

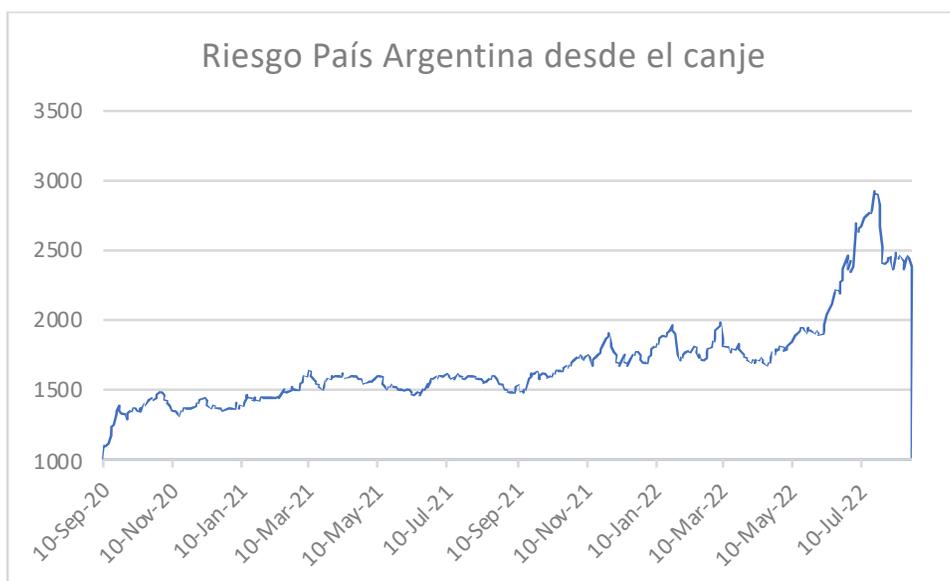
Informe Semanal de Mercado

HIGHLIGHTS

- EEUU, con la mirada puesta en el discurso de Powell en Jackson Hole en busca de indicios de la futura política de la Reserva Federal.
- Riesgo país por debajo de los 2400 pbs a pesar de la suba de la tasa de los Treasuries.
- El BCRA acelera el ritmo de depreciación, y vuelve a comprar dólares en el MULC aunque en pequeños montos.

En EEUU, los rendimientos de los bonos a 10 años volvieron a ubicarse por encima de 3%, con una suba de 21 pbs a 3.11% al momento del presente informe, con una fuerte expectativa en la declaración de Jerome Powell en la reunión de banqueros centrales de Jackson Hole. Desde el 27 de julio el mercado se pregunta si la Fed pivoteó o está en tren de hacerlo, después de la declaración de Powell considerando el nivel de tasas actuales como “neutral”. Si se diera una señal de un posible menor ritmo de suba de tasas el mercado lo vería como bullish. Sin embargo, la inflación es multicausal actualmente y abarca más rubros que el energético, debido a problemas con las cadenas de suministro y menor oferta laboral después de la pandemia. En EEUU, la expectativa del nivel terminal de subas de tasas apunta a 3.75%-4% e incluso hay alguna expectativa de bajas en 2023 ante un escenario de posible recesión que todavía no es el central.

En tanto, la deuda de mercados emergentes tuvo una semana sin grandes cambios, manteniéndose casi neutra, a pesar de la fortaleza del dólar y de la expectativa de nuevas subas de tasas. Por otra parte, Argentina volvió a ver otra semana de baja en el riesgo país, esta vez bajó 24 pbs al 24 de agosto, a un nivel de 2347 pbs.



Fuente. JPMorgan

La deuda bajo ley internacional tiene una paridad promedio de 26.2%, levemente por encima del 25.4% de la semana anterior, mientras que la deuda ley local tiene una paridad de 24.02% en promedio, recuperando terreno respecto de la semana pasada. Tanto la deuda ley local como la ley internacional subieron un 2.7% en promedio en la semana.

En materia de valuación, consideramos que el 2035 es el mejor instrumento para estar posicionado en un contexto de elevada incertidumbre pero donde sería el más beneficiado en caso de un cambio de perspectiva así como el que menos sufriría en un escenario adverso debido a su menor paridad.

Si se consideran los pagos que enfrentan los títulos en los próximos dos años, vemos el recupero de cada título y se pueden detectar algunas oportunidades de arbitrajes de acuerdo a las expectativas para ese plazo.

Por ejemplo, quien crea que hay posibilidad de reestructurar en 2025 cuando empiezan a darse los mayores pagos, debería buscar maximizar el recupero al 2024, y si tuviera un 2030 podría pasar a un 2035 o 2038.

LEY NY		I+A	I+A	Ratio recupero	Ratio recupero
Título	Precio USD	al 2024	al 2025	al 2024	al 2025
Arg 29	24.96	2.00	22.95	8.0%	92.0%
Arg 30	25.04	5.25	21.94	21.0%	87.6%
Arg 35	23.89	6.44	10.56	26.9%	44.2%
Arg 38	30.58	8.13	13.13	26.6%	42.9%
Arg 41	27.99	7.00	10.50	25.0%	37.5%
Arg 46	24.57	6.44	15.06	26.2%	61.3%

LEY ARGENTINA		I+A	I+A	Ratio recupero	Ratio recupero
Título	Precio USD	al 2024	al 2025	al 2024	al 2025
Arg 29	23.27	2.00	22.95	8.6%	98.6%
Arg 30	22.18	5.25	21.94	23.7%	98.9%
Arg 35	22.53	6.44	10.56	28.6%	46.9%
Arg 38	26.96	8.13	13.13	30.1%	48.7%
Arg 41	25.17	7.00	10.50	27.8%	41.7%

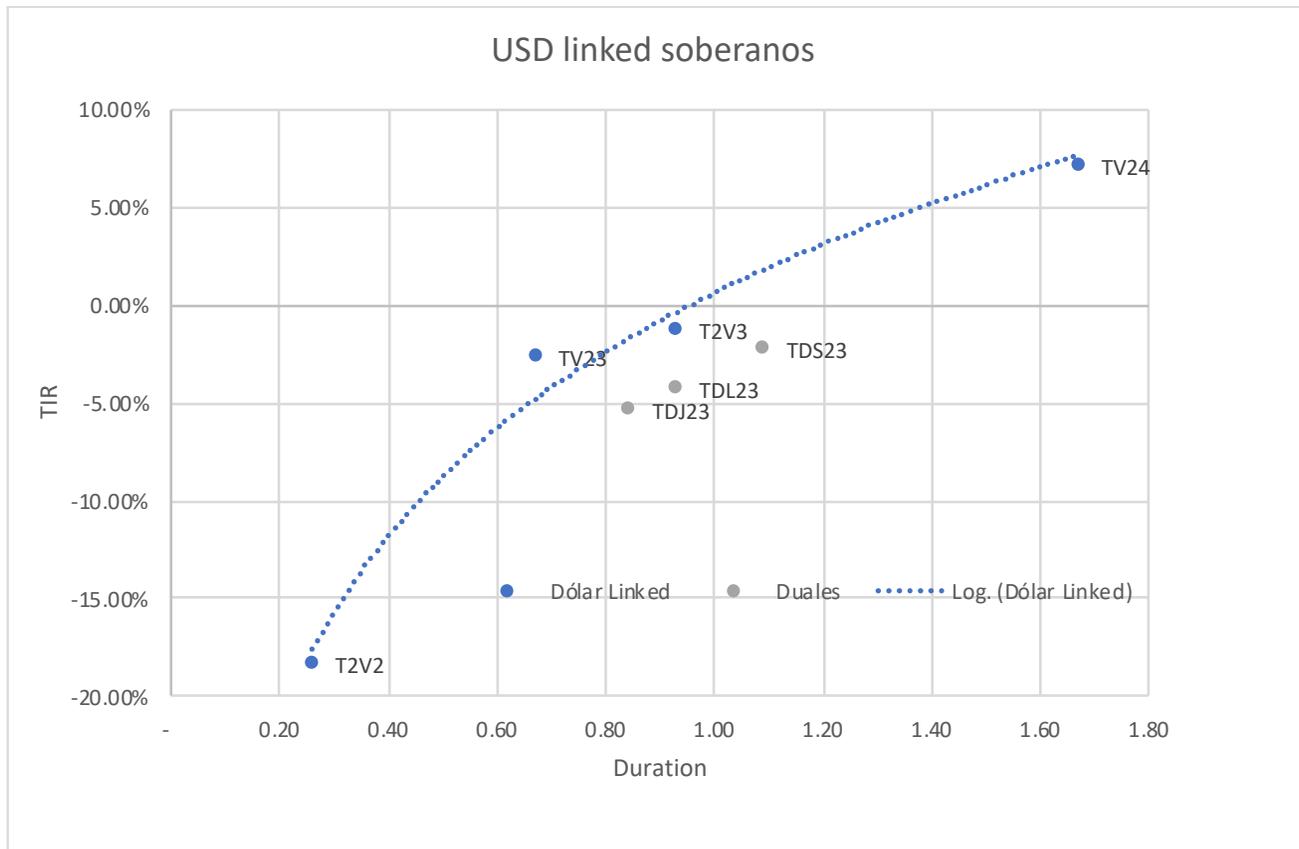
Desde que asumió Massa en economía se dieron tres hechos relevantes en su gestión, se logró refinar un elevado monto de deuda al 2023, se definió la suba de tarifas y se implementó una fuerte suba de tasas. Además, se confirmó a su viceministro Rubinstein que debería ser una señal de racionalidad con el mercado. Todas estas señales ayudaron a calmar al mercado y se dio una baja relevante en los dólares financieros a niveles por debajo de los \$300. Sin embargo, por el momento, el gran pendiente es el atraso cambiario que hay dado que el dólar está muy retrasado respecto de la inflación en los últimos dos años, cuestión que genera enormes distorsiones en los incentivos de los agentes económicos y atacar el problema por el lado de las restricciones a las cantidades via cepo como se viene haciendo no resuelve la cuestión, sólo la dilata. Señal de esta situación es el bajo nivel de compra de divisas del BCRA en lo que va del año, aún con mejores precios y liquidaciones de exportaciones. El tema energético con sus fuertes alzas de precios no dio tregua y el BCRA sólo cuenta con un mínimo nivel de reservas netas que se estima en USD 1.200 millones.

Deuda dólar linked

Luego de una suba en torno a los dos pesos la semana pasada, esta semana los contratos subieron 78 centavos en promedio. Se observa mayor variabilidad y los futuros más largos fueron los que más saltaron. Julio 2023 subió desde \$ 253.5 a 256.5 mientras que los contratos para abril, mayo y junio 2023 subieron 2 pesos. El contrato a fin de año bajó a \$ 189.5. Los contratos que van de agosto a noviembre de este año bajaron: septiembre el que presentó la mayor caída al pasar de \$ 152.65 a 150.4. Estos precios marcan una devaluación implícita de 4.7% este mes, de 8.4% para septiembre, 10.5% para octubre y de 6.4% para diciembre. Por ahora, el BCRA lleva al oficial al 5.17% mensual, 82.6% anualizado, menos que el 86% de la semana pasada. La TNA implícita de agosto quedó en 58.7%, pero se dispara a 95.3% en septiembre, 113.9% para octubre y no baja de los tres dígitos hasta mayo 2023, promediando 97.5% en el segundo trimestre de 2023 aunque en julio vuelve a superar

el 100%. El interés abierto en contratos de dólar futuro aumentó en US\$ 54 millones en la última semana y alcanza la suma de US\$ 6,023 millones en ROFEX.

En cuanto a la deuda dólar linked, la curva tendió a la baja, se vio un desempeño positivo en los títulos hasta 2023, con el T2V3 viendo un outperformance al subir 4% en la semana. Esto se explica que el título había quedado algo rezagado al compararlo con los nuevos duales, que pagan en mejor desempeño entre devaluación e inflación más un spread y tienen una duración similar. El valor de la opcionalidad es de esperar que los haga cotizar por dentro de la curva dólar linked. Ahora ya el T2V3 también luce marginalmente caro.



Deuda en pesos

En cuanto a las letras se acomodaron los rendimientos en las letras cortas de agosto y septiembre mientras que la variación en las letras largas fue marginal.

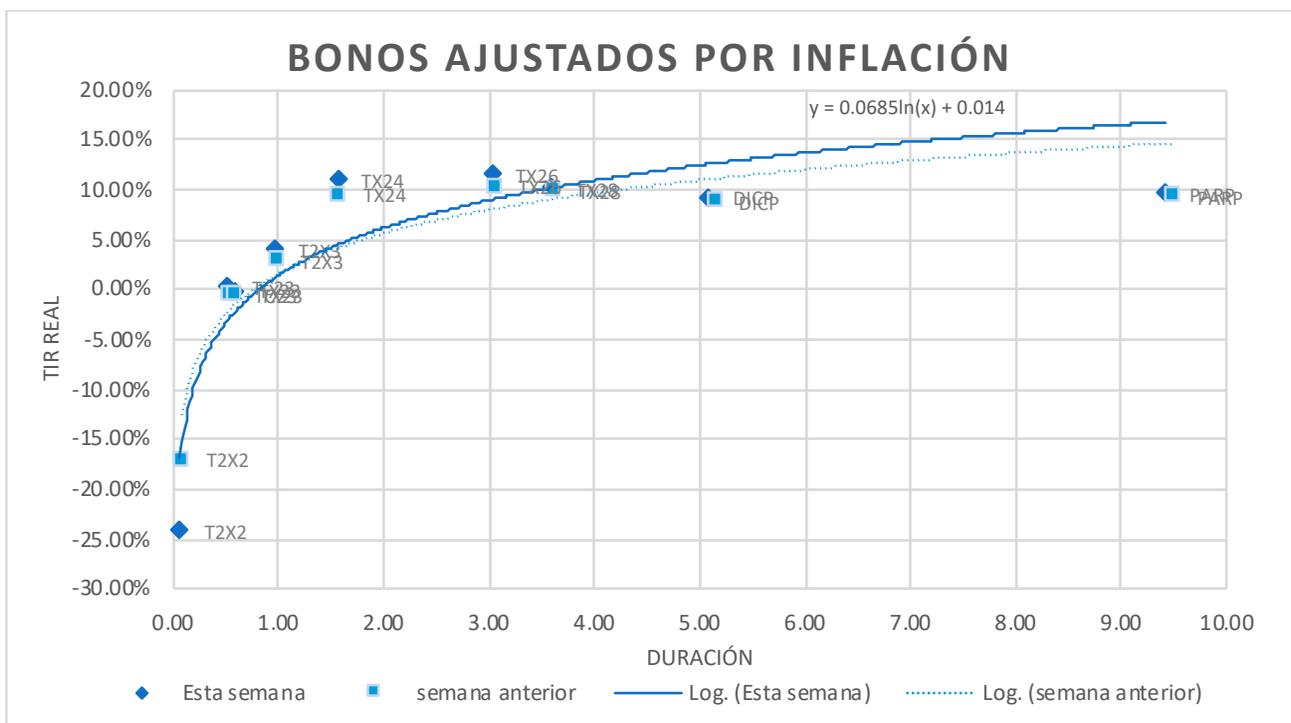
Especie	Fecha de Emisión	Fecha de Pago	Plazo al Vto (Días)	Monto al Vto	Cierre (PPT, T+2)		Rendimiento del Periodo	TNA	TIR
					Fecha	\$ c/VN100			
S31C2	28-Feb-22	31-Ago-22	5	100	24-Aug-22	99.250	0.76%	55.16%	73.25%
S30S2	31-Mar-22	30-Sep-22	35	100	24-Aug-22	94.600	5.71%	59.53%	78.41%
S31O2	23-May-22	31-Oct-22	66	100	24-Aug-22	90.020	11.09%	61.31%	78.86%
S30N2	16-Jun-22	30-Nov-22	96	100	24-Aug-22	84.750	17.99%	68.42%	87.59%
S28A3	15-Jul-22	28-Abr-23	245	100	11-Aug-22	77.510	No Operó	No Operó	No Operó

Tasa mínima PF Sector Privado 30 d (*) Fecha: 24-Ago-22 Valor 69.50%

En cuanto a los activos que ajustan por inflación, el dato de julio estuvo en niveles en línea con lo esperado pero la dinámica preocupa. Se espera una lectura en torno al 6% en agosto, ante subas de expensas, combustibles y alimentos. En línea, se profundizó el rendimiento negativo de las Lecer de octubre y ya toda la serie hasta mayo rinde negativo.

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/VN100			
X21O2	31-Dic-21	21-Oct-22	38.1829	56	144	24-Aug-22	148.000	-2.84%	-18.52%	-17.13%
X23N2	30-Jun-22	23-Nov-22	49.8495	89	110	24-Aug-22	113.600	-3.04%	-12.48%	-11.91%
X16D2	15-Mar-22	16-Dic-22	41.1508	112	133	24-Aug-22	136.200	-2.04%	-6.64%	-6.49%
X20E3	31-Ene-22	20-Ene-23	39.2005	147	140	24-Aug-22	141.700	-1.16%	-2.87%	-2.84%
X17F3	2-Mar-22	17-Feb-23	40.5435	175	135	24-Aug-22	136.450	-0.75%	-1.57%	-1.56%
X21A3	31-Mar-22	21-Abr-23	42.2380	238	130	24-Aug-22	130.750	-0.58%	-0.89%	-0.89%
X19Y3	29-Abr-22	19-May-23	44.0271	266	125	24-Aug-22	124.800	-0.07%	-0.10%	-0.10%
CER Fecha de cálculo		54.9053								

En cuanto a los bonos CER, en la semana se tendió a ver un underperformance en la parte media-larga de la curva en títulos como TX24, TX26 y TX28 mientras que la parte corta tuvo una variación mayor a la que corresponde por devengamiento. Al margen del T2X2, que a menos de un mes de su vencimiento rinde -23%, el TX23 comprimió 1.06 puntos su yield y ofrece -0.8%. En cambio, el rendimiento del TX24 aumentó de 9.9 a 11.1%, un spread de casi 12 puntos en nuestro punto de vista injustificado. Se deterioraron todos los Boncer que vencen en el próximo mandato.



Views de mercado

El mercado reaccionó favorablemente a las primeras medidas de la nueva administración, así como a la reducción de gastos de capital y recursos ociosos en entes públicos, van a ser necesarias medidas más contundentes para abordar al principal tema no encarado, el problema cambiario. Habrá que ver si la aceleración del ritmo de devaluación del tipo de cambio oficial sigue acompañando y permitiendo a la entidad recuperar reservas, o algún desdoblamiento sui generis. Además de estas medidas, sería loable que haya un plan integral con baja de gasto público para estabilizar la economía. 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 récord y habilidad probada para navegar en escenarios complicados. Se destaca Pan American 2027, aunque está caro por el momento, Capex 2024, Arcor 2023 y Pampa 2026. En el caso de YPF el 2024 y 2026 vuelven a aparecer en el radar dado los buenos números que reportó la empresa. Se

esperaría una corrección para entrar después del rally de las últimas semanas, en línea con el soberano.

En materia de deuda en pesos, los títulos CER cortos con vencimiento diciembre 2022 y enero 2023 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.

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.