

Informe Semanal de Mercado

HIGHLIGHTS

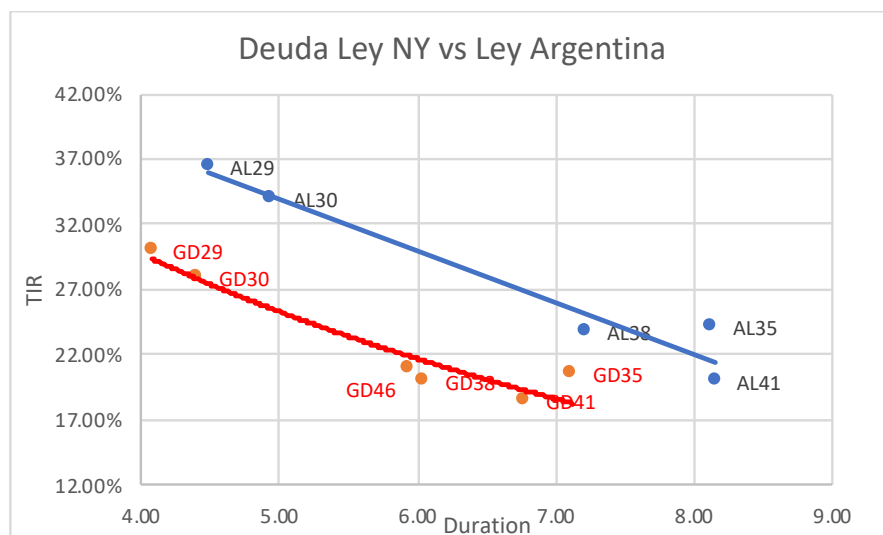
- Los mercados internacionales continúan mostrando una elevada volatilidad ante la persistencia de la inflación en el mundo desarrollado.
- Los rendimientos de la deuda de países desarrollada tendió al alza en la semana
- El riesgo país se mantiene por encima de los 1900 pbs, pero muestra una moderación.
- La segunda licitación de mayo cumplió con los objetivo

Las preocupaciones a nivel internacional se han vuelto a concentrar en la inflación después de números por encima de lo previsto en Europa y un petróleo que vuelve a los USD120. La deuda del Tesoro americano a 10 años ronda 2.93%, con una suba de casi 20 pbs en la semana. La deuda de mercados emergentes cae 1.25% en la semana mientras que la deuda argentina en dólares muestra un comportamiento distinto con una marginal suba de 0.5% en la semana, y una baja de 20 pbs en el riesgo país a 1914 pbs, aún así en niveles muy elevados que reflejan los precios deprimidos de la deuda.



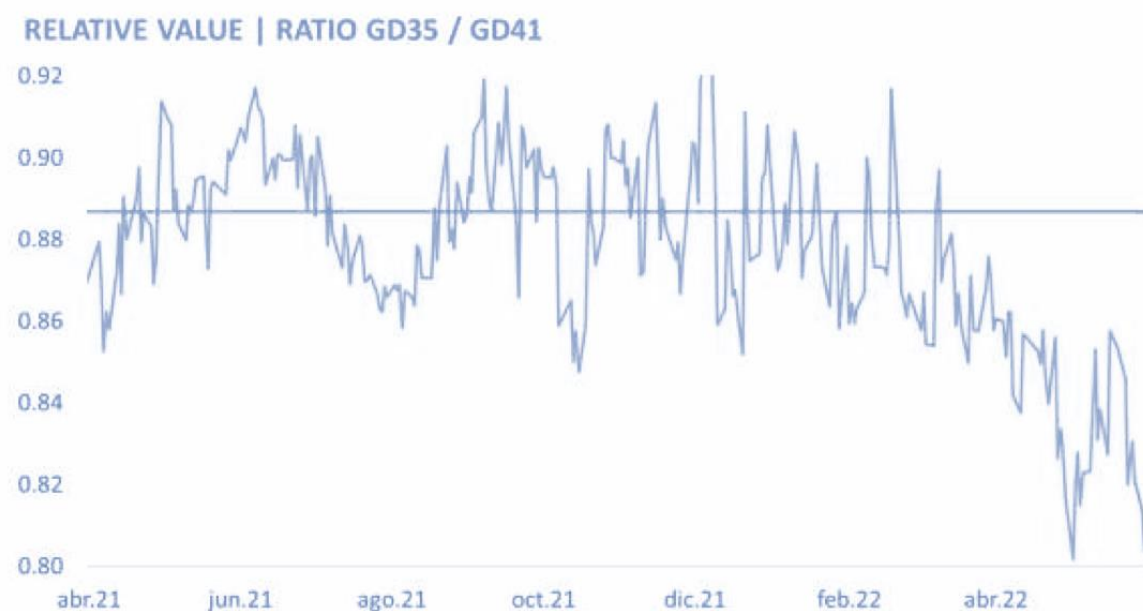
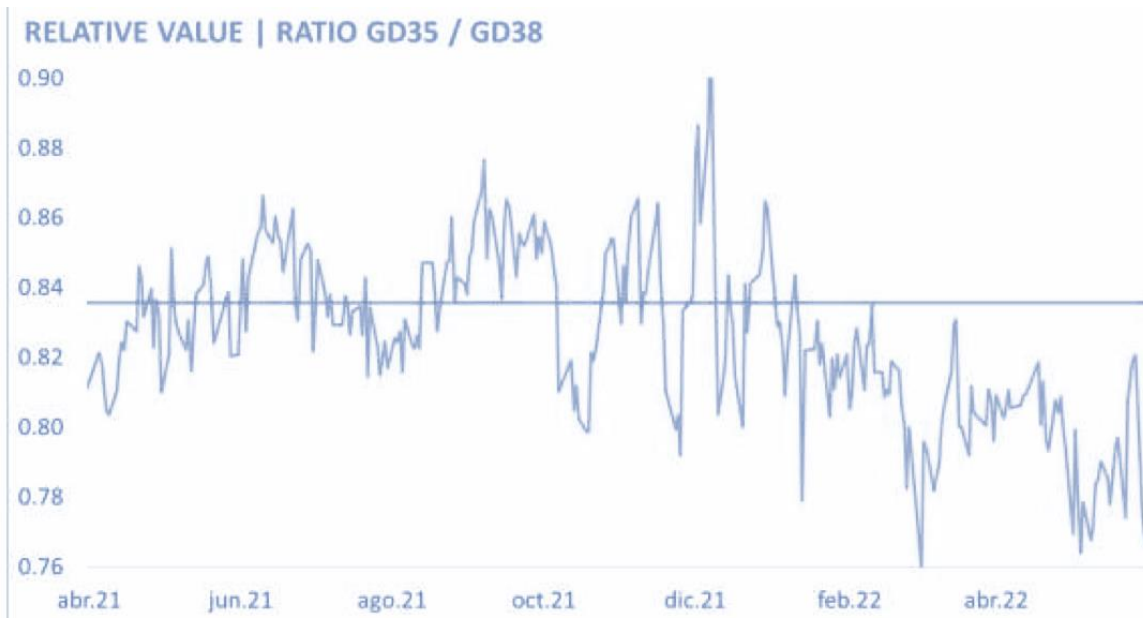
Fuente. JPMorgan

La deuda bajo ley internacional que anotó una suba de 0.5% 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 tuvo un outperformance, subiendo 1.1%, desde niveles muy castigados, reduciendo en el margen el spread por legislación.



Rendimientos en función de precios en dólares Cable.

Si se observan las relaciones de precio desde el canje se nota que los títulos defensivos (globales 2038 y 2041 especialmente) han sido fuertemente privilegiados y se espera que por el momento mantengan su ventaja. En cambio, si se miran los spreads en términos de *relative value*, podría considerárseles caros. Habría que imaginar una mejora en el clima internacional para estimar que la relación vuelva a la media histórica y se de una mejora relativa en el global 2035.



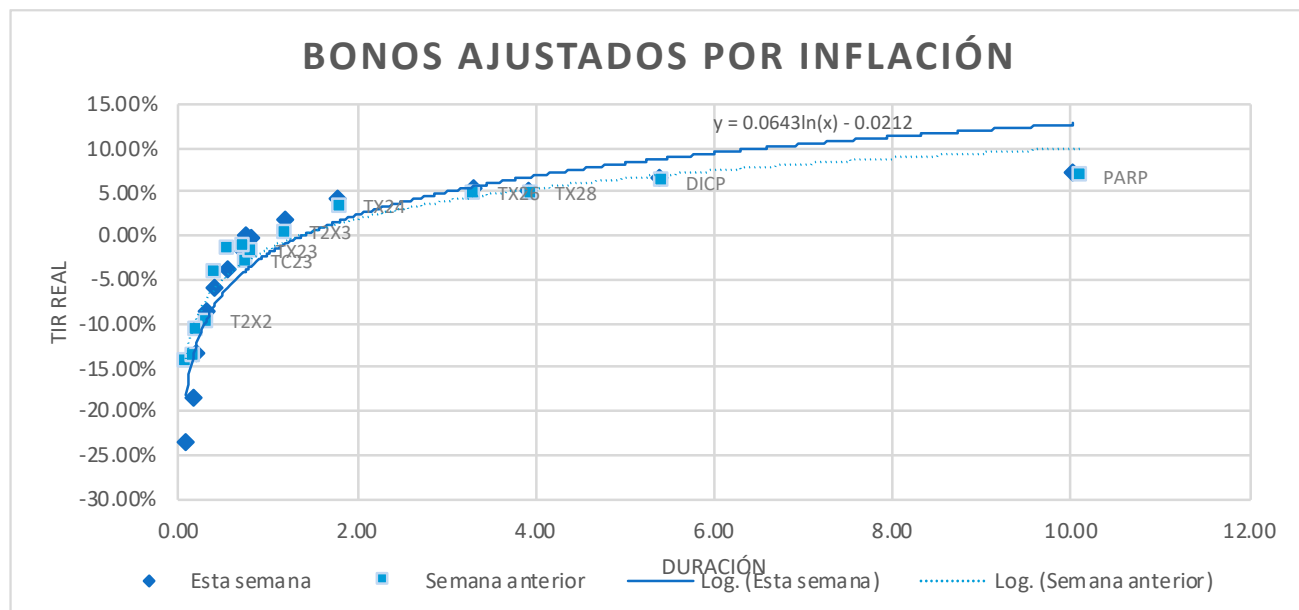
Licitaciones del Tesoro

El viernes 27 de mayo se llevó a cabo la segunda licitación del mes. Esta vez se buscaron \$170.000 millones, y se obtuvieron \$176.392 millones, cumpliendo con el objetivo. Nuevamente los títulos más demandados fueron las Lecer, en este caso, las X23Y3, en las que se colocaron más de \$91.000 millones, seguidas por las Ledes de agosto que atrajeron más de \$30.000 millones. Las próximas licitaciones de deuda serán el 14 y 28 de junio. En el cuadro a continuación se observan las tasas de corte.

ACTIVO	TICKER	TIPO LICI	VENCIMIENTO	PLAZO	PX	TIR	TNA
LELITES	SJ302	NUEVA	30/06/2022	30	96.357%	57.07%	46.00%
LEPASE	SG162	REAPERTURA	16/08/2022	77	108.600%	-	PASE+1204bps
LEDES	S31G2	REAPERTURA	31/08/2022	92	88.600%	61.64%	51.05%
LEDES	S31O2	REAPERTURA	31/10/2022	153	82.100%	60.08%	52.01%
LECER	X19Y3	REAPERTURA	19/05/2023	353	106.500%	-	0.06%
BADLAR	TB24	REAPERTURA	18/04/2024	688	105.250%	-	51.73%
BONCER	TX25	REAPERTURA	09/11/2025	1258	96.050%	-	3.49%
LEDES	S31G2	REAPERTURA	31/08/2022	92	88.600%	61.64%	51.05%
LEDES	S31O2	REAPERTURA	31/10/2022	153	82.100%	60.08%	52.01%
LECER	X19Y3	REAPERTURA	19/05/2023	353	106.500%	-	0.06%

Deuda en pesos

En materia de deuda en pesos indexados, se vio un mejor desempeño en los títulos más cortos mientras que los de mayor duración quedaron sin grandes cambios, cuestión que llevó a un mayor empinamiento de la curva de rendimientos, especialmente en la parte corta.



En cuanto a los títulos que ajustan por tasa Badlar empiezan a despertar mayor interés con el TB23 mostrando un rendimiento aceptable en torno a 63% y puede resultar de interés para quien deba estar en pesos y moderar volatilidad. En tanto, los activos a tasa fija muestran tires similares, tal es el caso del To23 y TO26, en torno a 63%, pero con riesgo al alza en las tasas preferimos el TB23.

En materia de tasas fijas, también tendió a verse una leve reducción en las tasas para los próximos meses.

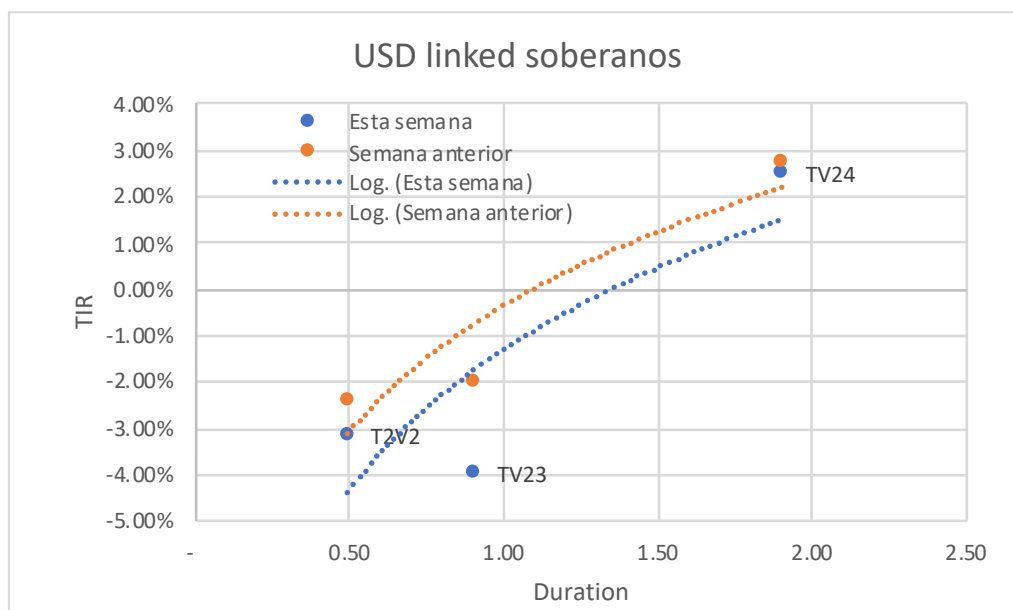
Especie	Fecha de Emisión	Fecha de Pago	Plazo al Vto (Días)	Monto al Vto	Cierre (PPT, T+2)		Rendimiento del Período	TNA	TIR
					Fecha	\$ c/VN100			
S30J2	31-Ene-22	30-Jun-22	28	100	31-May-22	96.630	3.49%	45.46%	56.34%
S29L2	31-Ene-22	29-Jul-22	57	100	31-May-22	92.980	7.55%	48.35%	59.37%
S31G2	28-Feb-22	31-Ago-22	90	100	31-May-22	89.050	12.30%	49.87%	60.05%
S30S2	31-Mar-22	30-Sep-22	120	100	31-May-22	85.850	16.48%	50.13%	59.05%
S31O2	23-May-22	31-Oct-22	151	100	31-May-22	83.000	20.48%	49.51%	56.89%

Deuda dólar linked

En cuanto al ritmo de devaluación, en la semana el BCRA aceleró el ritmo a 16.6 centavos promedio, que daría una TNA de 60%. Por el lado de los títulos dólar linked, se tendió a ver una recuperación, especialmente en el TV23 que tuvo un outperformance.

Código	Título	Variación Precio Pesos	Variación TIR pbs	Precio Pesos	TIR	Precio Pesos	TIR
T2V2	USD L Soberano	1.12%	(72)	12220	-3.14%	12085	-2.42%
TV23	USD L Soberano	2.71%	(196)	12500	-3.96%	12170	-2.00%
TV24	USD L Soberano	1.38%	(23)	11555	2.51%	11398	2.74%

En cuanto a la curva tendió a desplazarse a la baja, con rendimientos más negativos, pero consideramos que están atractivos respecto de los activos CER y resultan una cobertura ante escenarios negativos.



En cuanto a Rofex, no se vieron cambios significativos en la semana respecto de la semana anterior, con los futuros más largos *priceando* una devaluación en torno al 62-3%.

Ajuste de Dólar Rofex	31 may 2022	Tasa Implícita
Cierre del día (Precio Spot)	120,1617	
Junio	125,4700	53,75%
Julio	131,3100	57,40%
Agosto	137,9600	58,76%
Septiembre	144,2500	59,98%
Octubre	150,7000	60,63%
Noviembre	156,8000	60,82%
Diciembre	163,5000	61,80%
Enero 2023	170,3500	62,22%
Febrero 2023	176,5000	62,69%
Marzo 2023	182,8500	62,64%
Abril 2023	189,0000	62,98%

Fuente Rofex

Views de mercado

Los títulos "hard dollar" se negocian a paridades cercanas a las mínimas registradas desde el canje de deuda, precios que descuentan escenarios muy negativos, e incluso una reestructuración razonable. Creemos que por el momento seguirán negociando en rango, dada la elevada volatilidad global

yla pobre situación técnica, pero podrían activarse en el mediano plazo, ante un escenario de cambio político. El global 2035 sería el más beneficiado en ese caso. 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 esperamos que comprima en breve.

Por el otra parte, la brecha MEP-CABLE ha vuelto a subir un poco, pero sigue baja en términos históricos por lo que resulta 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, la deuda CER descuenta buena parte de la inflación esperada, para quien busque exposición sugerimos entrar en las licitaciones soberanas mientras que la deuda dólar linked resulta atractiva y un seguro contra escenarios negativos en el mediano plazo.

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.