

Informe Semanal de Mercado

HIGHLIGHTS

- EEUU, la Fed subió la tasa 75 pbs, un nivel “neutral” según Powell.
- Fuerte baja del riesgo país ante la expectativa de los cambios en Economía
- El Tesoro tuvo una exitosa licitación a fin de julio, consiguiendo financiamiento neto
- Fuerte suba de tasas y expectativas ayudan a calmar a los dólares financieros.

En EEUU, los rendimientos de los bonos a 10 años cayeron 12 pbs en la semana a 2.8 % en un contexto donde la Reserva Federal subió la tasa de referencia 75 pbs a 2.25%, tal como se esperaba, pero Jerome Powell sorprendió al mercado con un comentario respecto de considerar “neutral” el nuevo nivel de tasas, cuestión que impulsó a los activos de riesgo, dado que se empezó a especular con ver cerca el fin de la suba de tasas. Adicionalmente, el PBI americano cayó en el segundo trimestre, un 0.9%, indicando que la economía americana está al borde de la recesión. Se suele considerar que dos trimestres consecutivos de baja en el crecimiento implican recesión. Pero al ser una baja leve, ser un número preliminar, y la economía todavía muestra fortaleza en otras areas se discute si realmente es una recesión. De todas maneras, la desaceleración del crecimiento es palpable, tanto en EEUU como en otros países desarrollados e incluso en China.

A pesar de un panorama global desafiante, la baja de los rendimientos de los Treasuries, ayudaron a la recuperación de la deuda emergente, que logró en promedio repuntar un 1.63%, con lo cual la pérdida para el índice en lo que va del año se recortó a 19.6%.

En Argentina, el riesgo país vio una notoria reducción de 500 pbs en la semana ante la expectativa de los cambios en Economía. A pesar de la desprolijidad en el cambio, la designación de Massa como “superministro”, con apoyo político del oficialismo, impulsó ilusiones respecto de la implementación de políticas de reordenamiento de la economía, y de la regeneración de cierto grado de confianza. El riesgo país cayó 493 pbs en la semana, dejando el indicador en 2412 pbs al 2 de agosto.

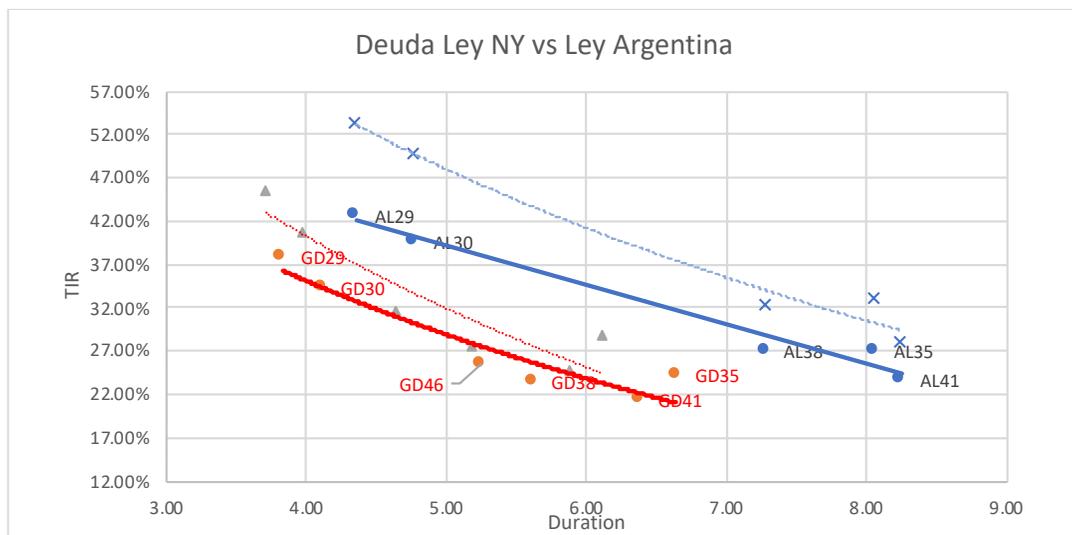


Fuente. JPMorgan

La deuda bajo ley internacional tiene una paridad promedio de 25%, 5 puntos por encima de la semana anterior, con los títulos bajo contrato 2005 con una paridad promedio de 27.5%(respecto de 23% la semana pasada) y los títulos bajo nuevo contrato con una paridad promedio de 23.7% respecto de 18.6% la semana anterior. El global 2046 y el 2035 fueron los títulos con mejor desempeño con subas de casi 30% en dólares en la semana. La deuda bajo ley local tuvo un desempeño aún

mejor con una suba de 31.8% para el Bonar 2030 seguido de un 30.6% para el Bonar 2035. Rumores de que podrían buscarse fondos para recomprar deuda, dadas las bajas paridades, ayudaron a darle fuerza adicional al repunte.

Se esperan anuncios de medidas el miércoles a la tarde. De acuerdo a los medios, se esperan medidas como un ajuste en los subsidios y los planes sociales para reducir el déficit fiscal que se estima rondaría el 3,5% para el año (1% por encima de la meta acordada con el FMI), modificaciones cambiarias para incentivar la liquidación del sector agroexportador, financiamiento externo con un repo, recompra de títulos soberanos en dólares para aprovechar las bajas paridades y un canje voluntario de títulos en pesos.



Licitación del Tesoro y suba de tasas de interés

La semana pasada, el Tesoro pudo renovar exitosamente vencimientos e incluso consiguió financiamiento neto por más de \$200.000 millones aproximadamente. El Tesoro colocó \$515.861 millones, de los cuales el 64% estuvo representado por instrumentos ajustados por CER, 29% a tasa fija en la reapertura de la Lede de octubre a una TNA de 70%, y el 7% restante en el nuevo dólar link (T2V3) con vencimiento en julio 2023.

La suba de la tasa de la LeDe de octubre en la licitación de la semana pasada impulsó una revisión al alza de otras tasas. Si bien pasó un tanto inadvertida con el reacomodamiento de piezas en el gobierno, el BCRA dispuso el jueves pasado la más agresiva suba de tasas de interés en lo que va del año. La TNA de las Leliq pasa a ser del 60% (desde 52%), la de pases a un día del 55% (desde 46,5%), la de plazos fijos minoristas del 61% (desde 53%) y la del resto de los plazos fijos del 54% (desde 50%).

Deuda en pesos

El reacomodamiento de tasas llevó a cambios en la curva de LeDes, especialmente en las ledes de septiembre que pasaron a rendir 6 pts por encima de la semana pasada, mientras que la parte más corta vio sólo una suba de 2 pts en la tasa. En tanto, la letra de octubre en mercado está cotizando más apretado que en la licitación, a niveles de 63.6%, 1 pt por encima de los niveles de la semana pasada., mientras que la letra de noviembre luce cara.

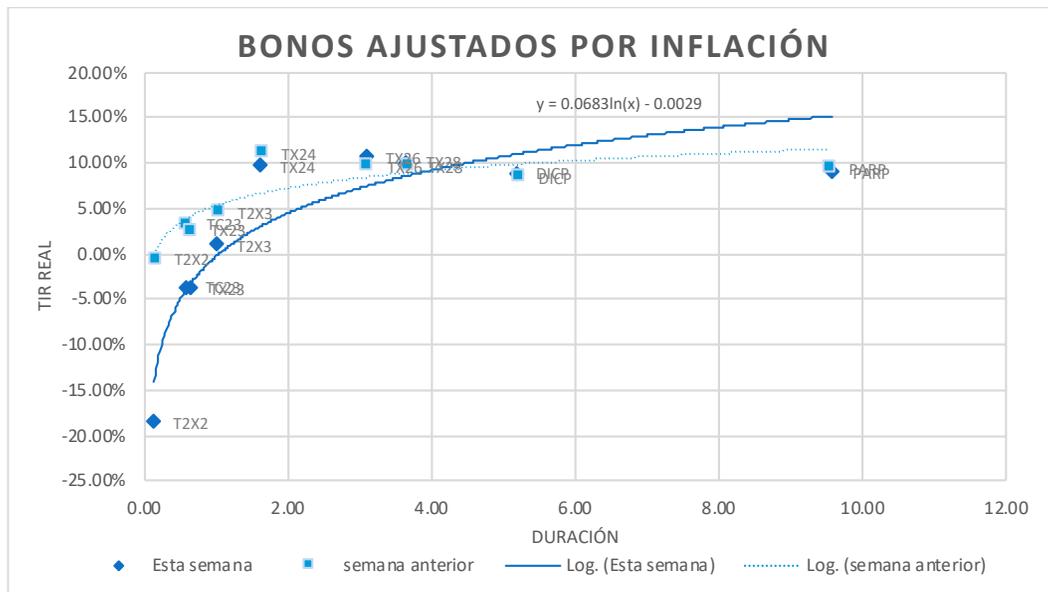
Especie	Fecha de Emisión	Fecha de Pago	Plazo al Vto (Días)	Monto al Vto	Cierre (PPT, T+2)		Rendimiento del Periodo	TNA	TIR	DM (días)	Rendimiento s / Plazo Fijo (*)
					Fecha	\$ c/ VN 100					
S31G2	28-Feb-22	31-Ago-22	27	100	02-Aug-22	96.600	3.52%	47.58%	59.62%	17	-2172 pbs
S30S2	31-Mar-22	30-Sep-22	57	100	02-Aug-22	92.500	8.11%	51.92%	64.74%	35	-1659 pbs
S31O2	23-May-22	31-Oct-22	88	100	02-Aug-22	86.700	15.34%	63.63%	80.75%	49	-59 pbs
S30N2	16-Jun-22	30-Nov-22	118	100	02-Aug-22	84.250	18.69%	57.83%	69.91%	69	-1143 pbs

Tasa mínima PF Sector Privado 30 d (*) Fecha: 2-Ago-22 Valor 61.00%

En cuanto a las letras que ajustan por CER, vieron subas importantes impulsadas por la información que arrojan los indicadores de alta frecuencia de precios que apuntan a un incremento de precios de 7 u 8% en julio. La LeCer de octubre particularmente vio una fuerte suba de 5 pts en la semana llevando su TNA real a -19.8%, y ahora ya todas las LeCer, incluso las de mayo de 2023, ven nuevamente TNAs reales negativas.

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			
X16G2	30-Nov-21	16-Ago-22	36.8623	12	144	02-Aug-22	144.400	-0.40%	-12.08%	-11.40%
X21O2	31-Dic-21	21-Oct-22	38.1829	78	139	02-Aug-22	145.000	-4.24%	-19.84%	-18.35%
X23N2	30-Jun-22	23-Nov-22	49.8495	111	106	02-Aug-22	112.000	-5.04%	-16.57%	-15.64%
X16D2	15-Mar-22	16-Dic-22	41.1508	134	129	02-Aug-22	134.000	-3.85%	-10.49%	-10.15%
X20E3	31-Ene-22	20-Ene-23	39.2005	169	135	02-Aug-22	138.200	-2.14%	-4.61%	-4.56%
X17F3	2-Mar-22	17-Feb-23	40.5435	197	131	02-Aug-22	133.950	-2.38%	-4.40%	-4.36%
X21A3	31-Mar-22	21-Abr-23	42.2380	260	126	02-Aug-22	129.250	-2.88%	-4.05%	-4.03%
X19Y3	29-Abr-22	19-May-23	44.0271	288	120	02-Aug-22	124.000	-2.89%	-3.66%	-3.64%

CER Fecha de cálculo 53.0177



En cuanto a los bonos indexados, se continuó viendo un fuerte empinamiento de la curva, en la parte corta, pero no sólo en T2X2 que vence en septiembre, sino que el outperformance en la semana se lo llevaron los títulos con vencimiento en 2023 e incluso el TX24 vio una recuperación importante, junto con el PARRP.

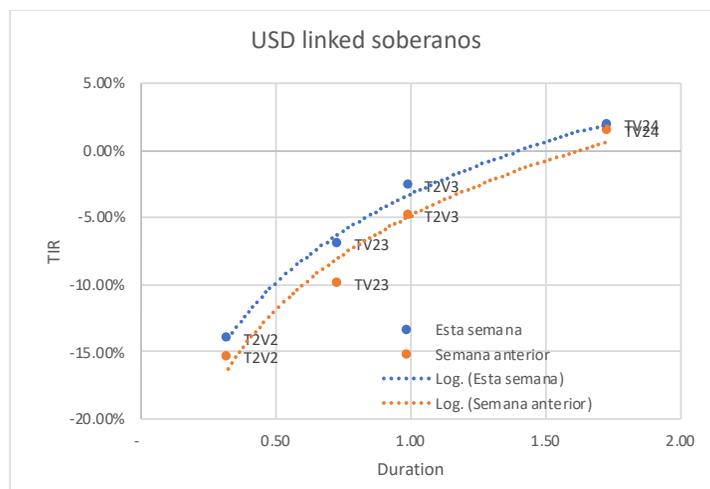
Deuda indexada	
Bonos	Variación sem
T2X2	3.66%
TC23	5.23%
TX23	5.28%
T2X3	4.78%
TX24	3.51%
TX26	-1.45%
TX28	0.08%
DICP	-0.12%
PARRP	5.47%

Deuda dólar linked

La mayor demanda de cobertura junto con un cercano monitoreo de la intervención del BCRA en el mercado de futuros que se acerca al límite acordado con el FMI llevó a un incremento en la expectativa de devaluación. En materia de tasas, estas tendieron al alza de forma significativa, incluso el mes corriente presenta una TNA de 87%, muy por encima de lo que solía verse, usualmente tasas del 60-65%. Hay expectativa de que, si bien se intentará evitar un salto discreto, el BCRA acelere el ritmo de depreciación oficial para acercarlo a la inflación. Las principales subas se vieron en la parte media con tasas en torno a 112% (+12% pp), mientras que la parte larga subió pero menos, con tasas en torno a 95% (+6 pp).

Ajuste de Dólar Rofex	02 ago 2022	Tasa Implícita
Cierre del día (Precio Spot)	132,1783	
Agosto	141,4000	87,81%
Septiembre	156,5000	113,83%
Octubre	170,7000	118,19%
Noviembre	181,6000	113,73%
Diciembre	191,5500	109,30%
Enero 2023	202,5000	106,70%
Febrero 2023	211,5000	104,31%
Marzo 2023	221,9900	102,91%
Abril 2023	228,1000	98,47%
Mayo 2023	236,5000	95,39%
Junio 2023	246,2500	94,88%
Julio 2023	257,5000	95,33%

En cuanto al ritmo de devaluación, en la semana el BCRA mantuvo el ritmo de devaluación en una TNA de 61% , algo menor al de la semana anterior, y una TEA de 84%. En la última semana, los títulos dólar linked que habían reaccionado fuertemente al alza la semana anterior, vieron alguna corrección y la curva se desplazó al alza. En particular, los títulos con vencimiento en 2023 vieron algunas pequeñas bajas.



Novedades corporativas

Pampa anunció se canjearon Obligaciones Negociables T con vencimiento al 2023 por US\$407,1 millones representativas del 81,4% del monto de capital de las mismas, con ello se cumple la Condición de Participación Mínima del 70%. La apertura de las ON 2023 presentadas entre la Opción A y la Opción B es la siguiente:

- Opción A: US\$193,8 millones de ON 2023, representando el 47,6% del monto de capital que participó en la Oferta de Canje;

- Opción B: US\$213,3 millones de ON 2023, representando el 52,4% del monto de capital que participó en la Oferta de Canje.

Por cada USD 1.000 VN, los participantes recibirán USD 377 VN de nuevos bonos 2026 y USD 630,2 en efectivo en la Opción A, y USD 1.030 VN de nuevos bonos en la Opción B. De este modo, la compañía emitiría USD 292,8 mn en nuevos bonos y pagaría USD 122 mn en efectivo. La fecha de liquidación es el 8 de agosto.

Views de mercado

Ante un colapso de las expectativas económicas y de los precios de la deuda, el gobierno intenta recuperar el momento y dar un golpe de timón en la política económica para intentar reducir los desequilibrios macroeconómicos. Más allá de medidas, se necesita un plan integral para poder intentar recuperar la confianza. Por el momento, el mercado le da a la nueva gestión económica con apoyo político de la coalición gobernante, el beneficio de la duda. A pesar de la recuperación de los últimos días, los precios de la deuda en dólares descuentan ya una reestructuración dura y el upside de mediano plazo podría ser interesante si se logra estabilizar la situación macro y regenerar un mínimo de visibilidad y confianza. En dicho escenario, el global 2035 sería el título más atractivo.

La deuda corporativa se mantendrá como el refugio con empresas de bajo endeudamiento, sólido track record y habilidad probada para navegar en escenarios complicados. Nos gustan Pan American 2027 pero está caro por el momento, Capex 2024, Arcor 2023 y Pampa 2026 podría ser interesante i sale en un rendimiento en torno al 11.5%.

En materia de deuda en pesos, los títulos CER cortos siguen siendo atractivos ante un sesgo al alza en la inflación y cuentan con baja volatilidad mientras que el spread entre los bonos al 2024 y 2024 sigue siendo exagerado. Los títulos dólar linked han visto una fuerte recuperación, 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.