

5 de agosto de 2026

Daily Mercados

ppi

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

Update de carteras locales: con el foco en reducir la volatilidad

Actualizamos nuestras carteras recomendadas para agosto con el objetivo de moderar la volatilidad y mejorar el equilibrio entre carry, cobertura y calidad crediticia. Con el riesgo país cerca de los mínimos de la administración Milei y pocos catalizadores inmediatos, **redujimos la exposición soberana, incorporamos deuda provincial y sumamos protección cambiaria en pesos.**

En la **cartera conservadora**, desarmamos la posición de 25% en AO28. Con el riesgo país en torno a 420 puntos básicos, redujimos en 15pp la exposición soberana y rotamos esos fondos hacia deuda provincial de buena calidad crediticia, solvencia y liquidez. En este segmento continuamos favoreciendo al Santa Fe 2034 (SFD4D). Los 10pp restantes los asignamos al AL30, cuya elevada proporción de pagos antes de octubre de 2027 lo convierte en uno de los soberanos más defensivos, sin resignar por completo el potencial de suba ante una eventual reanudación de la compresión del riesgo país.

En la **cartera moderada**, seguimos una lógica similar, aunque en este caso destinamos los 10pp restantes al nuevo bono de Neuquén con vencimiento en 2034 (NDG34). Asimismo, incorporamos dentro de la exposición en pesos al nuevo dual TMVE8, que paga el mayor valor entre sus patas dólar linked y TAMAR. A los niveles actuales, ofrece una TIR de DL 6,3% y un spread de aproximadamente 640 puntos básicos sobre TAMAR. Lo consideramos una herramienta atractiva para capturar carry, con un bajo costo de opcionalidad frente a las estrategias puras y cobertura ante una corrección del tipo de cambio oficial. Financiamos su incorporación con la salida del BONCER TZXS7.

Con una lógica similar, en la **cartera agresiva** también incorporamos el TMVE8, con una ponderación de 10%. Para financiar el movimiento, recortamos 2,5pp en cada uno de los BONCER TZXS7 y TZXS8, aunque mantenemos una exposición conjunta de 20% en estos. Además, redujimos en 5pp la posición en YFPD para tomar ganancias luego de un excelente mes, impulsado por el salto del Brent. **El detalle con el rebalanceo y la posición por activo se puede ver en nuestra sección de [Mercados – Carteras Recomendadas](#) y mañana estaremos comentando los detalles del posicionamiento [vía streaming](#).**

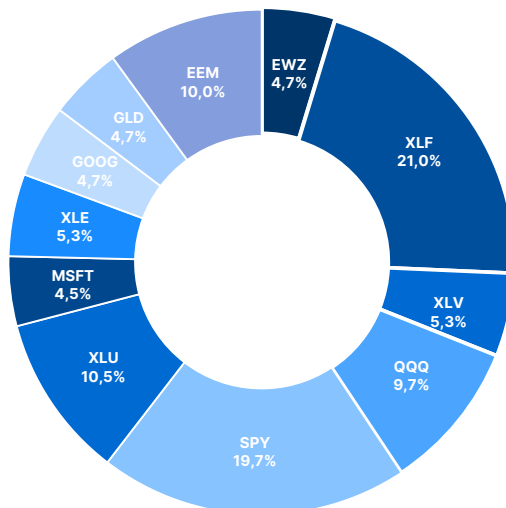
Update cartera dinámica internacional: mantenemos el “barbell” y movemos fichas puntuales

En un contexto internacional incierto, mantenemos una cartera balanceada sin intentar *trade*ar eventos geopolíticos ni titulares de prensa. En agosto, ejecutamos dos movimientos puntuales. El **primero fue rotar 5 p.p. de nuestra posición en Nvidia (NVDA) hacia Alphabet (GOOG)**, ya que vemos valor en los *hyperscalers* (un segmento de la IA castigado por el nivel de deuda asumido) y consideramos que Alphabet será un actor clave a largo plazo con uno de los balances menos apalancados del sector. **El segundo fue reasignar parcialmente la posición en Brasil (10 p.p. de los 15 p.p. totales) hacia mercados emergentes (EEM).** Ante una desescalada en Ormuz, un petróleo más bajo favorece a las economías asiáticas importadoras de energía (el peso principal de EEM) vía términos de intercambio, mientras que Brasil pierde el viento de cola de los commodities que impulsaba al EWZ. Más allá de estos ajustes, mantenemos nuestra estrategia de diversificación, respaldados por una arquitectura de portafolio resiliente para amortiguar:

- I. Shocks de inflación (**GLD, XLE, EWZ**).
- II. Subas de tasas (**XLFF y GLD**).
- III. Incrementos en el petróleo (**XLE y EWZ**).
- IV. Sin perder la capacidad de capturar con fuerza una temporada de balances positiva o un entorno de apetito por el riesgo (**EEM, SPY, QQQ, MSFT, GOOG y XLF**).

- V. Sectores con menor beta (defensivos) que amortiguan la volatilidad y generan caja en momentos de incertidumbre (**XLU y XLV**).

Composición de la cartera dinámica internacional para agosto



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

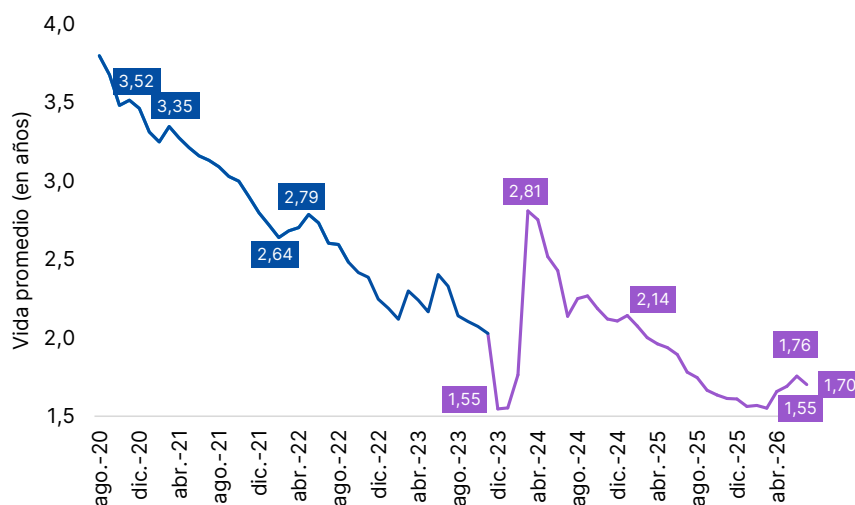
Recorrido por el mercado de renta fija

Los Globales se acoplaron ayer al buen desempeño de los mercados emergentes. En concreto, los bonos soberanos en dólares avanzaron entre 0,1% y 0,2% en la segunda rueda de la semana, en una jornada favorable para la deuda emergente, con el ETF EMB subiendo 0,5%. Si a este desempeño se suma el rebote registrado el viernes, impulsado por un contexto externo más favorable tras la desescalada del conflicto en Medio Oriente, los Globales acumulan una ganancia promedio cercana al 1% en la semana, con las mayores subas concentradas en el tramo largo de la curva. En este contexto, el riesgo país retrocedió hasta los 420 puntos básicos.

En el segmento de pesos, los rendimientos continuaron moderándose. La caución, medida por la TNA promedio ponderada, cerró en 21,5%, profundizando el descenso desde el 22,9% del lunes y el 23,29% del viernes. A su vez, el tramo corto de tasa fija mostró escasas variaciones, con las LECAPs manteniendo TEMs en torno al 1,97%-2,00%. En la misma línea, los bonos CER de corto plazo prácticamente no registraron movimientos, dejando a los instrumentos con vencimiento hasta fin de año rindiendo, en promedio, CER+3,3%.

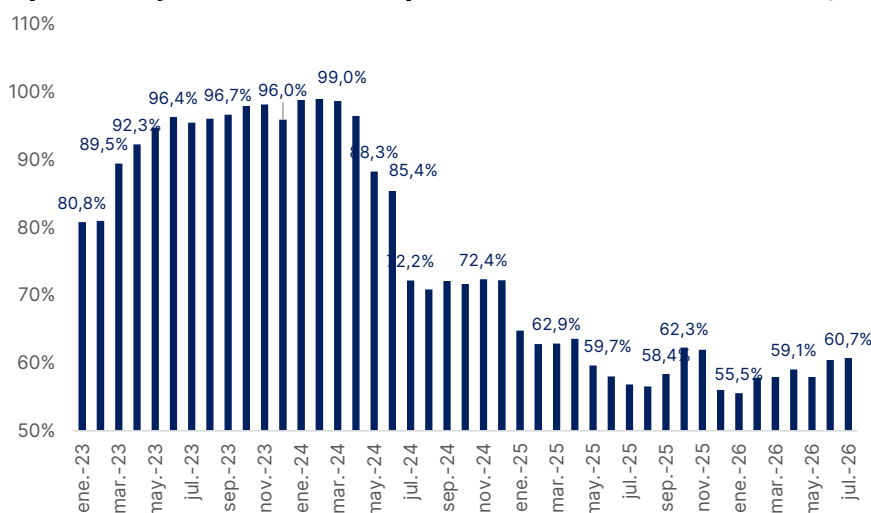
En este contexto, **vale la pena detenerse en cómo viene evolucionando el stock de deuda en pesos licitación tras licitación.** Desde hace varios meses, el Tesoro incorporó de manera sistemática instrumentos de mayor duration en cada menú, una estrategia que le permitió extender la vida promedio de la deuda en pesos. Como mencionamos en distintas oportunidades, el objetivo es despejar los vencimientos más allá de 2027, atentos a que en años electorales suele aumentar la volatilidad y donde el perfil de vencimientos se encontraba particularmente concentrado en instrumentos de corto plazo. En este sentido, durante el primer semestre del año el plazo promedio de emisión por licitación se ubicó en 395 días, muy por encima de los 186 días registrados en el semestre previo. En esta línea, **al cierre del segundo trimestre la vida promedio de la deuda alcanzó los 1,76 años.** Si bien en julio retrocedió levemente hasta 1,70 años, **continúa ampliándose frente al mínimo de 1,55 años de marzo de este año.**

Evolución vida promedio de la deuda

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

En este marco, **también resulta interesante analizar qué tipo de instrumentos está privilegiando el Tesoro para alcanzar ese objetivo.** En el margen, Finanzas comenzó a reducir la oferta de títulos a tasa fija y a incrementar la de instrumentos indexados de mayor plazo. Estas indexaciones incluyen tanto bonos ajustados por inflación como dólar linked (o los duales que incluyen alguno de estos dos ajustes). En consecuencia, **la deuda indexada por inflación o por tipo de cambio ya representa el 60,7% del stock, frente al 55,5% registrado a comienzos de año.** En definitiva, la estrategia del Tesoro también deja entrever una preferencia del mercado. A medida que busca extender la duration en pesos, la demanda parece inclinarse por instrumentos que incorporen algún mecanismo de cobertura, ya sea vía inflación o tipo de cambio.

El porcentaje de la deuda en pesos indexada alcanza el 60,7%

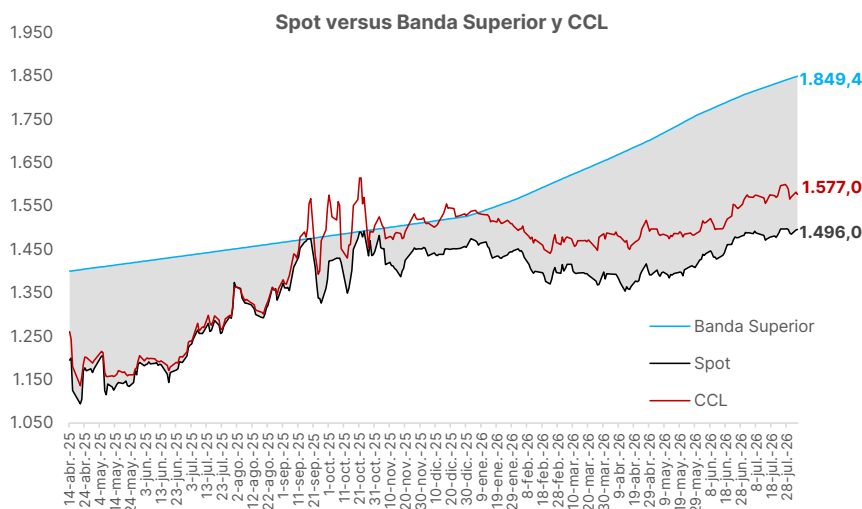
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

¿Hay una barrera en \$1.500?

El tipo de cambio oficial volvió a subir, aunque quedó por debajo de los \$1.500. El dólar spot avanzó un leve 0,1% ayer y cerró en \$1.496, luego del aumento de 0,7% del lunes. Durante la rueda, incluso, llegó a operar nuevamente cerca de los \$1.500, el mayor nivel nominal desde la

flexibilización cambiaria. En este contexto, el BCRA compró apenas US\$28 millones, por lo que en las dos primeras ruedas de agosto acumula adquisiciones por solo US\$46 millones.

El TC sigue por debajo de \$1.500



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

La estabilidad del dólar volvió a estar acompañada por señales de mayor oferta de cobertura cambiaria oficial:

(i) Por un lado, **el volumen operado en el mercado secundario de instrumentos dólar-linked volvió a dispararse**. La letra más corta, la D31G6 (vencimiento a fines de agosto), operó US\$229 millones ayer, el mayor volumen desde los US\$403 millones operados el 28 de julio en esta misma letra.

(ii) **Las señales también aparecieron en el mercado de futuros**. Si bien el interés abierto total aumentó US\$55 millones en la rueda, la composición del movimiento fue más relevante que la cifra agregada. La posición de agosto redujo su interés abierto en US\$71 millones, lo que fue más que compensado por aumentos de US\$60 millones en septiembre y US\$55 millones en noviembre. De esta manera, en apenas dos ruedas de agosto el interés abierto total se expandió US\$127 millones, hasta US\$3.806 millones.

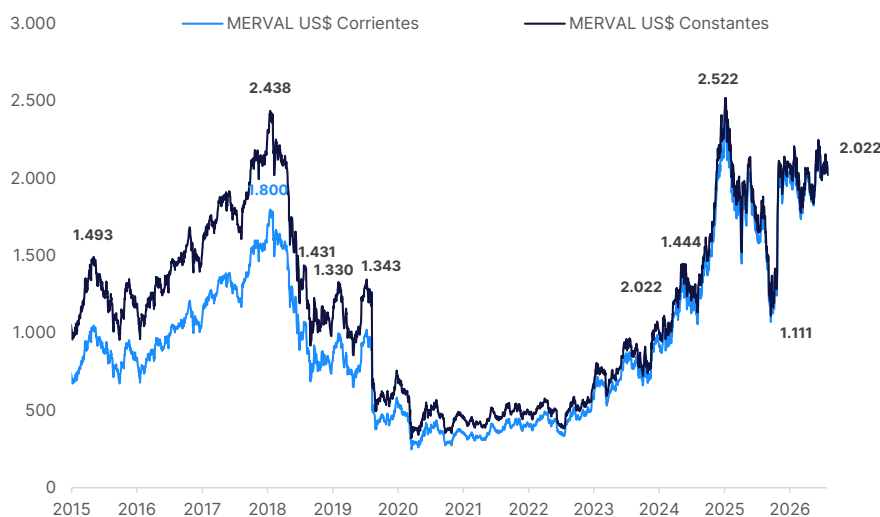
El Merval profundizó la caída

El Merval en dólares extendió las bajas. **Luego de bajar casi 1% el lunes, ayer descendió 2,3% hasta US\$2.022, por lo que se alejó de la zona de US\$2.100** que había alcanzado el jueves pasado. Una vez más, **las acciones argentinas se movieron a contramano de la renta variable global y estuvieron en línea con Brasil**. Mientras que el EWZ retrocedió 0,9%, los principales índices de Wall Street cerraron con fuertes subas. El Nasdaq Composite lideró los avances al trepar 2,6%, seguido por el S&P 500 y el Dow Jones, que hicieron lo propio en 1,8% y 1,7%, respectivamente. Por su parte, el EEM, que es el ETF de renta variable emergente, también tuvo una excelente jornada al aumentar 2,6%.

Los rojos predominaron casi en su totalidad dentro del panel líder. En detalle, TGSU2 encabezó las pérdidas con un recorte del 4,8%. En tanto, EDN (-3,9%), BBAR (-3,8%) y SUPV (-3,7%) completaron el pelotón de las principales bajas. En cambio, del otro lado de la vereda, la única acción que logró esquivar el mal clima y cerrar en terreno positivo fue TRAN (+1,0%). **En Nueva**

York, los ADRs finalizaron con una tendencia similar, aunque más papeles pudieron resistir la embestida. CAAP encabezó las subas con un avance del 3,1%, seguida por GLOB (+2,7%) y BLOX (+1,5%). En contraste, las mayores pérdidas las exhibieron BBAR (-3,6%), TGS (-3,5%) y LOMA (-3,5%).

El Merval se alejó de la zona de los US\$2.100



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

En el mercado primario, **AES Argentina Generación levantó US\$50 millones mediante su nueva ON MEP Clase III**. La emisión, que amortizará íntegramente al vencimiento a los 24 meses desde su emisión, salió a una tasa de 6,47%, tras recibir ofertas por casi US\$78 millones. Por otra parte, **hoy YPF reabrirá sus ONs Clase XLIII** con vencimiento en abril de 2030 y una tasa anual de 5,5%, con el objetivo de conseguir US\$100 millones. La reapertura podrá suscribirse con dólares MEP o en especie mediante la entrega de las ONs Clase XXXV (YM35D) o Clase XLI (YM41D) de acuerdo a la relación de canje establecida en el suplemento. Además, **hoy también saldrá el Banco de Córdoba (Bancor) con tres ONs, con las cuales busca captar el equivalente a US\$20 millones**. En concreto, la Clase III será a 12 meses vista en pesos a tasa variable, por lo que licitará margen sobre TAMAR. En tanto, la Clase IV será en dólares MEP a 36 meses y licitará tasa. Por último, la Clase V será UVA a 24 meses.

Por otro lado, **mañana Banco Supervielle saldrá con dos ONs para conseguir US\$20 millones**. La Clase W será integrada y pagadera en dólares MEP con vencimiento a los 24 meses desde la fecha de emisión, mientras que la Clase X también será en dólares MEP, pero vencerá a los 12 meses. Ambas clases serán *bullet* y pagarán intereses semestralmente a una tasa fija a licitar. Para cerrar, **desde PPI participaremos como colocadores en dos emisiones mañana. La primera es la de IEB Construcciones, que saldrá con su ON Clase I por US\$20 millones**. La nueva ON vencerá a los 12 meses desde su emisión, amortizará íntegramente al vencimiento y pagará intereses trimestralmente a una tasa fija a licitar, que podría ubicarse en torno a 7,0%. **La segunda será la emisión de Morixe Hermanos, que saldrá con su ON Clase IV en pesos a tasa variable con vencimiento a los 21 meses desde la fecha de emisión**. La empresa buscará captar \$5.000 millones, ampliables hasta \$15.000 millones.

Sigue la temporada de balances locales: Pampa Energía y Ternium

Pampa Energía presentó sus resultados del segundo trimestre de 2026 (2Q26). Entre las principales novedades, el directorio aprobó la decisión final de inversión (FID) por US\$2.700 millones para construir en Bahía Blanca la planta de urea granulada más grande de América Latina

(a través de Fértil Pampa). A su vez, el gobierno aprobó bajo el RIGI el desarrollo de Rincón de Aranda por una inversión proyectada de US\$4.500 millones hasta 2041, así como el proyecto del gasoducto San Matías (vinculado al proyecto FLNG de SESA) y Fértil Pampa.

Yendo a los números, **los ingresos consolidados de Pampa escalaron un 53% interanual hasta US\$746 millones**, frente a los US\$486 millones del 2Q25. Este incremento se explicó por el marco de desregulación del mercado energético, que derivó en mayores precios de la energía y ventas a empresas bajo PPAs, y mayor producción de crudo. La suba estuvo liderada por el segmento de Generación Eléctrica, que disparó sus ventas un 90% YoY a US\$351 millones. Por su parte, el negocio de Petróleo y Gas mostró un alza del 64% YoY hasta US\$334 millones, impulsado por una mayor producción de crudo en Rincón de Aranda y mayores ventas de gas a sus propias centrales térmicas. A su vez, Petroquímica aportó US\$138 millones (+13% YoY), respaldada por mejores precios internacionales del reformador y del estireno.

Por el lado de los costos y gastos operativos, los costos de ventas aumentaron un 42% YoY hasta US\$482 millones (frente a US\$340 millones en el 2Q25), principalmente por mayores compras de gas para autoconsumo en generación. Pese a ello, **el resultado operativo (EBIT) mejoró significativamente un 140% YoY hasta US\$271 millones, mientras que el EBITDA ajustado consolidado trepó un 75% anual hasta US\$415 millones**. Este desempeño estuvo principalmente explicado por el segmento de Petróleo y Gas (US\$182 millones, +109% YoY) y de Generación Eléctrica (US\$155 millones, +39% YoY).

En el frente financiero, la compañía registró una pérdida neta de US\$30 millones, lo que contrasta con la ganancia de US\$29 millones del 2Q25. Esto se explicó por menores ganancias en derivados no designados como cobertura para Brent y pérdidas por diferencia de cambio. Sin embargo, este impacto fue ampliamente sobrecompensado por el fuerte crecimiento operativo y un menor cargo del impuesto a las ganancias (US\$67 millones vs US\$103 millones en el 2Q25). De esta forma, **Pampa cerró el 2Q26 con una ganancia neta de US\$172 millones, lo que representa una fuerte mejora desde los US\$40 millones registrados en el 2Q25**.

En términos operativos, **la producción total de hidrocarburos tocó un máximo de 107,5 kboe/d, marcando una suba del 28% YoY**. La clave del incremento estuvo en el crudo, cuya producción alcanzó 23,4 kbp/d (+194% YoY), impulsado por Rincón de Aranda (que promedió 22,2 kbp/d). La producción de gas totalizó 84,1 kboe/d (+10% YoY). El precio promedio realizado del gas escaló un 15% YoY a US\$4,6/MBTU, mientras que el del crudo se ubicó en US\$58,8/bbl (-4% anual, afectado por la cobertura de Brent; si no, habría promediado US\$91,0/bbl). El lifting cost se mantuvo prácticamente sin cambios en US\$7,7/boe (+1% YoY). **En generación, la producción neta trepó a 5.363 GWh (+14% YoY) con un margen bruto de US\$33,6/MWh (+30% YoY)**.

Por otra parte, ayer al cierre del mercado, **Ternium Argentina también presentó sus resultados del 2Q26**. En detalle, las ventas netas de Ternium Argentina aumentaron 25,6% anual hasta \$754,3 mil millones en el 2Q26. Este avance en la facturación estuvo respaldado por un incremento en los despachos totales de acero, que ascendieron a 542,1 mil toneladas (+12,0% YoY y +30,5% QoQ). Los despachos al mercado doméstico llegaron a 478,6 mil toneladas (+1,8% YoY y +17,2% QoQ), mostrando cierta recuperación de la actividad tras la baja estacional del primer trimestre. Por su parte, las exportaciones se ubicaron en 63,5 mil toneladas (vs. 14,0 mil toneladas en el 2Q25), impulsadas por despachos puntuales de productos semielaborados.

Por el lado de los costos y gastos, el costo de ventas totalizó \$640,6 mil millones en el trimestre (+22,3% YoY), influenciado por los mayores volúmenes despachados y un mayor costo unitario

producto de la suba en materias primas, insumos, costos laborales y un mayor peso de las depreciaciones. Los gastos comerciales y administrativos ascendieron a \$90,1 mil millones (+27,8% YoY). Pese a la presión de costos, **el resultado operativo arrojó una ganancia de \$26,6 mil millones, lo que contrasta notablemente con los \$4,1 mil millones del 2Q25 y los \$15,5 mil millones del 1Q26**. De esta forma, el margen operativo sobre ventas se ubicó en el 4%, anotando una mejora de 100 pbs respecto al trimestre anterior.

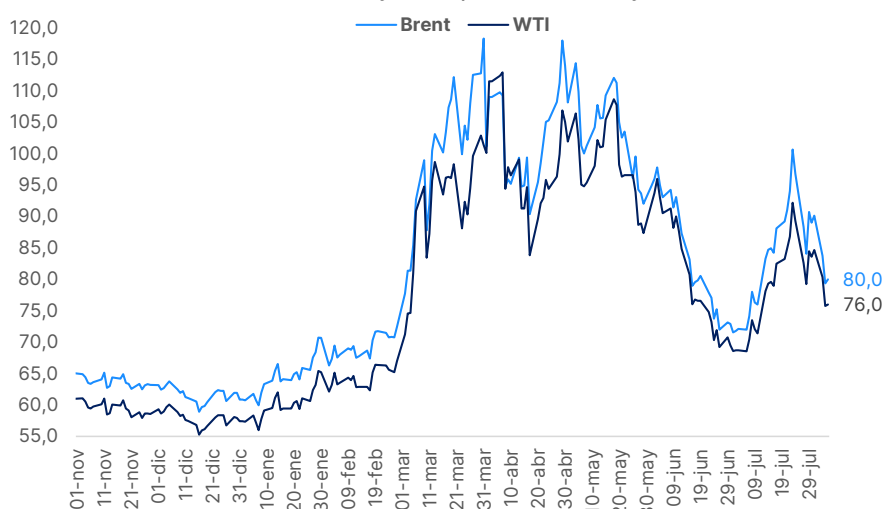
En el frente financiero, Ternium Argentina anotó un resultado positivo de \$13,9 mil millones en el 2Q26 (vs. \$6,9 mil millones en el 2Q25). En tanto, el resultado de inversiones en compañías asociadas aportó una ganancia de \$133,5 mil millones (+78,0% YoY frente a los \$75,0 mil millones del 2Q25). Dicho monto estuvo integrado por \$126,5 mil millones provenientes de Ternium México y \$7,0 mil millones de Usiminas. Con un cargo por impuesto a las ganancias casi neutro de \$0,4 mil millones (frente a \$45,8 mil millones en el 2Q25), **Ternium Argentina cerró el 2Q26 con una ganancia neta consolidada de \$159,4 mil millones**, en comparación con los \$22,9 mil millones del 2Q25.

Para cerrar, las inversiones netas en propiedad, planta, equipo y activos intangibles sumaron \$45,5 mil millones en el trimestre, focalizadas en proyectos de eficiencia operativa, sustentabilidad ambiental y seguridad. De cara al tercer trimestre, la compañía proyecta un leve incremento secuencial en los despachos de acero al mercado local, impulsado por la tracción sostenida de los sectores de energía, minería y agro, junto a una recuperación gradual en la construcción.

El fin de la guerra parece estar cada vez más cerca y los mercados festejan

El optimismo en torno a un posible acuerdo que reabra el Estrecho de Ormuz siguió presionando al crudo a la baja. Los precios del petróleo se desplomaron por segunda rueda consecutiva. El WTI retrocedió 6,3% hasta US\$75,3/bbl y el Brent cedió 5,9% hasta US\$78,8/bbl, perforando la barrera de los US\$80. Hoy los futuros del crudo abren prácticamente sin cambios. El WTI opera en US\$75,9/bbl y el Brent sube 0,7% hasta US\$79,9/bbl.

Evolución de los precios del petróleo
(US\$; incluye la apertura de hoy)

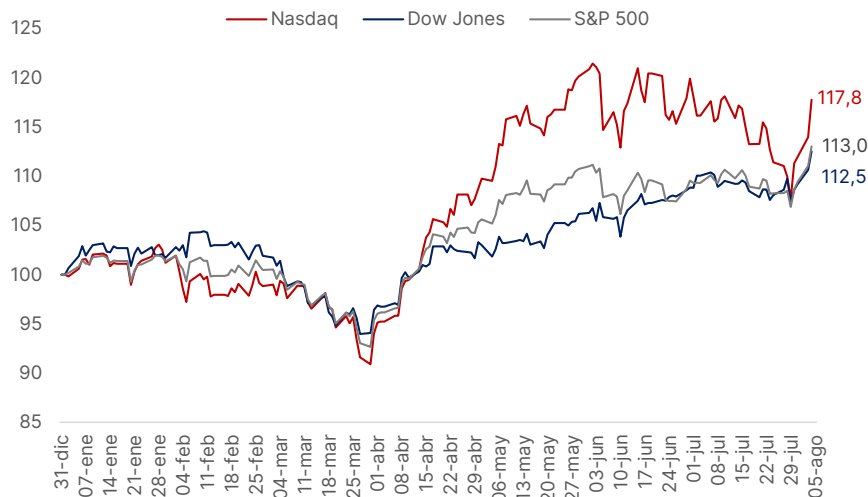


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Los principales índices de Wall Street cerraron ayer con subas generalizadas (Nasdaq +2,1%, S&P 500 +1,5%, Dow +1,3%), beneficiados por la caída del crudo y por un PMI manufacturero del

ISM que sorprendió al alza. Tras el cierre, SpaceX y AMD publicaron resultados que no convencieron. AMD cae 8,4% en el *premarket* y SpaceX retrocede 10,2%. Aun así, los futuros abren hoy en verde. El Dow sube 0,5%, el S&P 500 avanza 0,5% y el Nasdaq gana 0,1%.

Evolución de los principales índices bursátiles (base 100 = dic. 2025)

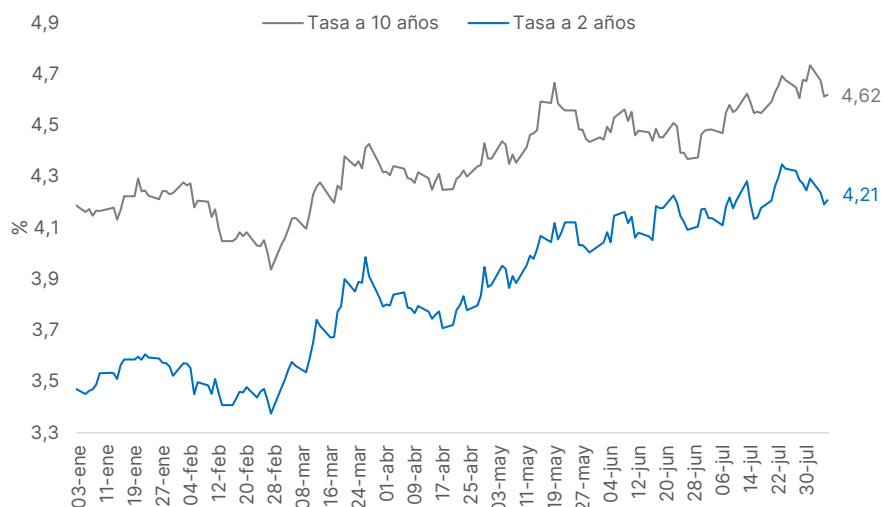


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

SpaceX presentó su primer balance como empresa pública. Los ingresos alcanzaron US\$7.810 millones (+92% interanual), ampliamente por encima de los US\$6.930 millones del consenso, y la pérdida por acción se ubicó en US\$0,09 frente a un rojo esperado de US\$0,26. El EBITDA ajustado fue de US\$3.500 millones, casi el doble de los US\$2.000 millones proyectados. Pese a la solidez de las cifras, la acción cayó en operaciones extendidas, presionada por un CAPEX de US\$18.370 millones en el trimestre y por el vencimiento del primer tramo del período de restricción este jueves, que habilitará la venta de hasta 911 millones de acciones.

AMD también superó las expectativas con ingresos de US\$11.500 millones (vs. US\$11.300 millones esperados) y un EPS ajustado de US\$1,66 (vs. US\$1,62), con la división de centros de datos aportando US\$6.700 millones. El *guidance* para el tercer trimestre (US\$12.700 a US\$13.300 millones) también fue superior al consenso de US\$12.500 millones. Sin embargo, los inversores penalizaron la debilidad esperada en el segmento de computadoras personales por el impacto del encarecimiento de las memorias.

Por otro lado, **entre ayer y hoy tuvimos algunos datos del mercado laboral en la previa a la publicación del *job report* del viernes.** Las vacantes laborales (JOLTS) de junio cayeron a 7,36 millones, por debajo de los 7,45 millones esperados y con una baja de 178.000 respecto de mayo, concentrada en salud, hotelería y comercio mayorista. Hoy, el ADP de julio fue aún más débil. Se crearon apenas 44.000 puestos frente a los 65.000 estimados, el registro más bajo en meses y la cuarta desaceleración consecutiva. Ambos datos anticipan un posible enfriamiento del informe de empleo del viernes, para el cual el consenso espera 88.000 puestos (frente a 57.000 el mes anterior). Un número débil podría reducir las probabilidades de una suba de tasas en septiembre, especialmente después de la señal *hawkish* de la Fed la semana pasada. Así, los rendimientos de los Treasuries comprimieron a lo largo de la curva (10 años -6 pbs hasta 4,61%; 2 años -5 pbs hasta 4,19%) y hoy operan *flat*.

Evolución del rendimiento de los *Treasuries*Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

NUESTRO EQUIPO

Pedro Siaba Serrate

Head of Research & Strategy
psiabaserrate@portfoliopersonal.com

Pedro Morini

Strategy Team Leader
pmorini@portfoliopersonal.com

Emiliano Anselmi

Chief Economist
eanselmi@portfoliopersonal.com

Melina Eidner

Analyst
meidner@portfoliopersonal.com

Lucas Caldi

Research Asset Management
lcaldi@portfoliopersonal.com

Natalia Denise Martin

Analyst
nmartin@portfoliopersonal.com

María Solana Cucher Fajans

Economist
mcucher@portfoliopersonal.com

Lautaro Casasco Herrera

Analyst
lherrera@portfoliopersonal.com

Santino Bruno Miani

Intern
smiani@portfoliopersonal.com

Martín Cordeviola

Analyst
mcordeviola@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.