

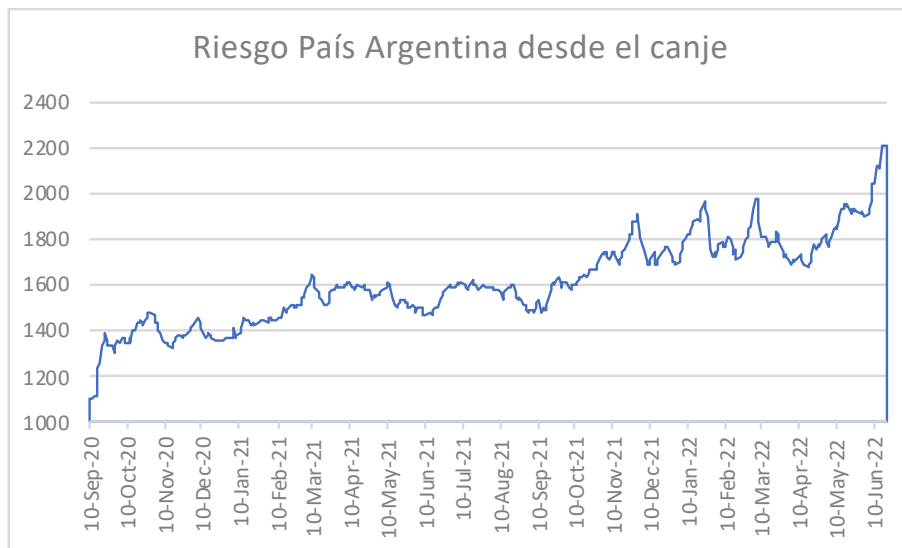
# Informe Semanal de Mercado

## HIGHLIGHTS

- La Reserva Federal subió las tasas en 75 pbs la semana pasada, intentando recomponer la confianza en el control de la inflación. La tasa del bono a 10 años bajó a 3.15% respecto de niveles de 3.48%.
- La deuda de países emergentes se mantuvo casi sin cambios en la semana.
- En Argentina, las tensiones en el financiamiento en pesos se mantienen y llevan al Tesoro a ofrecer un canje de deuda para aliviar los vencimientos de fin de mes.
- El riesgo país marca nuevos récords desde el canje al llegar a casi 2200 pbs.

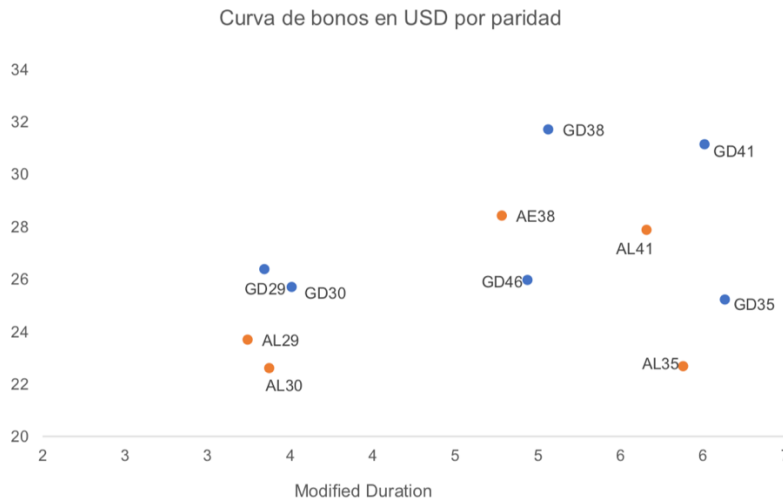
En EEUU, la Reserva Federal subió las tasas de referencia en 75 pbs a 1.75% en su reunión de junio llevada a cabo la semana pasada a fin intentar controlar la inflación. Se espera que la tasa de referencia se ubique más cerca del 3.25 o 3.5% hacia fin de año e incluso en torno a 4% para el año próximo. Con una guía de mayores subas para las próximas reuniones y una Fed que promete actuar de acuerdo a la evolución de las variables, los bonos americanos a 10 años moderaron su rendimiento a 3.15% respecto de 3.5% la semana pasada. A la vez han aumentado los temores que una FED que actúa de forma tardía cometa un error de política y termine llevando a una recesión. No obstante, el escenario actual apunta por el momento a una estanflación, inflación con crecimiento bajo a nivel tanto americano como mundial.

En cuanto a la deuda emergente, tuvo una semana de respiro donde prácticamente se mantuvo estable en promedio, con una baja de 0.11% en el ETF de mercados emergentes. No obstante, para la deuda argentina no hubo tregua, aún cuando en julio los títulos pagan cupón y se produce una suba de tasas, particularmente en los 2038 y 2041. El riesgo país subió 71 pbs en la semana a 2196 al 21 de junio, con paridades en mínimos, tanto para globales como para bonares.



Fuente: JPMorgan

En las últimas cinco ruedas, la deuda bajo ley argentina perdió 1.2% mientras que la deuda bajo ley extranjera bajó un 2.8%, cotizando a precios promedio de 26.6 para los Globales y de 24.2 para los Bonares.



Nuevamente se observó que los títulos de mejor jurisdicción tampoco escaparon a la baja generalizada de la deuda local, que continúa afectada por las dudas respecto de la capacidad de financiamiento del Tesoro en momentos en que los gastos no se moderan. Si bien en la semana se dieron algunos pasos esperados como un presupuesto por DNU en línea con lo requerido por el FMI, y el avance en la segmentación de tarifas para ir reduciendo subsidios, las medidas son insuficientes. Por el lado de subas de tasas, es factible que se espere alguna suba adicional del BCRA mientras que economía lanzó para hoy miércoles 22 un canje de la deuda que vence a fin de mes para aliviar la tensión de la licitación de la semana próxima.

#### Canje de deuda del Tesoro

El martes 21 de junio se volvió a ver cierta tensión en el mercado de pesos producto del desarme nuevamente de posiciones en fondos CER y t+1, por rescates por más de \$13.000 millones. Por la tarde se conoció una nueva oferta de canje de deuda de corto plazo destinada a las letras de descuento y Letras ajustables por CER con vencimiento a fin de mes. El canje buscaría permitirle al BCRA, que por su carta orgánica no puede entrar en licitaciones del Tesoro, renovar la deuda que compró la semana anterior cuando intervino en el mercado, y que se calcula ronda \$300.000 millones.

Los vencimientos de la semana próxima rondan los \$595.000 millones y se calculaba que más de \$340.000 estaban en manos privadas previo a la intervención. Se calcula que dicho monto se redujo a \$240.000 millones.

El canje ofrecido está en línea con otras operaciones ofrecidas en licitaciones anteriores, es por adhesión, en línea con los precios de mercado y la particularidad es que se ofrecen dos canastas cortas para renovar los vencimientos. A continuación un resumen de la oferta y sus detalles. Básicamente las ledes de junio se ofrecen canjear por una canasta de ledes de octubre, noviembre y diciembre o bien de agosto, octubre y diciembre, mientras que las Lecer se ofrecen canjear por Lecer de octubre, diciembre y enero o bien por lecer de agosto, octubre y diciembre. En este contexto, la opción 2 resulta preferible por su menor duración 0.3 vs 0.5 años.

Canje LEDES		Valor técnico	VNO	Precio		
OPCION 1	S30J2	1000	1000	989.2		
	Instrumento	Vencimiento	Precio licitación	VN a recibir	TNA	Duration
20%	S31O2	31-Oct-22	833.5	240	56.09%	0.36
20%	S30N2	30-Nov-22	799.5	250	57.21%	0.44
60%	S30D2	30-Dec-22	767.5	782	58.19%	0.52
					TNA canasta	57.58%
					Duration	0.47

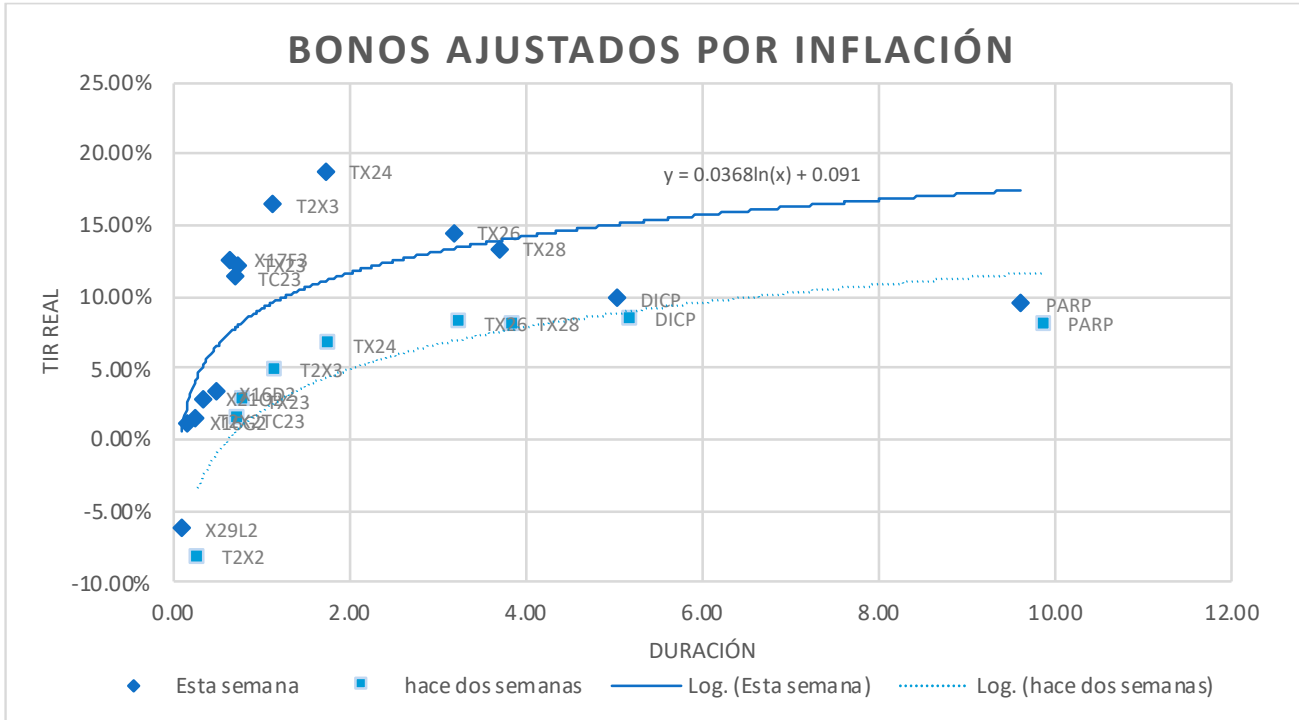
Canje LEDES		Valor técnico	VNO	Precio		
OPCION 2	S30J2	1000	1000	989.2		
	Instrumento	Vencimiento	Precio licitación	VN a recibir	TNA	Duration
20%	S31G2	31-Aug-22	907.5	221	53.92%	0.19
30%	S31O2	31-Oct-22	833.5	360	56.09%	0.36
50%	S30N2	30-Dec-22	799.5	625	57.21%	0.44
					TNA canasta	56.23%
					Duration	0.37

Canje LECER		Valor técnico	VNO	Precio		
OPCION 1	S30J2	1557.6	1000	1557.5		
	Instrumento	Vencimiento	Precio licitación	VN a recibir	Duration	Px Mercado
20%	X21O2	21-Oct-22	1285.45	242	0.33	1285
40%	X16D2	16-Dec-22	1181	528	0.48	1185
40%	X20E3	20-Jan-23	1216.01	512	0.65	1215.1
					Valor canasta	1,557.24
					Valor mercado	1557.50
					Diferencia	-0.02%
					Duration	0.52

## Deuda en pesos

En materia de deuda en pesos indexados, las tensiones en el mercado se mantienen y será clave ver la aceptación del canje de deuda que propone Economía hoy. Es esperable que en las próximas licitaciones se vuelva a concentrar en deuda a corto plazo, ledes y lecer, y dar señales de ir ajustando las tasas en línea con una inflación que se espera ronde el año en torno a 80%.

En la semana, los títulos CER sufrieron fuertes castigos, particularmente la parte media de la curva que rinde niveles por encima de 15% en términos reales, mostrando los temores respecto de su tratamiento con un eventual cambio de gobierno. Especulaciones lejanas pero que han adelantado y complican la estrategia de financiamiento del Tesoro.



En cuanto a los títulos que ajustan por Badlar, recuperaron terreno en estos últimos días, con la tir del TB23 como referencia rondando el 66%, mientras que las tasas de los Botes 2023 y 2026 rondan tasas en torno a 73%.

Las Ledes continúan ajustando rápidamente a tires cercanas al 70% al 22 de junio, mientras las Lecer ya mostraban tasas positivas a partir de octubre ya al 21 de junio.

LeDes	Plazo de Liq. Días	al venc.	Vencimiento	Precio	TNA Plazo	TIR
S30J2	2	8.00	6/30/22	99.030	59.59%	80.93%
S29L2	2	37.00	7/29/22	95.000	54.89%	70.73%
S31G2	2	70.00	8/31/22	90.700	55.04%	68.87%
S30S2	2	100.00	9/30/22	86.500	58.13%	71.63%
S31O2	2	131.00	10/31/22	82.500	60.02%	72.34%

#### Rendimientos LECER

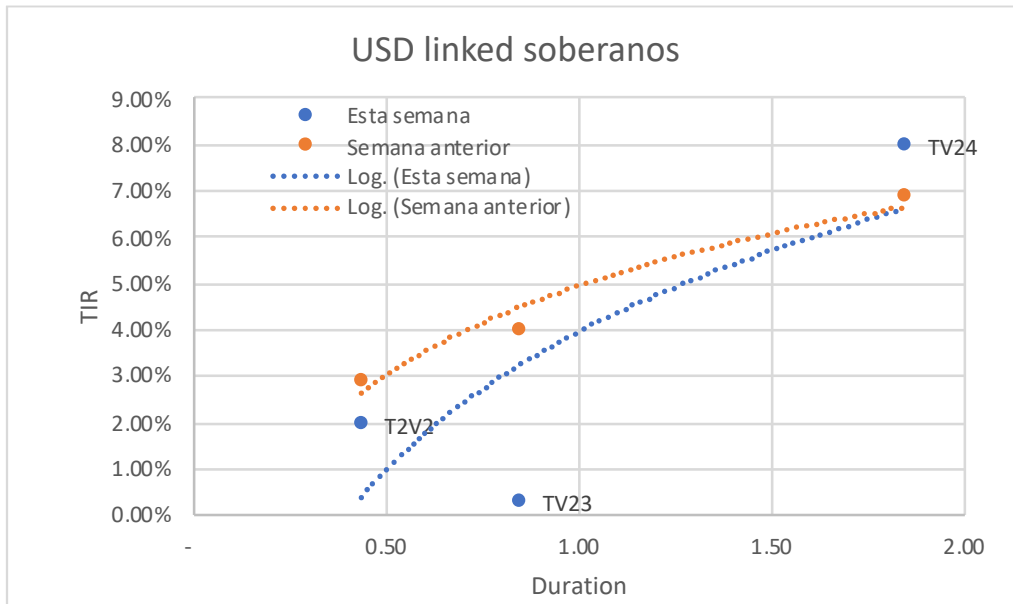
Especie	Fecha de Emisión	Fecha de Pago	CER Inicial	Plazo al Vto (Días)	Monto (*) Capitalizado	Cierre (PPT, T+2)		Rendimiento del Periodo	TNA	TIR (*)
						Fecha	\$ c/VN 100			
X30J2	30-Jun-21	30-Jun-22	31.6448	7	155	21-Jun-22	155.750	-0.18%	-9.39%	-8.97%
X29L2	5-Ago-21	29-Jul-22	32.9224	36	149	21-Jun-22	151.000	-1.04%	-10.50%	-10.02%
X16G2	30-Nov-21	16-Ago-22	36.8623	54	133	21-Jun-22	133.600	-0.10%	-0.69%	-0.69%
X21O2	31-Dic-21	21-Oct-22	38.1829	120	129	21-Jun-22	128.500	0.27%	0.82%	0.83%
X16D2	15-Mar-22	16-Dic-22	41.1508	176	120	21-Jun-22	118.500	0.89%	1.85%	1.86%
X20E3	31-Ene-22	20-Ene-23	39.2005	211	126	21-Jun-22	121.510	3.29%	5.68%	5.75%
X17F3	2-Mar-22	17-Feb-23	40.5435	239	121	21-Jun-22	115.000	5.52%	8.43%	8.55%
X21A3	31-Mar-22	21-Abr-23	42.2380	302	116	21-Jun-22	105.210	10.71%	12.94%	13.08%
X19Y3	29-Abr-22	19-May-23	44.0271	330	112	21-Jun-22	100.900	10.75%	11.89%	11.95%

CER Fecha de cálculo 49.1979

#### Deuda dólar linked

En cuanto al ritmo de devaluación, en la semana el BCRA aceleró levemente el ritmo, pasando de 16.9 centavos promedio a 17.28 centavos, lo que equivale a una TNA de 51% y una TEA de 67%, todavía por debajo de los niveles de inflación proyectados para los próximos doce meses. Los títulos dólar linked tuvieron un desempeño positivo en general, pero se destacó el TV23 con una suba de más de 4%, mientras que la curva tendió a empinarse. Nuevamente se observa el nerviosismo por el tratamiento de la deuda bajo otra administración.

Código	Título	Variación Precio Pesos	Variación TIR pbs	Precio Pesos	TIR	Precio Pesos	TIR
T2V2	USD L Soberano	1.59%	(93)	12275	1.99%	12083	2.92%
TV23	USD L Soberano	4.34%	(369)	12375	0.30%	11860	3.99%
TV24	USD L Soberano	-0.60%	107	10825	7.96%	10890	6.89%



En cuanto a Rofex, las tasas tendieron al alza, viendo una suba de 2 a 3 puntos en las tasas medias y largos que rondan el 66 y 69% respectivamente.

Ajuste de Dólar Rofex	22 jun 2022	Tasa Implícita
Cierre del día (Precio Spot)	123,8617	
Junio	125,2300	50,40%
Julio	131,0400	57,17%
Agosto	138,6400	62,21%
Septiembre	145,9000	64,94%
Octubre	153,4000	66,45%
Noviembre	160,8000	67,61%
Diciembre	168,1000	68,25%
Enero 2023	176,4000	69,43%
Febrero 2023	182,9500	69,37%
Marzo 2023	190,1000	69,22%
Abril 2023	197,0000	69,52%
Mayo 2023	204,5000	69,28%

Fuente Rofex

### Deuda corporativa

En un entorno desafiante para las empresas argentinas, algunas compañías empiezan a intentar adelantar el alivio de sus vencimientos del año próximo con tiempo y al acceso al mercado oficial de cambios antes de que surjan nuevas, ofreciendo canjes de deuda que vence en 2023 por nueva deuda que vence en general en 2026. Tal es el caso de Cresud y de Pampa que ofrecieron canjes del estilo.

En el caso de Cresud, la empresa busca canjear deuda con vencimiento el 16 de febrero 2023, y cupón 6.5%, código CSDOO por nuevos bonos cupón 8% con pago semestral y vencimiento final el 3 de marzo de 2026 o bien una combinación de efectivo hasta un 30% y los mencionados nuevos bonos al 2026. La oferta de canje vence el 28 de junio.

Por otra parte, Pampa salió a ofrecer un canje de su deuda internacional con vencimiento en 2023

Pampa Energía busca canjear los USD 500 millones de obligaciones negociables (ON) Clase T con tasa del 7,375% y vencimiento el 21 de julio de 2023.

La compañía propuso a los tenedores de su deuda dos alternativas:

1. Cash y bonos. La primera incluye pagarles una parte en efectivo equivalente al valor inferior entre el 30% del capital total de los bonos que ingresen en la transacción y el monto que sea aceptado antes de la fecha de participación temprana (6 de julio). Por el saldo restante, Pampa Energía les entregará 1.000 dólares de la nueva ON Clase 9 amortizable con tasa del 9% y vencimiento el 8 de diciembre de 2026 por igual cantidad de nominales que hayan presentado de las Clase T.
2. La segunda alternativa incluye canjearles 1.000 dólares de los bonos actuales por 1.010 de los nuevos antes de la fecha de participación temprana, sin incluir ningún tipo de contraprestación en efectivo.

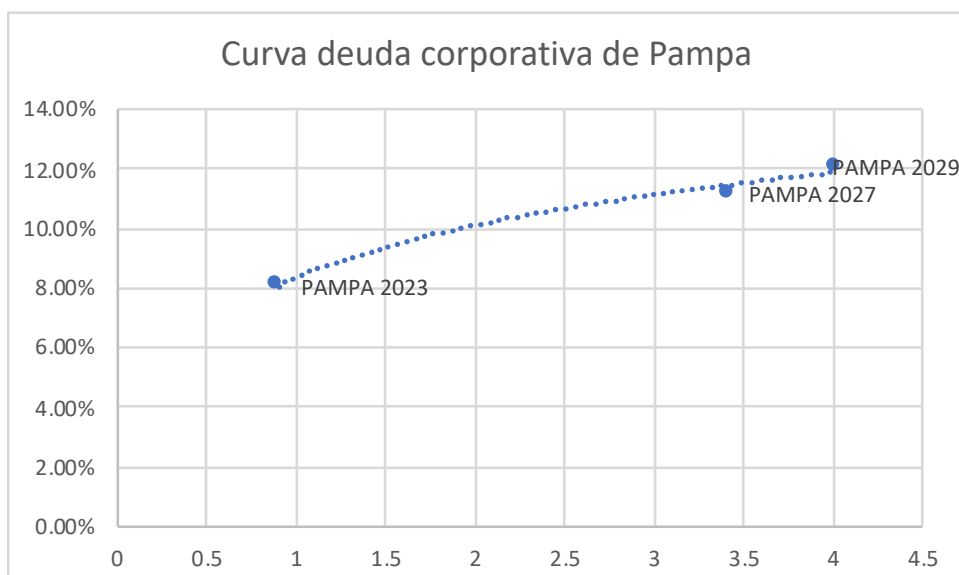
En caso de querer aceptar el canje después de la fecha de participación temprana sólo se recibirán bonos nuevos a cambio de los viejos en igual proporción. No habrá alternativas. La empresa entregará los nuevos títulos y el efectivo el 8 de agosto.

La empresa precisa alcanzar un 70% (350 millones de dólares) de los 500 millones que emitió originalmente de la ON Clase T para poder acceder a comprar el 30% restante (150 millones) en efectivo en el mercado oficial, tal como lo establece el Banco Central de la República Argentina (BCRA).

A diferencia de lo que ocurre con otras empresas, Pampa Energía corre con una ventaja: en los últimos años se dedicó a recomprar sus propios títulos y cuenta con 110,40 millones de dólares de los bonos en cuestión en su cartera, que presentará al canje.

Las nuevas ON amortizarán el capital que finalmente se emita en tres cuotas que la empresa abonará el 8 de diciembre de 2024 (33%), el 8 de diciembre de 2025 (el 33%) y el 8 de diciembre de 2026 (el 34%).

Si observamos los rendimientos de la curva de deuda en dólares cable de Pampa, actualmente se observan rendimientos de 8.1% para la deuda con vencimiento en 2023 y por encima de 11% para los títulos más largos, con lo cual el canje debería rendir en torno a 10.9% para estar en línea con las valuaciones de mercado.



A los precios actuales de 99.1 como bid para el Pampa 23, la tir de entrar a la opción A en la etapa temprana ronda el 8.5% a 9% según el porcentaje de efectivo recibido mientras que la opción B en la etapa temprana tiene una tir implícita de 9.48%, por debajo de lo que esperado. Por lo tanto, consideramos válida la opción de vender a los precios actuales o bien quedar fuera y ser un free rider en caso que se logre una alta aceptación.

### **Views de mercado**

A pesar de sus bajas paridades, 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. En un contexto de escasez de dólares, se podrían esperar mayores restricciones a las importaciones o regulaciones para inducir a la inversión en deuda pública por inversores institucionales.

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, pero estamos demasiado lejos para pensar en 2023. 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 Capex 2024, sectores favorecidos por las perspectivas de los commodities energéticos.

En materia de deuda en pesos, la deuda CER ha mostrado una corrección exagerada en la parte media, pero hasta que no se calme el mercado preferimos mantener alternativas de menor volatilidad como algunas ONs corporativas BADLAR.

### **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.