

Informe Semanal de Mercado

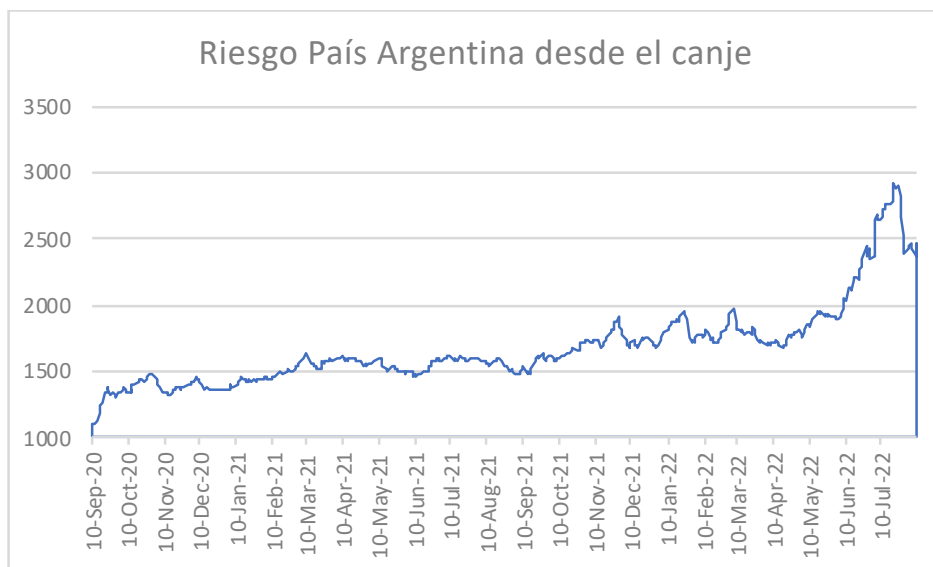
HIGHLIGHTS

- EEUU, con mercado laboral firme, se afianza la expectativa de otra suba de 75 pbs en Septiembre. Expectativa por la inflación
- Riesgo país estable, deuda en dólares en modo “wait and see”.
- Primeras medidas de nueva gestión económica en línea con expectativas, pero falta conocerse viceministro y por el momento no se vislumbra un plan integral.
- El Tesoro postergó pagos por \$2 billones con un exitoso canje de deuda de corto plazo
- Expectativa por inflación de julio, a conocerse el jueves.

En EEUU, los rendimientos de los bonos a 10 años se mantuvieron casi sin cambios en la semana en torno a 2.8 % en un contexto donde el mercado laboral volvió a sorprender con un números más sólidos de lo previsto. Por otra parte, hubo declaraciones de otros miembros de la Reserva Federal que desafiaron la visión de tasas neutrales de Powell, dejando entrever la necesidad de mayores subas. El mercado empieza a pensar en una nueva suba de 75 pbs para la reunión de septiembre. Será clave el dato de inflación que se conocerá esta semana, dado que por el lado de las expectativas de mercado se empezaron a ver reducciones de las tasas de inflación esperadas implícitas en los precios de la deuda de 3, 5 y 10 años a niveles.

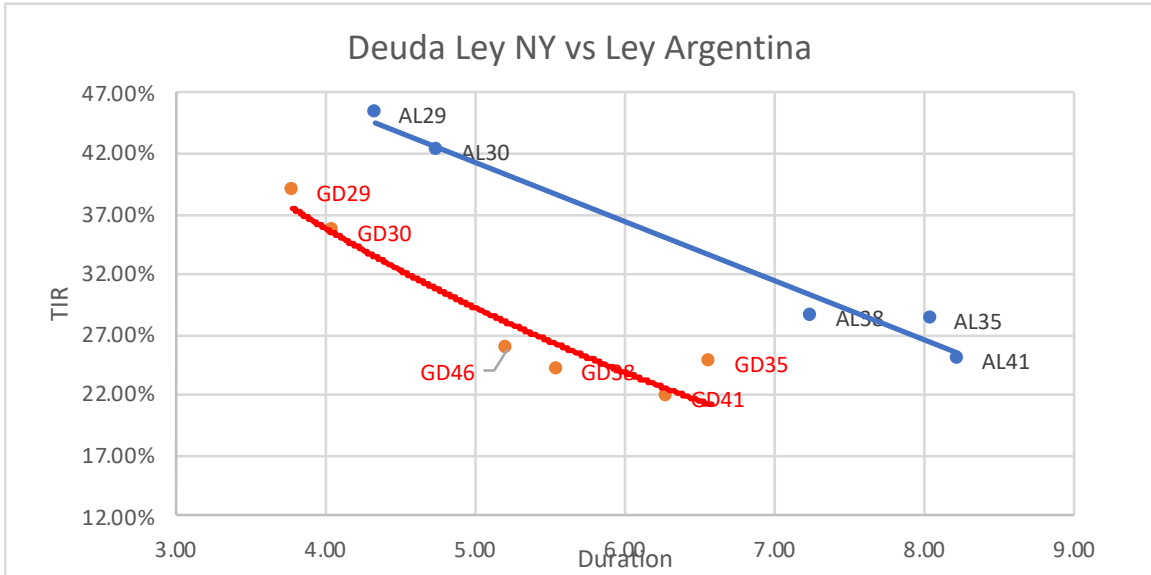
Por el lado de la deuda emergente, se vio una suba de 1.31% en dólares en la semana ante la estabilidad de tasas libres de riesgo.

En Argentina, el riesgo país se mantuvo estable en la semana en niveles en torno a los 2400 pbs, pasando a un modo de “wait and see” después de la fuerte reducción de 500 pbs la semana anterior. Al 9 de agosto cerró en 2468 pbs, 49 pbs por encima de una semana atrás.



Fuente. JPMorgan

La deuda bajo ley internacional tiene una paridad promedio de 24.6%, levemente por debajo del 25% de la semana anterior, mientras que la deuda ley local tiene una paridad de 23% en promedio, cediendo levemente respecto de la semana pasada.



Las primeras medidas de la nueva gestión económica que presume de contar con el apoyo político que sus antecesores no tuvieron, apuntaron a descomprimir los vencimientos de deuda de corto plazo del Tesoro, a sostener la necesidad de mantener y cumplir con la meta fiscal del acuerdo con el FMI de un déficit fiscal de 2.5%, un objetivo desafiante a esta altura del año, a avanzar con la reducción de subsidios, que ayudarían con el objetivo anterior pero no en la medida y tiempos necesarios. Por otra parte, se buscará reforzar las reservas mediante el acuerdo con cerealeras para adelantar liquidaciones de exportadores, que podrán mantener parte de los fondos en dólares. Si la medida fuera sólo un adelanto, mejoraría la situación actual a costa de menores ingresos futuros. En tanto que por otro lado también se mencionó la posibilidad de obtener alguna línea REPO sobre la deuda, aunque la baja paridad de los bonos, genera dudas. Además, en cuanto al ámbito cambiario, se anunció el estímulo de exportaciones incrementales en el sector agropecuario, minero, energético y de nanotecnología, pero sin mayores precisiones. En la cuestión cambiaria, es donde yacen las mayores incógnitas ya que las medidas anunciadas no resolverían integralmente los desequilibrios. El atraso cambiario de los últimos dos años se tradujo en una brecha importante respecto de los dólares financieros, que dificulta la actividad económica, dado que estimula el adelanto de importaciones y retraso de exportaciones. En síntesis, las medidas conocidas hasta el momento resultan positivas en sus lineamientos pero faltan detalles para ver su potencial efecto así como tal vez un enfoque más integral para resolver desequilibrios de larga data.

En cuanto al primer paso dado por el Tesoro en materia de deuda, la operación de conversión de deuda ofrecida el viernes pasado, que buscaba descomprimir vencimientos por cerca de \$2.5 billones, ofreciendo a cambio títulos duales (que al vencimiento pagan el mayor de devaluación ó inflación más un margen) con vencimientos en junio, julio y septiembre de 2023 tuvo una aceptación del 83%, excediendo expectativas que apuntaban a un 60%, por la aceptación del sector público.



El próximo test del mercado será el jueves 11 con la habitual licitación del Tesoro, aunque todavía no se conocen los instrumentos a ofrecer.

Deuda en pesos

La oferta de conversión de deuda de corto plazo llevó a algunas interrupciones temporales en las tasas de dichos títulos hasta ayer. Respecto de la semana anterior, la letra de agosto vio una fuerte reducción en su rendimiento a 32.5% de 47.5% la semana anterior, la letra de septiembre vio una baja de casi 2 pts en su tasa, similar a la baja en la letra de octubre mientras que la letra de noviembre vio una baja de 5 pts a 52%.

| 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 | | | |
| S31C2 | 28-Feb-22 | 31-Ago-22 | 20 | 100 | 09-Aug-22 | 98.250 | 1.78% | 32.51% | 38.02% |
| S30S2 | 31-Mar-22 | 30-Sep-22 | 50 | 100 | 09-Aug-22 | 93.500 | 6.95% | 50.75% | 63.33% |
| S31O2 | 23-May-22 | 31-Oct-22 | 81 | 100 | 09-Aug-22 | 88.050 | 13.57% | 61.16% | 77.44% |
| S30N2 | 16-Jun-22 | 30-Nov-22 | 111 | 100 | 09-Aug-22 | 86.300 | 15.87% | 52.20% | 62.34% |

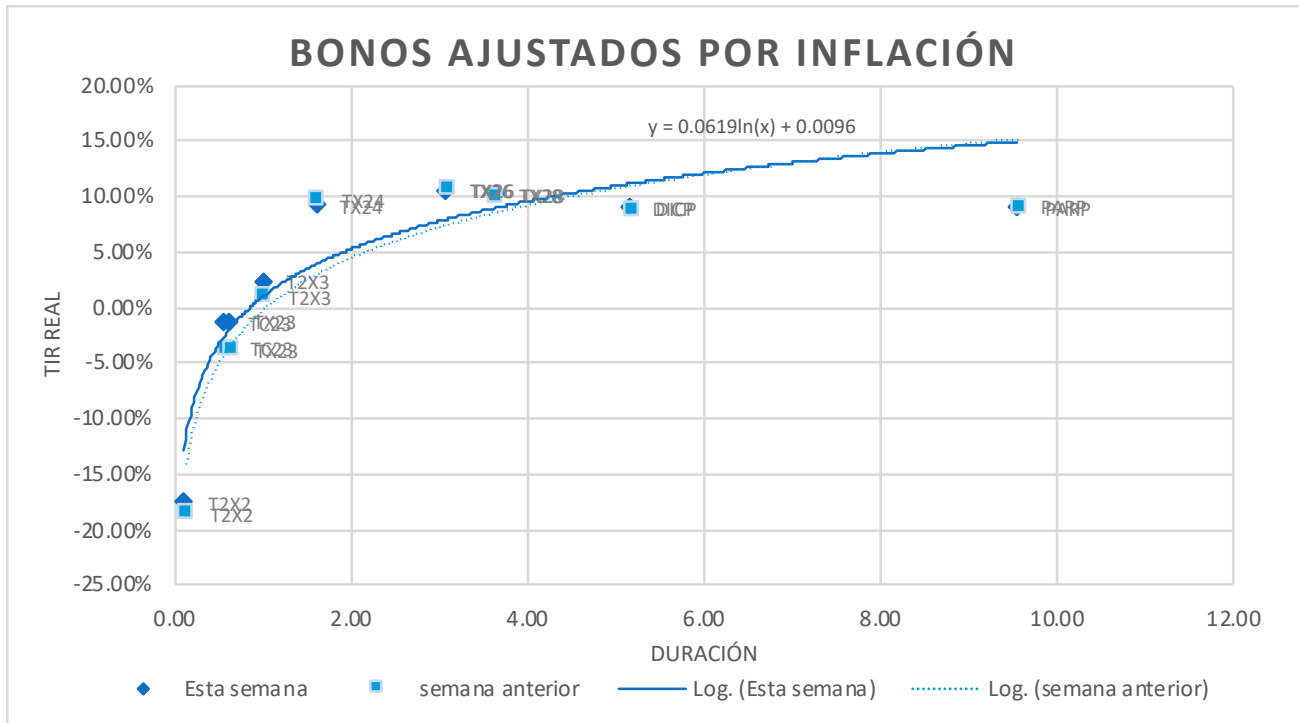
Tasa mínima PF Sector Privado 30 d (*) Fecha: 9-Ago-22 Valor 61.00%

En cuanto a las letras que ajustan por CER, se tendió al ver una leve suba en los rendimientos que ahora dejan la letra de mayo con tasa positiva, mientras que la semana pasada todas las letras tenían tasas 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 | | | |
| X16C2 | 30-Nov-21 | 16-Ago-22 | 36.8623 | 5 | 146 | 09-Aug-22 | 145.250 | 0.18% | 13.23% | 14.13% |
| X21O2 | 31-Dic-21 | 21-Oct-22 | 38.1829 | 71 | 140 | 09-Aug-22 | 145.000 | -3.12% | -16.02% | -15.02% |
| X23N2 | 30-Jun-22 | 23-Nov-22 | 49.8495 | 104 | 108 | 08-Aug-22 | 112.800 | No Operó | No Operó | No Operó |
| X16D2 | 15-Mar-22 | 16-Dic-22 | 41.1508 | 127 | 130 | 09-Aug-22 | 134.000 | -2.72% | -7.83% | -7.63% |
| X20E3 | 31-Ene-22 | 20-Ene-23 | 39.2005 | 162 | 157 | 09-Aug-22 | 140.000 | -2.26% | -5.10% | -5.02% |
| X17F3 | 2-Mar-22 | 17-Feb-23 | 40.5435 | 190 | 132 | 09-Aug-22 | 133.600 | -0.97% | -1.87% | -1.86% |
| X21A3 | 31-Mar-22 | 21-Abr-23 | 42.2380 | 253 | 127 | 09-Aug-22 | 128.400 | -1.10% | -1.58% | -1.58% |
| X19Y3 | 29-Abr-22 | 19-May-23 | 44.0271 | 281 | 122 | 09-Aug-22 | 122.400 | -0.46% | -0.60% | -0.60% |

CER Fecha de cálculo 53.6395

En cuanto a los títulos CER, en la semana se tendió a ver un outperformance en la parte media-larga de la curva en títulos como TX24, TX26 y TX28 mientras que la parte corta tuvo una variación menor a la que corresponde por devengamiento.



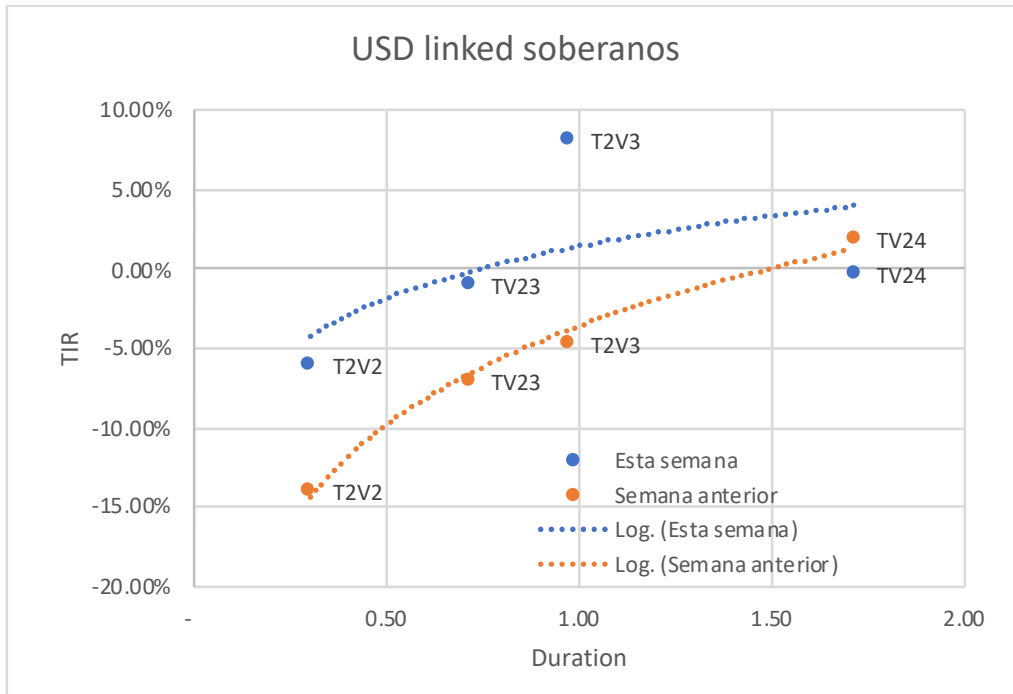
Deuda dólar linked

La demanda de cobertura se mantuvo firme en la semana pero se vieron bajas en las tasas de los futuros en Rofex, que se redujeron de forme fuerte en la parte corta, pasando de 87% a 69% mientras que los meses siguientes también experimentaron una reducción importante de 10 pts aunque las tasas se mantienen todavía por encima de 100% en tanto la parte más larga vio una baja promedio de 5 pts en la tasa de devaluación esperada.

EL BCRA mantiene la depreciación promedio sin grandes cambios en niveles en torno a una tasa TNA de 64% mientras que las expectativas continúan indicando que se esperaría una aceleración del ritmo de devaluación.

| Ajuste de Dólar Rofex | 09 ago 2022 | Tasa Implícita |
|------------------------------|-------------|----------------|
| Cierre del día (Precio Spot) | 133,8033 | |
| Agosto | 139,4000 | 69,40% |
| Septiembre | 153,3000 | 102,28% |
| Octubre | 166,2500 | 106,64% |
| Noviembre | 177,1000 | 104,52% |
| Diciembre | 187,1000 | 101,67% |
| Enero 2023 | 197,6000 | 99,45% |
| Febrero 2023 | 207,0000 | 98,36% |
| Marzo 2023 | 216,0000 | 95,82% |
| Abril 2023 | 222,5000 | 92,35% |
| Mayo 2023 | 231,5000 | 90,34% |
| Junio 2023 | 240,5000 | 89,56% |
| Julio 2023 | 248,5000 | 87,89% |

En cuanto a la deuda dólar linked, la curva tendió al alza, en parte afectada por la oferta de nuevos títulos duales con vencimientos cercanos al nuevo T2V3, que fue el título que principalmente luce desarbitrado y que además no cuenta con una liquidez elevada como el resto de los dólar linked.



Views de mercado

Una nueva gestión en economía intenta sumar respaldo político a medidas económicas con la intención de recuperar la confianza y abordar desequilibrios macroeconómicos. Por el momento, los anuncios realizados son positivos y van en la dirección correcta, aunque todavía se carece de detalles en algunos aspectos para saber si hay un plan integral o si son medidas aisladas y evaluar la posibilidad de que realmente logren estabilizar la economía. Por el momento, el mercado aprobó la oferta para descomprimir vencimientos de corto plazo en pesos mientras la deuda en dólares entró en modo “wait and see”, esperando más detalles para evaluar la situación completa. 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.

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 2023 y 2024 sigue siendo exagerado. Los títulos dólar linked son una opción para la cobertura válida ante algunos desarbitrajes y habrá que evaluar los nuevos títulos duales que podrían ser una alternativa también interesante para quien deba mantenerse en pesos.

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.