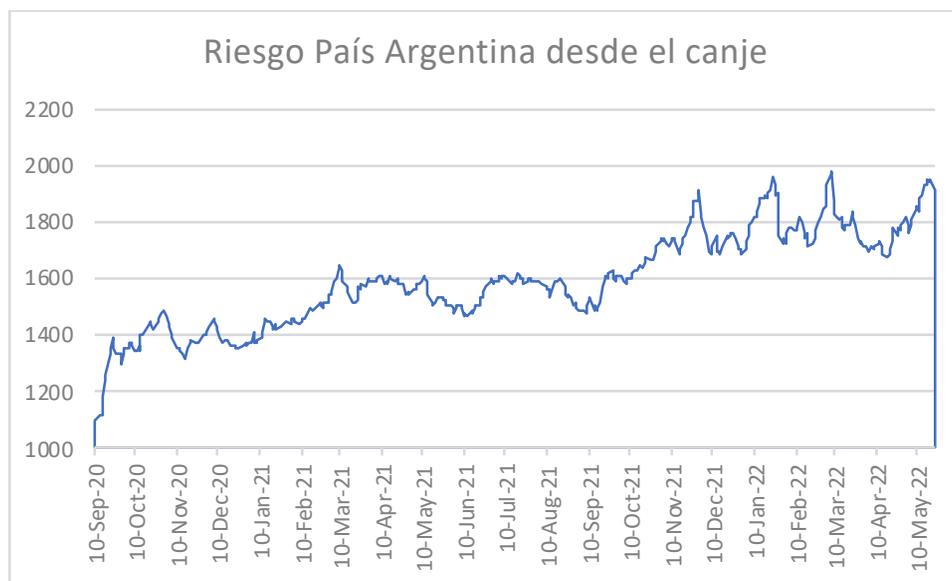


Informe Semanal de Mercado

HIGHLIGHTS

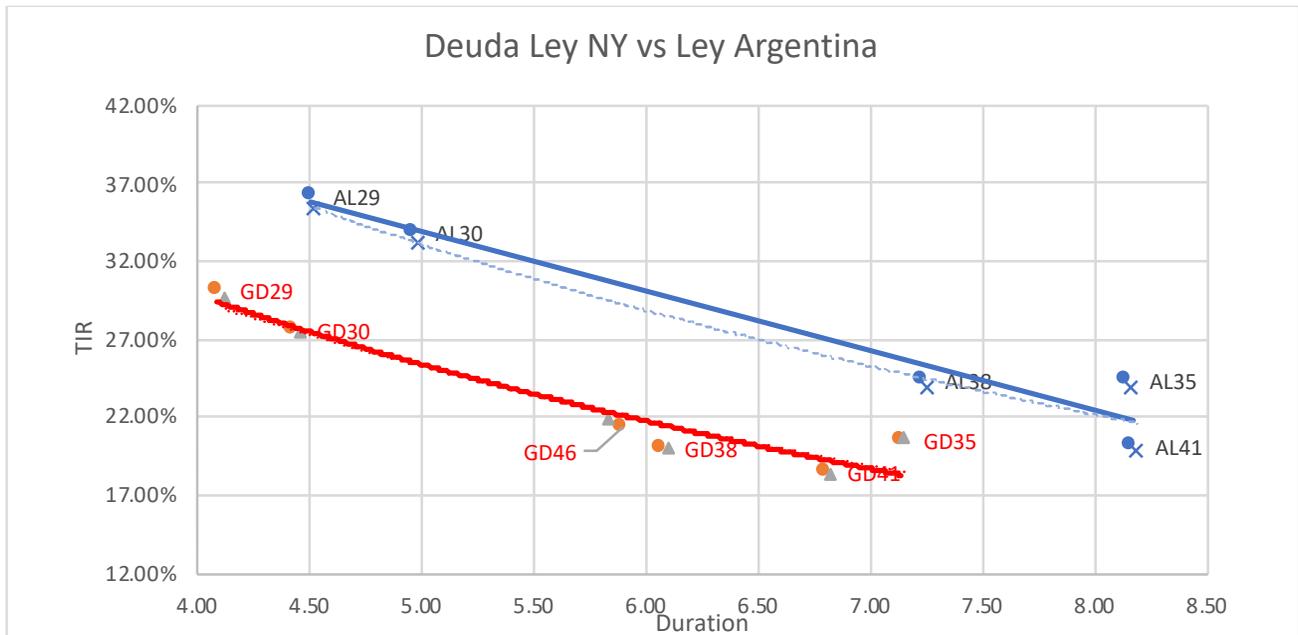
- Los mercados internacionales intentan una estabilización.
- El riesgo país se mantiene por encima de los 1900 pbs.
- El Tesoro consigue renovar los vencimientos en la primera licitación de mayo.
- Segunda licitación de mayo.

La volatilidad en los mercados internacionales se mantiene pero al menos no aumenta, al verse un índice VIX oscilar en torno a los 30 puntos durante todo el mes de mayo, considerando que el año comenzó con niveles en torno a los 16 pts. Gran parte de las noticias negativas, como ser la guerra en Ucrania y su impacto en los commodities, la elevada inflación y el rezago de los Bancos Centrales desarrollados que han revisado agresivamente sus posturas, así como algunas perspectivas más sombrías para las ganancias empresariales, han impactado en los precios de los activos de riesgo y llevado a revisiones de estrategias. En materia de deuda, los títulos a 10 años del Tesoro americano han visto una caída de 20 pbs en la última semana, mientras los spreads han tendido a ampliarse en las distintas clases de activos de renta fija. En el caso de la deuda emergente, el EMB vio una suba de 2.5% en la última semana, mientras que la deuda argentina vio una pequeña reducción en el riesgo país aunque todavía se mantiene por encima de los 1900 pbs, y las paridades de los bonos apenas superan los mínimos post canje.



Fuente. JPMorgan

Esto es en lo que hace a la deuda bajo ley internacional que anotó una suba de 0.3% en la semana medida en cable, viendose un privilegio de los títulos más defensivos, los 2038 y 2041. En tanto, la deuda bajo ley local volvió a registrar una baja, del 1.6%, ampliando nuevamente el spread de legislación, especialmente en la parte media de la curva. La deuda hard dollar sigue bajo presión bajista: los títulos ley internacional bajaron 3.5% en la semana mientras que los títulos ley local cayeron casi 4% a pesar de las bajas paridades.



Rendimientos en función de precios en dólares Cable.

Licitaciones del Tesoro

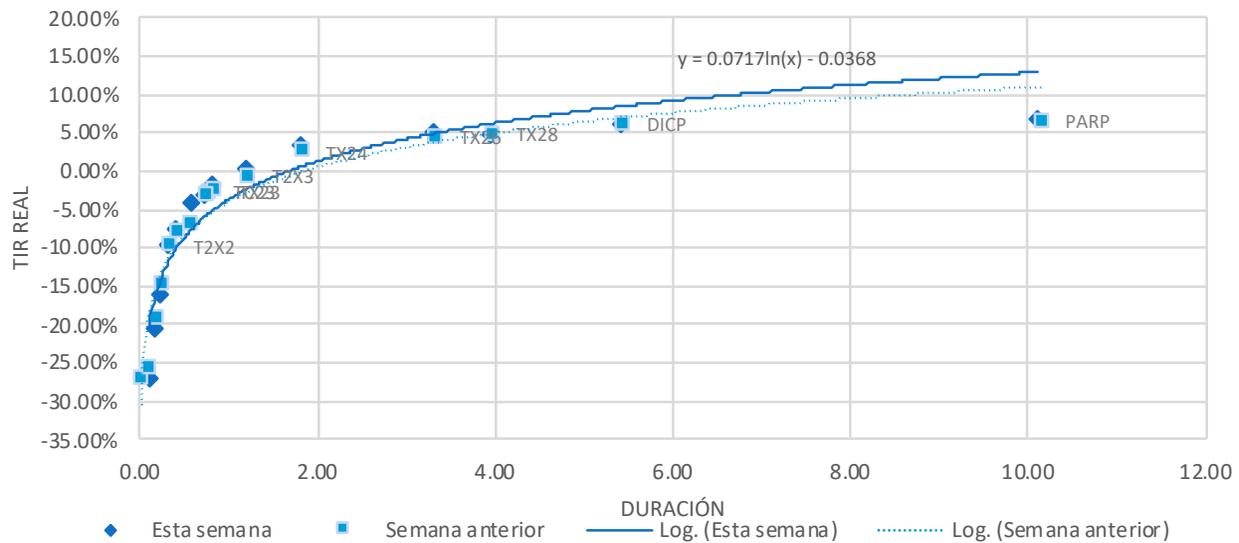
En la licitación de la semana pasada, el Tesoro se financió por \$783.499 millones y acumula financiamiento neto por alrededor de \$30.000 millones en mayo. Se podría decir que el Tesoro tuvo una gran licitación luego del resultado por debajo del esperado visto en las licitaciones de abril. En esta licitación, la demanda se concentró en las canastas de LECER con más de \$124.000 y \$100.000 millones cada una, que cortaron con una TNA de -2%, el nuevo bono indexado TX25 cortó con una TNA de +3,75%, por encima de los retornos en el mercado secundario del TC25P y el TX26, pero el grueso de la licitación lo aportaron los bancos con la renovación del bono con el que pueden constituir encajes, por un nuevo bono dual con vencimiento en 2027 (TY27P) que paga una tasa máxima fija de 43.25%, que tuvo una demanda de \$466.000 millones.

El viernes 27 de mayo se llevará a cabo la segunda licitación del mes. Esta vez se buscan \$170.000 millones en los siguientes instrumentos: nuevas Lelites a ser suscriptas por FCI con vencimiento el 30 de junio, Lepase con vencimiento el 16 de agosto, Ledes al 31 de agosto y 31 de octubre, Lecer con vencimiento el 19 de mayo de 2023 (reapertura), así como en Bonos Badlar +5% 2024 (TB24) y Boncer 2025 (TX25). Excepto las Lelites que tienen precio fijo y son por adhesión, el resto de los títulos no cuenta con precio mínimo, una señal de que Economía quiere mantener el financiamiento neto positivo.

Deuda en pesos

En materia de deuda en pesos indexados, se vio un desempeño mixto en los títulos, con la mayoría mostrando un avance en línea con la inflación, pero con algunos casos puntuales de resultados negativos mientras que la curva mostró un marginal desplazamiento al alza.

BONOS AJUSTADOS POR INFLACIÓN



Deuda indexada	
Bonos	Variación semanal
T2X2	1.10%
TC23	1.39%
TX23	0.61%
T2X3	-0.05%
TX24	-0.13%
TX26	-0.05%
TX28	1.49%
DICI	1.36%
PARP	-1.09%
Letras	
	Variación semanal
X30J2	1.06%
X29L2	1.35%
X16G2	1.47%
X21O2	1.21%
X16D2	-0.30%
X17F3	1.34%

La deuda indexada ha tenido el mejor desempeño de todas las clases de activos argentinos en el último año, pero empezó a ver alguna moderación en la última semana, con rescates en fondos indexados, mientras que se empezó a observar mayor interés en títulos ajustados por Badlar, al punto que se han incluido dos instrumentos badlar en la próxima licitación (Lepase Sg162) y TB24.

No obstante, la inflación se espera que se mantenga elevada en el año, con pronósticos que rondan o superan el 70%. Si bien para mayo se prevé una leve desaceleración del 6% a un número más cercano al 5%, no se ven anclas por delante que puedan asegurar un sendero de desinflación marcado. Para sumar exposición en activos indexados ahora, lo más razonable sería mantenerse en activos con vencimiento este año, en algún momento de corrección.

En materia de tasas fijas, también tendió a verse un incremento en los rendimientos entre 1 y 1.5 pts para los próximos meses.

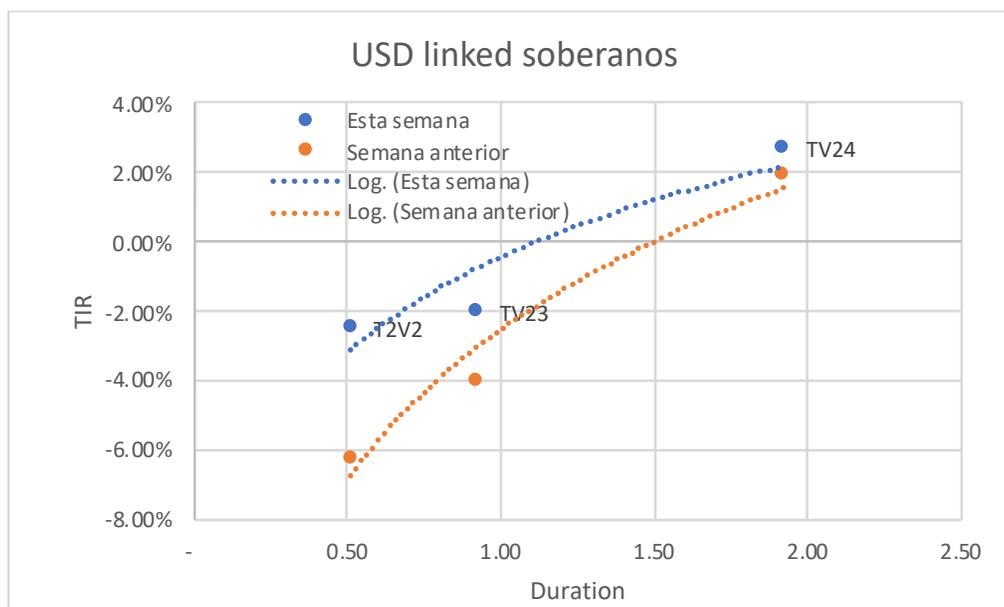
LeDes	Plazo de Liq.	Días al venc.	Vencimiento	Precio	TNA Plazo	TIR
S31Y2	2	7.00	5/31/22	99.520	44.01%	42.08%
S30J2	2	37.00	6/30/22	95.830	46.71%	55.92%
S29L2	2	66.00	7/29/22	93.250	41.94%	48.97%
S31G2	2	99.00	8/31/22	88.350	50.13%	59.37%
S30S2	2	129.00	9/30/22	84.840	51.76%	60.40%

Deuda dólar linked

En cuanto al ritmo de devaluación, en la semana el BCRA retomó el tradicional ritmo de 15 centavos promedio, que daría una TNA de 55% en la semana. Por el lado de los títulos dólar linked, se tendió a ver una corrección, especialmente en los títulos más cortos.

Código	Título	Variación Precio Pesos	Variación TIR pbs	Precio Pesos	TIR	Precio Pesos	TIR
T2V2	USD L Soberano	-1.27%	377	12085	-2.42%	12240	-6.19%
TV23	USD L Soberano	-1.06%	197	12170	-2.00%	12300	-3.96%
TV24	USD L Soberano	-0.50%	76	11398	2.74%	11455	1.98%

En cuanto a la curva tendió a desplazarse al alza nuevamente, como se observa en el cuadro a continuación:



En cuanto a Rofex, se vio una desaceleración de la devaluación esperada para los plazos medios que volvieron a caer por debajo del 60% para los próximos meses hasta septiembre mientras que los plazos más largos vieron bajas de 2.5 pts respecto de las tasas de la semana anterior.

Ajuste de Dólar Rofex	24 may 2022	Tasa Implícita
Cierre del día (Precio Spot)	119,1017	
Mayo	120,1600	46,33%
Junio	125,6800	54,49%
Julio	131,5500	57,80%
Agosto	138,2600	59,31%
Septiembre	144,3100	59,89%
Octubre	150,6600	60,45%
Noviembre	156,9200	61,00%
Diciembre	163,5500	61,92%
Enero 2023	170,2000	62,14%
Febrero 2023	176,5000	62,82%
Marzo 2023	182,6000	62,57%
Abril 2023	188,0000	62,29%

Fuente Rofex

Una decisión positiva en términos de rumbo fue la de levantar el cepo para empresas petrolíferas que cumplan con ciertas condiciones. El Gobierno levantó por decreto el cepo cambiario para empresas productoras de petróleo y gas que inviertan y aumenten la producción de hidrocarburos en la Argentina. La iniciativa apunta a resolver limitantes y cuellos de botella del sector.

Deuda corporativa

El martes IRSA anunció una oferta de canje de sus bonos 8,75% 2023 por nuevos bonos al 8,75% con vencimiento en junio de 2028 y efectivo. Los nuevos bonos tendrán cinco amortizaciones de 17.5% a partir de junio de 2024. El monto de los bonos existentes en circulación asciende a USD 360 mn. La oferta anticipada finaliza el 2 de junio a las 17:00 hs (NY), mientras que el canje se cerrará a las 17:00 hs del 16 de junio de 2022. Los tenedores de bonos tendrán que elegir entre dos opciones mutuamente excluyentes. Opción A: las ofertas tempranas recibirán 1,015 veces la diferencia entre USD 1.000 VN y la contraprestación en efectivo prorrateada A, mientras que las ofertas tardías obtendrán solo esa misma diferencia. Opción B: las ofertas tempranas recibirán USD 1.030 VN de los nuevos bonos por cada USD 1.000 VN de los bonos existentes, mientras que las ofertas tardías recibirán USD 1.000 VN de los nuevos bonos. Considerando el precio de mercado del título a canjear, las opciones tempranas de ambas ofertas lucen bastante similares, con un resultado marginalmente mayor para el caso de la opción B pero si consideramos una postura más prudente probablemente la opción A, recibiendo parte en cash será la preferida por la mayor parte de los inversores.

Views de mercado

Los títulos “hard dollar” cotizan a paridades cercanas a las mínimas registradas desde el canje de deuda soportando una reestructuración en caso que el soberano no logre volver al mercado en el próximo gobierno. Sin embargo, con un apetito de riesgo global moderado por la incertidumbre de la guerra y la inflación no parecería que salir de este rango fuera factible en el corto plazo. Por lo cual mantenemos la postura que los globales 2038 y 2041 son el mejor lugar del soberano donde navegar momentos turbulentos, debido a su elevado rendimiento corriente que mejora a partir de julio a niveles por encima del 10%. Por otra parte, los spreads riesgo ley argentina y ley internacional en la parte corta de las curvas son exagerados, pero de nuevo sin una estabilización del contexto global y escasa visibilidad local no se espera que comprima en breve.

Por el otra parte, la brecha MEP-CABLE subió marginalmente, pero sigue luciendo interesante para sumar exposición en deuda internacional, de empresas sólidas como Pan American Energy, Pampa 27 o YPF 2026, sectores favorecidos por las perspectivas de los commodities energéticos.

En materia de deuda en pesos, consideramos que la deuda indexada puede seguir teniendo un buen desempeño en los próximos meses, dada las presiones al alza en la inflación, aunque buena parte está descontada en los precios. Aún así los títulos con vencimiento entre los 6 meses y 2 años nos parecen interesantes.

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.