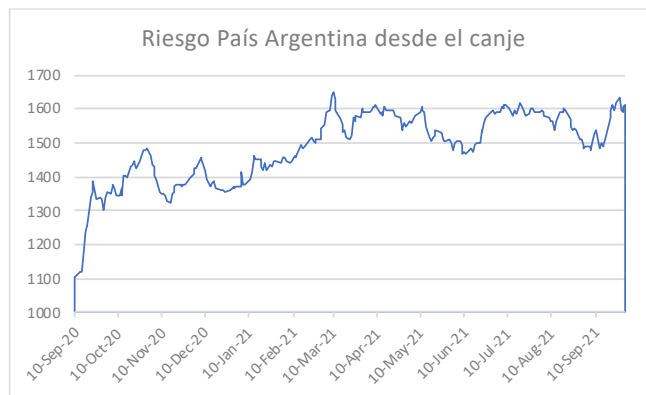


Informe Semanal de Mercado

HIGHLIGHTS

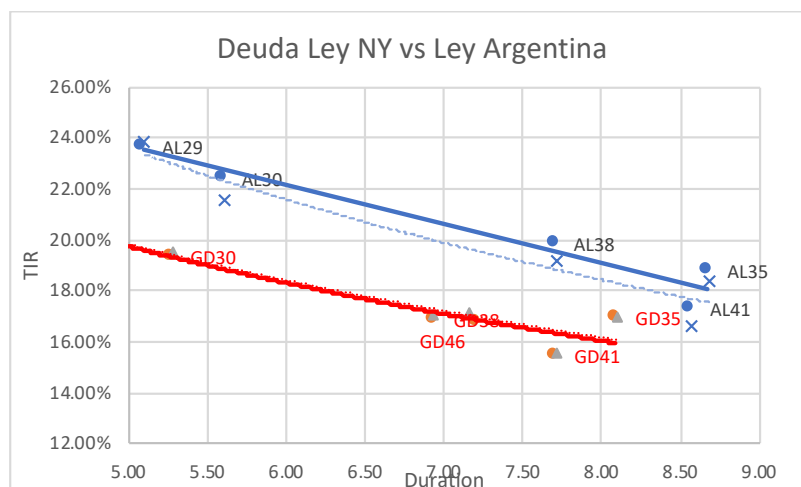
- RIESGO PAIS, ESTABLE en 1600 pbs
- LICITACIONES DEL TESORO
- CANJE BONO DÓLAR LINKED T2V1

El riesgo país bajó 18 pbs a 1613 pbs en la semana en un contexto de moderación en las tasas internacionales pero se sigue manteniendo persistentemente por encima de los 1600 pbs y creemos que hasta las elecciones es probable que se mantenga esta situación.



Fuente:JPMorgan

En la semana, se vieron mínimas variaciones en los títulos bajo internacional mientras que los títulos bajo ley local tendieron a ver suba de rendimientos mientras que los dólares financieros bajaron levemente de los nuevos récords vistos la semana anterior.



Las intervenciones del BCRA en el mercado de bonos y el tema de que cotidianamente estaría registrando ventas de divisas preocupan, dado que las reservas netas rondan los U\$S 7.000 millones y se deben afrontar pagos por más de U\$S 4.500 millones en los próximos meses que dejan un margen muy magro de maniobra al BCRA de acá a fin de año y por tanto, resulta necesario llegar a un acuerdo con el FMI cuanto antes, aunque se descarta que será después de las elecciones porque requerirá de un ajuste cambiario, en el sentido de un mayor ritmo devaluatorio diario.

Licitación del Tesoro

En la licitación del 28 de septiembre el Tesoro pudo colocar \$190.593 millones, prácticamente renovando los \$185.000 millones de la semana, pero no dejando demasiado margen para relajar la atención que se seguirá posando en las licitaciones de los próximos meses.

En la licitación el título más buscado fue la LeDe más corta con vencimiento en diciembre que salió a una tasa del 40.2%, mientras que la nueva LeDe a febrero salió a una tasa de 41.74%, con un spread interesante debido a la novedad y probable menor liquidez que tenga en secundario por el momento, que por tanto, fue el segundo título más buscado. En cuanto a los títulos que ajustan por CER, el más buscado fue la LeCer con vencimiento en julio 2022 que salió a una tasa de 4%.

Licitación 28.9.21	Vencimiento	VNO ofertado	VNO adjudicado	Valor efectivo adjudicado	Precio de corte	TNA
LeDe S31D1	31-Dec-21	78432	73186	66453	908.00	40.20%
LeDeS31E2	31-Jan-22	36430	36030	31703	879.90	40.50%
LeDes28F2	28-Feb-22	52302	52302	44601	852.75	41.74%
LeCer X23Y2	23-May-22	9040	9040	10230	1131.67	3.65%
LeCer X29L2	29-Jul-22	33288	33288	34032	1022.34	4.00%
Bono Badlar TB23	6-Feb-23	4502	4502	4597	1021.14	45.50%

En millones de pesos

El viernes se anunció el menú de títulos a ofrecer en la licitación del 5 de octubre que incluye una reapertura del título Dólar linked con vencimiento en 2023 a fin de calmar el apetito por cobertura que se viene viendo desde las PASO así como se lanzó un canje del título Dólar linked con vencimiento en noviembre, el T2V1, por una canasta de títulos.

Los títulos que se ofrecen por efectivo son los siguientes:

Licitación 5.10.21	Vencimiento	Emisión	Precio mínimo	Tipo de instrumento
LeDe S31D1	31-Dec-21	Reapertura	Sin precio mínimo	Letras a Descuento
LeDeS31E2	31-Jan-22	Reapertura	Sin precio mínimo	Letras a Descuento
LeDes28F2	28-Feb-22	Reapertura	Sin precio mínimo	Letras a Descuento
LeCer X29L2	29-Jul-22	Reapertura	Sin precio mínimo	Letras ajuste CER
Bono DL TV23	6-Feb-23	Reapertura	Sin precio mínimo	Bono D linked

Por otra parte, en cuanto al canje del T2V1, se ofrece una canasta de títulos dólar linked con vencimiento en 2022 y 2023, en un ratio de 30% y 70%. El canje toma el título T2V1 que cotiza con un descuento en el mercado a valor técnico, lo cual es positivo, y ofrece dos títulos, el T2V2, que cotiza por encima de la par, mientras que el TV23, tiene muy poca liquidez por el momento. Nos parece adecuada la estrategia del Tesoro de ir adelantando e intentando descomprimir este importante vencimiento de noviembre. Sin embargo, dada la escasa liquidez de los títulos ofrecidos y al precio que se los ofrece, no nos parece lo suficientemente atractiva para un inversor privado, a pesar que resultan en un pequeño premio respecto de la cotización de mercado.

Canje BONCER	Valor técnico	VNO	Precio	Fecha	7-Oct-21		
T2V1	100.03528	100	9760				
Instrumento	Vencimiento	Tipo	Cupón	Precio licitación	VN a recibir x 1VN	Precio de mercado	
30%	T2V2	30-Nov-22	USD Link	0.20%	10427.5	0.288	10330
70%	TV23	28-Apr-23	USD Link	0.30%	9994.2	0.701	9800
				Valor de la canasta			9,839
				Precio de mercado T2V1			9760
				Diferencia			0.81%
				TIR			-0.92%
				Duration			1.43

Como vemos en el cuadro, por cada VN 1000 de T2V1 el inversor recibiría 288 T2V2 y 701 TV23, por cual recibiría menos del total de valores nominales entregados, debido a que los títulos que se ofrece, uno cotiza fuertemente sobre la par. La canasta a los precios de mercado, aunque recalcamos que el TV23 casi no ha cotizado, ofrece un premio inferior al 1% por lo que no nos parece atractivo para entrar en títulos de poca liquidez y mayor duración. La Tir de la canasta es -0.92% y la duración de la misma es de 1.43 años.

Deuda dólar linked

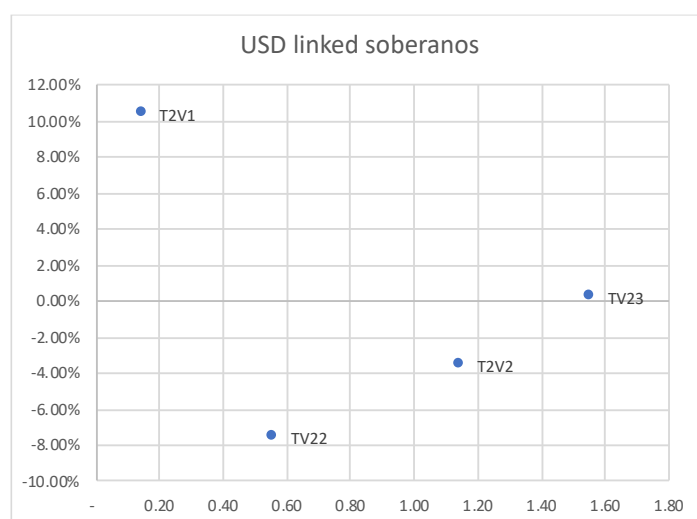
En la semana, el tipo de cambio A3500 continuó viendo un ritmo de devaluación en torno al 10%, mientras que el BCRA estuvo interviniendo no sólo en el mercado spot, sino también en materia de futuros, además de las intervenciones en el mercado de bonos.

De acuerdo al mercado de futuros, la tasa de devaluación esperada tendió al alza en casi todos los plazos excepto el más cercano: el contrato de noviembre subió 1 pt a 29.7%, diciembre subió 1 pt a 38% , mientras que los futuros más largos a julio de 2022, descuentan una tasa de devaluación de 52% (sin cambios) y los plazos de agosto y septiembre 2022 muestran una tasa de devaluación implícita de 55%.

Por su parte, los títulos dólar linked tuvieron un desempeño al alza, con un outperformance del TV22, seguido del TV23 que operó por primera vez ayer.

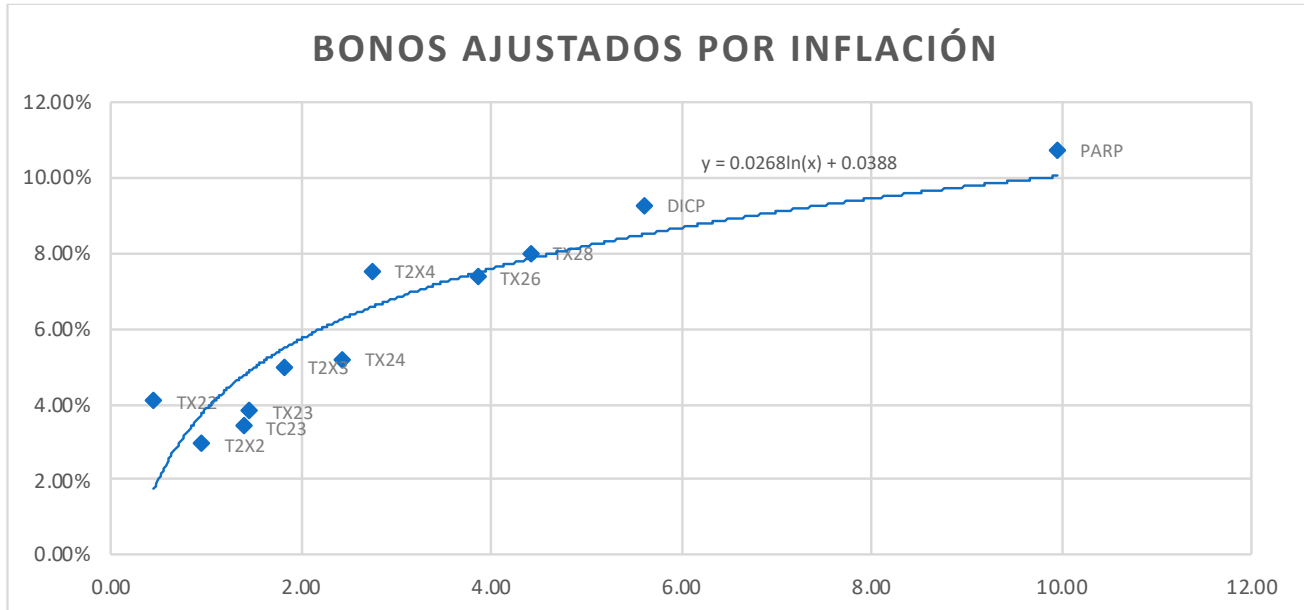
Código	Título	Variación Precio Pesos	Variación TIR pbs
T2V1	USD L Soberano	1.04%	(392)
TV22	USD L Soberano	2.38%	(374)
T2V2	USD L Soberano	0.43%	(24)
TV23	USD L Soberano	2.06%	(116)

De todas formas, la curva de títulos DL continúa mostrando dos tramos diferentes, un rendimiento muy positivo para el T2V1 que vence en noviembre, que al ser muy próximo a las elecciones legislativas, no descuenta un ajuste de tipo de cambio, y otro, con rendimientos muy negativos para 2022 cuando se descuenta un ajuste en la política de tipo de cambio oficial.



En cuanto a la deuda que ajusta por CER, la curva continuó normalizándose y borrando la suba de rendimientos pre PASO, pero todavía ofrece tasas de interés, particularmente en un entorno donde las expectativas de inflación tienden a revisarse al alza. Esta semana se conocerá el REM de septiembre que será interesante dado que recoge las perspectivas después de conocerse los resultados de las PASO.

En cuanto a la curva CER, el TX22 y el T2X4 se ven como dos alternativas de interés en la parte corta y media respectivamente, así como puede serlo entrar en alguna licitación primaria de LeCer.



BONOS CER

Instrumento	Vencimiento	Cupón	Precio de mercado	Tir real	Duration
TX22	18-Mar-22	1.20%	172.05	4.08%	0.45
T2X2	20-Sep-22	1.30%	163	2.94%	0.95
TC23	6-Mar-23	4.00%	404.9	3.42%	1.39
TX23	25-Mar-23	1.40%	167.7	3.80%	1.46
T2X3	13-Aug-23	1.45%	148.1	4.99%	1.83
TX24	25-Mar-24	1.50%	159.1	5.19%	2.43
T2X4	26-Jul-24	1.55%	112	7.53%	2.74
TX26	9-Nov-26	2.00%	128.25	7.35%	3.85
TX28	9-Nov-28	2.25%	122.5	8.00%	4.41
DICP	31-Dec-33	5.83%	2585	9.28%	5.61
PARP	30-Sep-38	1.77%	1004.5	10.74%	9.95

BONOS A TASA FIJA

Instrumento	Vencimiento	Cupón	Precio de mercado	Tir	Duration
TO23	17-Oct-23	16.00%	66.75	56.56%	1.55
TO26	18-Oct-26	15.50%	45.6	56.06%	2.34

BONOS BADLAR

Instrumento	Vencimiento	Cupón	Precio de mercado	Tir	Duration
AA22	3-Apr-22	36.20%	99	45.22%	0.47

Si bien la inflación de agosto estuvo por debajo de lo previsto, ubicándose en 2.5%, la inflación núcleo se mantiene persistentemente elevada en 3.1%, y se estima que los próximos meses se verán números más altos ante ajustes en precios regulados y mayor emisión.

Views de mercado

Después de una semana de volatilidad internacional por el caso Evergrande y en expectativa por el discusión política en EEUU por el aumento del techo de deuda, los mercados locales retomaron una cierta normalidad a pesar de que se mantiene la tensión en el mercado cambiario, ante las intervenciones del BCRA como vendedor, y se seguirán monitoreando minuciosamente las licitaciones del Tesoro para ver qué grado de asistencia financiera requerirá. Creemos que será clave seguir que el Tesoro logre un ratio de renovación de al menos 110% para no estresar adicionalmente al balance monetario. De cara a las elecciones, es de esperar que aumente la búsqueda de cobertura y la volatilidad. Pero superadas las elecciones, las decisiones del día después requieren de llegar a un acuerdo con el FMI para evitar una situación que sería más difícil de otra forma. Un acuerdo ayudaría a

recuperar la senda de contracción del riesgo país, que esperamos se mantenga en un rango elevado hasta las elecciones. Los títulos hard dollar descuentan escenarios muy negativos. En materia de dólares, los títulos al 2035 ley argentina resultan los más atractivos por su baja paridad y mejor desempeño en escenarios negativos y positivos mientras que los Globales 2035 son los más atractivos para quien prefiera la ley extranjera, pero la brecha entre ley local y extranjera en la parte más corta de la curva es muy amplia y podría achicarse en caso de darse este escenario.

En materia de instrumentos en pesos, los títulos CER cortos son los más interesantes a unos meses vista, especialmente los títulos con vencimiento en 2022 (TX22, LeCer en mercado primario) ofrecen una relación riesgo rendimiento interesante. En cuanto a los títulos dólar linked soberanos, creemos que los títulos con vencimiento en 2022 no resultan tan atractivos a tirs negativos de más de 6% por lo que preferimos la exposición a títulos CER por el momento.

El presente documento tiene como objetivo brindar un breve análisis de los principales indicadores de mercado. Ha sido elaborado en base a información disponible en los medios de comunicación y datos publicados por organismos públicos. El contenido expuesto no debe ser interpretado como opinión o consejo sobre inversiones.

ARG Securities Advisors S.A. es agente de negociación matrícula CNV Nro. 719, regulado por la Comisión Nacional de Valores, lo que garantiza el desarrollo de su actividad dentro del marco de las regulaciones vigentes. Asimismo, cuenta con un equipo de profesionales idóneos, con amplia trayectoria y reconocimiento en el mercado de capitales, que brindarán el asesoramiento adecuado a los objetivos y nivel de tolerancia al riesgo de cada inversor

Estamos en contacto a través del sitio web www.argsecurities.com

Correo electrónico: info@argsecurities.com