

Informe Semanal de Mercado

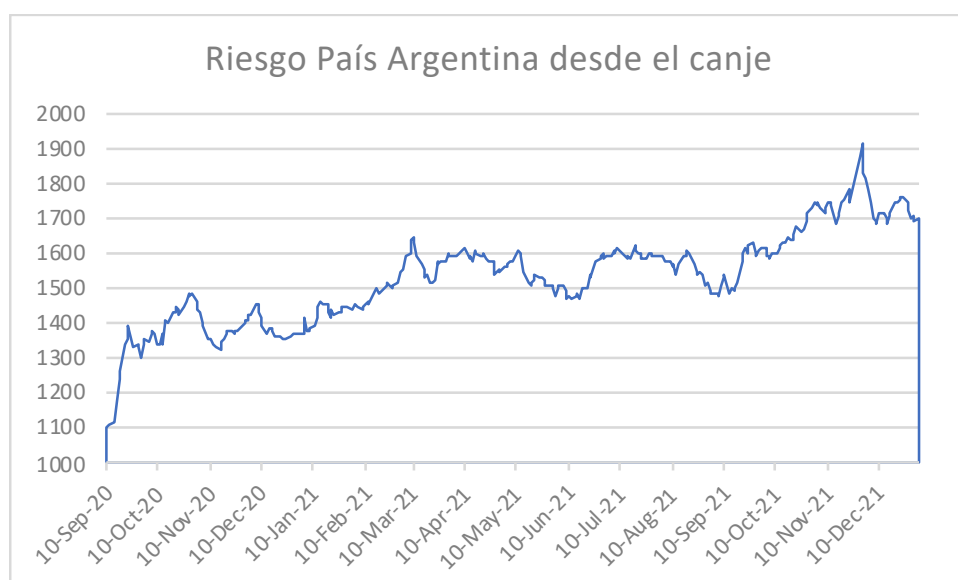
HIGHLIGHTS

- En 2021, el riesgo país de Argentina subió 320 pbs.
- Desafíos pendientes de 2021 -FMI y abordaje de desequilibrios económicos- siguen siendo los temas de interés para 2022.
- Omicron. ¿De la pandemia a la endemia?

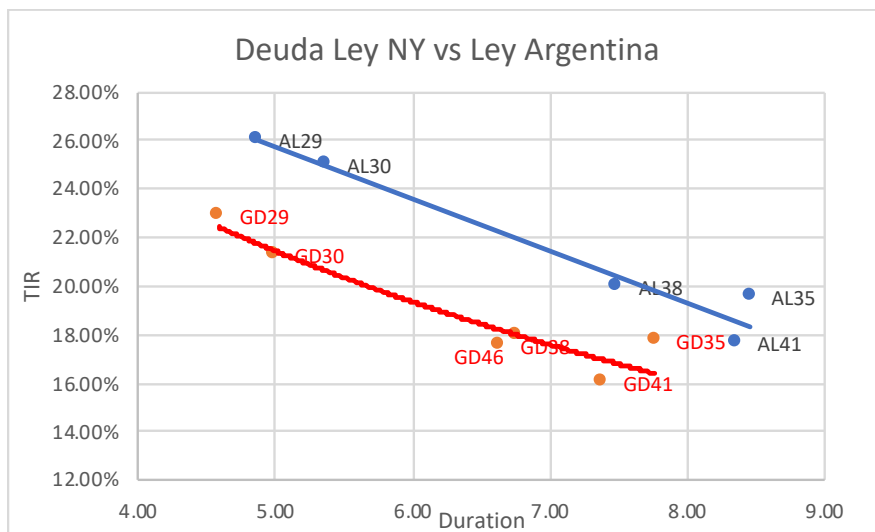
2021 cerró con un menor temor mundial a pesar del rápido avance de la variante Omicron del Covid y con algunas especulaciones respecto a la posibilidad que, en marzo, a los dos años del comienzo de la pandemia ya se pueda pasar a otra fase, la de la endemia, con la cual habrá que convivir pero con menor grado de virulencia y efectos negativos sobre la economía mundial.

A nivel global, se espera un año con tasas algo más elevadas en EEUU, donde la Reserva Federal dejó en claro una postura más activa respecto del abordaje de la inflación que parece no resultar tan “transitoria” como era previsto por lo cual aceleró el ritmo de tapering y se prevén tres subas de tasas de fondos federales en 2022 y 2023. Aún así por el momento las tasas reales siguen siendo fuertemente negativas por lo cual se espera que el rendimiento de los títulos tienda al alza. Se estima una tasa a 10 años en torno a 1.9% para fines de junio 2022 y de 2.1% para fin de año respecto de un nivel de 1.63% actualmente.

En Argentina, el riesgo país vio una suba de 320 puntos básicos en el año ante una postergación de desafíos a encarar, como ser el acuerdo con el FMI y el abordaje de los desequilibrios macroeconómicos. Se prevé una reunión con los gobernadores esta semana donde el ministro de economía informará respecto de los avances respecto del acuerdo, pero la firma del mismo no luce tan cercana. EEUU, principal miembro del FMI, busca que Argentina presente un plan razonable con números verosímiles. En materia de tasas de interés es de esperar una moderada suba, para hacer la tasa real menos negativa, así como es de esperar una devaluación del peso más en línea con la inflación para no aumentar el atraso cambiario. Las reservas netas del BCRA son magras. El 9 de enero se deben pagar USD 700 millones por los cupones de la deuda reestructurada y en marzo se deben pagar más de USD 5.000 millones a organismos internacionales para los cuales habrá que lograr una renegociación. De ahí la importancia de llegar a un acuerdo con el Fondo que permita refinanciar dichos vencimientos y mantenerse corriente con el mundo.



En cuanto a la deuda en dólares, en diciembre logró repuntar, viendo una suba promedio de 14% en el precio pero no obstante, quedó en promedio 10% abajo en el año. Los bonos menos afectados fueron los Globales 2038 y 2041, que se destacan por un mejor contrato (Indenture 2005) y mejor rendimiento corriente respecto a sus pares. De cara a un acuerdo con el FMI hacia marzo, el Global 2035 y el Bonar 2035 se presentan como los más interesantes por ser los de menor paridad y los de mayor potencial de suba ante una compresión de rendimientos. También hay que considerar que el spread por legislación en la parte corta de la curva es de más de 300 pbs, con lo cual en caso de que haya un eventual acuerdo ese spread debería reducirse y los títulos cortos podrían tener un buen desempeño, pero es una apuesta válida sólo en caso de un escenario optimista.



Tires a precios dólar cable.

Licitación del Tesoro

El miércoles 29 se llevó a cabo la última licitación del año. Vencían más de \$ 280.000 millones y el Tesoro logró colocar más de \$334.000 millones con un menú variado de instrumentos, a lo cual se sumaron más de \$15.000 millones en la segunda vuelta de creadores de mercado. De esta manera, diciembre cierra con financiamiento neto por cerca de \$ 150.000 MM.

| Licitación 29.12.21 | Vencimiento | VNO ofertado | VNO adjudicado | Valor efectivo adjudicado | Precio de corte | TNA |
|----------------------|-------------|--------------|----------------|---------------------------|-----------------|--------|
| Lelite | 14-Jan-22 | 30240 | 30240 | 29843 | 986.88 | 34.65% |
| LeDesS28F2 | 28-Feb-22 | 87849 | 84216 | 79235 | 940.85 | 40.98% |
| LeDesS29A2 | 29-Apr-22 | 46034 | 32989 | 29007 | 879.30 | 43.19% |
| LeDesS31Y2 | 31-May-22 | 45303 | 44557 | 37775 | 847.80 | 44.27% |
| LeCER X21O2 | 21-Oct-22 | 91249 | 91249 | 90337 | 990.00 | 1.26% |
| TB23 | 6-Feb-23 | 34317 | 33417 | 34436 | 1030.50 | 43.19% |
| T2X3 | 13-Aug-23 | 8868 | 8498 | 14489 | 1705.00 | 2.33% |
| T2X4 | 26-Jul-24 | 16453 | 14167 | 19324 | 1364.00 | 3.66% |
| En millones de pesos | | | | 334446 | | |

Los títulos más demandados volvieron a ser la nueva LeCer con vencimiento en octubre, que atrajo más de \$91.000 millones y las LeDes a febrero que llevaron más de \$84.000 millones. Lelite con alta demanda de FCIs dada la mejor tasa relativa (contabilizando más cantidad de días de devengamiento dado el vencimiento del 31 de diciembre). Los rendimientos de las LeDes se ubicaron levemente por encima del mercado secundario, y piso en TNAs de 40%

La próxima licitación será el miércoles 12 de enero.

Deuda dólar linked

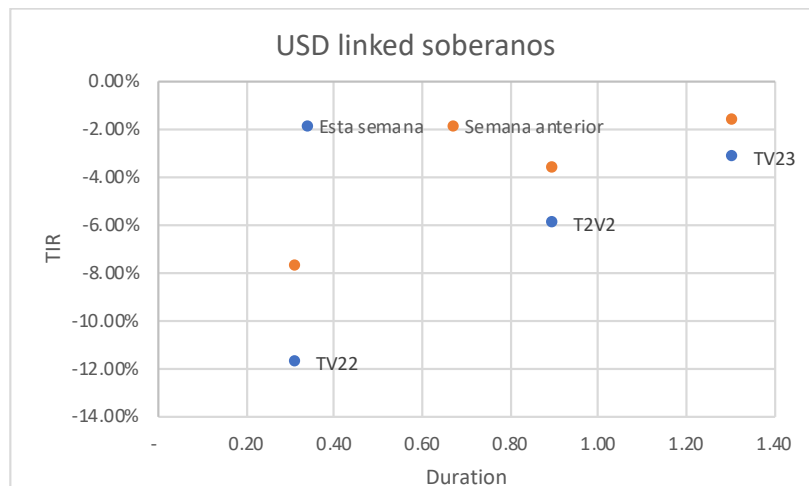
En 2021, la deuda dólar linked comenzó el año con un muy buen desempeño que fue opacándose al avanzar los meses y al verse una fuerte desaceleración, en especial a partir de marzo del ritmo de devaluación de la moneda que dejó de acompañar a la inflación.

En la última semana, el BCRA aceleró levemente el ritmo de devaluación anualizada que pasó del 21% la semana anterior al 24.5% esta última semana. Es de esperar que la aceleración del crawling peg continúe hasta un nivel cercano al 3% mensual por lo menos para no incrementar el atraso respecto de la inflación.

El mercado de futuros de dólar en Rofex viene viendo volúmenes de operaciones bajos y con marginales cambios en la semana. En términos de tasas: el contrato a enero bajó 1 pts a 43% mientras que los futuros de marzo descuentan una tasa de devaluación en torno a 53%, sin grandes cambios respecto de la semana pasada. Los futuros más largos vieron una baja promedio de 2 pts a 51-52%.

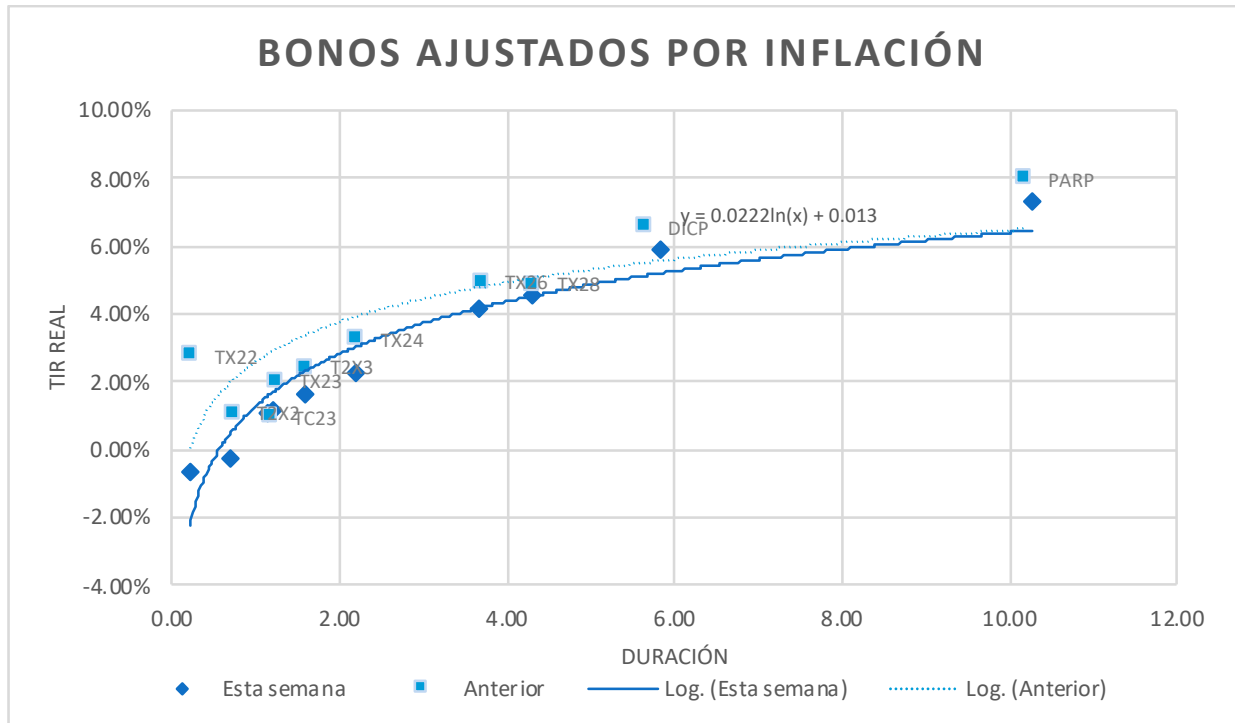
Por su parte, los títulos dólar linked tendieron al alza, en particular los más largos, y los rendimientos volvieron a hacerse más negativos.

| Código | Título | Variación Precio Pesos | Variación TIR pbs | Precio Pesos | TIR | Precio Pesos | TIR |
|--------|----------------|------------------------|-------------------|--------------|---------|--------------|--------|
| TV22 | USD L Soberano | 1.66% | (403) | 10715 | -11.73% | 10540 | -7.69% |
| T2V2 | USD L Soberano | 2.49% | (222) | 10900 | -5.86% | 10635 | -3.64% |
| TV23 | USD L Soberano | 2.52% | (155) | 10790 | -3.11% | 10525 | -1.57% |



En cuanto a la deuda que ajusta por CER, fue la mejor asset class en pesos, logrando cumplir con el objetivo de cubrir respecto de la inflación e incluso logrando un desempeño positivo en términos reales. En la última semana, se tendió a ver un empinamiento de la curva de rendimientos CER, que nuevamente muestra rendimientos reales marginalmente negativos en la parte más corta, mientras que la parte larga continuó viendo cierta compresión.

En cuanto a las perspectivas para 2022, creemos que la parte corta continuará ofreciendo cobertura para quien busca cubrirse de la inflación mientras que para quien tolere más el riesgo el TX26 sigue siendo el título más interesante en términos de riesgo rendimiento.



En cuanto a los instrumentos a tasa fija, los títulos más largos como los Botes, muestran tires por debajo de lo que se espera de inflación para 2022, por lo que no nos parecen interesantes.

BONOS A TASA FIJA

| Instrumento | Vencimiento | Cupón | Precio de mercado | Tir | Duration |
|-------------|-------------|--------|-------------------|--------|----------|
| TO23 | 17-Oct-23 | 16.00% | 66.25 | 55.87% | 1.50 |
| TO26 | 18-Oct-26 | 15.50% | 43.3 | 54.81% | 2.58 |

BONOS BADLAR

| Instrumento | Vencimiento | Cupón | Precio de mercado | Tir | Duration |
|-------------|-------------|--------|-------------------|--------|----------|
| AA22 | 3-Apr-22 | 36.20% | 99.95 | 42.73% | 0.24 |

Views de mercado

Para 2022, Argentina deberá atender a las cuestiones postergadas de 2021, reducir el déficit, vía reducción de subsidios, negociar con el FMI para refinanciar los próximos vencimientos de deuda y permitir la refinanciación con el Club de París así como abordar los desequilibrios macro. Nuestro escenario central, con un 70% de probabilidad, sigue siendo el de llegar a un acuerdo con el FMI para marzo, cuando se producen los principales vencimientos con organismos internacionales por más de u\$s 5.000 millones. Las reservas netas líquidas son prácticamente negativas por lo que la principal vulnerabilidad de la economía argentina es la situación cambiaria, para la que se espera una aceleración del crawling peg a medida que avanza el verano.

En materia de instrumentos en pesos, lo más interesante sigue pasando por los títulos CER. Esperamos una aceleración de la inflación para los próximos meses, con un pico probablemente en marzo. Los títulos CER cortos, especialmente los títulos con vencimiento a partir de mayo 2022 y 2023 ofrecen cobertura de inflación para quien deba tener pesos mientras que hay potencial de compresión de yields en la parte media de la curva, como en el TX26.

Con respecto a la deuda dólar linked, podría tener un outperformance en el primer trimestre del año en caso de darse una aceleración del crawling peg, o un salto discreto, y el TV22 sería el título más beneficiado por ese escenario.

En cuanto a los títulos en dólares, consideramos que podrían beneficiarse en caso de que se concrete un acuerdo con el FMI, ya que tienen priceado un escenario muy negativo. Consideramos que el global 2035 por su baja paridad es una buena elección para jugar a ese evento que debería darse

en el primer trimestre del año próximo. Otra alternativa válida, algo más agresiva, sería apostar a la compresión del spread por legislación en la parte corta de la curva.

En tanto en materia de títulos corporativos, Pan American 2027, y Pampa 2023 o 2027, son dos de las alternativas más interesantes en términos de riesgo rendimiento.

Información legal

Informe semanal es una recopilación con información sobre los indicadores más relevantes del mercado de deuda. Las principales fuentes consultadas para la elaboración del presente documento son: sitio oficial del Instituto Argentino de Mercado de Capitales S.A (IAMC), sitio oficial de Bolsas y Mercados Argentinos- (BYMA), sitios oficiales de Matba ROFEX y de los principales agentes de mercado autorizados por CNV.

El contenido expuesto debe ser interpretado únicamente como información orientativa general.

ARG Securities Advisors S.A. es un agente de negociación matrícula CNV Nro. 719, regulado por la Comisión Nacional de Valores y cuenta con un equipo de profesionales idóneos de amplia trayectoria y reconocimiento que podrán brindar asesoramiento personalizado, acorde a la tolerancia al riesgo y los objetivos de inversión de cada cliente.