

# Informe Semanal de Mercado

## HIGHLIGHTS

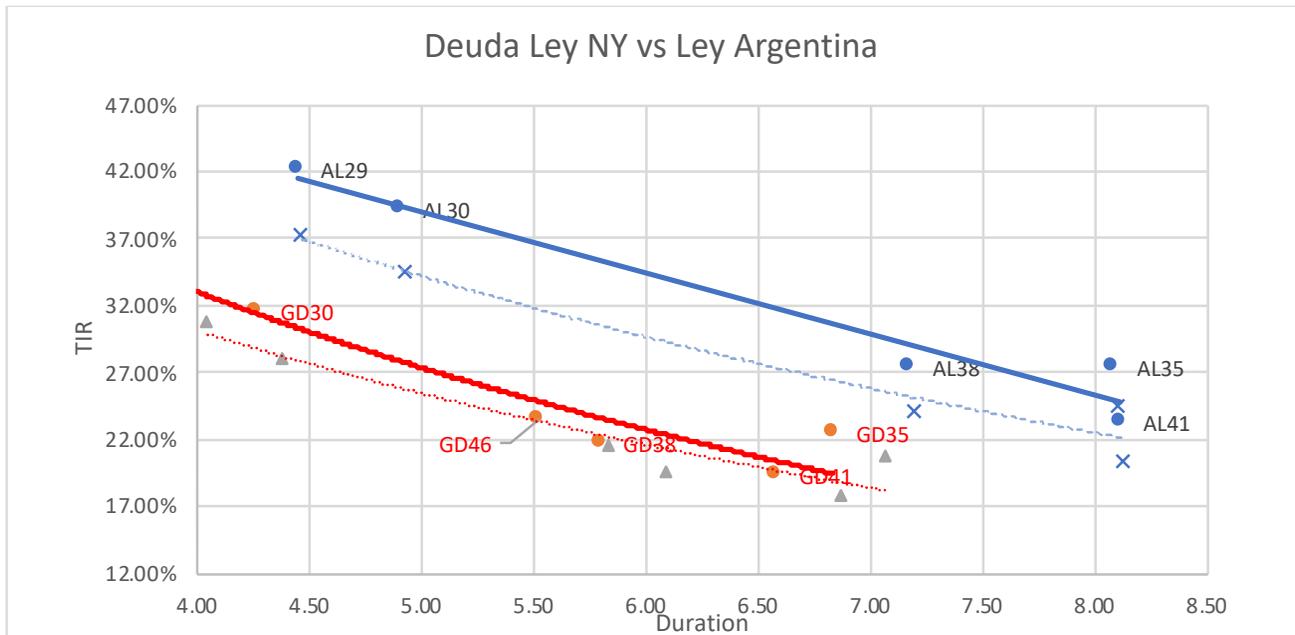
- Un dato de inflación americana récord desde 1981 lleva al alza el rendimiento del bono a 10 años, que ronda 3.4%, el mayor nivel desde 2008.
- El riesgo país marcó récords desde el canje al superar 2100 pbs
- La deuda de países emergentes cayó en promedio 5.72% en la semana.

A nivel global, las preocupaciones por la inflación crecieron de la mano del último dato de inflación americano, que mostró el mayor crecimiento interanual desde 1981, gatillando temores que la Reserva Federal, habiendo quedado demasiado rezagada en su ajuste de política monetaria, suba las tasas por encima de los 50 pbs estimados como escenario base por el mercado. Dicha situación llevó a un fuerte desarme de riesgo en el mercado accionario, cripto y de renta fija global, dejando pocos lugares de refugio. La tasa del bono del Tesoro americano a 2 años trepó 62 pbs a 3.439% al momento de escribir este informe, mientras que la tasa a 10 años llegó a 3.479%, el mayor nivel desde 2008. Este fuerte ajuste de precio en los activos de riesgo llevó a que la deuda de mercados emergentes viera una baja promedio de 5.7% en la última semana. En tanto, la deuda argentina, a pesar de sus bajas paridades, no escapó a la tendencia e incluso bajó más. La deuda bajo ley local cayó en promedio un 12.5% en la semana medida en términos de dólar cable, mientras que la deuda bajo ley internacional perdió un 10.5% en el mismo período. Ni los títulos de mejor jurisdicción resultaron refugio esta semana, en la cual a los factores globales se sumaron dudas locales respecto de la capacidad de financiamiento del Tesoro en el mercado de pesos, dudas que se expandieron a todas las clases de deuda.



Fuente. JPMorgan

Ni los títulos de mejor jurisdicción resultaron refugio esta semana, en la cual a los factores globales se sumaron dudas locales respecto de la capacidad de financiamiento del Tesoro en el mercado de pesos, dudas que se expandieron a todas las clases de deuda.



Rendimientos en función de precios en dólares Cable.

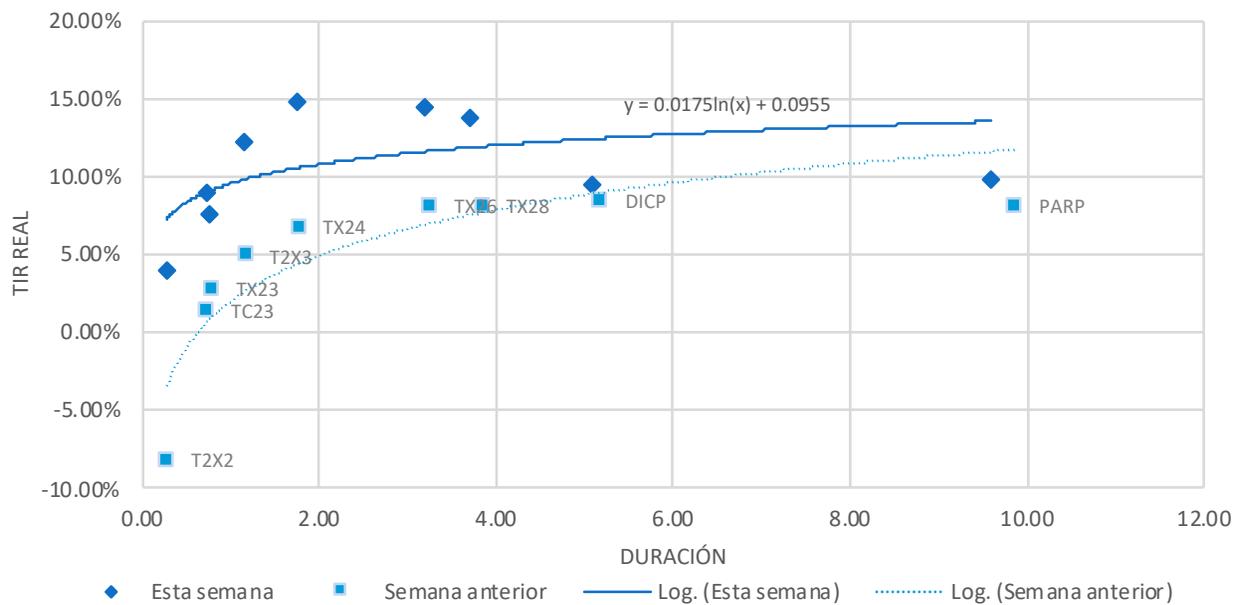
### Deuda en pesos

En materia de deuda en pesos indexados, se venía observando una tendencia al rescate de fondos indexados, cuestión que se vio exacerbada en la semana por el desarme de posiciones de organismos estatales por necesidades de liquidez sumado a las dudas que tiene el sector privado respecto de la refinanciación de la deuda indexada a mediano plazo y la posibilidad de un nuevo reperfilamiento por un eventual nuevo gobierno. Especulaciones lejanas se podría pensar pero sumadas a las mayores necesidades de financiamiento que vio el estado en los últimos meses y la estrategia contable de que el Tesoro vendiera derechos especiales de giro al BCRA para cancelar deuda y volver a recuperar capacidad de financiamiento por parte del BCRA para cumplir con la meta con el FMI fueron todos factores que incidieron en un fuerte desarme de posiciones que alteró rotundamente el mercado con curvas CER que se desplazaron fuertemente al alza, y de tasas muy negativas en Letras Cer cortas se pasó a tasas fuertemente positivas.

Especie	Fecha de Emisión	Fecha de Pago	CER Inicial	Plazo al Vto (Días)	Monto (*) Capitalizado	Cierre (PPT, T+2)		Rendimiento del Periodo	TNA
						Fecha	\$ c/VN100		
X30J2	30-Jun-21	30-Jun-22	31.6448	14	154	14-Jun-22	154.330	-0.20%	-5.32%
X29L2	5-Ago-21	29-Jul-22	32.9224	43	148	14-Jun-22	148.550	-0.34%	-2.92%
X16G2	30-Nov-21	16-Ago-22	36.8623	61	132	14-Jun-22	131.710	0.38%	2.30%
X21O2	31-Dic-21	21-Oct-22	38.1829	127	128	14-Jun-22	126.350	1.02%	2.94%
X16D2	15-Mar-22	16-Dic-22	41.1508	183	118	14-Jun-22	116.500	1.66%	3.32%
X20E3	31-Ene-22	20-Ene-23	39.2005	218	124	14-Jun-22	119.600	3.95%	6.62%
X17F3	2-Mar-22	17-Feb-23	40.5435	246	120	14-Jun-22	114.050	5.40%	8.02%
X21A3	31-Mar-22	21-Abr-23	42.2380	309	115	14-Jun-22	106.500	8.35%	9.86%
X19Y3	29-Abr-22	19-May-23	44.0271	337	111	14-Jun-22	101.400	9.17%	9.93%

El jueves se vio al BCRA intentar poner piso a las cotizaciones, especialmente en la parte corta de la curva en pesos, en especial con miras a la licitación del Tesoro del martes 14.

## BONOS AJUSTADOS POR INFLACIÓN



Deuda indexada		
Bonos	Variación sem	Var TIR pbs
T2X2	-2.30%	1,220.66
TC23	-3.88%	752.81
TX23	-2.36%	485.56
T2X3	-6.33%	731.09
TX24	-10.73%	794.15
TX26	-15.58%	628.07
TX28	-16.28%	559.14
DICP	-3.45%	101.39
PARP	-13.14%	171.97
Letras		
	Variación sem	Var TIR pbs
X30J2	0.57%	559.10
X29L2	-0.87%	1,601.97
X16G2	-1.31%	1,520.55
X21O2	-1.60%	851.12
X16D2	-1.36%	562.06
X17F3	-4.85%	1,003.14

Las Lecer cortas no fueron la excepción, sólo la letra de junio, se salvó de la fuerte corrección de mercado, semana contra semana.

En cuanto a los títulos que ajustan por Badlar, también sufrieron y pero en menor medida, con la tir del TB23 como referencia rondando el 73%, mientras que las tasas de los Botes 2023 y 2026 también rondan esos niveles de rendimiento.

Un bajo volumen de tenedores de deuda en pesos no residentes comparados con episodios de stress como agosto 2019 hace pensar que, de tomarse medidas razonables como subir la tasa, aplicar un piso a las letras cortas del BCRA, etc., se pueda superar la incertidumbre y normalizar el mercado. De todas formas, es una alerta respecto de la sensibilidad imperante.

En la semana se dio a conocer la inflación de mayo que salió en torno a las previsiones, con una suba de 5.1% respecto del mes anterior, y del 60% en los últimos doce meses. En cuanto al índice núcleo, mostró una desaceleración, pasando del 6.7% al 5.2% este mes mientras que los precios regulados (5.7%) fueron los de mayor suba en el mes debido a la suba de las prepagas y combustibles. El resto de las variables no vio grandes cambios. Se espera que el BCRA suba nuevamente las tasas en reacción a estos números.

En materia de tasas fijas, tendió a verse una suba de 9 puntos en la letra que vence en junio mientras que la letra que vence en octubre subió 2 puntos su rendimiento a una TNA de 55%, mostrando ciertos desarbitrajes, propios de un mercado convulsionado.

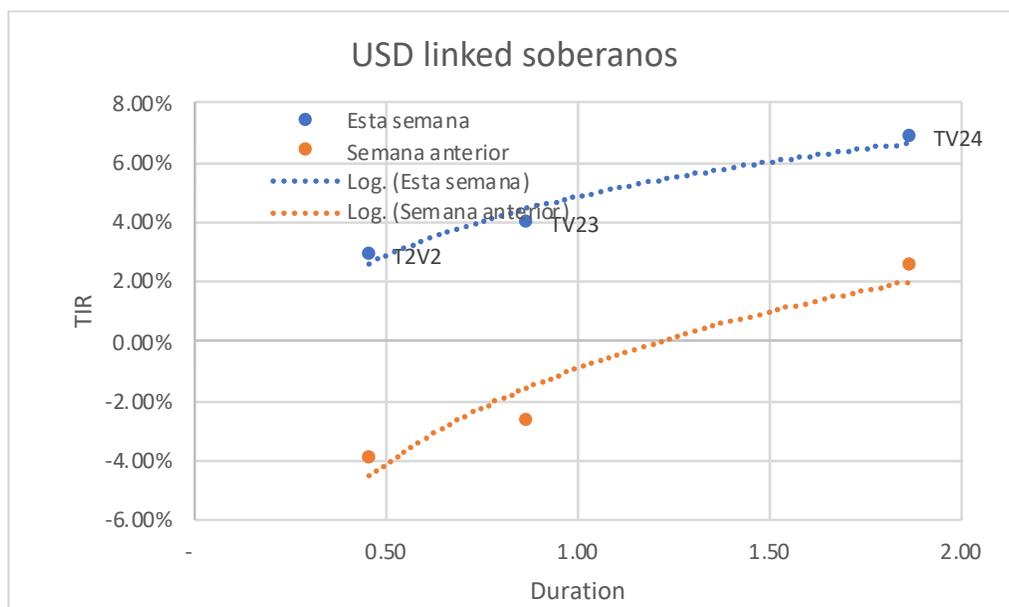
Especie	Fecha de Emisión	Fecha de Pago	Plazo al Vto (Días)	Monto al Vto	Cierre (PPT, T+2)		Rendimiento del Período	TNA
					Fecha	\$ c/ VN 100		
S30J2	31-Ene-22	30-Jun-22	14	100	14-Jun-22	98.000	2.04%	53.21%
S29L2	31-Ene-22	29-Jul-22	43	100	14-Jun-22	94.250	6.10%	51.79%
S31G2	28-Feb-22	31-Ago-22	76	100	14-Jun-22	89.450	11.79%	56.64%
S30S2	31-Mar-22	30-Sep-22	106	100	14-Jun-22	86.600	15.47%	53.28%
S31O2	23-May-22	31-Oct-22	137	100	14-Jun-22	82.750	20.85%	55.54%

Tasa mínima PF Sector Privado 30 d (\*) Fecha: 14-Jun-22 Valor 48.00%

### Deuda dólar linked

En cuanto al ritmo de devaluación, en la semana el BCRA aceleró levemente el ritmo, pasando de 15.8 centavos promedio a 16.9 centavos, lo que equivale a una TNA de 50% y una TEA de 65%, todavía por debajo de los niveles de inflación proyectados para los próximos doce meses. Los títulos dólar linked no escaparon el sell off visto en la semana con la curva desplazándose fuertemente al alza, y con los títulos más largos sufriendo lógicamente las mayores pérdidas.

Código	Título	Variación	Variación	Precio Pesos	TIR	Precio Pesos	TIR
		Precio Pesos	TIR pbs				
T2V2	USD L Soberano	-2.36%	683	12083	2.88%	12375	-3.94%
TV23	USD L Soberano	-4.78%	660	11860	3.96%	12455	-2.64%
TV24	USD L Soberano	-6.68%	436	10890	6.87%	11670	2.50%



En cuanto a Rofex, las tasas tendieron al alza, viendo una suba de 3 a 4 puntos en las tasas más largas que ya rondan el 66%.

Ajuste de Dólar Rofex	14 jun 2022	Tasa Implícita
Cierre del día (Precio Spot)	122,4750	
Junio	125,3500	53,55%
Julio	131,1000	57,12%
Agosto	138,6000	61,61%
Septiembre	145,5700	63,73%
Octubre	152,7500	64,91%
Noviembre	159,8500	65,91%
Diciembre	166,6500	66,16%
Enero 2023	174,5000	67,12%
Febrero 2023	180,5500	66,82%
Marzo 2023	187,2000	66,51%
Abril 2023	193,6000	66,66%
Mayo 2023	200,0000	65,82%

Fuente Rofex

### Licitación del Tesoro

Esta semana se licitaron LeLiTes para FCIs, LeDes agosto y noviembre y LeCer a octubre y diciembre). La letra de noviembre es nueva, y Finanzas fijó una tasa mínima de 58%, por debajo de lo operado en el mercado secundario para el título de octubre. Esta semana vencen \$11.000 millones y si bien no es un monto relevante, si es una licitación importante en términos de señales y de intentar recuperar la confianza del mercado de bonos.

<b>Cantidad de Ofertas Recibidas</b>	367
<b>Total VNO Ofertado (*)</b>	\$ 23.761
<b>Total VNO Adjudicado (*)</b>	\$ 19.812
<b>Total Valor Efectivo Adjudicado (*)</b>	\$ 21.587

(\*) Montos expresados en millones.

La licitación cubrió los vencimientos pero dejó inquietudes respecto de lo que pasará con los vencimientos de la semana próxima cuando vencen \$595.000 millones, y sólo la mitad de los mismos están en manos del sector público.

### Views de mercado

A pesar de sus bajas paridades, y de venir mostrando un desempeño diferente por ello al resto de la deuda emergente en el año, en la última semana, la deuda argentina fue fuertemente castigada, afectada por cuestiones globales, así como por inquietudes locales respecto de la capacidad de financiamiento del Tesoro que ha vuelto a quedar bajo la lupa y será monitoreada paso a paso. Las dudas de mediano plazo se adelantan en un escenario de elevada incertidumbre y a pesar de un fuerte cepo, la deuda en pesos cayó y los dólares financieros volvieron a ser el destino de refugio saltando más del 10% en la semana después de meses de tranquilidad.

El principal driver de la deuda sería un cambio político hacia una administración más amigable con el mercado, aunque el timing de esa posibilidad luce temprano. Creemos que por el momento seguirán negociando en rango, dada la elevada volatilidad global y la pobre situación técnica. El global 2035 sería el más beneficiado en caso de que haya una mayor visibilidad de un cambio político. 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, para inversiones en dólares siempre es refugio deuda 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 ha mostrado una corrección en la parte más larga de la curva. Por el momento es preferible mantenerse en la parte más corta de letras hasta fin de año, aprovechando algún desarbitraje de mercado. Asimismo, la deuda dólar linked con vencimiento en 2023, 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.