

Informe Semanal de Mercado

HIGHLIGHTS

- En Europa, el Banco Central Europeo sube la tasa 75 pbs mientras que se prevé una suba idéntica en EEUU este mes, en especial después del dato de inflación de agosto, que excedió las expectativas.
- Suben las tasas de los bonos del Tesoro americano y la deuda sufre en consecuencia.
- En Argentina, se modera el riesgo país de la mano de una “primavera” con mejoras en términos de financiamiento y recomposición de las reservas del BCRA en lo que va del mes mientras la inflación de agosto apunta al 6.4% y el Central acelera el ritmo de devaluación.

En EEUU, los rendimientos de los bonos a 10 años subieron 10 pbs en la semana a 3.34%, después de conocerse un incómodo reporte de precios al consumidor que mostró un incremento mensual de 0.1% cuando se espera una baja de esa magnitud y con un índice núcleo que subió 0.6% en el mes debido principalmente al incremento en los alquileres. Este incremento muestra que a pesar de la baja de los precios del petróleo, la base de la inflación es más amplia y podría llevar a un ciclo de subas de tasas más largo o con una tasa terminal más elevada respecto del 3.75% o 4% que comentábamos en las últimas semanas. De hecho, ya aumentó a un 30% la posibilidad de que la Fed suba las tasas en 100 pbs en la reunión de septiembre cuando lo que se venía descontando es una suba de 75 pbs. Por su parte, en Europa, el Banco Central Europeo subió las tasas 75 pbs, y abandonó la guía en materia de expectativas, pasando a operar también en modo dependiente de los datos, pero Europa todavía está más lejos en la lucha contra la inflación. Recién las tasas de referencia se ubican en el 1.25% cuando la inflación interanual supera 9%. Además, Europa enfrenta un panorama más complejo por su proximidad a la guerra y con mayores e imprevistos costos, como el resultante del corte de gas del gasoducto Nordstream. La economía europea ya siente una fuerte desaceleración y lo mismo refleja su moneda que en la semana ante la suba de tasas volvió a la paridad frente al dólar. Por su parte, el dólar fuerte se espera que afecte a las ganancias en el exterior de las empresas americanas, que ya no presentan un panorama atractivo en términos relativos a la deuda corporativa si se ajusta por riesgo.

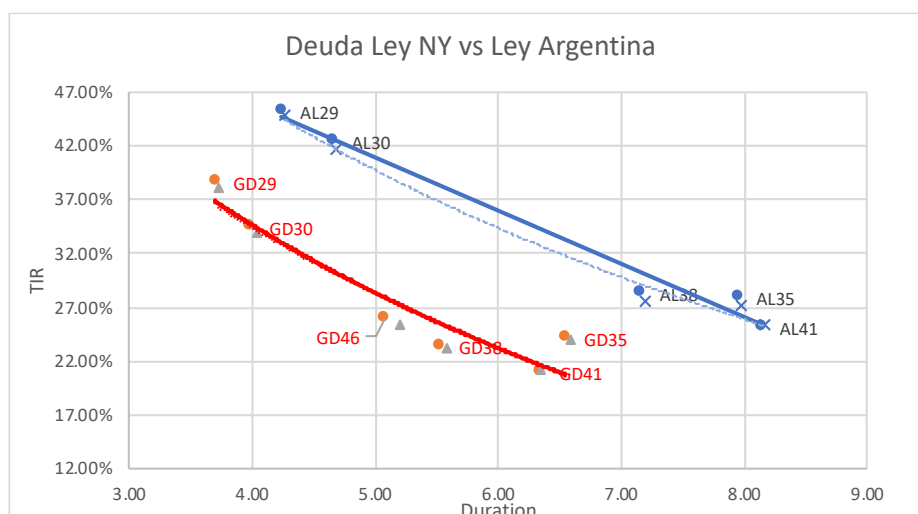
En materia de deuda emergente, el índice EMB vio una baja del 1.5% como reacción a la suba de tasas post inflación americana pero en la semana logró mostrar una variación positiva del 0.32%, tal vez indicando que los rendimientos ya están descontando un escenario de tasas elevadas y mayor riesgo.



Fuente: JPMorgan

En cuanto a la deuda argentina, esta ya descuenta escenarios muy adversos y casi no se vio afectada por la suba de Treasuries y en cambio en la semana, pudo mostrar una baja de 116 pbs en materia de riesgo país a niveles de 2310 al 13 de septiembre ante mejoras en el panorama de corto plazo en cuanto a financiamiento y reservas. En la semana, el ministro de economía Sergio Massa viajó a Washington y tuvo reuniones con el FMI, y pudo destrabar créditos del BID por U\$S 5.000 millones, incluyendo unos U\$S 1.500 millones para fortalecer las reservas, que junto a la implementación de un mecanismo de incentivo a la liquidación del agro permitió despejar las preocupaciones inmediatas por el bajo nivel de reservas. El dólar soja a \$200 por el mes de septiembre permitiría al sector liquidar cerca de U\$S 5.000 millones en el mes, y daría espacio a que el BCRA recupere reservas. Desde el inicio de esta suerte de desdoblamiento, el BCRA ya pudo comprar cerca de USD 2.300 millones. La contracara de esta compra es la emisión de pesos que el Central luego buscará esterilizar en buena medida. Con un subsidio de aproximadamente 60 pesos por dólar, el costo fiscal del dólar soja es de 300.000 millones de pesos, aunque 100.000 millones los recupera con retenciones adicionales. El tesoro le da un bono al Banco Central para compensarlo por esa pérdida.

En materia de deuda, se sigue manteniendo un spread importante entre la deuda ley local y ley americana que es mayor en la parte más corta particularmente, por encima de 500 pbs mientras que el promedio ronda los 300 pbs. 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. En la semana, la deuda bajo ley local bajó 1.2% mientras que la deuda bajo ley internacional cayó un 0.9% en promedio.



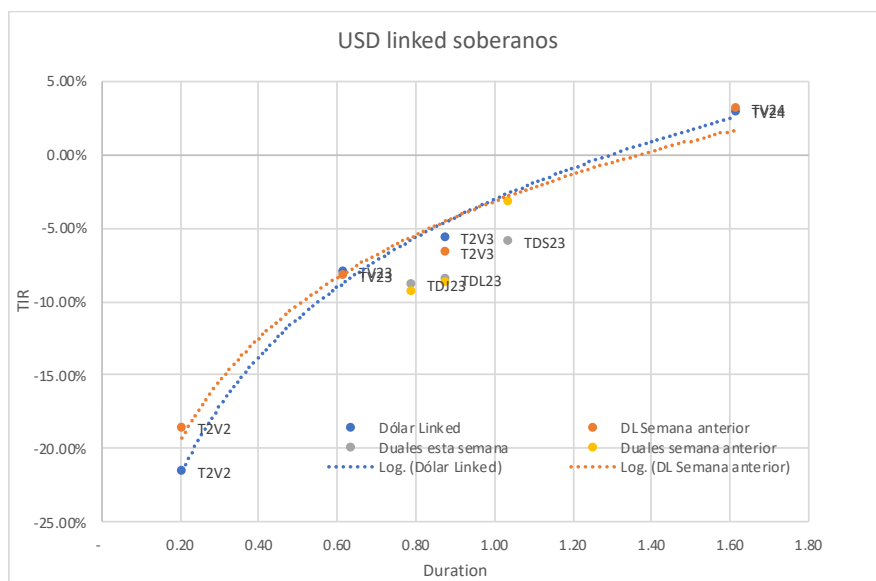
Deuda dólar linked

El ritmo de depreciación diario del BCRA confirma la tendencia a la aceleración, en torno a una TNA de 75-80% en la semana, lo que lleva a tasas efectivas por encima del 100%, en línea con lo que sería la inflación proyectada para el año.

En cuanto a las tasas de rofox sólo septiembre se ubica por debajo de los tres dígitos, en 81.39% mientras que el resto de la curva no baja de 108%, con tasas crecientes hasta marzo 2023 y recién después viendo una leve desaceleración.

Código	Título	Variación	Variación
		Precio Pesos	TIR pbs
T2V2	USD L Soberano	2.01%	(296)
TV23	USD L Soberano	1.35%	23
T2V3	USD L Soberano	0.67%	92
TV24	USD L Soberano	2.16%	(25)
TDJ23	Dual Soberano	2.34%	47
TDL23	Dual Soberano	2.87%	22
TDS23	Dual Soberano	5.71%	(272)

En cuanto a los títulos dólar linked, se tendió a empujar aún más la curva en la semana, siendo los bonos duales, en especial el TDS23, el de mejor desempeño en la semana, seguido por el resto de duales y el TV24. La aceleración del ritmo de depreciación del tipo de cambio oficial que vino para quedarse a fin de ir abordando los desequilibrios de la economía argentina mantiene el interés por esta clase de activos.



Deuda en pesos

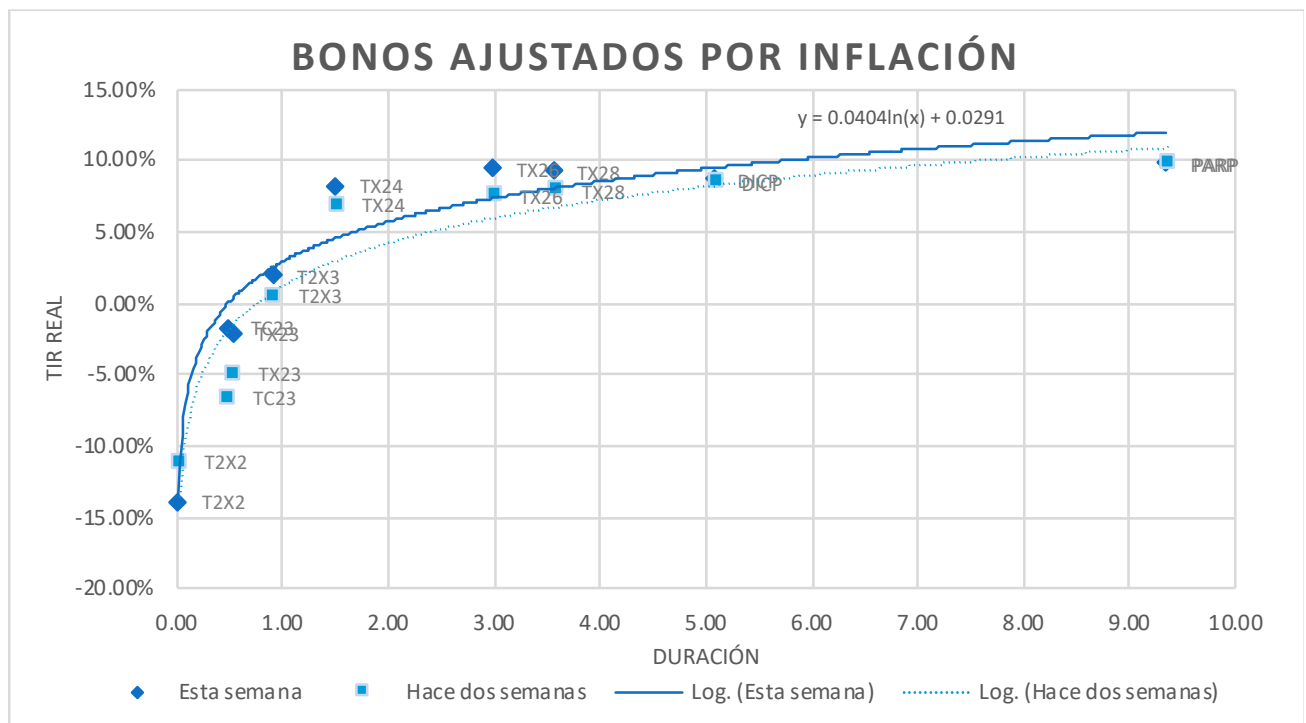
En cuanto a las letras, se tendió a ver una suba de rendimientos en los plazos más cortos, dado que se esperaba alguna suba adicional de tasas del BCRA después de conocida la inflación de agosto para dejar las tasas en terreno positivo en términos reales.

Especie	Fecha de Emisión	Fecha de Pago	Plazo al Vto (Días)	Monto al Vto	Cierre (PPT, T+2)		Rendimiento del Período	TNA	TIR
					Fecha	\$ c/ VN 100			
S30S2	31-Mar-22	30-Sep-22	15	100	13-Sep-22	97.601	2.46%	59.81%	80.56%
S31O2	23-May-22	31-Oct-22	46	100	13-Sep-22	92.390	8.24%	65.36%	87.40%
S30N2	16-Jun-22	30-Nov-22	76	100	13-Sep-22	87.470	14.32%	68.80%	90.21%
S16D2	31-Ago-22	16-Dic-22	92	100	13-Sep-22	84.440	18.43%	73.11%	95.62%
S31E3	31-Ago-22	31-Ene-23	138	100	13-Sep-22	77.150	29.62%	78.34%	98.60%
S28A3	15-Jul-22	28-Abr-23	225	100	11-Aug-22	77.510	No Operó	No Operó	No Operó

En cuanto a las Lecer, la curva tendió a perder pendiente esta semana, ante flujos que pasaban de CER corto a dólar linked. La curva que presentaba rendimientos reales negativos para toda la extensión la semana pasada, ya veo tasas positivas en el plazo de junio 2023. Las letras de plazos entre enero y junio 2023 lucen interesantes para hacer carry por unos meses ante perspectivas de inflación persistente en torno a 6% y rendimientos reales más cercanos a la neutralidad ahora.

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			
X21O2	31-Dic-21	21-Oct-22	38.1829	36	150	13-Sep-22	152.400	-1.45%	-14.70%	-13.77%
X23N2	30-Jun-22	23-Nov-22	49.8495	69	115	12-Sep-22	117.500	No Operó	No Operó	No Operó
X16D2	15-Mar-22	16-Dic-22	41.1508	92	139	13-Sep-22	142.050	-1.90%	-7.52%	-7.31%
X20E3	31-Ene-22	20-Ene-23	39.2005	127	146	13-Sep-22	148.000	-1.15%	-3.32%	-3.28%
X17F3	2-Mar-22	17-Feb-23	40.5435	155	141	13-Sep-22	143.200	-1.23%	-2.89%	-2.86%
X21A3	31-Mar-22	21-Abr-23	42.2380	218	136	13-Sep-22	136.750	-0.72%	-1.20%	-1.20%
X19Y3	29-Abr-22	19-May-23	44.0271	246	130	13-Sep-22	130.850	-0.46%	-0.68%	-0.68%
X16J3	31-Ago-22	16-Jun-23	55.5275	274	103	13-Sep-22	103.100	0.17%	0.23%	0.23%

En cuanto a los bonos CER, se vieron bajas en la parte más larga de la curva después de semanas de fuertes subas mientras que la parte corta tuvo un desempeño por debajo de devengamiento excepto para el T2X2 que vence en septiembre.



En la semana se conocerá el dato de inflación de agosto, que se estima en 6.5%, mientras que el último relevamiento de expectativas de mercado mostró una previsión de inflación de 9.5% para el año, con una revisión al alza de 4.8 pp mientras que quienes mejor pronosticaron esta variable tienen una estimación de 9.9% para el año, 4.7 pp por encima de la encuesta de julio. En tanto, también subió la expectativa de inflación para 2023 que se ubica actualmente en 8.4%, 7.6 pp por encima de la encuesta anterior y del 6.3% para 2024.

Views de mercado

En el primer mes de Massa a cargo de la gestión económica, se buscó dar señales firmes de un rumbo en línea con el FMI, buscando corregir distorsiones, reducir gasto y mejorar el financiamiento, así como recomponer reservas del BCRA mientras este acelera la depreciación y busca mantener una tasa real positiva para que el peso, medidas que no parecían factibles bajo otras gestiones y ahora con un respaldo político del cual sus antecesores carecieron. El mercado reaccionó favorablemente a las primeras medidas que van en la dirección correcta, aunque su magnitud puede ser menor a la deseable. Los dólares financieros están estables y bajaron en este período.

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, las Lecer con vencimiento en el primer trimestre del año próximo lucen interesantes para carry por un par de meses.

Es de esperar que se mantenga el apetito por los dólares linked. En materia de dólar linked, el TV23 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.