

# proficio

INVESTMENT

Reporte Semanal de Renta Fija  
27 abril 2026

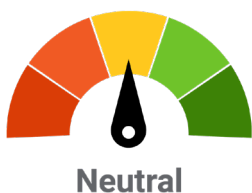
## Visión de Títulos Públicos por Asset Class



**Tasa Fija en pesos:** Tras una semana de rendimientos extraordinarios, la curva de Tasa Fija en Pesos revirtió todo lo ganado y cayó -2,98% WTD en USD CCL. Gran parte de la caída se explica por la suba semanal del CCL (+2,7%), que revirtió la tendencia bajista y se ubicó en niveles no observados desde principios de febrero. La inflación implícita para 2026 continuó comprimiendo (-40bps, a 29,7%), aunque creemos que todavía hay espacio para una mayor compresión en el tramo largo, por lo que mantenemos nuestra view "Neutral". Favorecemos T15E7 (TEM 2,02%).



**CER:** Al igual que la Tasa Fija en pesos, tras una semana extraordinaria los BONCER tuvieron un muy débil desempeño ante la escalada del CCL: -3,14% WTD en USD. Pese a esto, continúan en la cima del podio de rendimientos acumulados de 2026 con un notable +19% en USD CCL. Mantenemos nuestra view "Negativa" basados en una visión más optimista sobre la velocidad de la desinflación, que pone a la Tasa Fija como una alternativa más atractiva para el carry en caso de querer apostar al peso. Con todo el tramo 2026 (y parte de 2027) rindiendo negativo, el atractivo de los BONCER podría estar en el tramo largo, aunque la compresión de este tramo también dependerá de un buen desempeño de los soberanos HD. Para aquellos que deseen mantener una posición en este asset class, favorecemos TZXD6 (CER -2,58%). Si bien rinde negativo, su relativa baja duration protegerá de datos positivos de inflación.



**Dollar-Linked:** Segunda semana consecutiva de verde para los activos DL, que destacaron como el único asset class que tuvo buena performance en una semana difícil para la renta fija: +0,39% WTD en USD CCL. Mantenemos nuestra view "Neutral" apostando a una mayor normalización de la brecha, que continúa en niveles muy elevados y de hecho se amplió en la semana previa. A pesar de que las medidas recientes parecerían haber ido en sentido contrario, creemos que un mejor contexto internacional y una potencial vuelta a los mercados podría ayudar al equipo económico a liberar restricciones con mayor seguridad. Nos inclinamos por TZV26 con vencimiento en junio.



**Soberanos HD:** Semana débil para los soberanos HD, que acumularon una caída de -1,1% WTD en USD CCL, en línea con sus pares emergentes (EMB -0,49% WTD) aunque con mayor beta. Mantenemos nuestra view "Positiva" considerando que el extraordinario desempeño del BCRA en el MLC y los esfuerzos del Tesoro en acumular divisas vía bonares (la semana pasada anunciaron que se eleva el monto máximo por licitación a un total de 900 mln USD entre A027 y A028) no se traducen en menor riesgo país por el impacto negativo de la situación de Medio Oriente y, una vez despejado este horizonte, los rendimientos deberían continuar comprimiendo hacia nuevos mínimos. Nos concentramos principalmente en AL41, que ofrece el upside más atractivo (TIR 9,74%) entre sus pares.

## Agenda Semanal

### Lunes 27:

- **12:00hs Argentina:** Índice de Confianza en el Gobierno (abril)
- **16:00hs Argentina:** Índice de Precios y Cantidades del Comercio Exterior (1Q26)

### Martes 28:

- **09:15hs EE.UU.:** Cambios en el empleo no agrícola ADP
- **11:00hs EE.UU.:** Confianza del Consumidor (abril)
- **15:00hs Argentina:** Licitación del Tesoro nacional
- **17:30hs EE.UU.:** Reservas semanales de Crudo (API)

### Miércoles 29:

- **09:30hs EE.UU.:** Órdenes de bienes durables (marzo)
- **11:30hs EE.UU.:** Inventarios de Crudo AIE

### Jueves 30:

- **09:30hs EE.UU.:** Peticiones iniciales de subsidios por desempleo – PBI (1Q26) – Índice de precios PCE (marzo)
- **10:45hs EE.UU.:** Chicago PMI (abril)
- **17:30hs EE.UU.:** Balance general de la Fed

### Viernes 1:

- **Argentina:** feriado
- **10:45hs EE.UU.:** PMI Manufacturero (abril)

## Coyuntura Económica

### ¿Qué ve el Gobierno?

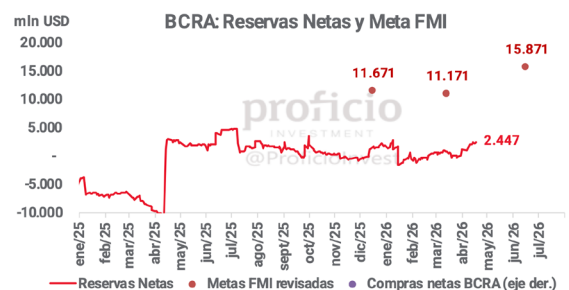
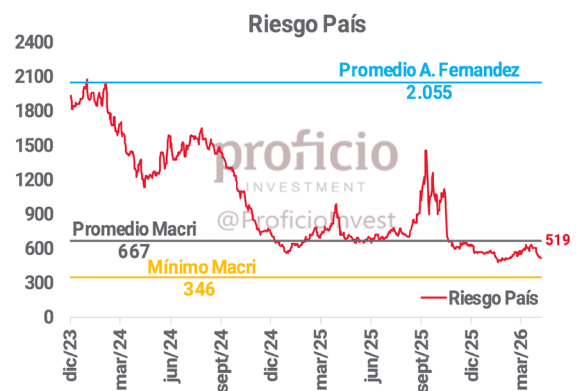
La semana pasada estuvo cargada de noticias, con un tono mixto. Entre las positivas, destacó el resultado de la balanza comercial del mes de marzo, que fue superavitaria en +2.523 mln USD, registrando así el mejor mes de marzo desde 1990. Las exportaciones volaron 30,1% interanual, con notables mejoras en todos los rubros, mientras que las importaciones crecieron 1,7% interanual y cortaron varios meses de caída. También en tono positivo, se publicaron datos de turismo internacional al mes de marzo, donde se observó un crecimiento del turismo receptivo y una caída del turismo emisor, lo que representa una señal relativa de alivio a la cuenta corriente del primer trimestre.

Por otra parte, las noticias negativas estuvieron vinculadas a la actividad y el sentimiento del consumidor: el EMAE del mes de febrero registró una variación intermensual desestacionalizada de -2,6%, mientras que el Índice de Confianza del Consumidor correspondiente al mes de abril cayó -5,7% respecto del mes anterior. Estos datos reflejan el impacto de la aceleración inflacionaria y el deterioro de los salarios reales, factores que a priori deberían revertirse en los próximos meses. En este sentido, los datos iniciales de actividad de marzo parecerían ser más favorables, mientras que en materia de precios, en abril se observaría una marcada desaceleración del IPC.

En el plano internacional, continúa la incertidumbre sobre la situación en medio oriente y la paz, que parecería estar cerca, continúa postergándose. Esto afectó de lleno a los activos de riesgo y los bonos emergentes tuvieron un pobre desempeño durante la semana, aunque en línea con el EMB que cayó -0,49%. Los bonos soberanos argentinos no fueron excepción, y cerraron una semana floja, con el riesgo país subiendo a 557bps (+58 pbs s/s).

A pesar del ruido internacional, el BCRA continúa firme con sus compras: en la semana sumó +745 mln USD y las reservas brutas finalizaron la semana en 46.184 mln USD (+393 mln USD s/s). Las reservas netas cayeron a -217 mln USD, aunque el impacto se debe a que comienzan a restar los vencimientos de repos tomados por el BCRA por aproximadamente 3.500 mln USD que deberán pagarse el 23 de abril del año próximo (< 1 año).

Esta semana se publicarán datos de precios y cantidades del comercio exterior al primer trimestre de 2026, así como también el Índice de Confianza en el gobierno al mes de marzo.



## ¿Qué ve el Mercado?

Semana difícil para el Merval que se dejó -4,3% s/s en USD donde los rojos fueron más acentuados en los bancos. Es una nueva semana operando a contramano de los mercados internacionales donde tanto el S&P 500 (+0,55% s/s) como el equity emergente (EEM +0,16% s/s) cerraron la semana con verdes.

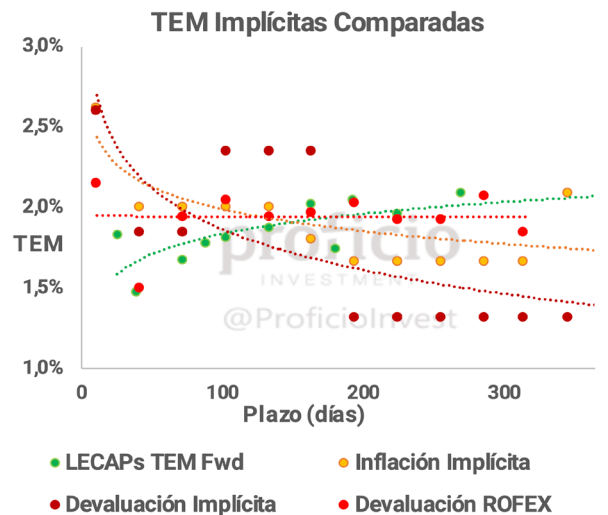
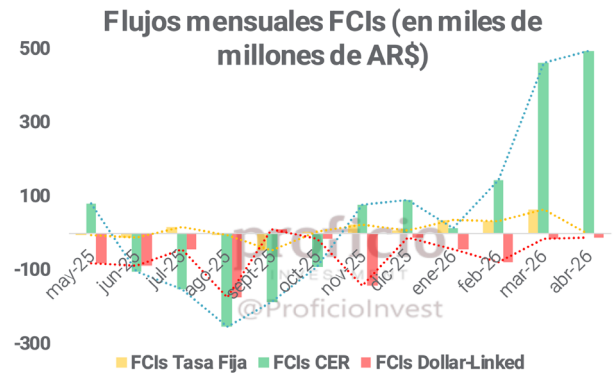
En cuanto al sector bancario argentino, que se desplomó un -10,4% en la semana, es probable que haya reaccionado a una nueva suba en los niveles de morosidad en los créditos al sector privado: se incrementó +30 pbs m/m en febrero donde lo peor pasa por la situación de las familias donde dicho guarismo asciende al 11,2%. La estabilización de las tasas de interés en el mercado comenzó en marzo, con lo cual, se habría demorado el pico de NPLs al 2q26 (en lugar del 1q26 que esperaban los bancos).

En lo que hace al conflicto en Medio Oriente, durante la última semana, el Pte. Trump extendió la tregua (primero por unos días y luego "indefinidamente" por falta de interlocutor iraní claro), pero todavía no se arribó a ningún acuerdo real. Además, se podría decir que EE.UU. endureció el bloqueo naval a puertos iraníes, manteniendo deprimido el tráfico por Ormuz, al reforzar su presencia militar con la llegada de su tercer porta-aviones George H. W. Bush. Por otro lado y como muestra del impacto que está teniendo a nivel global, la UE empezó a preparar sanciones contra actores vinculados al bloqueo de Ormuz. A corto plazo, el foco se posará en si prospera una nueva propuesta iraní para reabrir Ormuz y postergar las discusiones sobre su programa nuclear, o si EE.UU. insiste en sus condiciones duras de tolerancia cero a dicho programa.

Por su parte, por los retrasos en la resolución del conflicto en el golfo pérsico, el dólar se fortaleció en el margen respecto del resto de monedas del mundo: DXY subió +0,3% s/s. En línea, el peso se depreció: el FX CCL fue el que más subió, +2,75% s/s, y finalizó en \$1.494,5 (la mayor suba se ve reflejada en la gran expansión del canje de +90 pbs y finalizó la semana en 3,9%). El A3500 subió en línea, +2,7% s/s, y cerró en \$1.396,76. Por su parte, el MEP subió +1,8% s/s para cerrar en \$1.438,5.

En cuanto a flujos de fondos en FCIs, se profundizaron los rescates a FCIs a Tasa Fija en una semana que había comenzado con toda la curva rindiendo por debajo de 2% TEM. Por su parte, recibieron suscripciones tanto los FCIs CER (principalmente) como los FCIs DLK, aunque éstos todavía se encuentran en terreno de rescates netos en lo que va de abril.

En cuanto a expectativas de inflación, se redujo la esperada para todo 2026 en -40 pbs s/s hasta 29,7%, y en -10 pbs la esperada para abril a 2,5%.



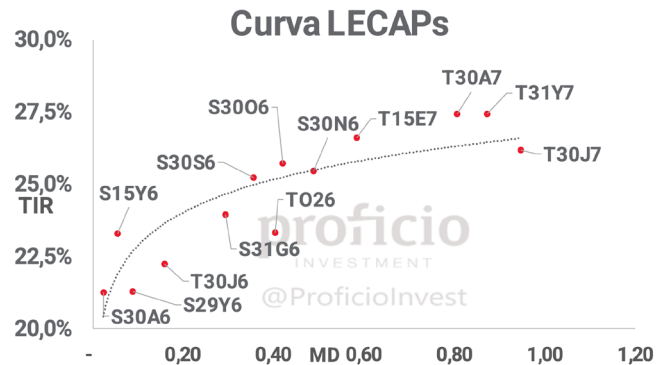
## Tasa Fija

Tras una semana de rendimientos extraordinarios, la curva de Tasa Fija en Pesos revirtió lo ganado y cayó -2,98% WTD en USD CCL. Gran parte de la caída se explica por la suba semanal del CCL (+2,7%), que revirtió la tendencia bajista y se ubicó en niveles no observados desde principios de febrero.

Por su parte, la inflación implícita para 2026 continuó comprimiendo (-40bps, a 29,7%), aunque creemos que todavía hay espacio para una mayor compresión en el tramo largo, por lo que mantenemos nuestra view "Neutral".

Los datos de alta frecuencia (semanales) habrían marcado una aceleración en los niveles de inflación de alimentos y bebidas, pero todavía se ubican en niveles bajos, en torno a 1%. Se espera que el IPC de abril se ubique entre 2,5 y 2,7% a nivel nacional. Si bien en abril ya no impactarán las subas en Educación y en Carnes, resta cierto arrastre por los incrementos de los Combustibles que dejarían de afectar hacia mayo.

**Estrategia:** Favorecemos T15E7 (TEM 2,02%).



## CER

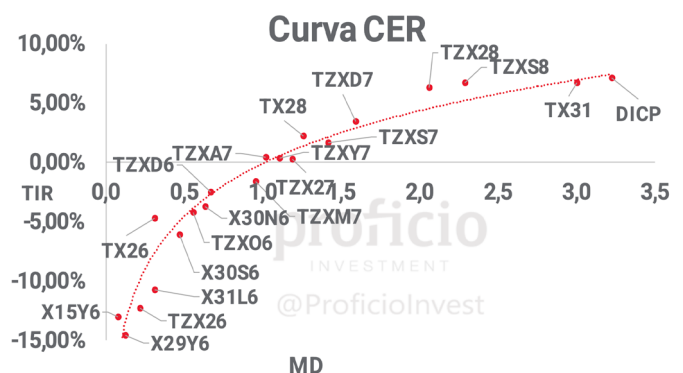
Al igual que la Tasa Fija en pesos, tras una semana extraordinaria los BONCER tuvieron un muy débil desempeño ante la escalada del CCL: -3,14% WTD en USD. Pese a esto, continúan outperformando al resto de asset class en rendimientos acumulados de 2026 con un notable +19% en USD CCL.

Mantenemos nuestra view "Negativa" basados en una visión más optimista sobre la velocidad de la desinflación, que pone a la Tasa Fija como una alternativa más atractiva para el carry en caso de querer apostar al peso.

Con todo el tramo 2026 (y parte de 2027) rindiendo negativo, el atractivo de los BONCER podría estar en el tramo largo. Actualmente rinde CER +7,5% y tendría espacio para comprimir hacia la zona del 5/6% aunque es probable que dependa de que el riesgo país busque nuevos mínimos en la gestión Milei.

Vale agregar, a las YTM actuales de los soberanos Hard-dollar, se justificaría una compresión adicional de 100 pbs en el tramo largo CER aunque dependerá de la consolidación de la actual estabilidad de tasas.

**Estrategia:** Para aquellos que deseen mantener una posición en este asset class, favorecemos TZXD6 (CER -2,58%). Si bien rinde negativo, su relativa baja duration protegerá de datos positivos de inflación.



## Dollar-Linked

Segunda semana consecutiva de verde para los activos DL, que destacaron como el único asset class que tuvo buena performance en una semana difícil para la renta fija: +0,39% WTD en USD CCL.

Mantenemos nuestra view "Neutral" apostando a una mayor normalización de la brecha, que continúa en niveles muy elevados y de hecho se amplió en la semana previa (de 3% a 3,9%).

A pesar de que las medidas recientes parecerían haber ido en sentido contrario, creemos que un mejor contexto internacional y una potencial vuelta a los mercados (en la segunda mitad de este 2q26) podría ayudar al equipo económico a liberar restricciones con mayor seguridad.

Los flujos de corto plazo, a priori, favorecen una continuidad en la pax cambiaria: comienza la liquidación de la cosecha gruesa del agro, a la par que restan en torno a USD 3,2 B de liquidación de financiamiento obtenido por las empresas en el exterior. Aunque por el lado de la demanda no tendremos solo la del BCRA por acumulación de reservas, posiblemente también haya demanda del mismo sector agropecuario para cancelar prefinanciamientos de exportaciones.

**Estrategia:** Nos inclinamos por TZV26 con vencimiento en junio.

Índice Bonos Dollar-Linked en U\$S



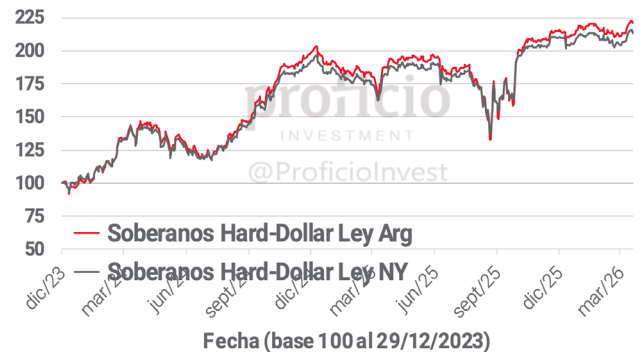
## Soberanos Hard-Dollar

Semana débil para los soberanos HD, que acumularon una caída de -1,1% WTD en USD CCL, en línea con sus pares emergentes (EMB -0,49% WTD) aunque con mayor beta.

Mantenemos nuestra view "Positiva" considerando el extraordinario desempeño del BCRA en el MLC: lleva acumuladas compras por USD 6.761 mln.

Además de los esfuerzos que realiza el Tesoro en abrirse camino a mayores emisiones de deuda denominadas y pagaderas en USD estadounidenses: en la licitación que tendrá lugar mañana, ampliaron el límite máximo a colocar en cada uno de los bonares (AO27 y AO28) a USD 350 mln, manteniendo el tope de USD 100 mln en la segunda vuelta. De resultar exitosas las licitaciones, el Tesoro podría hacerse de divisas a un

Índices Soberanos en U\$S



ritmo de USD 1,8 B por mes, más que suficientes para afrontar los vencimientos de deuda. Mientras, posterga su emisión en NY hasta que el riesgo país esté en niveles más bajos, acorde a las pretensiones del equipo económico. Además, todavía sigue cierto risk-off de mercados emergentes mientras no se resuelva el conflicto en Medio Oriente, que podría contribuir a compresiones del riesgo país.

Por otra parte, restan mayores definiciones respecto de las garantías que brindarían el BID y el Banco Mundial al país, para que pueda acceder a financiamientos en los mercados internacionales a tasas en torno a 6,5% anual.

**Estrategia:** Favorecemos posiciones en AL41, que ofrece el upside más atractivo (TIR 9,45%) entre sus pares.

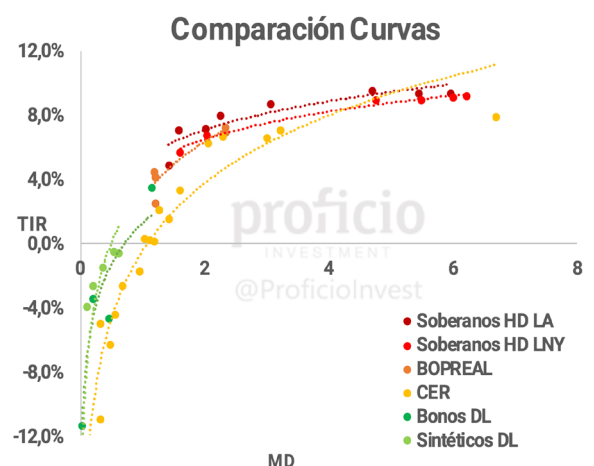
Ley Local		Exit Yield											
Bono	4,0%	5,0%	6,0%	7,0%	8,0%	9,0%	10,0%	11,0%	12,0%	13,0%	14,0%	TIR Actual	
AO27D	1,28%	-0,12%	-1,49%	-2,83%	-4,14%	-5,42%	-6,67%	-7,89%	-9,08%	-10,25%	-11,39%	4,92%	
AL29D	5,09%	3,43%	1,81%	0,25%	-1,27%	-2,75%	-4,18%	-5,57%	-6,92%	-8,23%	-9,51%	7,17%	
AL30D	6,66%	4,49%	2,41%	0,40%	-1,54%	-3,41%	-5,22%	-6,96%	-8,64%	-10,27%	-11,84%	7,21%	
AN29D	15,49%	11,98%	8,61%	5,39%	2,30%	-0,67%	-3,52%	-6,25%	-8,88%	-11,40%	-13,82%	8,78%	
AL35D	34,70%	27,23%	20,30%	13,85%	7,86%	2,28%	-2,92%	-7,78%	-12,31%	-16,54%	-20,50%	9,43%	
AE38D	31,34%	24,71%	18,58%	12,91%	7,66%	2,78%	-1,75%	-5,97%	-9,91%	-13,58%	-17,01%	9,61%	
AL41D	40,41%	31,34%	23,11%	15,63%	8,81%	2,60%	-3,09%	-8,30%	-13,09%	-17,49%	-21,55%	9,45%	

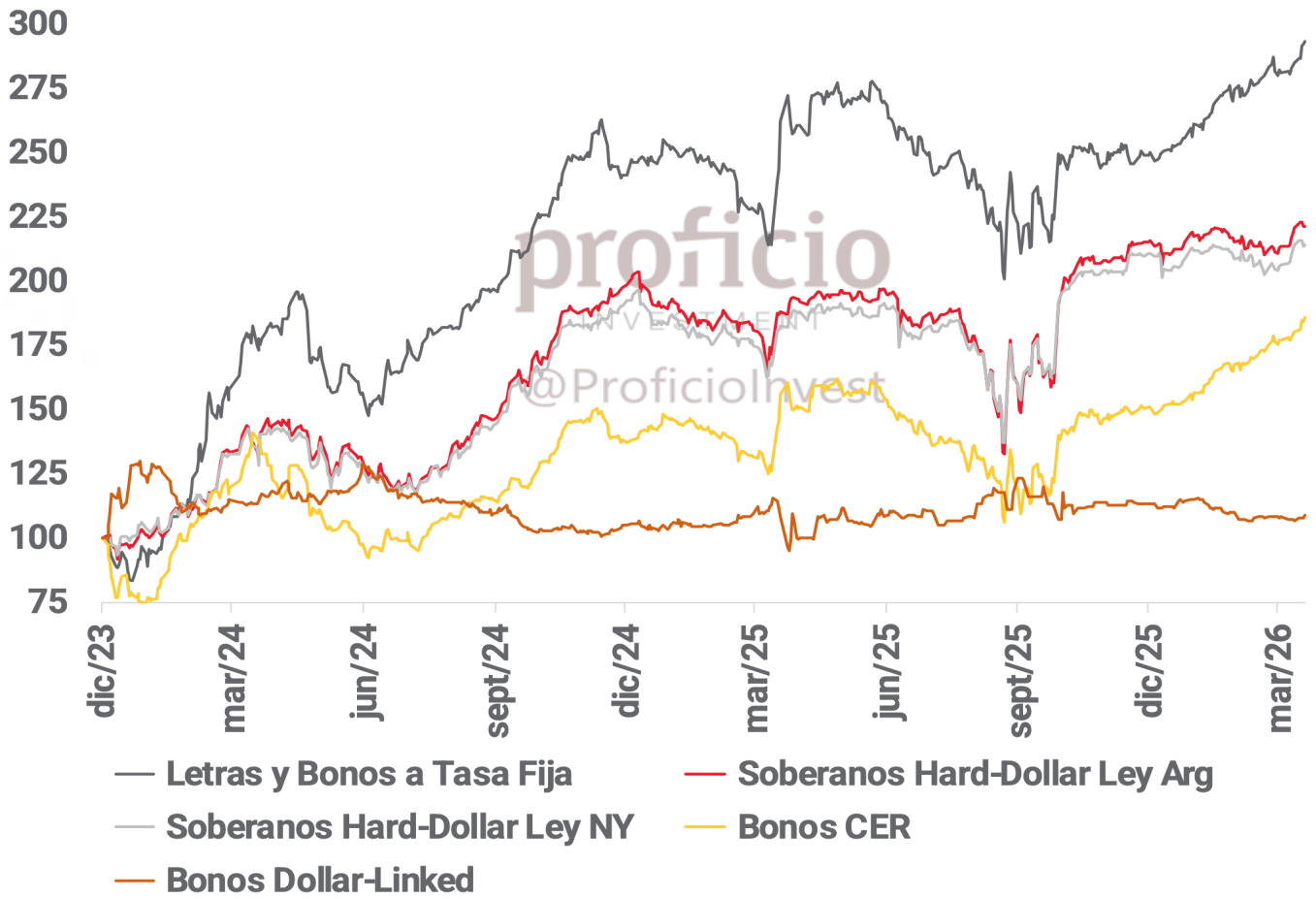
Ley NY		Exit Yield											
Bono	4,0%	5,0%	6,0%	7,0%	8,0%	9,0%	10,0%	11,0%	12,0%	13,0%	14,0%	TIR Actual	
GD29D	2,78%	1,15%	-0,43%	-1,96%	-3,45%	-4,89%	-6,29%	-7,65%	-8,97%	-10,25%	-11,50%	5,74%	
GD30D	5,92%	3,78%	1,71%	-0,29%	-2,21%	-4,07%	-5,86%	-7,59%	-9,26%	-10,87%	-12,43%	6,85%	
GD35D	31,74%	24,44%	17,66%	11,36%	5,50%	0,04%	-5,05%	-9,79%	-14,22%	-18,36%	-22,23%	9,01%	
GD38D	27,69%	21,24%	15,29%	9,78%	4,67%	-0,07%	-4,48%	-8,58%	-12,41%	-15,98%	-19,31%	8,99%	
GD41D	38,16%	29,23%	21,13%	13,77%	7,07%	0,95%	-4,65%	-9,78%	-14,48%	-18,82%	-22,81%	9,17%	

## Evolución de los distintos Asset Class al CCL

Período de tiempo	Variación % (Índices al CCL)				
	Soberanos Hard-Dollar Ley Arg	Soberanos Hard-Dollar Ley NY	Bonos CER	Bonos Dollar-Linked	Letras y Bonos a Tasa Fija
WTD	0,35%	0,06%	3,00%	2,14%	2,93%
MTD	4,03%	4,20%	4,94%	0,72%	3,96%
YTD	2,71%	1,76%	23,22%	-3,95%	17,46%



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



## 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.