

Informe Semanal de Mercado

HIGHLIGHTS

- La Reserva Federal subió las tasas como se esperaba e indicó tasas a fin de año por encima de lo previsto y por más tiempo de lo esperado, sacudiendo a los mercados.
- Sin estabilización en el mercado de tasas de EEUU, los mercados de riesgo continúan viendo correcciones. El dólar mantiene su fortaleza a nivel mundial.
- En Argentina, el riesgo país vuelve a subir y roza los 2600 pbs. El BCRA mantiene su racha de compras, mejorando las reservas a días del cierre de otra meta relevante con el FMI.

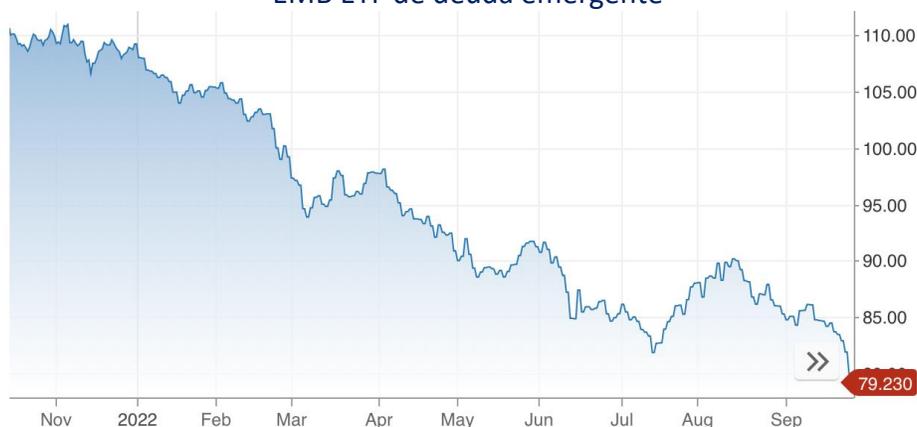
En EEUU, el rendimiento del bono a 10 años subió 30 pbs en la semana a 3.97%, superando los niveles del último ciclo de suba de tasas, y llegando a niveles no vistos desde 2008. La Reserva Federal subió las tasas de referencia en 75 pbs, tal como esperaba el mercado, pero apuntó a niveles de tasa “terminal” cercanos a 4.4% de acuerdo al “dot plot” publicado después de la reunión, que releva las expectativas a futuro de los miembros del comité de política monetaria, y que se desplazó firmemente al alza respecto de la reunión de junio. El gran cambio se ha dado en la resiliencia de la inflación de servicios que todavía no arroja señales de moderación y que la Fed está resuelta a domar. En este contexto, las curvas de rendimientos muestran una inversión entre los 2 y los 10 años, indicando una mayor probabilidad de caer en una recesión, debido al fuerte ajuste de política monetaria. Esta fuerte suba de tasas, de más de 240 pbs en el último año, ha tenido un impacto no menor en los activos de riesgo, los índices de acciones muestran una relevante correlación inversa con el rendimiento del bono a 10 años, así como ha hundido aún más en terreno negativo a todos los segmentos del mercado de renta fija.

Rendimiento del Bono del Tesoro americano a 10 años

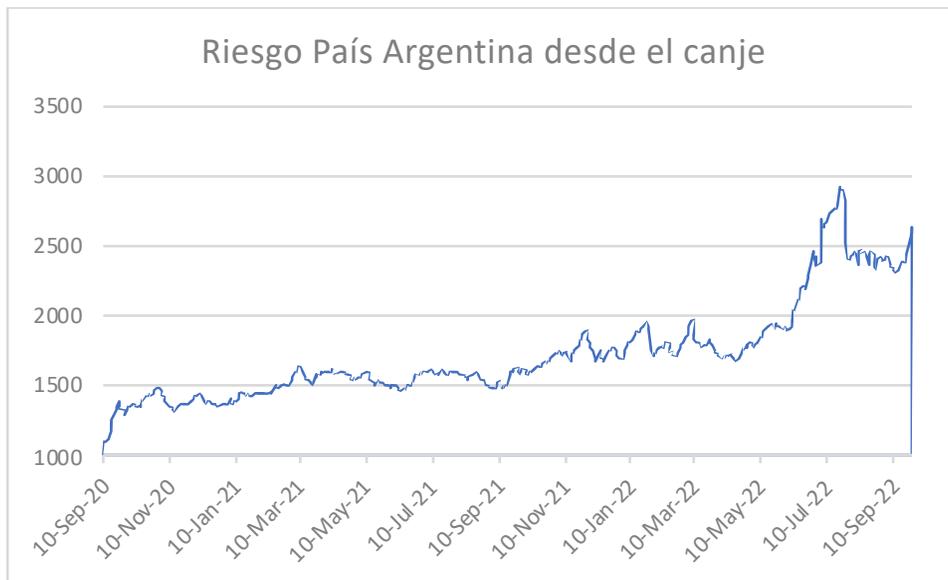


En materia de deuda emergente, el índice EMB vio una baja del 5.6% en la semana como reacción a la suba de tasas, y acumula una baja de 28% en el último año, y del 10.6% en lo que va del año. Hasta que no se estabilice el mercado de bonos americano, difícil que se recupere el apetito de riesgo.

EMB ETF de deuda emergente



En tanto, en Argentina el riesgo país ha vuelto a subir, superando los 2600 pbs al 26 de septiembre, después de haberse mantenido en el rango de 2300- 2400 por varias semanas. Esta última semana la deuda argentina volvió a sufrir en exceso del resto de mercados emergentes, con una baja promedio de 8.9% en materia de deuda ley local y del 8.2% en cuanto a deuda bajo ley internacional. Con ello, el spread ley local, ley internacional, en especial en la parte corta de la curva está en niveles récord superando los 600 pbs.



Fuente. JPMorgan

Como view en general, sostenemos que la deuda argentina ya descuenta escenarios muy adversos, pero hasta no ver una estabilización del contexto global, es difícil que veamos una estabilización, en especial, dado que el principal potencial trigger, que son las elecciones 2023 todavía están lejos.

Esta es la última semana del dólar-Soja, y a pesar de los temores, no decaen las liquidaciones del agro. Ayer el BCRA se alzó con USD 449 MM en la rueda CAM9 (segundo mayor monto desde que debutara el régimen especial) para vender USD 105 MM en la tradicional CAM1, oficial. De esta manera el saldo neto se ubicó en USD 344 MM, los niveles más altos desde que debutara el mecanismo a principios de mes, superando por amplio margen las expectativas incluso del gobierno. De continuar con este ritmo incluso se superarían las expectativas iniciales por las ventas de dólar soja de US\$ 5.000 millones.

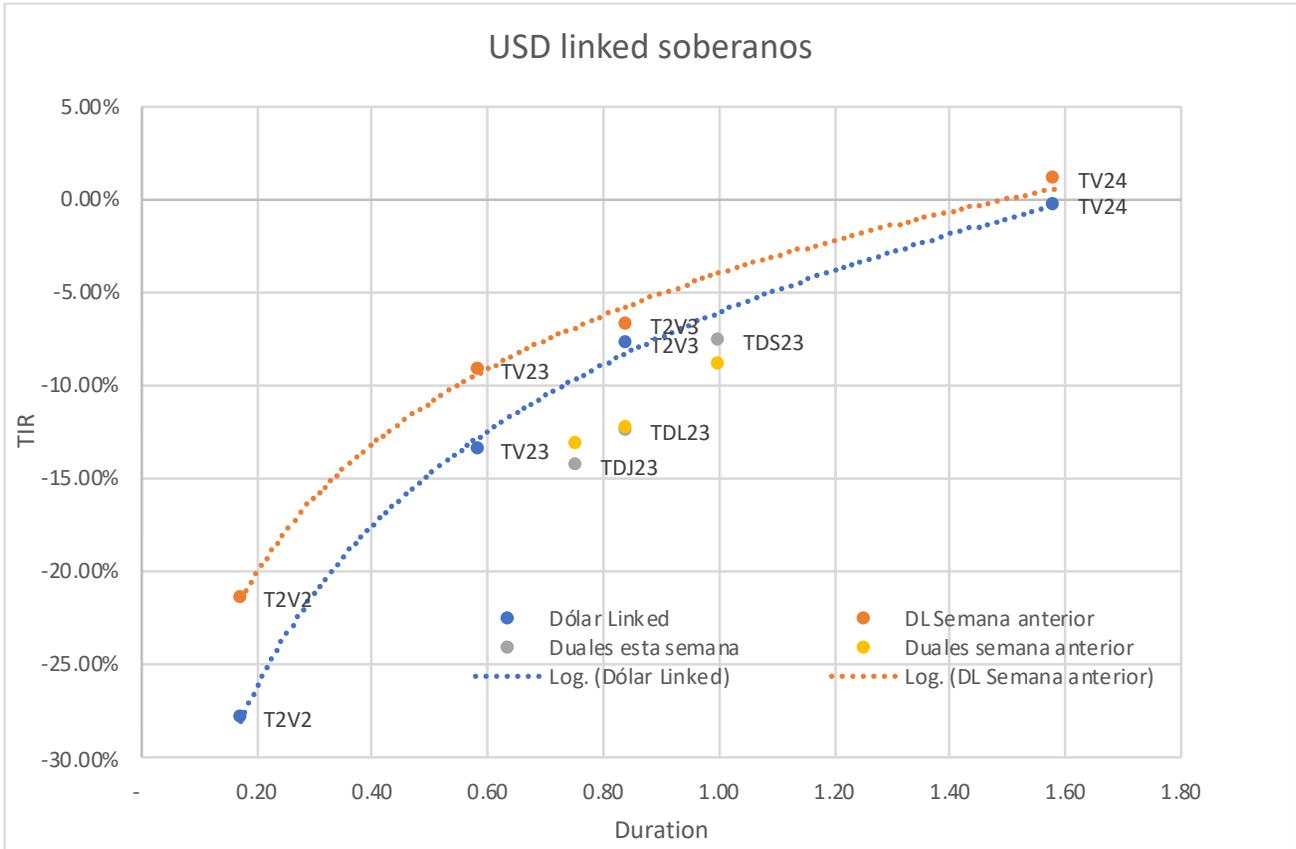
En materia de tasas, después de la última suba del BCRA, las tasas de referencia para Leliq y Plazos fijos personas físicas por menos de \$10 millones se ubican en 75%, que anualizado arroja una tasa efectiva por encima del 100%, y se aproxima a la neutralidad o a terreno positivo en términos reales de acuerdo a las expectativas de inflación. Por lo que sería de esperar que no veamos más subas de tasas por parte del BCRA por el resto del año. En cuanto a las expectativas de inflación, rondan el 6.5% para septiembre y ritmos similares para los próximos meses, y con una devaluación corriendo a un ritmo similar, será difícil que la inflación baje demasiado en el corto plazo. Además, hay que considerar las subas de tarifas que afectarán en los próximos meses.

Deuda dólar linked

El ritmo de depreciación diario del BCRA confirma la tendencia a que el tipo de cambio no pierda más terreno respecto de la inflación, es decir, no aumentar el rezago cambiario. En la semana, el BCRA depreció la moneda a una TNA de 70% pero en el mes, apunta a ubicarse por arriba del 6%, en línea con tasas en torno a 75% en términos nominales, y por encima del 100% en términos efectivos.

En cuanto a las tasas de rofex, sólo septiembre se ubican en niveles por debajo de 70% mientras que los meses siguientes muestran TNAs por encima de 120% con un pico en los primeros meses de 2023, aumentando las especulaciones de algún ajuste discreto en el tipo de cambio oficial de mediano plazo.

En cuanto a los títulos dólar linked y duales, se continúa viendo una fuerte demanda de cobertura, que en la última semana se inclinó de modo más firme hacia los dólares linked puros.



Las curvas se hundieron aún más en terreno negativo esta semana, siendo el TV23 el título de mejor desempeño semanal, seguido por el TV24.

Variación semanal títulos dólar linked

Código	Título	Variación Precio Pesos	Variación TIR pbs
T2V2	USD L Soberano	2.86%	(652)
TV23	USD L Soberano	4.28%	(439)
T2V3	USD L Soberano	2.29%	(104)
TV24	USD L Soberano	3.64%	(143)
TDJ23	Dual Soberano	2.40%	(120)
TDL23	Dual Soberano	1.55%	(23)
TDS23	Dual Soberano	-0.09%	130

Si bien los duales lucen algo caros, se acaba de anunciar una nueva emisión de deuda dual con vencimiento en 2024 para la licitación del Tesoro de esta semana, que podría resultar de interés.

Deuda en pesos

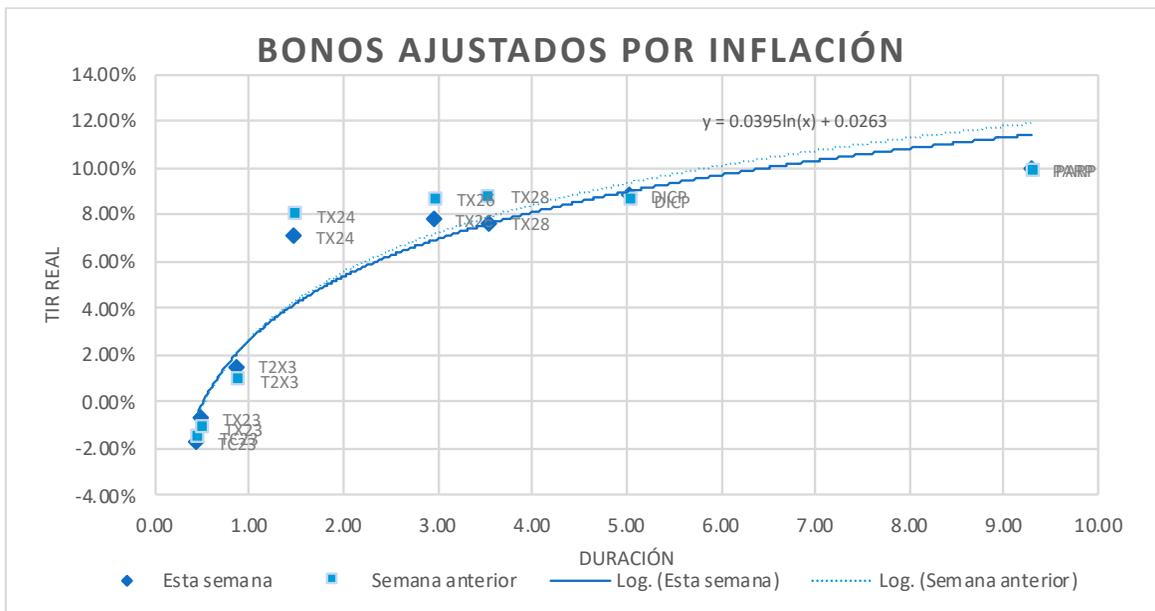
En materia de títulos a tasa fija, no hubo grandes cambios en la semana, solo la tendencia a la compresión de la LEDE con vencimiento en octubre, favorecida por el roll over ante el próximo vencimiento de la de septiembre, y la tasa de la Lede de noviembre vio un marginal beneficio, con una baja de 3 pts a una TNA de 70% en lugar del 73% de la semana pasada. Esta semana se ofrece una reapertura de Ledes a febrero en la licitación del Tesoro.

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)
					Fecha	\$ c/VN 100				
S30S2	31-Mar-22	30-Sep-22	2	100	26-Sep-22	99.600	0.40%	73.29%	107.81%	1
S31O2	23-May-22	31-Oct-22	33	100	26-Sep-22	94.610	5.70%	63.01%	84.57%	18
S30N2	16-Jun-22	30-Nov-22	63	100	26-Sep-22	89.150	12.17%	70.51%	94.53%	32
S16D2	31-Ago-22	16-Dic-22	79	100	26-Sep-22	85.999	16.28%	75.22%	100.75%	39
S31E3	31-Ago-22	31-Ene-23	125	100	26-Sep-22	77.860	28.44%	83.03%	107.66%	60
S28A3	15-Jul-22	28-Abr-23	212	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 nuevamente, ante flujos que pasan de CER corto a dólar linked. 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. Esta semana se ofrece una reapertura de la LeCer a mayo 2023 y una nueva letra indexada a septiembre 2023.

Especie	Fecha de Emisión	Fecha de Pago	CER Inicial	Plazo al Vto (Días)	Monto (M) Capitalizado	Cierre (PPT, T+2)		Rendimiento del Periodo	TNA	TIR (M)
						Fecha	\$ c/ VN 100			
X21O2	31-Dic-21	21-Oct-22	38.1829	23	155	26-Sep-22	156.000	-0.57%	-9.04%	-8.67%
X23N2	30-Jun-22	23-Nov-22	49.8495	56	119	26-Sep-22	121.500	-2.21%	-14.43%	-13.58%
X16D2	15-Mar-22	16-Dic-22	41.1508	79	144	26-Sep-22	145.600	-1.15%	-5.32%	-5.21%
X20E3	31-Ene-22	20-Ene-23	39.2005	114	151	26-Sep-22	152.350	-0.83%	-2.66%	-2.63%
X17F3	2-Mar-22	17-Feb-23	40.5435	142	146	26-Sep-22	146.800	-0.49%	-1.26%	-1.26%
X21A3	31-Mar-22	21-Abr-23	42.2380	205	140	26-Sep-22	141.000	-0.55%	-0.99%	-0.98%
X19Y3	29-Abr-22	19-May-23	44.0271	233	135	26-Sep-22	135.200	-0.50%	-0.79%	-0.78%
X16J3	31-Ago-22	16-Jun-23	55.5275	261	107	26-Sep-22	106.450	0.20%	0.28%	0.28%

En cuanto a los bonos CER, la deuda de mayor plazo vio un outperformance en la semana, alentada por los mayores rendimientos en la parte media de la curva.



Licitación del Tesoro

Este miércoles el Tesoro llevará a cabo la segunda licitación del mes, y ofrece además de Lelites destinadas a fondos comunes de inversión con vencimiento el 31 de octubre, Ledes a febrero, LeCER a mayo, una nueva LeCer a septiembre 2023 así como un nuevo bono dual con vencimiento en febrero 2024 que pagará el máximo entre devaluación o CER más 3%, y una reapertura del bonte 2027 que sirve para integrar encajes para las entidades financieras.

Sólo las Lelites y el TY27 cuentan con precios máximos.

Views de mercado

Argentina busca estabilizar la economía para mantener vigente el acuerdo con el FMI e ir reduciendo gradualmente desequilibrios de caras a un año próximo electoral. Con medidas puntuales y de corto alcance se intenta incrementar las reservas netas del BCRA para cumplir con las metas del fondo y destrabar desembolsos de organismos internacionales. La inflación y el dólar oficial corren por carriles paralelos por el momento, pero no se reduce el atraso que se vino acumulando por casi dos años. En materia de bonos, los precios de la deuda soberana en dólares descuentan escenarios muy negativos, y el upside de mediano plazo podría ser interesante si se logra estabilizar la situación macro e inspirar alguna alternativa de cambio para regenerar un mínimo de visibilidad y confianza. Pero el

contexto internacional, con una fuerte suba de tasas de la deuda americana y sell offs en mercados de riesgo dificultan una recuperación.

En materia de deuda en pesos, creemos que entre la elección de dólar linked o CER para los próximos meses, el ajuste por CER luce más atractivo, dado que no esperamos una desaceleración fuerte de la inflación y los activos indexados presentan mejores rendimientos reales que los activos ajustados por tipo de cambio que pricean un fuerte ajuste para los meses del verano. Las Lecer con vencimiento en el primer trimestre del año próximo lucen interesantes para carry.

Es de esperar que se mantenga el apetito por los dólares linked. En este sentido, el nuevo dual podría ser de interés.

En cuanto a tasas en pesos, lo más interesante sería el peso sintético, logrado vía compra de T2V2 y venta de futuros con vencimiento en noviembre 2022 rendía más de 120% de TNA.

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, CGC2025 puede ser una opción así como Pampa 2026. YPF 2024 y 2026 son interesantes para quien tolere mayor volatilidad.

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.