

proficicio

INVESTMENT

Reporte Semanal de Renta Fija

9 diciembre 2025

Visión de Títulos Públicos por Asset Class



Tasa Fija en pesos: Tras 3 semanas de caídas, volvieron al verde sumando +2,3% WTD en USD. La suba se explica tanto por una compresión de rendimientos (especialmente el tramo corto) como por la caída semanal del USD CCL (-0,75% WTD). Mantenemos nuestra view "Positiva" considerando que, si bien en el muy corto plazo la inflación parecería persistir (el dato de noviembre se estima en torno al 2,3%), las perspectivas de mediano plazo del mercado parecerían demasiado pesimistas (26,1% para 2026) en comparación a lo que ven las consultoras del REM (19,6%) y el propio gobierno (que estima 17% en el presupuesto). Favorecemos posiciones en el tramo largo de la curva buscando fijar tasas en torno al 2,4% - 2,5% TEM (T026-T30A7).



CER: Buena semana para la curva CER en general, que sumó 1,18% WTD en USD. Gran parte del verde se explica por la caída del CCL, aunque los rendimientos reales comprimieron marginalmente a lo largo de toda la curva. Mantenemos nuestra view "Neutral" debido a que la inflación implícita en el tramo medio de la curva parecería aun ser muy elevada. Favorecemos TX26 (CER +6,13%).



Dollar-Linked: Se movieron en línea con el Tipo de Cambio Oficial (-0,8%), aunque amplificaron la caída, con los rendimientos descomprimiendo a lo largo de la curva. La variación semanal promedio fue de -1,25% WTD en USD. Mantenemos nuestra view "Negativa" considerando que, ya pasada la presión del fixing de fin de mes, la tendencia de corto plazo debería favorecer un peso estable o incluso apreciándose, producto de la mayor demanda estacional. Además, en el caso de que la licitación HD del miércoles sea positiva (como espera el gobierno), allanaría el camino para la vuelta a los mercados internacionales, lo que sería favorable para la acumulación de reservas sin la necesidad de presionar tanto el MLC. En el caso de querer posicionarse en esta curva, favorecemos TZVD5.



Soberanos HD: Se movieron con disparidad por legislación: mientras los Globales (Ley NY) cayeron -0,35% WTD en USD, sus pares de Ley Argentina sumaron +0,58% WTD en USD (probablemente favorecidos por la noticia de la licitación de esta semana). Mantenemos nuestra view "Positiva" apostando a una mayor compresión del riesgo país a la zona de 500 pbs que permita al país volver a los mercados internacionales de deuda. En este sentido, un buen resultado mañana sería un primer paso para ese objetivo. Además, se espera que en las próximas semanas se conozcan avances en materia de un posible repo para los pagos de enero. Favorecemos posiciones en AE38, que es el más rezagado dentro de la curva de soberanos ley local.

Agenda Semanal

Lunes 9:

- **Argentina:** Feriado

Martes 10:

- **12:00hs EE.UU.:** Encuesta JOLTS de ofertas de empleo (septiembre)
- **16:00hs Argentina:** IPI Manufacturero – ISAC Construcción (octubre)
- **18:30hs EE.UU.:** Reservas semanales de Crudo (API)

Miércoles 11:

- **12:00hs Argentina:** IPC CABA (noviembre)
- **12:30hs EE.UU.:** Inventarios de Crudo (AIE)
- **15:00hs Argentina:** Licitación del Tesoro – Bonar 2029N
- **16:00hs EE.UU.:** Decisión de Tasa de Interés de la FED.
- **16:30hs EE.UU.:** Conferencia de prensa de Powell

Jueves 12:

- **10:30hs EE.UU.:** Peticiones iniciales de subsidios por desempleo
- **15:00hs Argentina:** Licitación del Tesoro en Pesos
- **16:00hs Argentina:** IPC (noviembre)

Viernes 13:

- **16:00hs Argentina:** Utilización de la Capacidad Instalada en la Industria (octubre)

Coyuntura Económica

¿Qué ve el Gobierno?

La noticia de la emisión de un bono en USD por parte del Tesoro, el primero de esta gestión, fue una sorpresa para todos. Si bien no se trata de “una vuelta a los mercados internacionales”, ya que es una emisión bajo Ley Argentina (una emisión bajo Ley Extranjera requeriría una aprobación del Congreso según la “Ley Guzmán”), es sin dudas un avance positivo en materia de gestión de vencimientos. El nuevo Bonar vencerá en 2029 (paga bullet) y tendrá un cupón semestral de 6,5% TNA, una estructura más atractiva que los actuales Bonares del tramo corto (AL29/AL30).

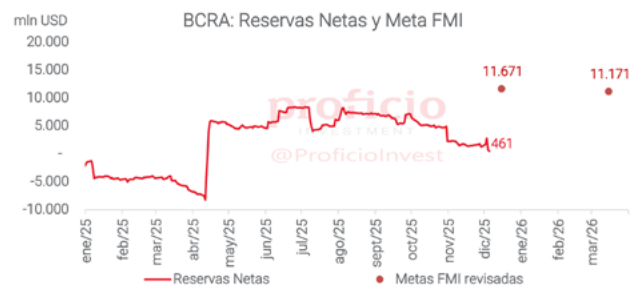
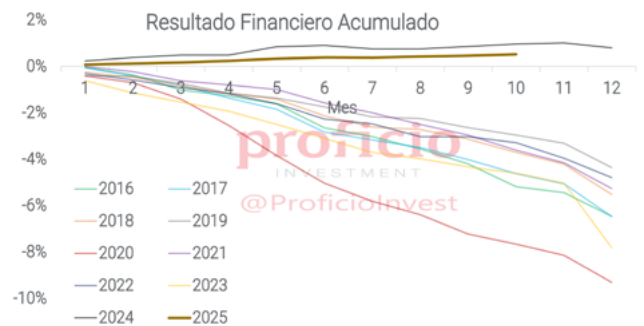
En este sentido, Caputo declaró que el objetivo del MECON es levantar en torno a USD 1.000 mln a una tasa cercana al 9%. El target parecería ser algo optimista, considerando que actualmente la curva de Bonares rinde en torno a 10%. Sin embargo, algunos incentivos a licitar (por ejemplo, se permitió a aseguradoras tomar caución en USD para suscribir) podrían favorecer que se alcance la meta.

Además de la licitación en USD, el Tesoro enfrentará esta semana la última licitación del año para cubrir los vencimientos en ARS. Los vencimientos totales son en torno a ARS 20 billones, aunque del total solo ARS 13 billones corresponden a vencimientos con el sector privado. Las licitaciones post elecciones han sido muy positivas en cuanto a tasas y rollover, por lo que no debería haber mayores problemas a pesar de tratarse de vencimientos elevados. El Tesoro solo cuenta con ARS 3,5 billones en su cuenta en pesos en el BCRA, pero tendría mayor disponibilidad en bancos comerciales, por lo que podría hacer frente a menor rollover en caso de ser necesario.

Por otra parte, esta semana (jueves) también se conocerá el dato de inflación correspondiente al mes de noviembre. Las consultoras que conforman el REM del BCRA estiman que será de 2,3%, aunque la inflación implícita en los bonos está aún algo por debajo (2%). El miércoles se publica el IPC CABA.

En materia fiscal, la recaudación del mes de noviembre cayó -8,7% en la comparación real interanual, aunque lo llamativo es la evolución de tributos vinculados a la actividad (IVA y Créditos y Débitos) que cayeron en términos reales tras varios meses al alza.

Las reservas brutas por su parte cerraron la semana en 41.756 mln USD (+1.442 mln USD), con la reversión del impacto del movimiento de encajes de fin de mes. Las reservas netas por su parte finalizaron la semana en 461 mln USD (-773 mln USD), con el impacto del pago de la amortización del Bopreal 26 por aproximadamente 1.000 mln USD.



Finalmente, el riesgo país cerró la semana en 633 pbs (-15 pbs), sin grandes movimientos a pesar de la noticia de la nueva emisión.

¿Qué ve el Mercado?

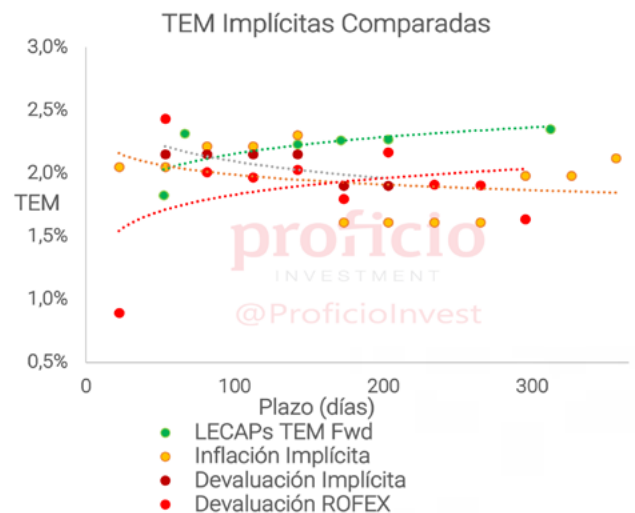
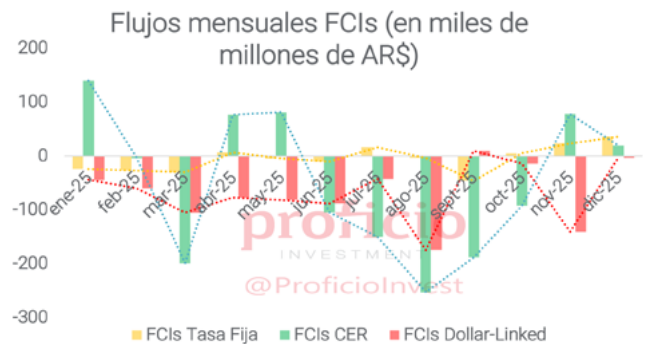
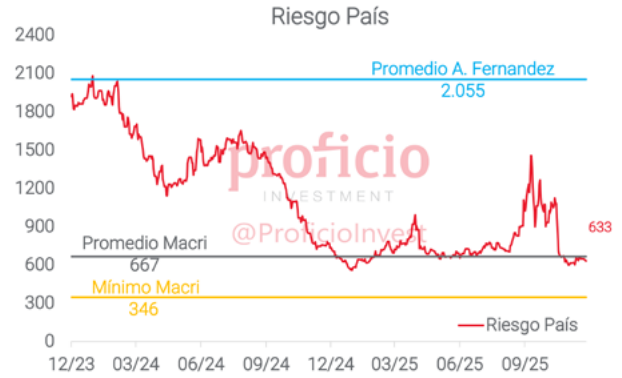
Semana prácticamente lateral para el Merval que cayó -0,2% s/s en USD. La tendencia fue positiva hasta el miércoles ante rumores de salida a los mercados del Estado Nacional. Aunque terminó devolviendo las subas hacia el final de la semana, posiblemente arrastrados por las caídas en la

bolsa de Brasil luego de que Jair Bolsonaro apoyara la candidatura presidencial de su hijo, Flavio, y se pronunciara a favor también Tarcisio. El mercado parecía asignarle mayores posibilidades de vencer a Lula a Tarcisio, en las presidenciales de 2026. La deuda soberana en dólares operó también con cautela, subiendo +0,1%, a la espera de la señal de la tasa para continuar su compresión. Las dudas parecen estar en torno a la TIR de corte, donde desde el gobierno manifiestan que es posible que sea de 9% o menos. Mientras que en el mercado se cree que puede ser hasta superior a 10% anual, al ubicar esta emisión en la curva, aproximando por duration.

Por su parte, las acciones en EEUU y en Emergentes operaron con subas moderadas dado que el S&P 500 sumó +0,3% y el EEM, +0,8% s/s. A contramano operaron los bonos emergentes dado que el EMB cayó -0,4% s/s. La reducida volatilidad podría deberse a la proximidad de una nueva reunión el 10-dic de la Fed en la que se decidirán los tipos de interés, con un mercado que ya le asigna casi el 90% de posibilidades a un nuevo recorte de 25 pbs que la dejaría en el rango 3,50-3,75%.

Mientras, el FX CCL finalizó la semana cayendo -0,6%, cayendo un -0,6% adicional al momento de escribir estas líneas, para tradear en torno a los \$1.505. Como se mencionó anteriormente, toda acumulación de divisas que pueda lograr el gobierno por cuenta capital, contribuirá a una menor presión compradora en el MLC y al sostenimiento del esquema actual de bandas cambiarias.

En cuanto a flujos de fondos en FCIs, durante la primera semana de diciembre hubo importantes suscripciones a FCIs a Tasa Fija y CER, mientras que marginales rescates en los FCIs DLK. Todo en línea con la compresión de tasas y la caída del FX observada durante la semana anterior. Por su parte, la inflación implícita para noviembre se ubicó en 2% (+10 pbs s/s) y para 2026, en 26,1% (+120 pbs s/s), muy por encima del 19,6% previsto en el REM de noviembre.

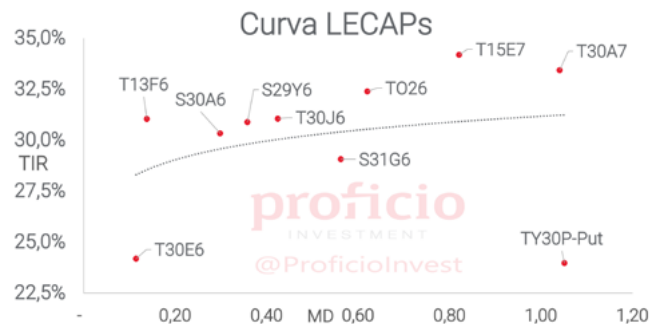


Tasa Fija

Tras 3 semanas de caídas, volvieron al verde sumando +2,3% WTD en USD. La suba se explica tanto por una compresión de rendimientos (especialmente el tramo corto) como por la caída semanal del USD CCL (-0,6% WTD).

Mantenemos nuestra view "Positiva" considerando que, si bien en el muy corto plazo la inflación parecería persistir (el dato de noviembre se estima en torno al 2,3%), las perspectivas de mediano plazo del mercado parecerían demasiado pesimistas (26,1% para 2026) en comparación a lo que ven las consultoras del REM (19,6%) y el propio gobierno (que estima 17% en el presupuesto).

Estrategia: En este sentido, favorecemos posiciones en el tramo largo de la curva buscando fijar tasas en torno al 2,4% - 2,5% TEM (TO26-T30A7).



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

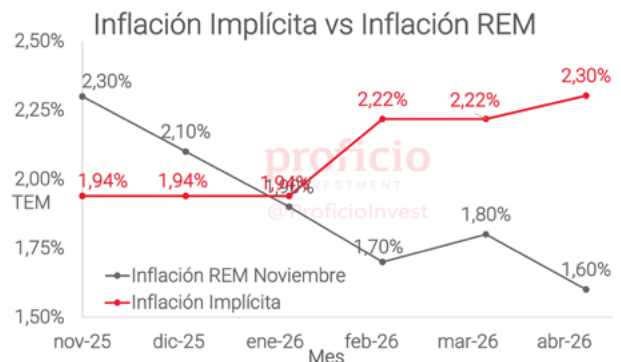
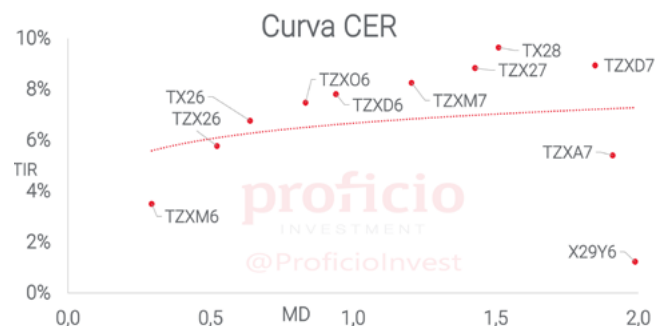


CER

Buena semana para la curva CER en general, que sumó 1,18% WTD en USD. Gran parte del verde se explica por la caída del CCL, aunque los rendimientos reales comprimieron marginalmente a lo largo de toda la curva. Mantenemos nuestra view "Neutral" debido a que la inflación implícita en el tramo medio de la curva parecería aun ser muy elevada.

Por otra parte, mirando el tramo largo de la curva, podría verse favorecido en caso de que avance la compresión del riesgo país, aunque preferiríamos en este caso directamente la alternativa HD.

Estrategia: Favorecemos posiciones en TX26 (CER +7,55%)



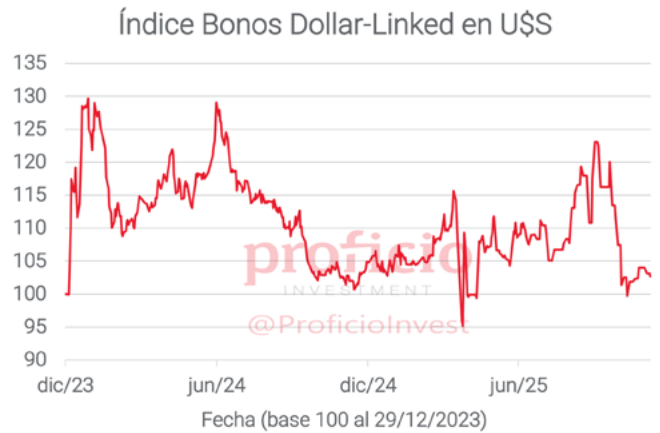
Dollar-Linked

Se movieron en línea con el Tipo de Cambio Oficial, aunque amplificaron la caída, con los rendimientos descomprimiendo a lo largo de la curva. La variación semanal promedio fue de -1,25% WTD en USD.

Mantenemos nuestra view "Negativa" considerando que, ya pasada la presión del fixing de fin de mes, la tendencia de corto plazo debería favorecer un peso estable o incluso apreciándose, producto de la mayor demanda estacional.

Además, en el caso de que la licitación HD del miércoles sea positiva (como espera el gobierno), allanaría el camino para la vuelta a los mercados internacionales, lo que sería favorable para la acumulación de reservas sin la necesidad de presionar tanto el MLC. En el corto plazo el equipo económico parecería haber priorizado recomprar "dólares sintéticos", dejando vencer las coberturas de DL y reduciendo su posición neta vendida de futuros.

Estrategia: En el caso de querer posicionarse en esta curva, favorecemos TZVD5.



Soberanos Hard-Dollar

Se movieron con disparidad por legislación: mientras los Globales (Ley NY) cayeron -0,35% WTD en USD, sus pares de Ley Argentina sumaron +0,58% WTD en USD (probablemente favorecidos por la noticia de la licitación de esta semana). Mantenemos nuestra view "Positiva" apostando a una mayor compresión del riesgo país a la zona de 500 pbs que permita al país volver a los mercados internacionales de deuda.

En este sentido, un buen resultado mañana sería un primer paso para ese objetivo. Además, se espera que en las próximas semanas se conozcan avances en materia de un posible repo para los pagos de enero.

Estrategia: Favorecemos posiciones en AE38, que es el más rezagado dentro de la curva de soberanos ley local.

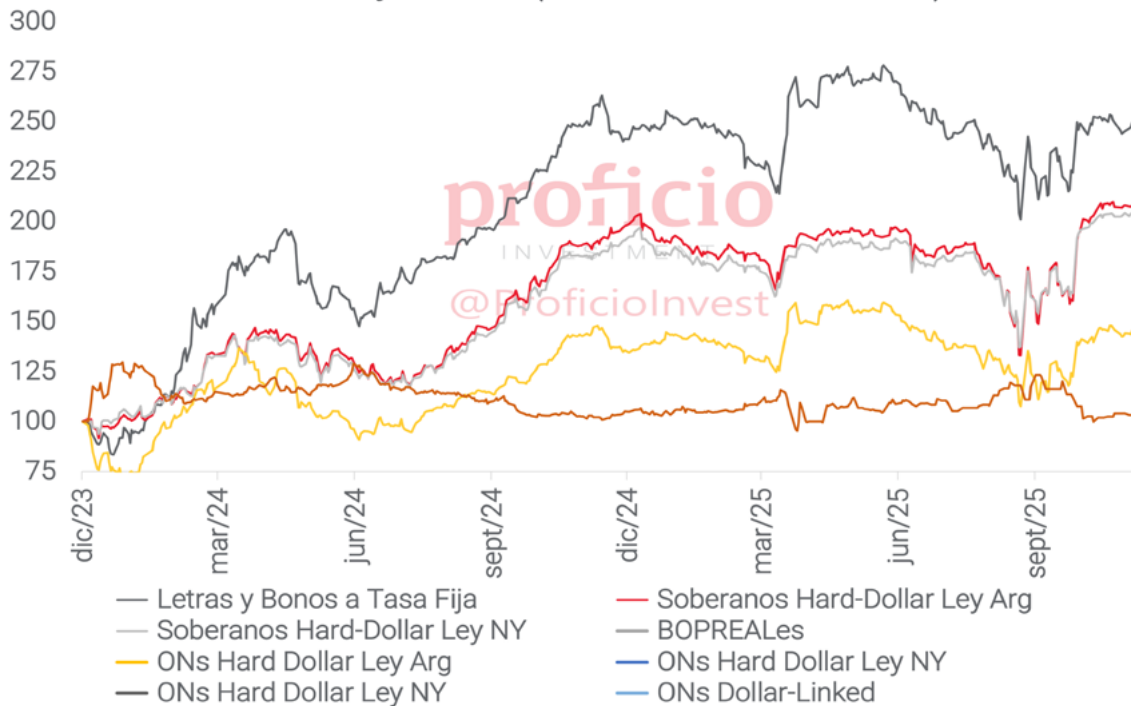


Ley Local		Exit Yield											TIR Actual
Bono	6,0%	7,0%	8,0%	9,0%	10,0%	11,0%	12,0%	13,0%	14,0%	15,0%	16,0%		
AL29D	6,31%	4,58%	2,90%	1,28%	-0,29%	-1,82%	-3,30%	-4,73%	-6,12%	-7,47%	-8,78%	9,88%	
AL30D	10,47%	8,21%	6,02%	3,92%	1,90%	-0,05%	-1,92%	-3,74%	-5,48%	-7,17%	-8,80%	11,04%	
AL35D	27,73%	20,62%	14,02%	7,90%	2,21%	-3,08%	-8,01%	-12,60%	-16,88%	-20,88%	-24,61%	10,43%	
AE38D	25,62%	19,36%	13,56%	8,20%	3,23%	-1,39%	-5,69%	-9,70%	-13,43%	-16,92%	-20,18%	10,71%	
AL41D	29,69%	21,54%	14,14%	7,39%	1,24%	-4,39%	-9,54%	-14,28%	-18,63%	-22,65%	-26,35%	10,23%	

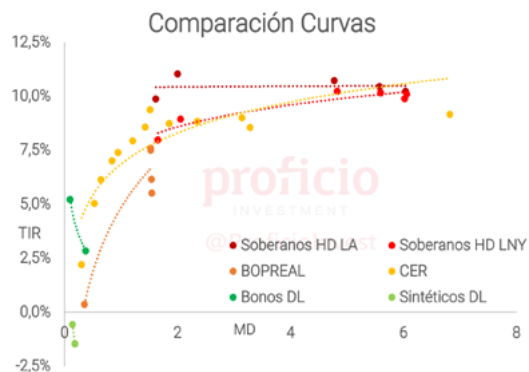
Ley NY		Exit Yield											TIR Actual
Bono	6,0%	7,0%	8,0%	9,0%	10,0%	11,0%	12,0%	13,0%	14,0%	15,0%	16,0%		
GD29D	3,19%	1,51%	-0,12%	-1,70%	-3,23%	-4,71%	-6,14%	-7,53%	-8,88%	-10,19%	-11,46%	7,98%	
GD30D	6,14%	3,98%	1,89%	-0,12%	-2,05%	-3,91%	-5,71%	-7,44%	-9,11%	-10,73%	-12,29%	8,94%	
GD35D	25,94%	18,95%	12,45%	6,43%	0,83%	-4,39%	-9,24%	-13,76%	-17,98%	-21,91%	-25,59%	10,15%	
GD38D	22,82%	16,70%	11,04%	5,79%	0,93%	-3,59%	-7,79%	-11,71%	-15,36%	-18,77%	-21,96%	10,22%	
GD41D	28,69%	20,61%	13,26%	6,57%	0,46%	-5,12%	-10,24%	-14,94%	-19,26%	-23,24%	-26,92%	10,10%	
GD46D	27,79%	19,42%	11,95%	5,27%	-0,73%	-6,14%	-11,02%	-15,45%	-19,48%	-23,16%	-26,51%	9,89%	

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	0,58%	-0,35%	1,18%	-1,25%	2,30%
MTD	0,58%	-0,35%	1,18%	-1,25%	2,30%
YTD	5,33%	5,86%	8,43%	-2,04%	3,97%



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.