



### Nuestra perspectiva

#### Bonos Soberanos en Pesos

● ● ● ● ● Neutral

Sostenemos nuestra postura **neutral** sobre la curva de tasa fija. Las **inflaciones implícitas** que surgen de los instrumentos CER **restan atractivo al carry en el tramo corto**, donde los rendimientos actuales (en el rango de 1,72%-2,24% TEM, con pendiente positiva) quedan por debajo de la inflación esperada para los próximos meses. El **dato de CABA de marzo del 3%** generó una **rotación perceptible de la demanda del mercado** hacia los instrumentos indexados, dejando a esta curva en una posición menos demandada. En este contexto, no encontramos razones para modificar nuestra visión: el trade en tasa fija corta no ofrece valor suficiente frente a la alternativa CER, y el tramo largo requiere mayor claridad sobre el sendero de desinflación.

#### Dollar Linked

● ● ● ● ● Negativa

Mantenemos nuestra **perspectiva negativa** sobre la curva Dollar Linked, dado que la firmeza del tipo de cambio spot reduce el atractivo de esta cobertura en el corto plazo. En el tramo corto, la **D30A6** opera con rendimientos por encima del promedio del segmento, incidiendo su reducida duration; los vencimientos de mediano plazo, como el **TZV26 y el D30S6**, se consolidan en niveles más comprimidos. En el tramo largo, el **TZV28** captura la pendiente positiva de la curva hacia 2028 y se posiciona como el **activo de mayor rendimiento del segmento**. Sin embargo, la ausencia de catalizadores devaluatorios concretos y la existencia de mejores alternativas en términos ajustados por riesgo continúan limitando el atractivo estructural de este segmento.

#### Soberanos CER

● ● ● ● ● Positiva

Mantenemos **nuestra visión positiva** sobre la curva CER, sustentada en la **persistencia inflacionaria** que el mercado continúa subvaluando. En el tramo corto, la liquidez y la inercia de precios de marzo empujan los rendimientos de instrumentos como la **X15Y6 y la X29Y6** hacia niveles de **tasa real negativos**, consolidando el costo de oportunidad de mantener pesos en activos de disponibilidad inmediata. En el tramo **medio y largo, el TZX28 y el TZXM9** ofrecen **rendimientos reales positivos atractivos** para carteras con horizonte de mediano plazo. Las inflaciones implícitas descontadas lucen insuficientes: el tramo corto ronda el 2,7%, mientras que el tramo mayo-noviembre descuenta apenas un promedio del 2,1%. La dinámica de rubros regulados (Educación +18,6% y Transporte +6,0% en CABA durante marzo) sugiere que la presión sobre el nivel de precios persistirá, reforzando el atractivo de las posiciones indexadas.

#### Soberanos Hard Dollar

● ● ● ● ● Positiva

Mantenemos nuestra **perspectiva positiva** sobre los Soberanos Hard Dollar, apoyada en el buen **desempeño comprador del BCRA**. Proyectamos que, ante una **convergencia del Riesgo País** hacia la zona de los 450 bps, los **títulos de mayor duration serán los principales beneficiarios** de la compresión de tasas. Incorporamos cautela adicional por la falta de resolución concreta en las negociaciones entre EE.UU. e Irán, que introduce volatilidad geopolítica con potencial impacto sobre el apetito por riesgo emergente. No obstante, mientras el BCRA continúe acumulando reservas en el MLC, no identificamos drivers concretos que presionen a la baja al segmento, sosteniendo nuestra visión constructiva.



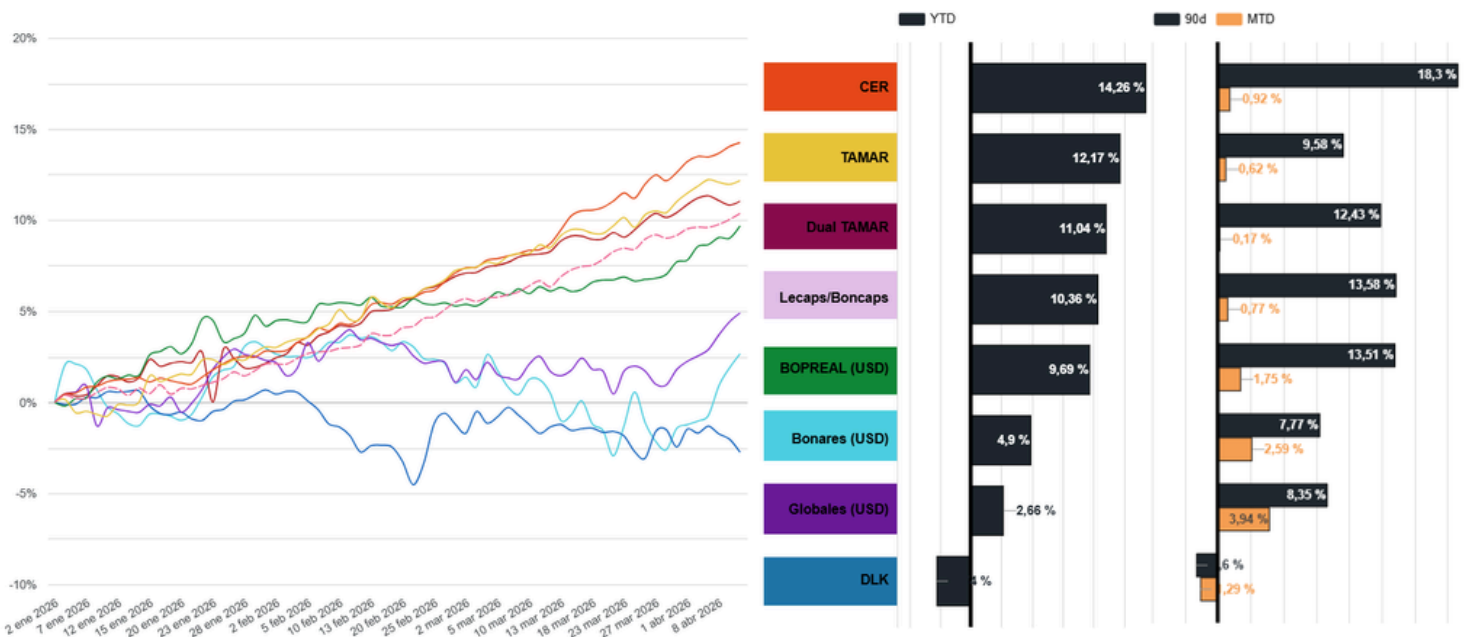
## Rendimiento por curva

### Resumen

Los rendimientos de la segunda semana de abril presentan un **panorama favorable en el segmento dólares, donde Globales y Bonares lideraron las subas del mes, y selectivo en pesos, con CER consolidándose como la curva de mejor desempeño relativo** en el período. La excepción es la curva Dollar Linked, que acumula rendimientos negativos en todos los horizontes analizados, validando nuestra perspectiva negativa sobre el segmento.

### Pesos

- **Bonos CER:** Lideran el segmento con **+0,92% MTD y 18,30% en 90 días**, consolidándose como la **cobertura más eficiente** ante una inflación que supera las tasas implícitas de la curva de tasa fija.
- **Lecaps/Boncaps:** Desempeño positivo pero **acotado con +0,77% MTD y 13,58% en 90 días**, sosteniéndose como vehículo de carry de baja volatilidad.
- **TAMAR/Dual/Badlar:** Rendimientos dispares y rezagados frente al CER, con el **Dual como el de peor desempeño mensual (+0,17% MTD)**, afectado por el componente de cobertura cambiaria en un contexto de tipo de cambio estable.
- **Dollar Linked (DLK):** Única curva en terreno negativo en todos los horizontes, en línea con nuestras perspectivas negativas del segmento: **-1,29% MTD, -1,60% en 90 días y -2,74% YTD**.



### Dólares

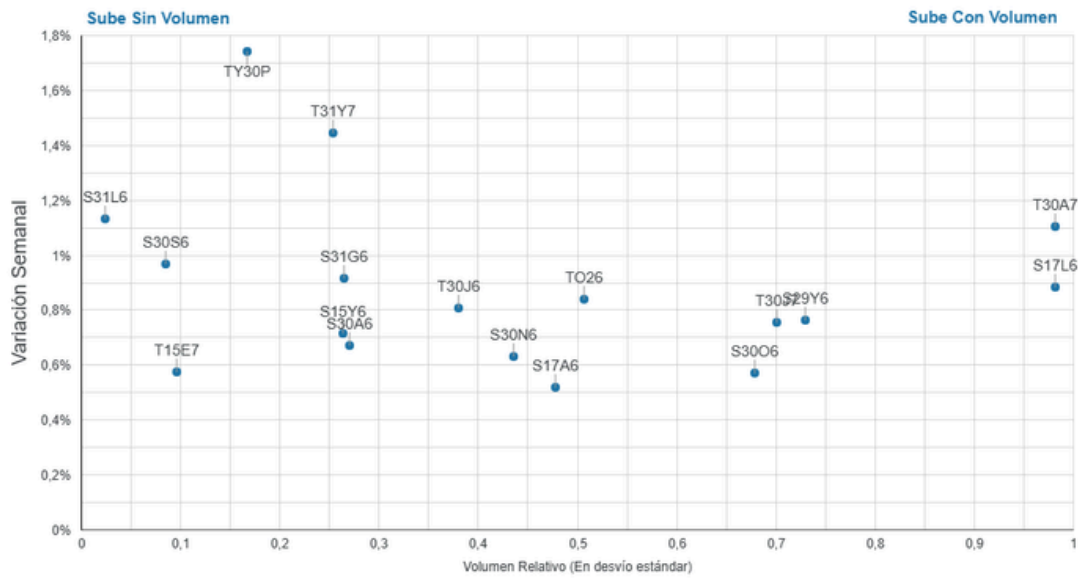
- **Globales (Ley NY):** Lideran el segmento mensual con una suba de **+3,94% MTD**, acumulando **8,35% en 90 días**. El avance refleja el apetito renovado por **riesgo soberano hard dollar**, consistente con nuestra perspectiva positiva sobre el segmento.
- **Bonares (Ley Arg):** Acompañan la suba con **+2,59% MTD y acumulan 7,77% en 90 días**. Si bien quedan por debajo de los Globales en el mes, el desempeño es robusto y sostiene la demanda por deuda soberana en dólares.
- **BOPREAL (USD):** Registran **+1,75% MTD y mantienen un sólido acumulado de 13,51% en 90 días**, consolidándose como la opción más defensiva del segmento con un perfil de rendimiento corriente estable.



## Análisis de flujos

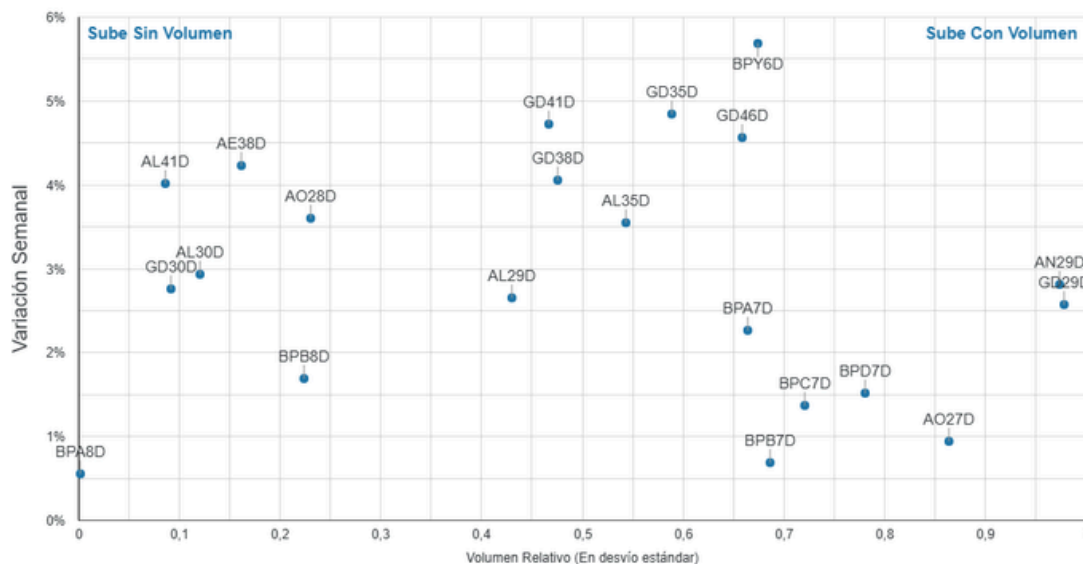
### Soberanos en Pesos

La curva de tasa fija registró una **suba generalizada durante la semana**, con variaciones positivas en la totalidad de los instrumentos. El grueso del volumen relativo se concentró en el tramo medio-largo: el **T30A7** y el **S17L6** lideraron las subas con volumen, operando en torno al 1,0%-1,2% semanal, lo que sugiere una **demanda genuina por extensión de duration** a pesar del contexto neutral que sostenemos sobre el segmento. El **TY30P** registró la **mayor variación** de la rueda (+1,75%) pero con volumen relativo bajo, restándole convicción al movimiento.



### Soberanos Hard Dollar

El segmento **hard dollar** presentó el desempeño semanal **más contundente**, con subas generalizadas y volumen relevante en la mayoría de los instrumentos. El **BPY6D** se destacó como el **activo de mayor apreciación semanal (~5,7%)** con volumen considerable, reflejando demanda activa sobre el tramo de Bopreales. En la curva soberana, los **Globales de mayor duration (GD35D, GD41D, GD46D) lideraron con subas de entre 4,6% y 5,0%** acompañadas de volumen, validando nuestra tesis de que la compresión de tasas beneficia principalmente al tramo largo. El **AN29D y el GD29D** cerraron con subas cercanas al 2,6% y el mayor volumen relativo de la muestra, evidenciando flujos de compra reales también en el tramo corto, consistente con nuestra perspectiva positiva sobre el asset class.





## **DISCLAIMER**

Este documento contiene información de carácter confidencial, destinada exclusivamente a los destinatarios a quienes ha sido específicamente proporcionado. Las proyecciones y valoraciones incluidas en el mismo han sido elaboradas a partir de datos disponibles a la fecha de su emisión y están sujetas a posibles modificaciones ante cambios en las condiciones o supuestos considerados.

El contenido presente en este informe se deriva de información de dominio público, obtenida de fuentes consideradas fiables. No obstante, InverStart no ha realizado una verificación independiente de dicha información, por lo que no se ofrece ningún aseguramiento, explícito o implícito, sobre su exactitud o exhaustividad.

Cabe destacar que el presente informe no debe interpretarse como un consejo de inversión o una sugerencia para llevar a cabo ninguna operación en particular.

Se prohíbe estrictamente la distribución o reproducción total o parcial de este material por parte de cualquier destinatario sin el consentimiento previo y por escrito de InverStart. Todas las definiciones y términos empleados en este documento se rigen por la legislación vigente en la República Argentina.

---

**Equipo de Research**  
INVERSTART AN - N°746