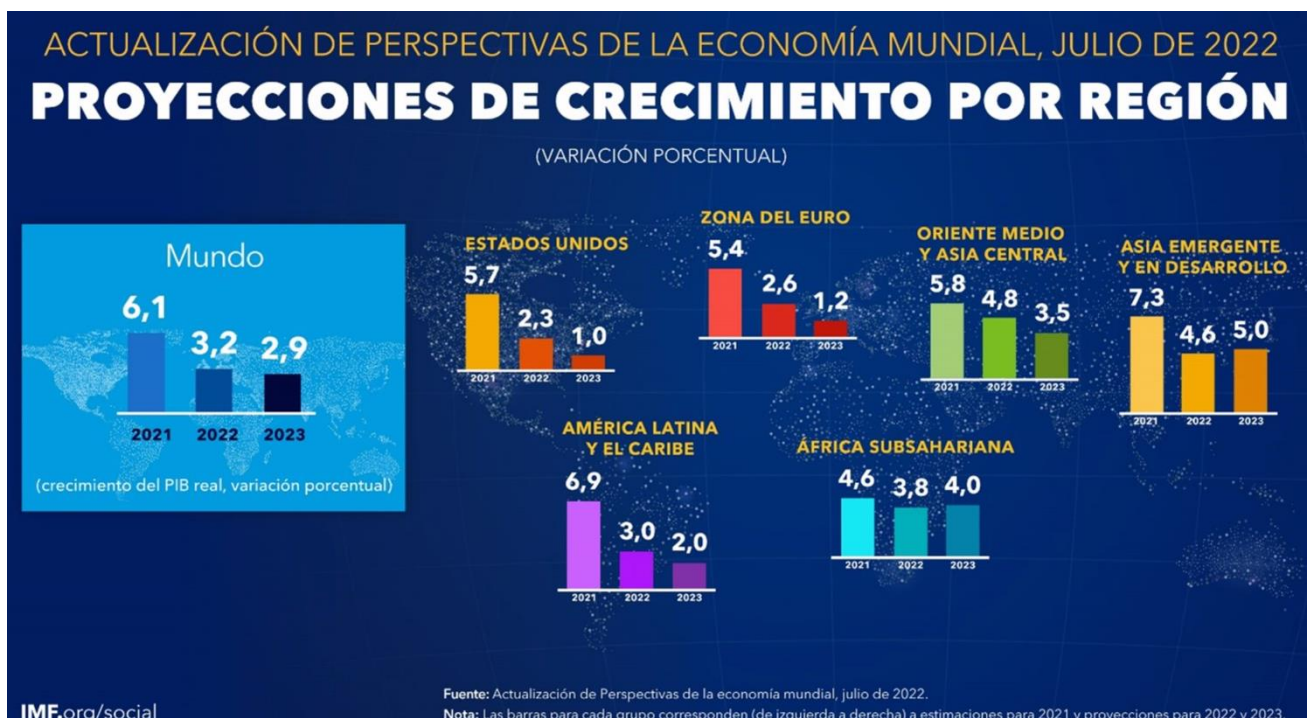


Informe Semanal de Mercado

HIGHLIGHTS

- EEUU, expectativa por la reunión de la Fed. Europa, BCE sube la tasa 50 pbs.
- Aumento de restricciones impulsó dólares financieros y brecha. Aumenta demanda de cobertura.
- Riesgo país toca máximos post canje. Bonos hard dollar en mínimos.
- Batakis viajó a EEUU para reunirse con el FMI
- Nueva prueba para el Tesoro.

En EEUU, los rendimientos de los bonos a 10 años cayeron 23 pbs en la semana a 2.92 % ante temores de que la economía americana caiga en recesión. Esta semana se conocerá el PBI del segundo trimestre. Ya el primer trimestre del año mostró una caída, y es posible que el segundo también lo haga, aunque existe cierto grado de discusión respecto de si sería realmente una recesión, dado que otras áreas de la economía como el empleo todavía muestran un desempeño que no se condice con una recesión. La curva de rendimientos entre los 2 y 10 años se ha invertido, pero el indicador debería permanecer invertido por tiempo para ser relevante. Se espera que la Fed suba las tasas esta semana también. La expectativa central apunta a 75 pbs, aunque hubo especulación de una suba mayor. En tanto, el dólar retomó su fortaleza, a pesar de que en la semana el Banco Central Europeo subió las tasas por encima de lo esperado, en 50 pbs por primera vez desde 2011, y dejó de proporcionar una guía sobre su futuro accionar. El FMI sacó ayer su actualización del panorama global, en el cual prevé una panorama más incierto y sombrío de lo estimado anteriormente. Según el pronóstico de base, el crecimiento se reducirá de 6,1% del año pasado a 3,2% en 2022, un descenso de 0,4 puntos porcentuales con respecto a la edición de abril de 2022 de Perspectivas de la economía mundial (informe WEO). En su inmensa mayoría, los riesgos para las perspectivas apuntan a la baja.



A pesar de un panorama difícil, en la semana, la baja de los rendimientos de los Treasuries, ayudaron a la recuperación de la deuda emergente, que logró en promedio repuntar un 1.26%, con lo cual la pérdida para el índice en lo que va del año se recortó a 21%.

En Argentina, la escasez de dólares, nuevas limitaciones al mercado y la falta de austeridad fiscal continúan afectando a la deuda soberana en dólares que volvió a ver las menores desde el canje de deuda. La deuda cotiza a niveles de distress, a pesar de que por los próximos dos años los pagos que se enfrentan son limitados ya que son esencialmente intereses. El riesgo país subió 136 pbs en la semana, dejando el indicador en 2903 pbs al 26 de julio.



Fuente. JPMorgan

La deuda bajo ley internacional tiene una paridad promedio de 20%, 1 punto menos que la semana anterior, con los títulos bajo contrato 2005 con una paridad promedio de 23% (respecto de 24% la semana pasada) y los títulos bajo nuevo contrato con una paridad promedio de 18.55% respecto de 19.4% la semana anterior.

Esta semana, Batakis viajó a EEUU para establecer rápidamente contacto con el FMI, en un contexto donde cumplir con el ajuste fiscal necesario para alcanzar la metas del segundo semestre se vuelve cada vez más difícil. La necesidad de un ajuste fiscal fue claramente anunciada por Batakis en su plan para centralizar los gastos del sector público. El desafío será ver si cuenta con el apoyo político para lograrlo.

Por otra parte, esta semana se llevará a cabo la segunda licitación del Tesoro bajo la gestión Batakis. Esta semana vencen cerca de \$300.000 millones y el Tesoro ofrecerá Lelites, LeDes a octubre a una tasa de de 64% y reabrirá LeCers de enero y mayo 2023 así como el nuevo dólar linked con vencimiento julio 2023 (T2V3) para intentar renovar vencimientos.

En la semana, adicionalmente se esperaban nuevas restricciones por parte del BCRA que finalmente impactaron en la operatoria de Cedears, limitando a quienes accedan al MULC, en su operatoria, y los tipos de cambio financieros vieron una fuerte suba en la semana, para moderarse levemente después de conocida la medida.

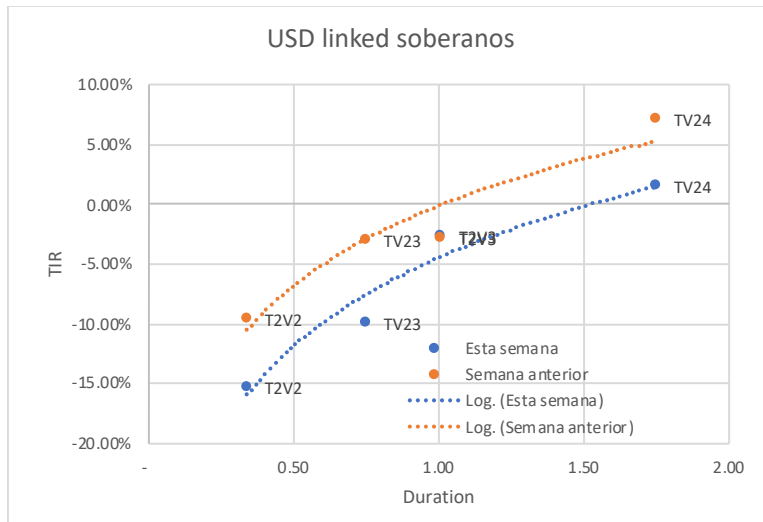
Deuda dólar linked

La incertidumbre llevó en las últimas semanas a la búsqueda de mayor cobertura por lo que se observó un fuerte aumento en el volumen operado tanto en Rofex como en MAE. En materia de tasas, estas tendieron al alza de forma significativa, sólo julio se mantuvo sin grandes cambios en 58-59%. Las principales subas se vieron en la parte media con tasas en torno a 100% (+13% pp) , mientras que la parte larga subió pero menos, con tasas en torno a 89% (+5 pp).

En cuanto al ritmo de devaluación, en la semana el BCRA mantuvo el ritmo de devaluación en una TNA de 63% y una TEA de 88%. En la última semana, y ante mayor búsqueda de cobertura, los títulos dólar linked reaccionaron al alza. En particular, el TV24 que había quedado muy rezagado, tuvo un fuerte outperformance con una suba de 11%.

Código	Título	Variación Precio Pesos	Variación TIR pbs
T2V2	USD L Soberano	3.13%	(575)
TV23	USD L Soberano	6.74%	(695)
T2V3	USD L Soberano	0.78%	15
TV24	USD L Soberano	11.21%	(566)

La curva de rendimiento se desplazó hacia abajo en la semana, de forma casi paralela.



Deuda en pesos

En materia de deuda en pesos indexados, se continuó viendo un empinamiento de la curva, con una reducción de rendimientos en la parte donde está respaldada por el BCRA, pero incluso en el 2024, mientras que los plazos más largos tendieron a ver una suba de rendimientos, en especial en el tramo entre 2026 y 2028.

Deuda indexada	
Bonos	Variación semanal
T2X2	1.20%
TC23	0.82%
TX23	0.66%
T2X3	2.17%
TX24	1.16%
TX26	-2.88%
TX28	-0.75%
DICP	-0.65%
PARP	-0.61%

Las letras indexadas continuaron viendo una recuperación, pero especialmente en las letras cortas que verían el impacto de una inflación que se estima en torno a 7% para julio. Para ver rendimientos reales positivos, al igual que la semana pasada, hay que ir a la letra de abril 2023.

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			
X29L2	5-Ago-21	29-Jul-22	32.9224	2	159	25-Jul-22	159.000	-0.06%	-10.44%	-9.92%
X16G2	30-Nov-21	16-Ago-22	36.8623	20	142	25-Jul-22	142.300	-0.26%	-4.82%	-4.71%
X21O2	31-Dic-21	21-Oct-22	38.1829	86	137	25-Jul-22	139.600	-1.85%	-7.86%	-7.62%
X23N2	30-Jun-22	23-Nov-22	49.8495	119	105	25-Jul-22	109.000	-3.72%	-11.40%	-10.97%
X16D2	15-Mar-22	16-Dic-22	41.1508	142	127	25-Jul-22	129.750	-2.02%	-5.18%	-5.10%
X20E3	31-Ene-22	20-Ene-23	39.2005	177	133	25-Jul-22	135.000	-1.14%	-2.35%	-2.34%
X17F3	2-Mar-22	17-Feb-23	40.5435	205	129	25-Jul-22	129.100	-0.05%	-0.09%	-0.09%
X21A3	31-Mar-22	21-Abr-23	42.2380	268	124	25-Jul-22	122.750	0.91%	1.23%	1.24%
X19Y3	29-Abr-22	19-May-23	44.0271	296	119	25-Jul-22	118.000	0.70%	0.87%	0.87%

Las Ledes tendieron a ver una compresión de rendimientos en agosto y septiembre de 8 y 10 puntos porcentuales respectivamente mientras que octubre vio una suba de 3 pts.

Especie	Fecha de Emisión	Fecha de Pago	Plazo al Vto (Días)	Monto al Vto	Cierre (PPT, T+2)		Rendimiento del Periodo	TNA	TIR
					Fecha	\$ c/ VN 100			
S29L2	31-Ene-22	29-Jul-22	2	100	25-Jul-22	99.600	0.40%	73.29%	107.81%
S31G2	28-Feb-22	31-Ago-22	35	100	25-Jul-22	95.800	4.38%	45.72%	56.43%
S30S2	31-Mar-22	30-Sep-22	65	100	25-Jul-22	92.500	8.11%	45.53%	54.93%
S31O2	23-May-22	31-Oct-22	96	100	25-Jul-22	85.900	16.41%	62.41%	78.22%
S30N2	16-Jun-22	30-Nov-22	126	100	25-Jul-22	84.500	18.34%	53.14%	62.89%

Views de mercado

La deuda argentina refleja la elevadísima incertidumbre de un panorama económico y política de creciente complejidad. La ministra Batakis confirmó el rumbo económico delineado por Guzmán y busca acercarse al FMI, en una señal positiva para el mercado. Pero dudas respecto de la implementación de su plan de ajuste fiscal resuenan en las paridades menores de la deuda en dólares, mientras que el mejor escenario posible para la deuda en pesos es ir logrando renovar vencimientos semana a semana.

Los precios de la deuda en dólares descuentan ya una reestructuración dura, y 2023 luce lejano para quien debe hacer mark to market. 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 ahora su rendimiento corriente es más interesante.

La deuda corporativa se mantendrá como el refugio con empresas de bajo endeudamiento, sólido track récord y habilidad probada para navegar en escenarios complicados. En este contexto, resultan interesantes Pan American 2027, Capex 2024, Arcor 2026 y Pampa 2023-26.

En materia de deuda en pesos, el respaldo del BCRA al mercado hace pensar que tasas positivas en deuda CER al 2023 puede ser interesantes y con moderada volatilidad. Los títulos dólar linked recuperaron su atractivo, dejando ahora a la parte más larga de la curva como la más interesante.

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.