

06 de agosto de 2025

Daily Mercados

ppi

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

Los Globales extendieron la tónica positiva

La deuda soberana en dólares cerró con subas de entre 0,7% y 0,8% ayer, superando las ganancias de la jornada previa (entre 0,2% y 0,4%). El GD46 encabezó los avances al terminar 0,9% arriba. En el tramo corto, tanto el GD29 como el GD30 sumaron 0,8%, al igual que los *old indenture* (GD38 y GD41). Por su parte, el GD35 mostró la menor variación, con un alza del 0,7%. Con estos movimientos, el precio promedio ponderado por *outstanding* pasó de US\$68 a US\$68,5 (+0,8%).

Con la mirada puesta en lo que viene, **actualizamos nuestras Carteras PPI para agosto**. Pese a la reciente volatilidad en el mercado de pesos, destacamos que los soberanos en dólares mostraron una notable resiliencia al mantenerse relativamente inmunes. En nuestra visión, la trayectoria del crédito seguirá dependiendo, en gran medida, de los próximos resultados electorales. De esta forma, a la espera de los cierres de alianzas y candidaturas para las elecciones legislativas nacionales (7 y 17 de agosto, respectivamente), mantuvimos nuestra estrategia **30% en AL30 y 70%, distribuido en partes iguales, entre GD35 y GD41**, que son los que exhiben el mayor retorno total en nuestro ejercicio de upside/downside a 12 meses vista.

Upside/Downside a 12 meses y 1 mes vista

Ticker	Actual			A 12 meses Compresión de tasas a nivel del 2017 (ajustada por la curva de Treasuries)				A un mes Retorno al mejor momento de Milei (9 de enero 2025)				A 12 meses Volver a precios pre balotaje (excluyendo pagos de enero)			A un mes Retorno a finales de septiembre 2024		
	Precio	MD	TIR	TIR Est.	Precio Est.	Pagos Intermedios	Retorno Total	TIR Est.	Precio Est.	Pagos Intermedios	Retorno total	Precio Est.	Pagos Intermedios	Retorno Total	Precio Est.	Pagos Intermedios	Retorno Total
GD29	65,26	1,91	11,4%	5,2%	56,2	20,75	17,9%	10,3%	66,4	-	1,8%	40,3	10,45	-22,2%	54,7	-	-16,2%
GD30	61,96	2,30	11,9%	5,5%	58,8	16,57	21,7%	10,6%	63,5	-	2,4%	38,0	8,33	-25,2%	50,8	-	-17,9%
GD35	66,16	5,78	11,9%	7,1%	88,8	4,13	40,5%	10,5%	71,1	-	7,5%	38,8	2,06	-38,2%	51,3	-	-22,4%
GD38	70,55	4,97	11,9%	6,9%	92,0	5,00	37,5%	10,7%	74,4	-	5,5%	46,1	2,50	-31,1%	56,0	-	-20,7%
GD41	61,13	6,10	11,9%	7,2%	83,9	3,50	42,9%	10,3%	66,8	-	9,3%	39,6	1,75	-32,4%	48,8	-	-20,1%
GD46	61,43	5,94	11,5%	7,2%	77,6	8,44	40,1%	10,0%	66,8	-	8,8%	33,2	4,29	-39,0%	49,1	-	-20,0%
AL29	62,85	1,87	13,5%	5,1%	56,2	20,85	22,6%	11,1%	65,4	-	4,0%	38,6	10,45	-22,0%	53,0	-	-15,7%
AL30	59,99	2,26	13,4%	5,5%	58,8	16,63	25,8%	11,1%	62,8	-	4,7%	35,0	8,33	-27,8%	49,7	-	-17,2%
AL35	64,99	5,75	12,2%	7,1%	88,8	4,13	43,0%	10,7%	70,5	-	8,5%	34,2	2,06	-44,2%	51,0	-	-21,5%
AE38	68,05	4,89	12,7%	6,8%	92,1	5,00	42,8%	10,9%	73,8	-	8,4%	39,1	2,50	-38,9%	53,8	-	-20,9%
AL41	59,84	6,04	12,2%	7,2%	83,9	3,50	46,1%	10,2%	67,4	-	12,5%	34,8	1,75	-38,9%	47,1	-	-21,3%

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

En este contexto, hay sucesos que merecen mayor atención. Por un lado, **Karina Milei y Mauricio Macri sellaron un acuerdo para que LLA y el PRO compitan en conjunto en la Ciudad de Buenos Aires**. Por otro lado, se anticipa una jornada agitada en el Congreso, en la que la oposición intentará avanzar con iniciativas sensibles para el Gobierno. Entre ellas, la insistencia sobre la ley que declara la emergencia en Bahía Blanca, aprobada por el Congreso tras las inundaciones de marzo y posteriormente vetada por Javier Milei. Si logra reunir los dos tercios necesarios, sería la primera vez que se revierte un veto presidencial en esta administración. También figuran en la agenda el financiamiento a las universidades nacionales y a los hospitales pediátricos, proyectos que ya cuentan con dictamen y podrían encaminarse al Senado.

El tipo de cambio extendió su caída

El dólar profundizó su baja ayer, aunque destacamos que hubo cierta volatilidad en la rueda, lo que quedó reflejado en la diferencia entre el cierre del spot y el A3500 (promedio de los valores negociados en el día). Al respecto, **el spot disminuyó 1,6% hasta \$1.338,5, por lo que exhibió el mayor recorte diario desde el 18/07 (-1,7%)**. Así, **acumuló una caída de 2,6% en las últimas tres jornadas**, alejándose del máximo nominal desde el lanzamiento del nuevo esquema cambiario de \$1.374 alcanzado el jueves pasado. Además, **se alejó de la banda superior de \$1.452 y ahora se ubica 7,8% debajo de ella**. Por su parte, el A3500 presentó un recorte más escueto al mermar 0,8% hasta \$1.351,2. En la misma línea, tanto el dólar MEP como el CCL cedieron 0,9% cada uno hasta \$1.344,3 y \$1.346, respectivamente.

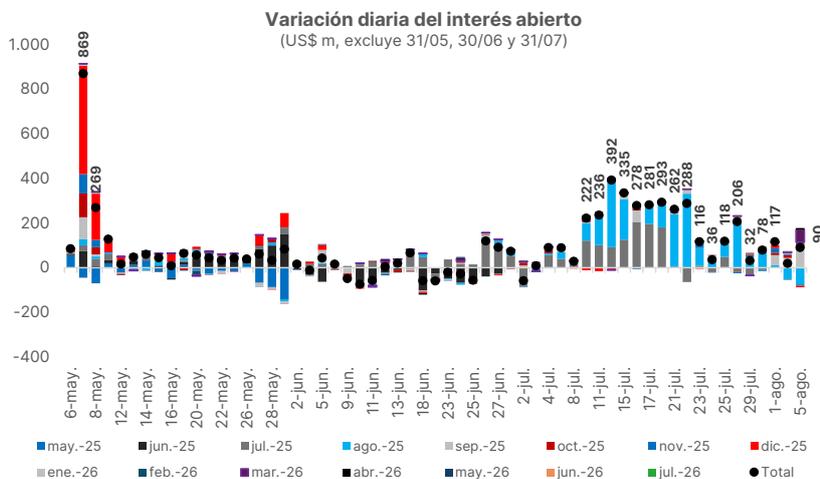
Los tipos de cambio extendieron su caída



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

En sintonía con el spot, **los futuros también finalizaron a la baja con recortes que oscilaron entre 0,9% y 1,2%**. En consecuencia, las tasas implícitas se redujeron del rango 22,6%/30,5% TEA el lunes a 16,1%/30,1% ayer. **A juzgar por la suba atípica del interés abierto (IA) en ciertas posiciones largas, no descartamos que el BCRA haya intervenido en la curva de futuros nuevamente.** El IA trepó US\$90 millones, lo que contrasta con una suba de apenas US\$19 millones el lunes. No obstante, si lo comparamos con los incrementos observados entre el 10/07 y el 28/07, se encontró bastante por debajo del promedio diario de US\$236 millones de aquel entonces. Lo que nos llamó la atención del repunte de ayer fue que se concentró en contratos menos habituales, que tienden a operar un volumen poco significativo. A modo de referencia, el IA subió US\$55 millones en el contrato con vencimiento a fines de marzo 2026, el mayor avance diario desde el inicio de la serie. Cabe recordar que, en los cinco días previos, el incremento diario había sido de apenas US\$1 millón. La magnitud inusual del movimiento sugiere que el BCRA podría haber intervenido en el tramo largo, a diferencia de lo que habría hecho en julio, cuando habría estado vendiendo las dos posiciones más cortas. Recordamos que, en mayo, cuando el BCRA habría intervenido en la posición de diciembre, lo había hecho con mayor fuerza. El IA del contrato de diciembre había escalado US\$486 millones el 07/05 y US\$207 millones el 08/05.

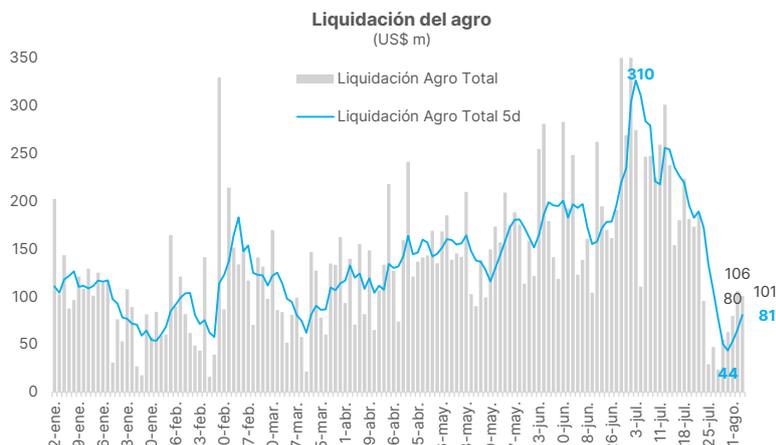
Suba atípica del IA en el contrato de marzo 2026



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

Más allá de que el accionar del BCRA podría haber colaborado con la baja del dólar, la liquidación del agro comenzó a normalizarse, tras volverse efectiva la baja permanente de retenciones. **En un contexto de relación dólar-tasa más atractivo para hacer carry, la liquidación del sector aceleró a US\$80 millones el viernes, US\$106 millones el lunes y US\$101 millones ayer desde US\$44 millones en los cinco días previos.**

La liquidación del agro aceleró en los últimos días



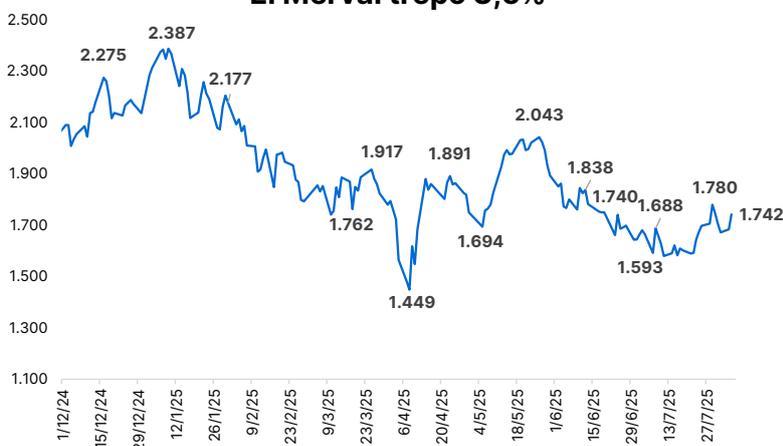
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

El Merval extendió la recuperación

El Merval trepó 3,5% ayer, posicionándose en US\$1.742. La suba en pesos vino acompañada de una compresión en el tipo de cambio, lo que impulsó aún más la variación en dólares. Lo destacable fue que el avance se dio en una rueda en la que los principales índices de Wall Street terminaron en baja. Puntualmente, el Nasdaq Composite, el S&P 500 y el Dow Jones retrocedieron 0,7%, 0,5% y 0,2%, respectivamente. En cambio, entre emergentes, los ETFs EEM y EWZ acompañaron la tendencia del mercado local y subieron 0,3% cada uno.

Dentro del panel líder, solo ALUA (-2,7%) y TXAR (-1,1%) cerraron en rojo. Entre las que más subieron se destacaron SUPV (+5,7%), METR (+5,1%) y BMA (+4,4%). En la bolsa de Nueva York, **los ADRs locales no se dejaron llevar por la marea roja que tiñó a los índices estadounidenses.** SUPV (+5,5%), BMA (+5,0%) e YPF (+4,8%) lideraron las ganancias, mientras que GLOB (-2,9%) fue la única en terreno negativo.

El Merval trepó 3,5%



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

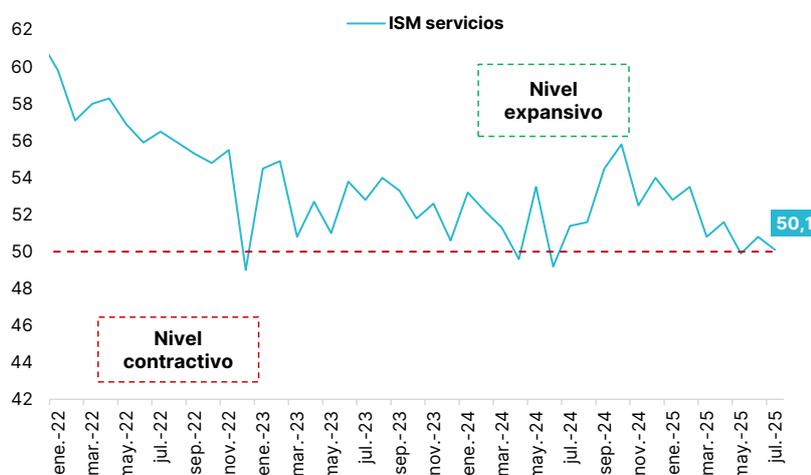
Entre las noticias relevantes del mundo corporativo, **YPF sigue ganando terreno en Vaca Muerta**. La petrolera **cerró la compra de los bloques La Escalonada y Rincón de la Ceniza**, activos que pertenecían a la francesa TotalEnergies y que están ubicados en una zona estratégica de *shale*. Aunque no se reveló el monto oficial, algunos medios estiman que la operación rondaría entre US\$600 y US\$1.000 millones.

Por otro lado, **la temporada de balances continúa y esta vez fue el turno de Transportadora de Gas del Sur (BYMA: TGSU2; NYSE: TGS), responsable de trasladar cerca del 60% del gas natural consumido en el país**. En el 2Q25, la compañía reportó ingresos por \$347.615 millones (-6% yoy), afectados por menores ventas en los segmentos de líquidos (-17% yoy) tras la inundación de Bahía Blanca y transporte (-8% yoy), aunque parcialmente compensados por un crecimiento del 28% en *midstream*. Por su parte, **el resultado operativo se situó en \$122.575 millones (-31% yoy) y el EBITDA en \$162.946 millones (-23% yoy)** frente a mayores costos operativos (costos de ventas +5% yoy; gastos administrativos y de comercialización +29% yoy) y otros resultados operativos, que pasaron de una pérdida de \$2.694 millones a una de \$17.960 millones debido al deterioro de materiales y otros elementos de PP&E del Complejo Cerri. Finalmente, **el resultado neto se desplomó 66% hasta \$40.278 millones**, golpeado principalmente por un resultado financiero negativo de \$59.400 millones, que contrasta con una ganancia de \$17.260 millones en 2Q24. Entre los hechos destacados, **se completó la reactivación del Complejo Cerri en mayo**, tras el evento climático que afectó a Bahía Blanca en marzo, y **TGS presentó la única oferta en la licitación para ampliar el Gasoducto Perito Moreno**, una obra clave para aumentar la capacidad de transporte desde la cuenca neuquina.

Se enfrían los servicios y vuelve a crecer la tensión comercial

El sector de servicios estadounidense mostró una desaceleración en julio: el índice ISM se ubicó en 50,1, muy por debajo del 51,5 previsto. Los participantes de la encuesta indicaron que los aranceles están encareciendo los insumos y generando mayor incertidumbre. Sin embargo, el subíndice de empleo fue el principal factor que arrastró el indicador a la baja, registrando dos meses consecutivos de contracción. Recordemos que el ISM de servicios es un indicador adelantado que refleja la evolución de la actividad empresarial, las nuevas órdenes, el empleo y los tiempos de entrega. Una lectura inferior a 50 puntos implicaría una contracción en la actividad del sector.

El ISM de servicios se enfrió en julio



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

En otro capítulo de la guerra comercial, **Trump volvió a elevar el tono de sus advertencias. Ayer confirmó que Estados Unidos aplicará aranceles adicionales a las naciones que continúen comprando energía a Rusia, apuntando directamente a India**, que podría enfrentar incrementos “muy sustanciales” en un plazo de 24 horas por sus importaciones de crudo ruso. Además, anunció nuevos gravámenes para sectores estratégicos como semiconductores y medicamentos. En este último caso, la medida comenzaría con un arancel reducido que aumentaría de forma escalonada hasta alcanzar 250% en un máximo de 18 meses. Respecto a China, afirmó que las negociaciones para prolongar la tregua arancelaria (que expira el 12 de agosto) están “muy cerca” de cerrarse, aunque admitió que aún persisten diferencias.

Mientras tanto, el mercado comenzó a digerir todas estas señales con cautela. Tras un arranque de semana positivo, **Wall Street giró a la baja y cerró en terreno negativo: el Nasdaq retrocedió 0,65%, el S&P 500 cayó 0,49% y el Dow Jones cedió 0,14%**. El cambio de tono refleja la creciente prudencia de los inversores ante la combinación de datos económicos más débiles y la incertidumbre derivada de la política comercial estadounidense. Hoy la agenda estará marcada por la nueva ronda de negociaciones con Rusia, en el marco del *ultimátum* que vence el **8 de agosto** para que Moscú acepte un alto el fuego en Ucrania, bajo amenaza de sanciones severas.

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

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. |