

Informe Semanal de Mercado

HIGHLIGHTS

- Los bancos centrales desarrollados se muestran firmes en su intento por controlar la inflación, con fuertes subas esperadas para este mes.
- En Argentina, Massa viaja a EEUU para reunirse con el FMI, aprobar metas y conseguir financiamiento a la vez que se anunciará un esquema para mejorar la liquidación del agro en el mes.
- Anuncio de liquidaciones en septiembre por U\$S 5.000 millones de exportaciones descomprime riesgo de devaluación cercana, aflojan los dólares financieros y vuelve el interés por instrumentos indexados.
- Riesgo país vuelve por encima de los 2400 pbs ante suba de Treasuries y aversión al riesgo.

En EEUU, los rendimientos de los bonos a 10 años subieron 25 pbs en la semana a 3.34%, volviendo a acercarse a los máximos del año, especialmente después que el reporte del empleo mostrara un panorama todavía firme. Si bien la inflación empieza a moderarse, todavía muestra datos incómodos. Se espera una nueva suba en septiembre de 75 pbs, que llevaría a la tasa de fondos federales que actualmente ronda 2.25% a niveles de 3%, y luego habría algunas subas adicionales de 25 pbs que llevarían la tasa "terminal" a niveles en torno a 3.75% o 4%. Si bien algunos datos del mercado de bienes raíces muestran una fuerte desaceleración todavía el escenario de recesión no se considera como central. Por su parte, en Europa, el Banco Central Europeo enfrenta un panorama aún más difícil por su cercanía con la guerra en Ucrania, el impacto del corte de gas ruso en los precios de la energía, una inflación que todavía no se desacelera y una moneda que sigue perdiendo terreno frente al dólar al tocar el nivel más bajo desde 2001. Se espera que el BCE suba las tasas entre 50 y 75 pbs esta semana para ir recuperando poder de fuego y hacer frente a la inflación.

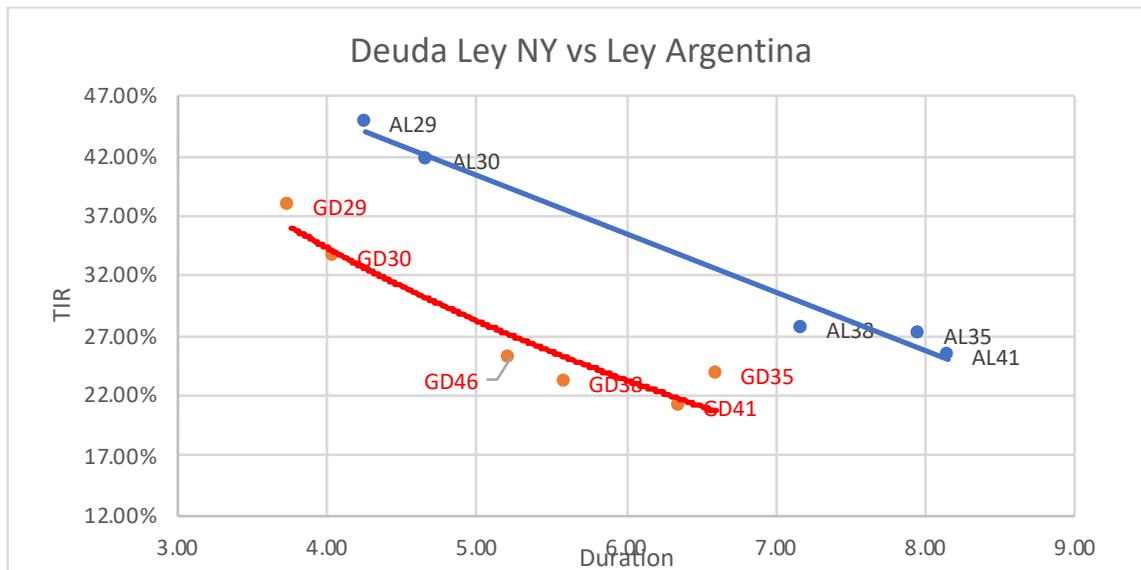
En tanto, la deuda de mercados emergentes tuvo una baja cercana al 2.2% en la semana mientras que Argentina volvió a ver un incremento marginal en el riesgo país, de 9 pbs al 5 de septiembre, a un nivel de 2429 pbs.



Fuente: JPMorgan

La deuda bajo ley internacional tiene una paridad promedio de 26%, mientras que la deuda ley local tiene una paridad de 23.8% en promedio, viendo una leve recuperación en la última semana de la mano del plan para incentivar la liquidación de exportadores, mejorar la situación de reservas y

postergar una devaluación más amplia de la economía. Si bien la medida resolvería la ajustada situación de corto plazo del BCRA, tratando de motivar a los exportadores con un tipo de cambio de \$200 pesos por el mes de septiembre, aborda de modo parcial y sectorial el problema. En este escenario, correspondería esperar que haya reclamos de otros sectores buscando el mismo trato preferencial. Sin embargo, estas medidas permitirían descomprimir la situación de corto plazo. Asimismo, el ministro de Economía busca que el FMI le apruebe las metas del segundo trimestre y libere otro tramo del préstamo, lo que daría aire a las tensiones cambiarias por el momento.



El spread entre ley argentina y ley internacional es muy amplio y un escenario de alivio en términos de reservas podría ayudar a ver cierta compresión aunque sea temporal en dicho spread. El tema electoral todavía está muy lejos en la agenda como para poder tener un impacto material en las perspectivas de mediano plazo. 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.

Deuda dólar linked

Después de ver un pico de tensión cambiaria a fines de agosto, y ante medidas que no representan una depreciación formal del tipo de cambio oficial sino un incentivo sectorial y acotado, las tasas de depreciación vio un fuerte ajuste en el futuro de septiembre que pasó de 115% a 84.5% al 6 de septiembre, mientras que los de octubre y noviembre pasaron de 120% a 106% y 109% respectivamente, el resto de la curva permanece en niveles persistentemente elevados, por encima del 100%.

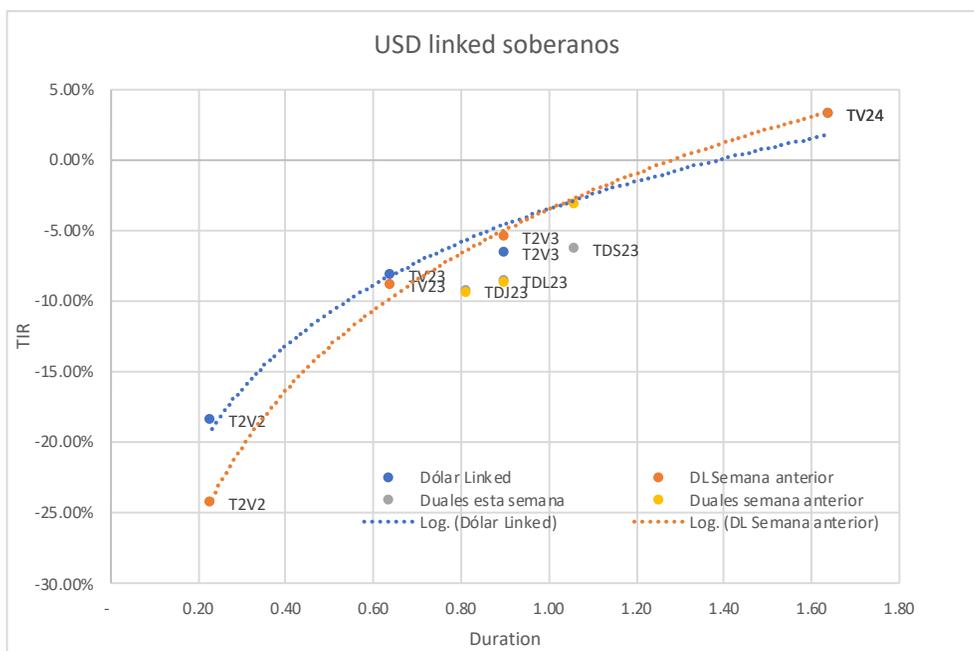
Ajuste de Dólar Rofex	06 sep 2022	Tasa Implícita
Cierre del día (Precio Spot)	140,5783	
Septiembre	148,3900	84,51%
Octubre	162,8500	105,14%
Noviembre	175,6000	106,98%
Diciembre	189,2500	109,89%
Enero 2023	203,6000	111,31%
Febrero 2023	215,5000	111,16%
Marzo 2023	227,0000	108,93%
Abril 2023	236,0000	105,88%
Mayo 2023	245,5000	102,03%
Junio 2023	255,0000	100,03%
Julio 2023	263,5000	97,30%

En tanto, el ritmo de depreciación diario del BCRA a pesar de haber visto cierta volatilidad empieza a afirmar una tendencia a la aceleración, ya que considerando la última semana al 5 de septiembre la TNA fue de 74%, mientras que si consideramos la semana al 6 de septiembre sería una TNA de 83%, más factible para hacer frente a la situación.

En cuanto a los títulos dólar linked, se vio en la semana cierta descompresión en la parte corta de la curva, mientras que se arbitró el menos líquido T2V3 y el TV24 también recuperó terreno, en señal que las distorsiones actuales no podrán mantenerse entrado el 2024.

Código	Título	Variación Precio Pesos
T2V2	USD L Soberano	-0.91%
TV23	USD L Soberano	0.71%
T2V3	USD L Soberano	2.41%
TV24	USD L Soberano	1.59%

La curva tendió a perder cierta pendiente ante el ajuste del título corto y pivoteó en la parte media larga. En tanto, los títulos duales siguen mostrando una prima por su opcionalidad respecto de los dólar linked puros, en particular los más cortos y líquidos, el TDJ23 y TDL23, mientras que el TDS23 que vence en septiembre se alineó a la curva dólar linked, por lo cual parecería interesante.



Deuda en pesos

En cuanto a las letras se tendió a ver una leve suba en los rendimientos, dado que se esperaba alguna suba adicional de tasas del BCRA como parte de la estrategia para calmar al dólar y llevar las tasas al terreno positivo.

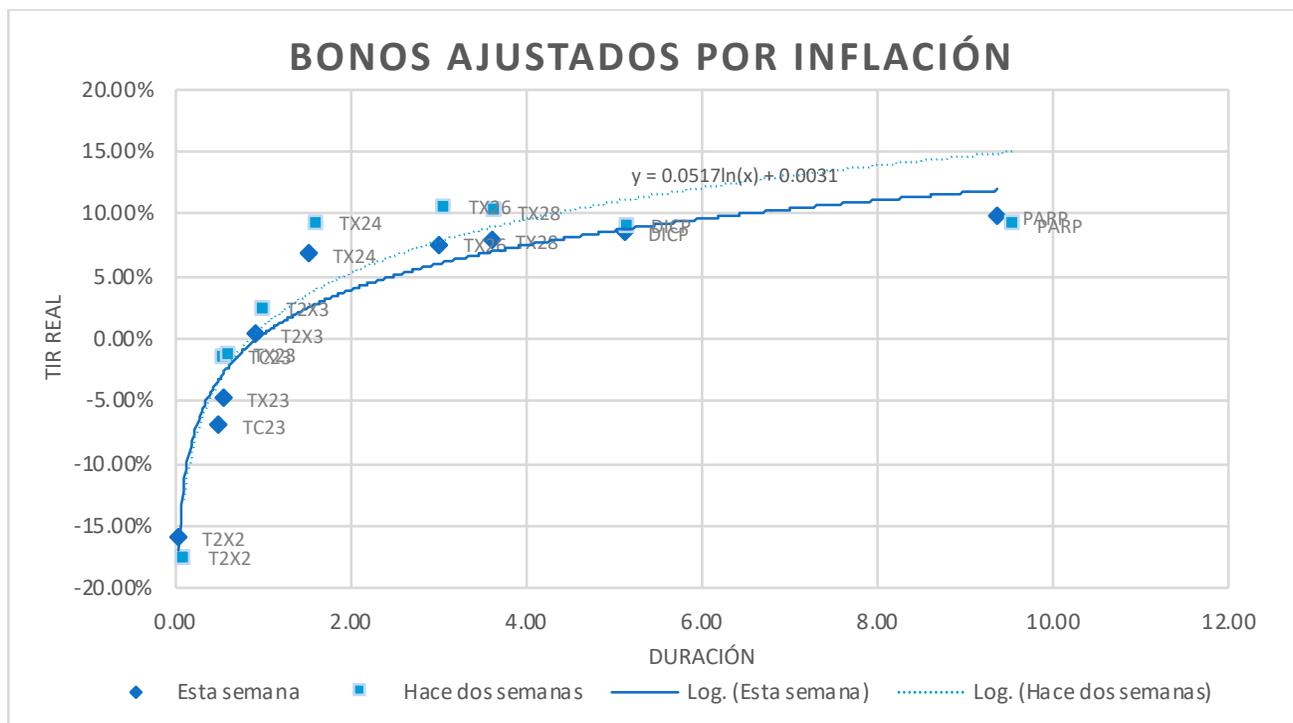
Especie	Fecha de Emisión	Fecha de Pago	Plazo al Vto (Días)	Monto al Vto	Cierre (PPT, T+2)		Rendimiento del Período	TNA	TIR	DM (días)	Rendimiento s/ Plazo Fijo (*)
					Fecha	\$ c/ VN 100					
S30S2	31-Mar-22	30-Sep-22	23	100	05-Sep-22	97.000	3.09%	49.08%	62.15%	14	-3442 pbs
S31O2	23-May-22	31-Oct-22	54	100	05-Sep-22	91.250	9.59%	64.81%	85.69%	29	-1088 pbs
S30N2	16-Jun-22	30-Nov-22	84	100	05-Sep-22	86.300	15.87%	68.98%	89.69%	44	-688 pbs
S16D2	31-Ago-22	16-Dic-22	100	100	05-Sep-22	83.300	20.05%	73.18%	94.83%	51	-175 pbs
S31E3	31-Ago-22	31-Ene-23	146	100	05-Sep-22	77.000	29.87%	74.68%	92.21%	76	-437 pbs
S28A3	15-Jul-22	28-Abr-23	233	100	11-Aug-22	77.510	No Operó	No Operó	No Operó	-	No Operó

Tasa mínima PF Sector Privado 30 d (*) Fecha: 5-Sep-22 Valor 69.50%

En cuanto a las Lecer, la curva tendió a empinarse nuevamente, dado que la estrategia de mejorar la liquidación del agro tiene una contracara que sería la emisión por parte del BCRA, aunque se prevé que gran parte de la misma será esterilizada. De todas maneras, los rendimientos reales de la curva de Lecer que a la semana pasada rondaban terreno neutro para mediados del año próximo ya son claramente negativos incluso en la última letra colocada por el Tesoro que salió a 0.51% la semana pasada y ya cotiza a -2.3% real.

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			
X21O2	31-Dic-21	21-Oct-22	38.1829	44	147	05-Sep-22	150.000	-1.70%	-14.11%	-13.27%
X23N2	30-Jun-22	23-Nov-22	49.8495	77	113	05-Sep-22	117.250	-3.68%	-17.42%	-16.27%
X16D2	15-Mar-22	16-Dic-22	41.1508	100	137	05-Sep-22	140.190	-2.41%	-8.79%	-8.51%
X20E3	31-Ene-22	20-Ene-23	39.2005	135	144	05-Sep-22	148.000	-2.96%	-8.00%	-7.80%
X17F3	2-Mar-22	17-Feb-23	40.5435	163	139	05-Sep-22	142.800	-2.76%	-6.17%	-6.07%
X21A3	31-Mar-22	21-Abr-23	42.2380	226	133	05-Sep-22	137.900	-3.34%	-5.40%	-5.34%
X19Y3	29-Abr-22	19-May-23	44.0271	254	128	05-Sep-22	132.000	-3.12%	-4.49%	-4.46%
X16J3	31-Ago-22	16-Jun-23	55.5275	282	101	05-Sep-22	103.250	-1.80%	-2.33%	-2.32%
CER Fecha de cálculo		56.3001								

En cuanto a los bonos CER, por segunda semana consecutiva se tendió a ver mejor comportamiento en la parte media-larga de la curva en títulos como TX24, TX26 y TX28 mientras que la parte corta tuvo una variación levemente superior a la que corresponde por devengamiento.



Views de mercado

El mercado reaccionó favorablemente a las primeras medidas de la nueva gestión en Economía, mantener el acuerdo con el FMI marca un rumbo, congelar el financiamiento del Tesoro por parte del BCRA, así como intentar reducir el gasto público son gestos en la dirección correcta, aunque su magnitud puede ser menor a la deseable. En tanto, en el frente cambiario empiezan a delinear medidas que apuntan a sortear el corto plazo fundamentalmente y cumplir con las metas prometidas, pero no resuelven el problema y las distorsiones que afectan a la economía más allá de ese horizonte y para algún sector en particular.

En materia de bonos, los precios de la deuda soberana en dólares descuentan ya una reestructuración dura y el upside de mediano plazo podría ser interesante si se logra estabilizar la situación política y 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. YPF 2024 y 2026 son interesantes para quien tolere mayor volatilidad.

En materia de deuda en pesos, los títulos CER con vencimiento en 2024 pueden ser de interés para quien tolere la volatilidad mientras que para títulos cortos puede ser interesante esperar alguna reapertura del Tesoro donde convalide alguna tasa mejor que el mercado.

El dual de septiembre luce interesante, nos gusta la opcionalidad pero a menores primas que en los títulos cortos. En materia de dólar linked, para buscar cobertura el TV24 parece lo más potable en este momento de avidez de cobertura o bien nuevas emisiones corporativas, siempre que no se necesite la liquidez.

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.