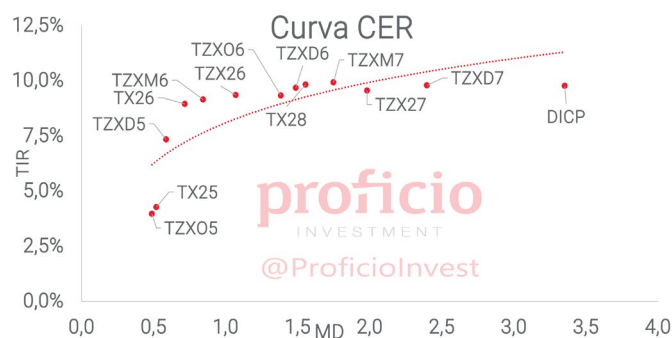
Índice Letras y Bonos a Tasa Fija en U\$S



CER

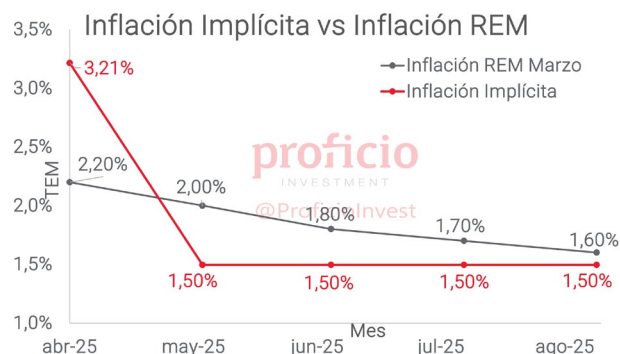
Al igual que la tasa fija en pesos, sufrieron una caída tras una gran suba: -4,54% WTD medido en USD, aunque aún se mantienen como el asset class con mejor rendimiento YTD. Mantenemos nuestra view "Positiva", ya que a pesar de que el traslado a precios de la salida del cepo parecería haber sido bajo, las expectativas a futuro podrían ser optimistas, con la inflación breakeven promedio mensual en 1,5% para el período mayo-diciembre.

Además, con la curva de soberanos Hard-Dollar favorecida por el acuerdo con el FMI y la liberalización cambiaria, considerando que la curva CER guarda un spread estable en torno a los 250bps con respecto a la curva HD, creemos que la compresión de esta última podría ayudar al desempeño positivo de los activos ajustables por inflación



hasta acercarse a zonas del 6-7% para el tramo largo.

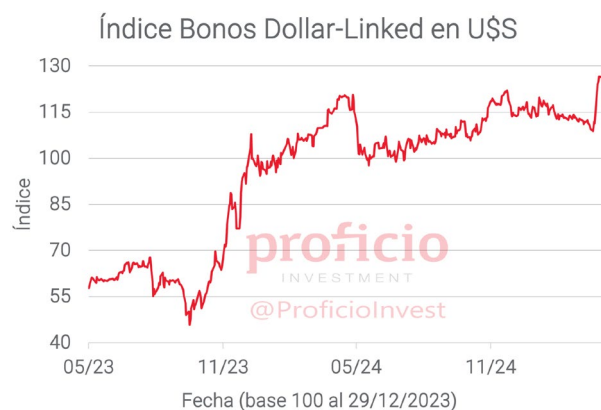
Estrategia: Favorecemos posiciones en el tramo medio de la curva, que descomprimió hasta una zona promedio tras haber llegado a rendimientos cercanos al 6%: TX26 (CER +8,80%)



Dollar-Linked

Cayeron -0,66% WTD en USD, aunque en la comparación YTD mantienen el segundo lugar (+8,59%). Mantenemos nuestro view "Negativo" ya que, al menos en el corto plazo, la dinámica del FX no pareciera favorecer una depreciación del peso, con la mayor oferta de USD proveniente del agro y un potencial flujo de capitales financieros motivados por la flexibilización que introdujo el BCRA.

Estrategia: En el caso de querer posicionarse en esta curva, favorecemos posiciones en TZVD5 (DL +2,69%).



Soberanos Hard-Dollar

Destacaron como el asset class con mejor rendimiento de la semana subiendo, en promedio de ambas legislaciones, +3,3% WTD en USD. Mantenemos nuestra view "Positiva" ya que deberían avanzar en la compresión de rendimientos buscando nuevos máximos tras el acuerdo con el FMI y la salida del cepo.

En el corto plazo, será clave monitorear la capacidad de acumulación de RRII bajo el nuevo esquema y potenciales novedades acerca de una reclasificación crediticia para Argentina. De cumplirse estas circunstancias, el riesgo país debería continuar descendiendo hasta que el Tesoro pueda volver a los mercados internacionales de deuda (FMI lo prevé para principios de 2026).



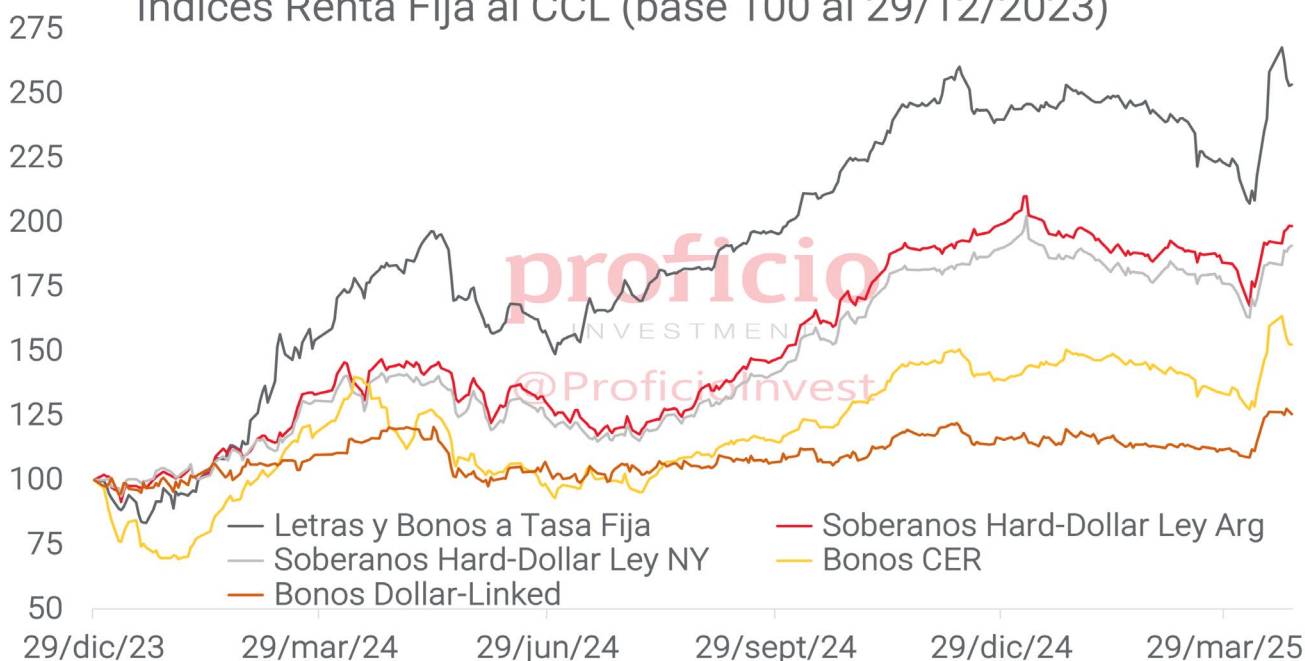
Estrategia: Favorecemos posiciones en el tramo medio y largo de la curva dado que parecen tener mayor upside (vtos. 2035/38/41).

Ley Local		Exit Yield											TIR Actual
Bono		7,0%	8,0%	9,0%	10,0%	11,0%	12,0%	13,0%	14,0%	15,0%	16,0%	17,0%	
AL29D	10,95%	8,84%	6,81%	4,84%	2,94%	1,11%	-0,67%	-2,38%	-4,04%	-5,64%	-7,19%		12,64%
AL30D	12,57%	9,97%	7,48%	5,09%	2,79%	0,58%	-1,54%	-3,59%	-5,55%	-7,44%	-9,26%		12,28%
AL35D	27,64%	20,15%	13,24%	6,84%	0,92%	-4,57%	-9,67%	-14,40%	-18,79%	-22,89%	-26,70%		11,17%
AE38D	27,99%	21,27%	15,08%	9,35%	4,05%	-0,86%	-5,42%	-9,66%	-13,61%	-17,29%	-20,73%		11,83%
AL41D	28,87%	20,51%	12,93%	6,03%	-0,25%	-5,99%	-11,24%	-16,05%	-20,48%	-24,55%	-28,30%		10,96%

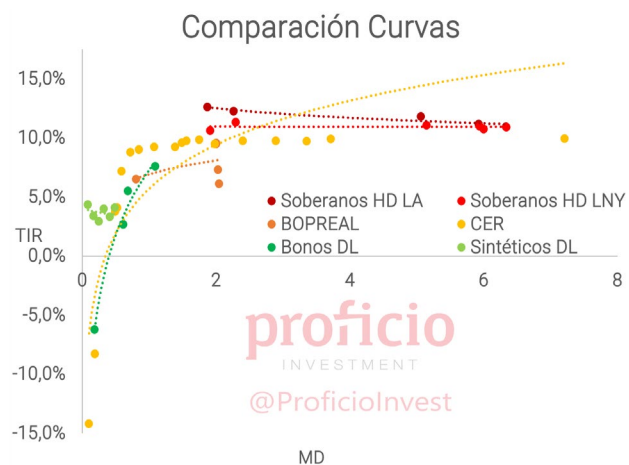
Ley NY		Exit Yield											TIR Actual
Bono		7,0%	8,0%	9,0%	10,0%	11,0%	12,0%	13,0%	14,0%	15,0%	16,0%	17,0%	
GD29D	7,07%	5,03%	3,07%	1,17%	-0,66%	-2,43%	-4,14%	-5,80%	-7,40%	-8,94%	-10,44%		10,65%
GD30D	10,36%	7,81%	5,37%	3,03%	0,78%	-1,39%	-3,47%	-5,47%	-7,39%	-9,24%	-11,03%		11,35%
GD35D	26,47%	19,05%	12,21%	5,87%	0,00%	-5,44%	-10,48%	-15,17%	-19,52%	-23,58%	-27,35%		11,00%
GD38D	23,46%	16,98%	11,01%	5,48%	0,37%	-4,37%	-8,77%	-12,86%	-16,67%	-20,22%	-23,53%		11,08%
GD41D	28,67%	20,33%	12,76%	5,87%	-0,40%	-6,13%	-11,38%	-16,18%	-20,60%	-24,66%	-28,41%		10,94%
GD46D	26,41%	18,26%	10,98%	4,46%	-1,40%	-6,69%	-11,48%	-15,83%	-19,79%	-23,40%	-26,71%		10,76%

Evolución de los distintos Asset Class al CCL

Índices Renta Fija al CCL (base 100 al 29/12/2023)



Variación % (Índices al CCL)					
Período de tiempo	Soberanos Hard-Dollar Ley Arg	Soberanos Hard-Dollar Ley NY	Bonos CER	Bonos Dollar-Linked	Letras y Bonos a Tasa Fija
WTD	3,10%	3,57%	-4,54%	-0,66%	-1,89%
MTD	7,92%	8,48%	14,71%	11,87%	14,25%
YTD	-0,54%	0,29%	10,08%	8,59%	5,61%



Disclaimer

Este documento es distribuido al sólo efecto informativo, siendo propiedad de Proficio Investment S.A. No podrá ser distribuido ni reproducido sin autorización previa de Proficio. La información incorporada en este documento proviene de fuentes públicas, siendo que Proficio no ha sometido a las mismas a un proceso de auditoría, no otorga garantía de veracidad y/o exactitud sobre la misma, ni asume obligación alguna de actualizar la misma. Se advierte que parte de la información del presente documento está constituida por estimaciones futuras. Debido a riesgos e incertidumbres, los resultados reales o el desempeño de los valores negociables podrían diferir de dichas estimaciones. Además, todas las opiniones y estimaciones aquí expresadas están sujetas a cambios sin previo aviso. Los rendimientos pasados manifestados por valores negociables son un indicador y no implican, promesas de rendimientos futuros. Proficio, sus ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquellas expresadas en el presente documento. El contenido de este documento no podrá ser considerado como una oferta, invitación o solicitud de ningún tipo para realizar actividades con valores negociables y otros activos financieros. Tampoco constituye en sí una recomendación de contratación de servicios o inversiones específicas. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión, con el debido y previo asesoramiento legal e impositivo.

Proficio Investment S.A. es un Agente de Liquidación y Compensación – Propio registrado bajo la matrícula n° 115, y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula n° 97, en ambos casos de la CNV. Además, Proficio es miembro de Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (BYMA) n° 20, Mercado a Término de Rosario S.A. (ROFEX S.A) n° 375, Mercado Abierto Electrónico S.A. (MAE) n° 059, y Mercado Argentino de Valores S.A. (MAV) n° 521.