

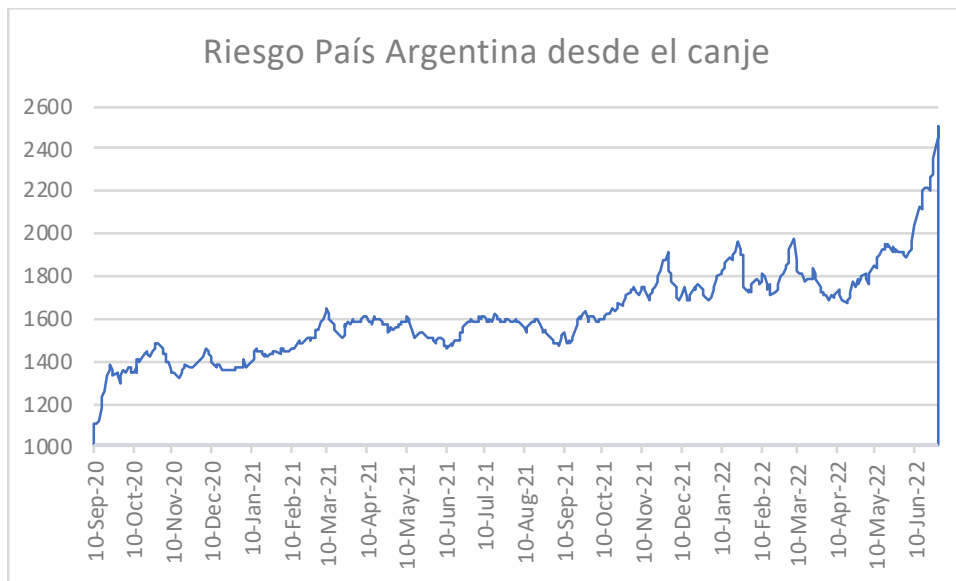
# Informe Semanal de Mercado

## HIGHLIGHTS

- La deuda de países desarrollados vio leves subas en los rendimientos en la semana.
- A pesar de ello, la deuda de países emergentes cayó 1.3% en la semana
- Argentina vio una fuerte suba del riesgo país que toca nuevos máximos post canje.

En EEUU, los rendimientos de los bonos a 10 años vieron una suba de 6 pbs en la semana después de una semana de fuertes bajas donde se instaló el debate de un error de política de la FED y la posibilidad de una recesión. Sin embargo, el escenario central de las economías globales se centra más probablemente en una estanflación por el momento.

En cuanto a la deuda emergente, tuvo una baja de 1.3% en la semana mientras que la deuda argentina tuvo un fuerte underperformance, con subas de más de 200 pbs en el riesgo país para llegar a un nuevo récord post canje de 2506 puntos básicos al 28 de junio.



Fuente: JPMorgan

Este incremento de riesgo país implicó una caída de más de 10% en los títulos bajo ley internacional. Los bonos de nuevo contrato vieron bajas de 10% en promedio mientras que los 2038 y 2041, con contrato 2005, y mejores cupones, cayeron en torno a 9% en la semana. Ni la proximidad del pago de cupón del próximo 9 de julio pareció importar a la hora del desarme de posiciones.

LEY NY		Variación			Rendimiento cte	Rendimiento cte
Título	Precio USD	Precio USD	Cupón actual	Nuevo	actual	desde 9/7
Arg 29	22.79	-9.4%	1.000%	1.000%	4.4%	4.4%
Arg 30	22.40	-10.1%	0.500%	0.500%	2.2%	2.2%
Arg 35	21.46	-11.2%	1.125%	1.500%	5.2%	7.0%
Arg 38	28.72	-9.0%	2.000%	3.875%	7.0%	13.5%
Arg 41	26.44	-9.2%	2.500%	3.500%	9.5%	13.2%
Arg 46	22.00	-11.7%	1.126%	1.126%	5.1%	5.1%
Promedio	23.97	-10.1%			0.0%	0.0%
LEY ARGENTINA		Variación			Rendimiento cte	Rendimiento cte
Título	Precio USD	Precio USD	Cupón actual	Nuevo	actual	desde 9/7
Arg 29	21.12	-7.5%	1.000%	1.000%	4.7%	4.7%
Arg 30	20.27	-7.5%	0.500%	0.500%	2.5%	2.5%
Arg 35	20.23	-7.6%	1.125%	1.500%	5.6%	7.4%
Arg 38	25.95	-5.0%	2.000%	3.875%	7.7%	14.9%
Arg 41	25.49	-5.7%	2.500%	3.500%	9.8%	13.7%

La deuda bajo ley local cayó menos en promedio 6.7%, y los 2038 y 41 en torno a 5%.

### Canje de deuda y licitación del Tesoro

La semana pasada el Tesoro ofreció un canje de deuda que tuvo una muy buena aceptación, y le permitió al Tesoro reducir los vencimientos restantes del mes desde \$595.000 millones a \$243 millones. Entraron el 58% de los tenedores de la LEDE S30J2 y el 66% de los tenedores de la LECER X30J2.

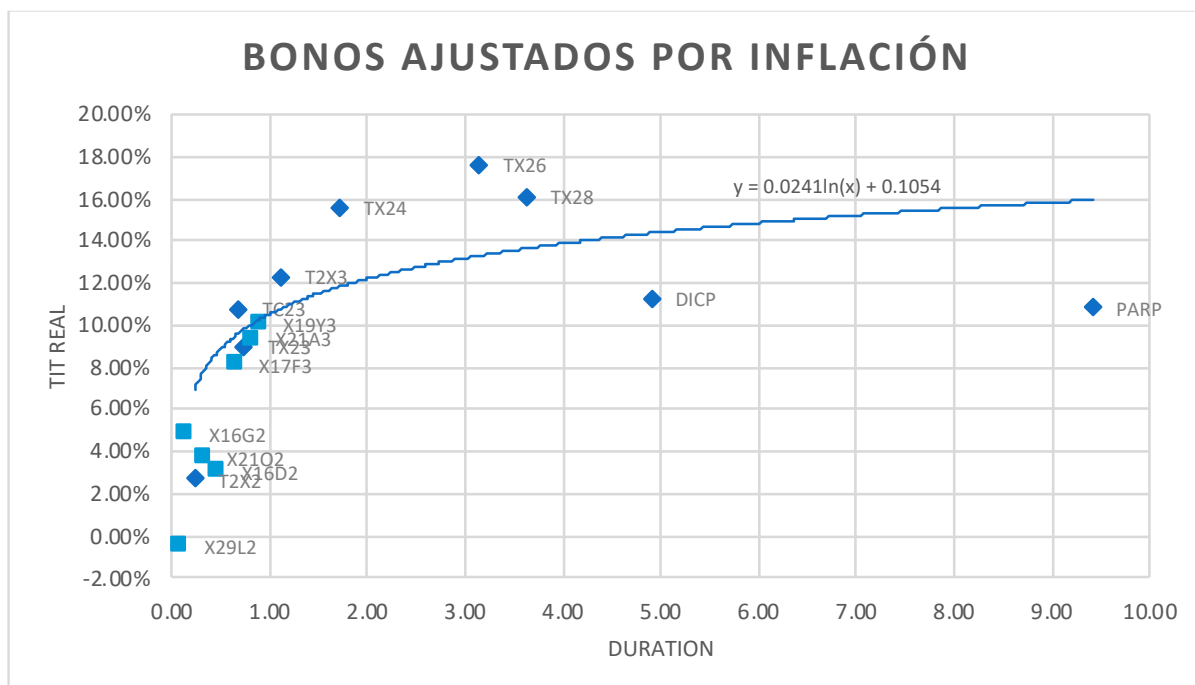
El martes 28 el Tesoro enfrenta un nuevo desafío, buscando renovar los vencimientos en manos del sector privado. Para ello ofrecerá fundamentalmente instrumentos cortos como Lelites para los FCI, LeDes de agosto, octubre y noviembre así como LeCer de octubre, noviembre (nueva) y diciembre así como reabrirá los bonos dólar linked al 2023 y 2024.

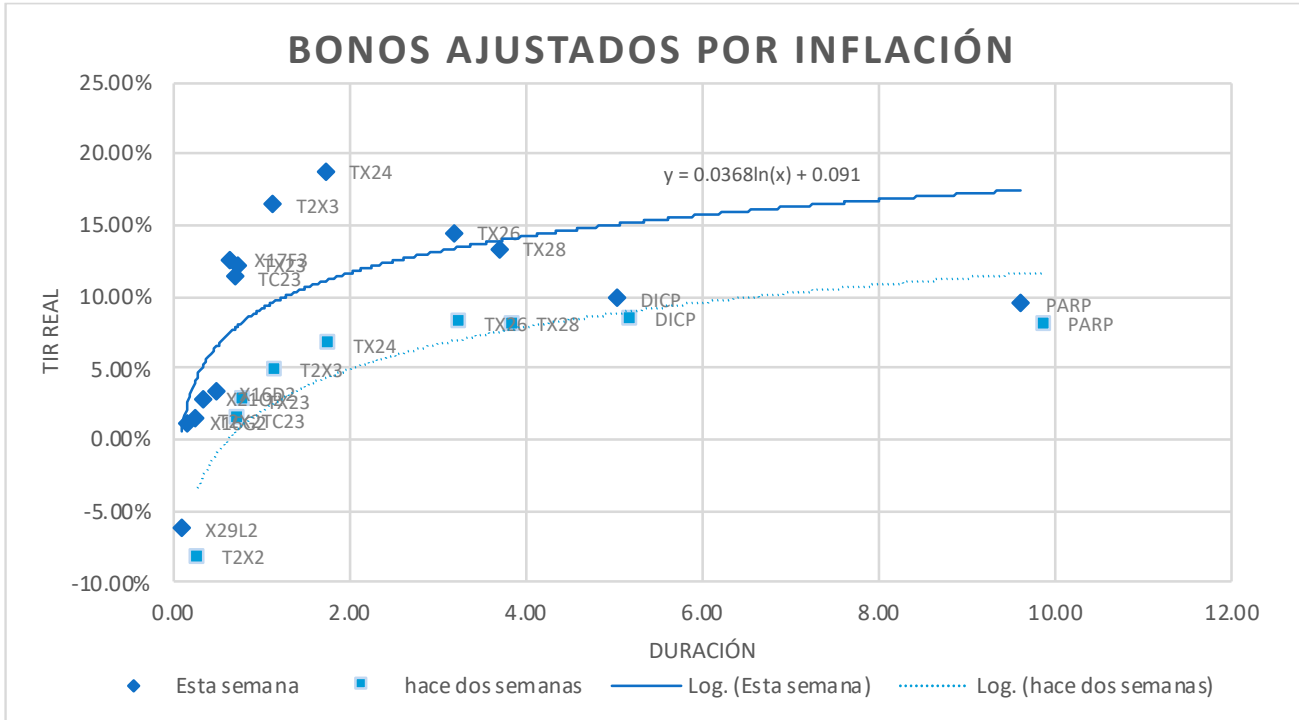
En la semana, la salida de fondos de los FCI con deuda CER y dólar link se mantuvo y llevó al BCRA no sólo a intervenir en la parte corta de la curva como venía haciendo en la semana anterior sino que el lunes 27 incluso intervino en la muy desarbitrada parte media donde los BonCer 2024 ofrecían rendimientos de casi 20 puntos por encima de la inflación, reflejo del temor del mercado por una reestructuración de la deuda en pesos por otra administración. La intervención llevó a subas en torno de 10 % en algunos títulos.

Además, el BCRA creará una línea de liquidez para FCI, para que funcione como ratificación de que el Banco Central garantizará la liquidez de los instrumentos del Tesoro y el sostenimiento de sus precios.

### Deuda en pesos

En materia de deuda en pesos indexados, las curvas reflejan las tensiones vistas en los últimos quince días, con un fuerte desarbitraje en la parte media de la curva donde la incógnita del manejo de la deuda que reciba la próxima administración sigue vigente.





En cuanto a los títulos que ajustan por Badlar, también sufrieron en los últimos días, con la tir del TB23 como referencia rondando el 73%, mientras que las tasas de los Botes 2023 y 2026 rondan tasas en torno a 78%, más próximas a estimaciones privadas de inflación que apuntan a un 80% gracias a la necesidad de mayor emisión monetaria para sostener el financiamiento del Tesoro, a pesar de las limitaciones impuestas por el FMI.

Las Ledes vieron cierta estabilidad en la semana, aunque cotizan con fluidez los próximos tres meses, mientras que las Lecer muestran rendimientos reales positivos desde agosto y tendieron a moderarse los rendimientos de los próximos meses hacia principios de 2023.

LeDes	Plazo de Liq. Días	al venc.	Vencimiento	Precio	TNA Plazo	TIR
S29L2	2	32.00	7/29/22	95.700	54.67%	70.70%
S31G2	2	65.00	8/31/22	91.250	55.56%	69.98%
S30S2	2	95.00	9/30/22	87.400	56.58%	69.65%

#### Rendimientos LECER

Especie	Fecha de Emisión	Fecha de Pago	CER Inicial	Plazo al Vto (Días)	Monto (*) Capitalizado	Cierre (PPT, T+2)		Rendimiento del Período	TNA	TIR (*)
						Fecha	\$ c/VN 100			
X30J2	30-Jun-21	30-Jun-22	31.6448	1	157	27-Jun-22	157.000	0.15%	54.10%	71.70%
X29L2	5-Ago-21	29-Jul-22	32.9224	30	151	27-Jun-22	151.750	-0.41%	-4.96%	-4.85%
X16G2	30-Nov-21	16-Ago-22	36.8623	48	135	27-Jun-22	134.650	0.24%	1.85%	1.87%
X21O2	31-Dic-21	21-Oct-22	38.1829	114	130	27-Jun-22	129.200	0.86%	2.75%	2.78%
X16D2	15-Mar-22	16-Dic-22	41.1508	170	121	27-Jun-22	119.160	1.47%	3.16%	3.18%
X20E3	31-Ene-22	20-Ene-23	39.2005	205	127	27-Jun-22	122.760	3.39%	6.04%	6.12%
X17F3	2-Mar-22	17-Feb-23	40.5435	233	123	27-Jun-22	116.750	5.12%	8.01%	8.13%
X21A3	31-Mar-22	21-Abr-23	42.2380	296	118	27-Jun-22	109.650	7.43%	9.16%	9.24%
X19Y3	29-Abr-22	19-May-23	44.0271	324	113	27-Jun-22	103.750	8.93%	10.06%	10.11%

#### Deuda dólar linked

En cuanto al ritmo de devaluación, a pesar de la escasez de dólares, en la semana el BCRA mantuvo el ritmo de devaluación en 17 centavos promedio, lo que equivale a una TNA de 50% y una TEA de 65%, significativamente por debajo de los niveles de inflación proyectados para los próximos doce meses. Los títulos dólar linked no repuntan, cada vez su curva se asemeja más a la curva CER con una fuerte pendiente positiva y reflejando las dudas hacia 2024.

Código	Título	Variación Precio Pesos	Variación TIR pbs	Precio Pesos	TIR	Precio Pesos	TIR
T2V2	USD L Soberano	0.41%	109	12325	3.08%	12275	1.99%
TV23	USD L Soberano	-3.35%	526	11960	5.55%	12375	0.30%
TV24	USD L Soberano	-2.31%	195	10575	9.91%	10825	7.96%

En cuanto a Rofex, las tasas tendieron al alza, viendo una suba de 2 puntos en las tasas medias y largos que rondan el 69 y 72% respectivamente.

Ajuste de Dólar Rofex	27 jun 2022	Tasa Implícita
Cierre del día (Precio Spot)	124,7050	
Junio	125,2000	48,29%
Julio	131,0100	57,67%
Agosto	139,0000	64,37%
Septiembre	146,7500	67,92%
Octubre	154,4000	68,98%
Noviembre	162,0000	69,97%
Diciembre	169,3500	70,25%
Enero 2023	177,3000	70,62%
Febrero 2023	184,3000	70,91%
Marzo 2023	191,9900	71,10%
Abril 2023	198,7700	71,08%
Mayo 2023	205,1000	69,62%

Fuente Rofex

### Deuda corporativa

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.

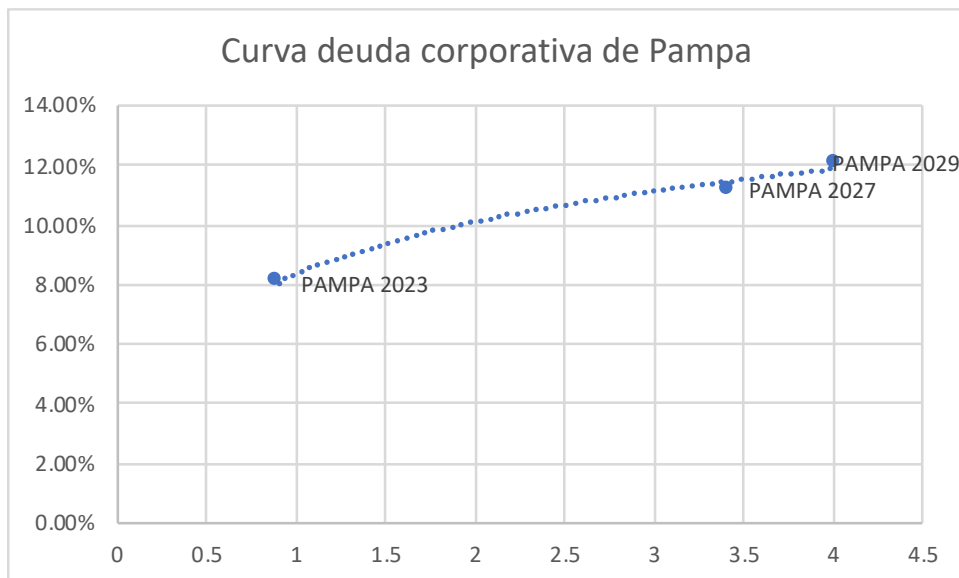
En caso de querer aceptar el canje después de la fecha de participación temprana sólo se recibirán bonos nuevos a cambio de los viejos en igual proporción. No habrá alternativas. La empresa entregará los nuevos títulos y el efectivo el 8 de agosto.

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

La deuda argentina no encuentra piso, afectada por cuestiones globales, así como por inquietudes locales que se exacerban ante un eterno aumento del gasto público que desafían el cumplimiento de las metas con el FMI y de su flexibilidad. Las dudas de mediano plazo se adelantan en un escenario de elevada incertidumbre y a pesar de un fuerte cepo, las decisiones para preservar reservas vuelven a pesar sobre mayores restricciones que a la vez potencian a los dólares financieros. Los precios de la deuda descuentan ya una reestructuración. El pago de cupones de julio podría ayudar a poner un piso a los precios. Sin señales de moderación del gasto, suba de tasas a niveles reales positivos y coordinación política, la confianza se probará en cada licitación del Tesoro.

En caso de mirar al mediano plazo, el global 2035 sería el más beneficiado en caso de que haya una mayor visibilidad de un cambio político y a partir de julio incluso su rendimiento corriente será más decente, pero tal vez 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.

La deuda corporativa se mantendrá como un refugio para los inversores, con empresas de bajo endeudamiento, sólido track récord y habilidad probada para navegar en escenarios complicados. En este escenario, resultan atractivas Pan American 2027, Capex 2024, Arcor 2026 y Pampa 2027.

En materia de deuda en pesos, la deuda CER ha mostrado una corrección exagerada en la parte media. Mientras los mercados continúen con turbulencias las alternativas de menor volatilidad como algunas ONs corporativas BADLAR, resultan las más adecuadas.

### **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.