

24 de junio de 2025

Daily Mercados

ppi

Sarmiento 459, CABA, Argentina
0800 345 7599 | +5411 5252 7599
consultas@portfoliopersonal.com

Trump por la paz en Medio Oriente

Finalmente, llegó una frágil paz entre Irán e Israel. Pero antes es importante repasar lo sucedido en la rueda de ayer. En medio de la jornada, Irán lanzó un ataque con misiles sobre la base aérea de Al Udeid, en Qatar, que alberga a unos 10.000 soldados estadounidenses. Sin embargo, antes del ataque, Teherán avisó a las autoridades estadounidenses, lo que permitió evacuar el lugar a tiempo. El propio presidente Donald Trump agradeció públicamente este gesto, destacando que gracias a esa advertencia no hubo víctimas ni heridos. La embajada de EE.UU. en Doha incluso levantó la orden de refugio en base a esta información.

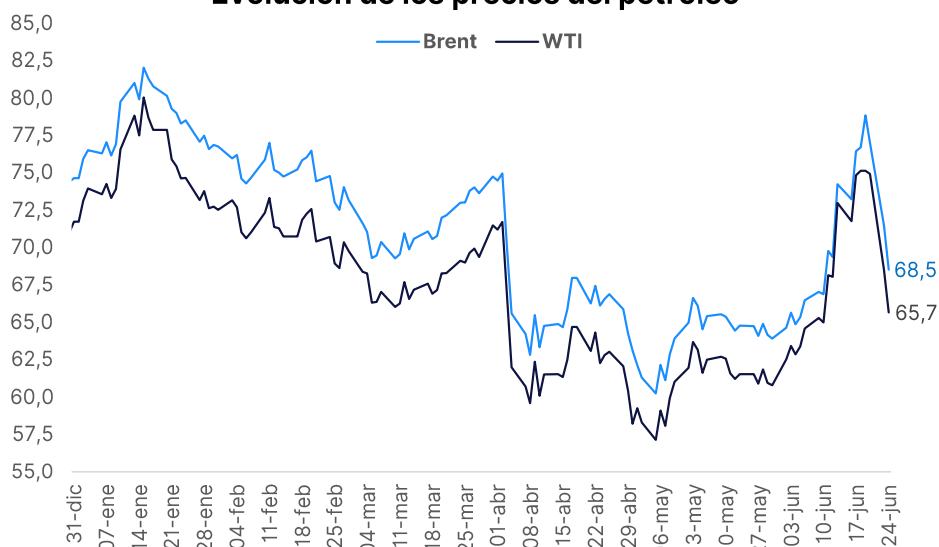
Aunque los medios estatales iraníes presentaron el ataque como “poderoso y destructivo”, el carácter anticipado y cuidadosamente limitado de la acción fue interpretado como una señal clara de desescalada. **Irán buscó mostrar capacidad de respuesta sin cruzar umbrales que pudieran desencadenar una represalia militar directa o generar disrupciones económicas mayores, como la interrupción del flujo de petróleo en el Golfo Pérsico.**

Además, la posibilidad de que Irán interrumpiera el tránsito por el estrecho de Ormuz —por donde fluye cerca del 20% del petróleo mundial— siempre pareció poco creíble. Por un lado, ese mismo canal es el principal conducto de exportación de su propio crudo, que representa una de las pocas fuentes genuinas de ingreso para su economía. Por otro, su mayor socio comercial, China, depende en gran medida de esos envíos y difícilmente avalaría una acción que ponga en riesgo su seguridad energética. A esto se suma que, gracias al auge del *shale oil* desde 2010, Estados Unidos se consolidó como uno de los principales productores a nivel global y, desde 2019, como exportador neto de petróleo. Esa transformación redujo su dependencia externa y le dio mayor resiliencia frente a eventuales disrupciones en Medio Oriente. **Para los mercados, el mensaje fue contundente: Teherán no quiere una guerra abierta con Estados Unidos.** Ya para aquel momento los precios del petróleo se desplomaban, así, el WTI y el Brent terminaron bajando 9% ayer.

Tras la rueda de ayer, Donald Trump anunció a través de su cuenta de [Truth](#) un alto el fuego entre Irán e Israel. Según el comunicado, ambas partes aceptaron detener los ataques “con efecto inmediato” y se comprometieron a evitar nuevas acciones unilaterales que pudieran escalar el conflicto. Sin embargo, **la tregua se sostiene en un equilibrio inestable: en las horas siguientes al anuncio, tanto Irán como Israel se acusaron mutuamente de nuevos lanzamientos de misiles.** Más allá de eso, Trump busca hacer valer el cese del fuego. Aunque no se detallaron los términos del acuerdo, fuentes diplomáticas señalaron que la mediación de China y la presión de Washington fueron factores clave para destrabar el entendimiento.

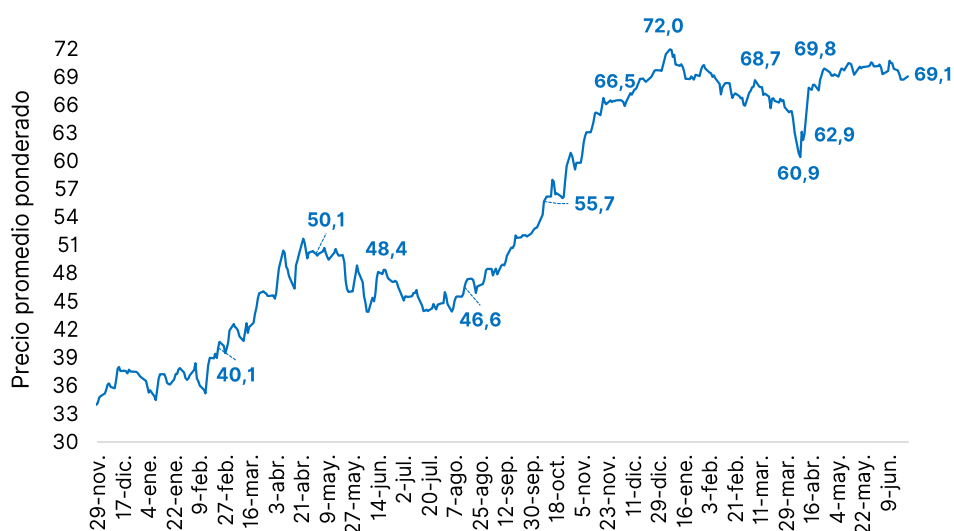
En lo inmediato, la noticia trajo alivio al mercado petrolero y redujo el riesgo de un conflicto regional prolongado. Aun así, persiste la incertidumbre: nadie parece tener claridad sobre el paradero de los más de 400 kilos de uranio enriquecido cerca del nivel necesario para fabricar una bomba nuclear. Así, tras varios días de tensión, la región parece haber entrado en una etapa de frágil estabilidad. Sin embargo, **hoy los precios del petróleo caen en torno al 4%, el oro (XAU) retrocede 1,7% y el dólar (DXY) se deprecia 0,4% frente a las principales divisas del mundo.**

Evolución de los precios del petróleo

Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

En un contexto internacional más estable, con los bonos de países emergentes frontera, medidos por el ETF EMB, avanzando 0,3%, **los Globales comenzaron la semana con el pie derecho**. La deuda soberana en *hard dollar* recuperó parte de las caídas de la semana pasada, con subas de entre 0,3% y 0,5%, lideradas por el GD35. Así, el precio promedio ponderado por *outstanding* cerró en US\$69,1 (+0,5%). Hoy la tónica es similar: si bien de momento no contamos con referencia del ETF EMB, nuestra canasta de bonos emergentes avanza 0,3% en las primeras horas de *trading*, mientras que los créditos *distressed* suben 0,5%. En este marco, **los Globales amanecen con subas de entre 1% y 1,5%, más pronunciadas en el tramo largo de la curva**.

Evolución precio promedio ponderado de Globales

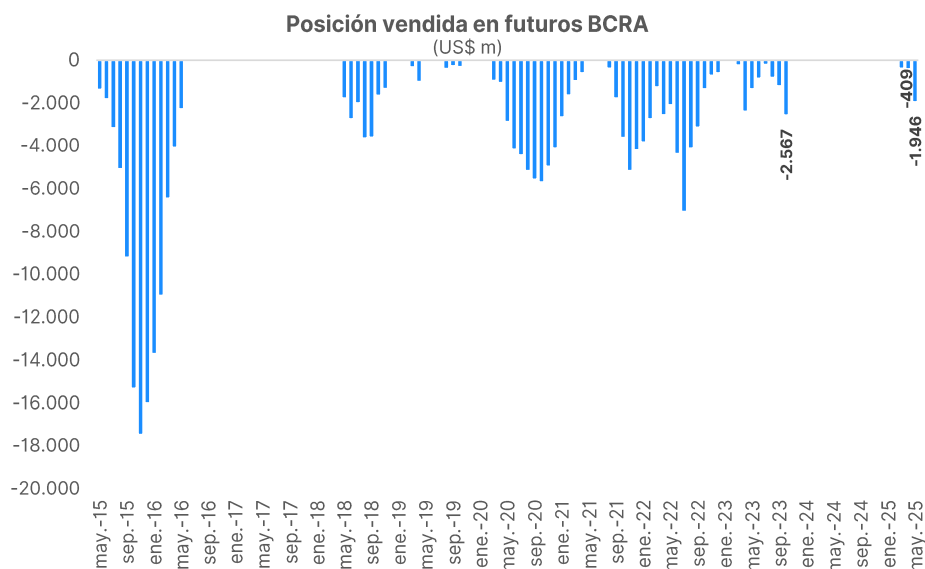
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

El BCRA quedó vendido en futuros por US\$1.946 millones en mayo

Ayer el **Banco Central** publicó la Planilla de Reservas Internacionales en las que, entre otras cosas,

reportó una posición corta vendida en futuros del dólar por US\$1.946 millones al cierre de mayo. Esta posición aumentó desde -US\$408 millones al cierre de abril (ya post relajación de las restricciones cambiarias) y US\$376 millones a fines de marzo y alcanzó el nivel más alto desde los -US\$2.567 millones al cierre de octubre de 2023, mes de las últimas elecciones presidenciales.

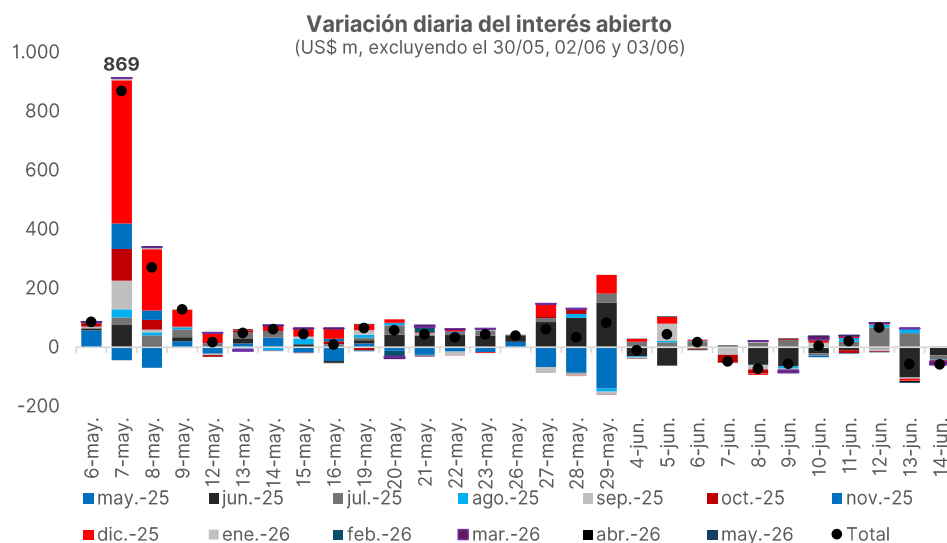
En mayo el BCRA aumentó su posición vendida de futuros a US\$1.946 m



Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Este dato no es menor si se lo enmarca en lo ocurrido el 7 de mayo en el mercado de futuros de dólar, cuando todos los contratos registraron fuertes caídas (de entre 5,7% y 9,7%) y el volumen operado se disparó desde US\$760 millones el día previo a US\$4.261 millones. El contrato de diciembre, que venía representando menos del 1% del total operado, pasó a concentrar el 15,7% de las operaciones aquél 07/05 (US\$670 millones de volumen). A la par, el interés abierto escaló US\$869 millones en un solo día, al saltar de US\$3.041 millones a US\$3.910 millones, con el contrato diciembre aportando la mayor parte del incremento: pasó de US\$95 millones a US\$581 millones.

El salto en el interés abierto del 07/05 señalaba presencia oficial en futuros

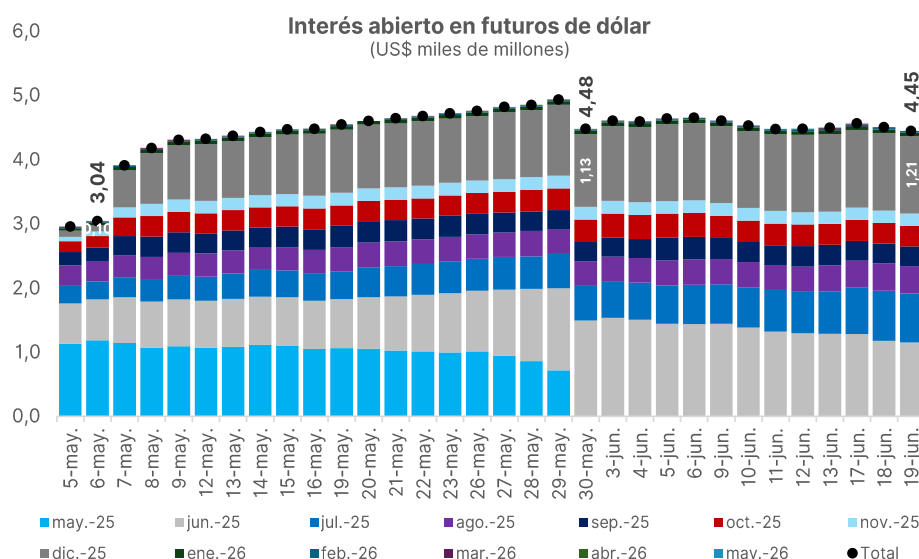


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

La intervención oficial en el mercado de futuros no fue casual: opera como una señal de “límite” para el tipo de cambio oficial en el mediano plazo, alentando tanto los flujos de oferta de la Cuenta Financiera como la aceleración de la liquidación de las exportaciones, que, en el caso del agro, también está influenciada por la vuelta a las retenciones vigentes hasta enero a partir del 1º de julio. Esta vez, la estrategia fue distinta: se concentró en la posición diciembre, en lugar de las clásicas “tres puntas cortas”, probablemente intentando dar una señal de extensión de horizonte. Para tener referencia, el 6 de mayo (un día antes de la fuerte corrección) el A3500 cerraba en \$1.199 a precios de hoy. Desde la perspectiva del sector externo, los flujos positivos de la Cuenta Financiera, estimulados vía la intervención, irán a compensar el inexorable aumento del déficit de la cuenta corriente en el segundo semestre dada la estacionalidad y el nivel actual del tipo de cambio real.

Por último, cabe destacar que **la intervención oficial en futuros de dólar no forma parte de las metas vinculantes del nuevo Extended Fund Facility (EFF) firmado con el FMI en abril**, a diferencia del acuerdo firmado por Alberto Fernández y Martín Guzmán, en el que sí lo era. De todas maneras, el mismo mercado de futuros A3 limita la intervención de la autoridad monetaria en US\$9.000 millones. Vale destacar que, por **en lo que va de junio, el BCRA parece no haber incrementado su intervención en este mercado**: entre fines de mayo y el 19 de junio, el interés abierto prácticamente no varió (de US\$4.480 millones a US\$4.447 millones), con la posición diciembre –termómetro de la intervención de mayo– apenas creciendo de US\$1.130 a US\$1.207 millones.

La estabilidad del interés abierto sugiere que no se incrementó la intervención en junio



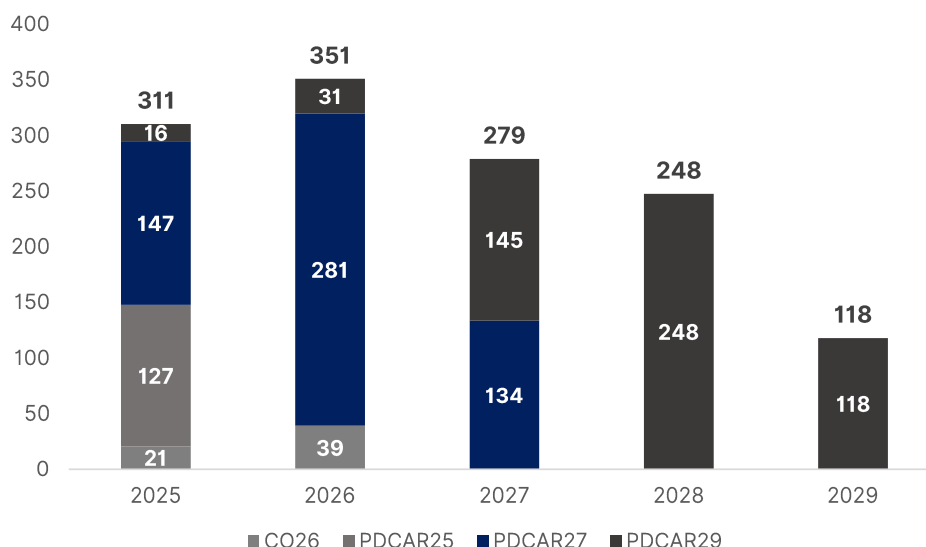
Córdoba sale a testear aguas internacionales

Luego del intento fallido de la Ciudad de Buenos Aires el año pasado, **la provincia de Córdoba reactivó su búsqueda de acceso a los mercados internacionales. Así, por un lado, anunció una oferta de recompra por su bono con vencimiento en 2027 (PDCAR27) a un precio de US\$99,5 (+0,7% por encima del precio en el mercado secundario previo al anuncio).** Por el otro, la propuesta será concurrente con una nueva colocación internacional, cuyo aviso de suscripción aún no fue publicado. Sin embargo, según trascendidos en el mercado, se trataría de un bono con vencimiento en 2032 y un cupón cercano al 9,5%, en línea con la curva en dólares bajo ley Nueva York de la provincia.

Al igual que en el caso de CABA, la oferta no está condicionada a un umbral mínimo de participación, pero sí depende del cierre exitoso de la nueva emisión de títulos bajo legislación extranjera. Así, **Córdoba buscaría captar hasta US\$800 millones mediante este nuevo instrumento, que amortizaría en tres cuotas: julio de 2030 (33%), julio de 2031 (33%) y julio de 2032 (34%).**

Si la operación se concreta con las características que se manejan de forma extraoficial (emisión a la par y cupón del 9,5%), Córdoba se posicionaría con el bono de mayor duration (5,0) y rendimiento a un dígito dentro del universo subsoberano. En ese escenario, el instrumento mostraría una TIR de 9,72%, unos 200 puntos básicos por debajo de la curva soberana. Tras el anuncio, el PDCAR27 subió 0,4%, acercándose al precio de recompra. Estaremos atentos a la publicación del aviso de suscripción para conocer los términos definitivos de la emisión.

Perfil de vencimientos en dólares de la provincia de Córdoba (Intereses + Principal/US\$ millones)



Fuente: **Portafolio Personal Inversiones (PPI)**

Licitación del Tesoro: el BONTE 2030 quedó fuera del menú

El MECON difundió las condiciones para la licitación del miércoles donde los vencimientos alcanzan los \$11 billones. **En esta ocasión el Tesoro no seleccionó ningún activo suscribible en dólares. Recordemos que en la última oportunidad el Tesoro ofreció la reapertura del BONTE 2030 (TY30) en pesos, pero suscribible en dólares en el marco del relanzamiento de la Fase 3, con el objetivo de engrosar reservas vía colocaciones en pesos superiores al año de plazo.**

Por el contrario, Finanzas eligió un menú compuesto por cuatro reaperturas de LECAPs y tres BONCAPs. En concreto, en el segmento de letras, se incluyen vencimientos al 31 de julio de 2025 (S31L5), 29 de agosto de 2025 (S29G5), 30 de septiembre de 2025 (S30S5) y 28 de noviembre de 2025 (S28N5). Por su parte, en el tramo de BONCAPs, se reabrirá el bono al 30 de enero de 2026 (T30E6), al 30 de junio de 2026 (T30J6) y al 15 de enero de 2027 (T15E7).

Haciendo referencia a las tasas, la LECAP más corta del menú, la S31L5, ayer cerró en 2,7% de TEM mientras que las LECAPs a agosto, septiembre y noviembre que se ofrecen finalizaron con TEMs en el rango de 2,6%-2,5%. Por su parte, los BONCAPs de enero y junio de 2026 y la de 2027 exhibieron rendimientos de 2,6%, 2,5% y 2,3% de TEM, respectivamente, tras caer entre 0,6% y 1,4%, ayer. **La ausencia del BONTE 2030 en la segunda licitación bajo el nuevo esquema de financiamiento no resulta sorprendente dada la reciente debilidad de las tasas en el mercado secundario.** Para el caso, el TY30 ayer retrocedió 1,8%, elevando su TIR al 29,2%, lo que representa una suba de 74 puntos básicos respecto al 28,46% convalidado en la última licitación primaria. **En este contexto de mayor debilidad para los instrumentos en pesos, particularmente los de mayor *duration*, la decisión oficial parece orientada a darle un respiro al BONTE, evitando presionar aún más su precio.**

De cara a la licitación, el foco también estará puesto en la capacidad del Tesoro para sostener un *rollover* superior al 100%, como logró en la subasta anterior. Este resultado sería especialmente relevante en el marco del desarme del stock de LEFI, previsto para comenzar el 10 de julio.

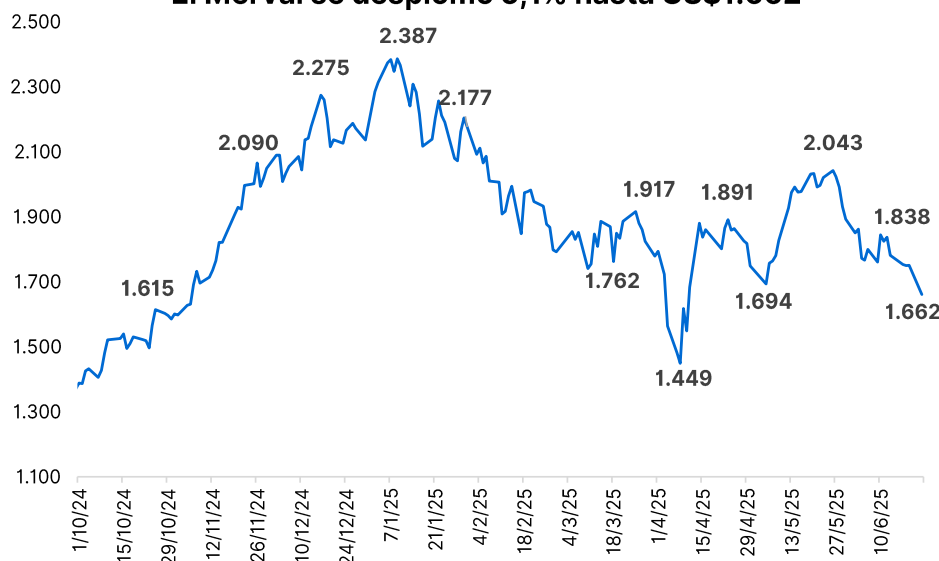
Por último, recordamos que por asueto administrativo el viernes 27, la liquidación será el lunes 30 de junio, en vez de este viernes.

El Merval se desplomó 5,1%

La debilidad que venía mostrando el principal índice de acciones argentinas se profundizó ayer con una fuerte caída del 5,1%, que lo llevó a US\$1.662. Se trata del nivel más bajo desde la primera quincena de abril en los días del *risk-off* global luego de la imposición de tarifas a los principales socios comerciales por parte de Trump. Así, en lo que va de junio, el Merval acumula pérdidas del 12,2%. Además, cabe remarcar que fue una jornada positiva a nivel global para la renta variable: el S&P 500 avanzó un 1%, mientras que el Nasdaq y el Dow Jones sumaron 0,9% cada uno. En emergentes, el ETF EEM subió 0,8%, pero el EWZ y el EWW terminaron *flat* y con una baja del 0,3%, respectivamente.

En este contexto, el panel líder de la bolsa local sufrió una sangría, pues se tuvo que poner a tono con las bajas del viernes en el exterior (ya que fue feriado en Argentina) y se sumaron las de este lunes. De esta manera, **TGSU2 (-7,7%), METR (-7,4%) y TRAN (-7,3%)** sufrieron las mayores pérdidas, mientras que, del otro lado, **IRSA (+2,5%)** fue la única en terreno positivo. En el exterior, las mayores bajas fueron para **GGAL (-3,1%),** seguida por **YPF (-2,6%) y TGS (-1,9%).** En cambio, el podio ganador de la rueda estuvo conformado por **MELI (+2,0%), GLOB (+0,9%) e IRS (+0,8%).**

El Merval se desplomó 5,1% hasta US\$1.662



Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Un nuevo jugador sale al mercado de renta variable. Se trata de Raghsa, una compañía líder en *real estate* que ya es conocida por algunos inversores por sus emisiones de deuda en el mercado. En concreto, **se ofrecen 23.830.213 acciones ordinarias Clase A con derecho a un voto, ampliables hasta 41.482.223 acciones Clase A.** La suscripción, que representa hasta el 10% del capital social de la compañía y el 2,17% de los votos, finaliza el próximo 1º de julio y utilizará el mecanismo conocido como *book building*, en el que los inversores deberán indicar el nombre o denominación del oferente, la cantidad solicitada, el precio ofrecido en pesos y la decisión de integrar en pesos o en dólares al tipo de cambio de integración. **El rango de precios indicativo estará entre \$907 y \$1.685 por acción,** precio que considera el valor nominal más la prima de emisión. Por último, según estipula la compañía, los fondos se utilizarán para adquirir activos físicos y bienes de capital, incluyendo terrenos e inmuebles, la integración de capital de trabajo,

el aporte de capital en sociedades controladas, y/o el financiamiento del giro comercial del negocio.

Luego de un lunes de fuertes caídas, y a seis meses del último máximo del Merval, **el momento para realizar una emisión de acciones no parece ser el mejor para la compañía. No obstante, esto puede representar una oportunidad para los inversores.** Lejos de intentar un ejercicio de valuación, observemos algunos múltiplos de las compañías que operan en el segmento de *real estate* en Argentina. Siguiendo el aviso de suscripción, **el ratio precio/valor libros luego de completada la emisión será de 0,82x, asumiendo un precio de oferta de \$1.296** (el punto medio del rango indicativo) y que se suscriben la totalidad de las acciones ofrecidas (41.482.223). Otra compañía de referencia del sector es IRSA, que a la fecha de la última presentación de resultados cotizaba a un P/BV de 0,91x y, a los precios actuales, este ratio se ubica en 0,88x. Por su parte, Consultatio (CTIO) cotizaba a 0,93x veces su valor de libros y a los precios actuales el ratio se ubica en 0,82x. En síntesis, **con las limitaciones de considerar apenas un indicador, los precios propuestos por Raghsa parecen estar en línea con otras compañías del sector, con lo cual, el valor adicional en la oferta estará dado por otros factores fundamentales como las diferencias entre los negocios de estas compañías, los proyectos que planean desarrollar y el potencial crecimiento en cada caso.**

NUESTRO EQUIPO

Pedro Siaba Serrate

Head of Research & Strategy
psiabaserrate@portfoliopersonal.com

Pedro Morini

Strategy Team Leader
pmorini@portfoliopersonal.com

Natalia Denise Martin

Analyst
nmartin@portfoliopersonal.com

Martín Cordeviola

Analyst
mcordeviola@portfoliopersonal.com

Emiliano Anselmi

Chief Economist
eanselmi@portfoliopersonal.com

Melina Eidner

Economist
meidner@portfoliopersonal.com

María Solana Cucher Fajans

Economist
mcucher@portfoliopersonal.com

Diego Ilan Méndez, CFA

Corporate Credit Team Leader
dmendez@portfoliopersonal.com

Gerardo Stvass

Analyst
gstvass@portfoliopersonal.com

Lautaro Casasco Herrera

Analyst
lherrera@portfoliopersonal.com

Lucas Caldi

Research Asset Management
lcaldi@portfoliopersonal.com

Lucas Delaney

Intern
ldelaney@portfoliopersonal.com

www.portfoliopersonal.com

✉ consultas@portfoliopersonal.com

☎ 0800 345 7599

El presente documento es propiedad de PP Inversiones S.A. ("PPI"), no pudiendo su contenido ser modificado, transmitido, copiado, y/o distribuido sin el consentimiento expreso de PPI. El presente tiene un carácter exclusivamente informativo y se basa en información proveniente de fuentes públicas. Nada en este documento podrá ser interpretado como una oferta, invitación o solicitud de ningún tipo para realizar actividades con valores negociables u otros activos financieros. PPI no efectúa declaración alguna, ni otorga garantía alguna, sobre la veracidad, integridad y/o exactitud de la información sobre la cual se basa este informe. El presente no constituye asesoramiento en inversiones. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión en valores negociables. PPI es un Agente de Liquidación y Compensación - Integral registrado bajo la matrícula n° 686 y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula n° 73, en todos los casos de la CNV.]