

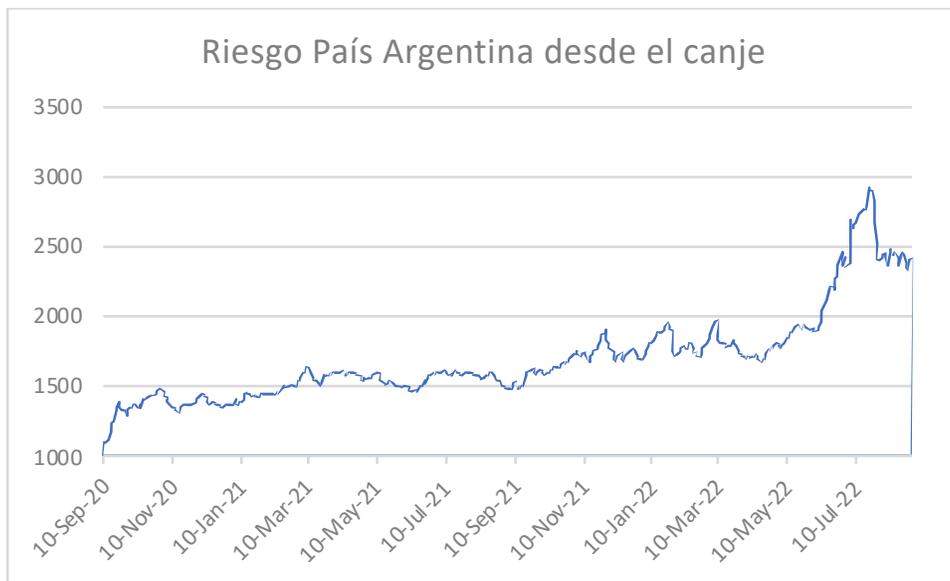
Informe Semanal de Mercado

HIGHLIGHTS

- El discurso de Jackson Hole volvió a sacudir a los mercados.
- Riesgo país vuelve por encima de los 2400 pbs ante suba de Treasuries y aversión al riesgo.
- Se completa el equipo económico con la confirmación de Rubinstein como viceministro mientras que se esperan medidas en el plano cambiario.

En EEUU, los rendimientos de los bonos a 10 años volvieron a subir, 10 pbs, esta vez para ubicarse por encima en 3.09% pero las correcciones más fuertes se dieron por el lado del equity americano que priceaba un escenario más benigno de tasas. Y las palabras de Powell en Jackson Hole alejaron las especulaciones de la Fed hubiera pivotado y cambiado a una gestión más moderada después de una sola buena lectura de inflación. Powell dejó en claro su objetivo de combatir la inflación con las tasas que sean necesarias. Se espera una nueva suba en septiembre ente 50 y 75 pbs, que llevaría a la tasa de fondos federales que actualmente ronda 2.25% a niveles de 3%. El bono a 2 años americano que a veces se considera proxy del nivel terminal de tasas ronda 3.42% pero 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 baja cercana al 1% en la semana mientras que Argentina volvió a ver un incremento en el riesgo país, de 73 pbs al 29 de agosto, a un nivel de 2420 pbs.



Fuente. JPMorgan

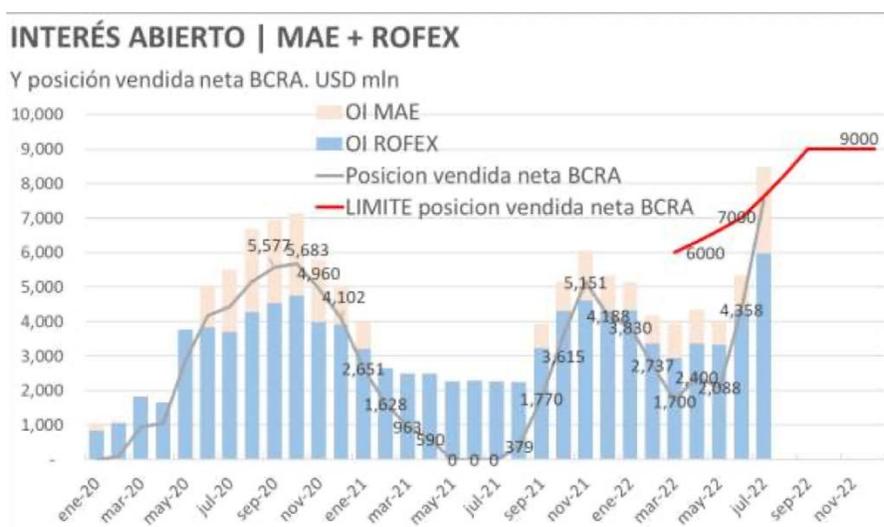
La deuda bajo ley internacional tiene una paridad promedio de 24.9%, respecto del 26.2% de la semana anterior, mientras que la deuda ley local tiene una paridad de 22.8% en promedio, respecto de 24% la semana pasada.

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. En tanto quien busca mejor rendimiento corriente debería considerar el 2038.

A pesar de que se anunciaron varias medidas destinadas a abordar los diversos desequilibrios de la macro argentina, todavía queda pendiente el tema cambiario. Si bien las nuevas restricciones al cepo le permiten al BCRA volver a comprar dólares, lo hace en pequeñas cantidades y no de la manera que debería para poder cumplir con la meta de septiembre con el FMI. Adicionalmente, las reservas netas cubren una semana de importaciones y la economía se espera que sienta con mayor fuerza el impacto de las restricciones sobre el crecimiento, que de todas formas rondaría el 3.5% por cuestiones relacionadas con el arrastre del año pasado.

Deuda dólar linked

El mercado cambiario está expectante y ello se refleja en niveles muy elevados de cobertura buscada y que se acerca a los límites que tiene la entidad. El interés abierto está en los niveles más elevados de los últimos dos años.

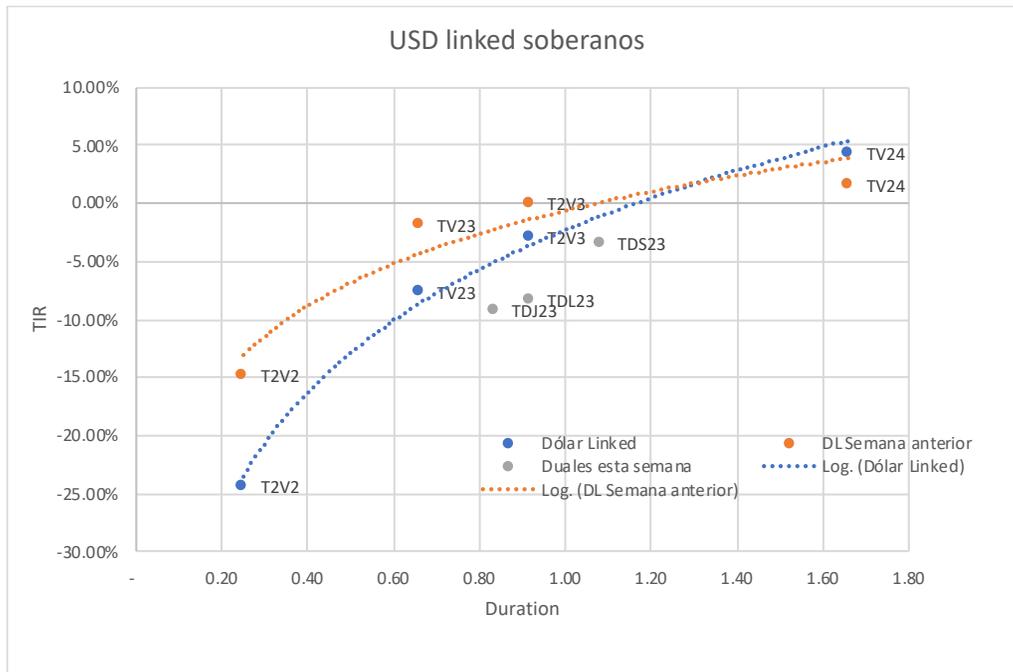


Las tasas implícitas para oct-22 y nov-22 llegaron a 120% (el costo del “seguro” es de 10% mensual). Si lo medimos en tasas efectivas, los valores se disparan al 200%.

Ajuste de Dólar Rofex	29 ago 2022	Tasa Implícita
Cierre del día (Precio Spot)	138,3250	
Agosto	138,7000	49,48%
Septiembre	152,3000	115,24%
Octubre	167,3000	121,36%
Noviembre	180,7000	120,23%
Diciembre	193,2000	117,72%
Enero 2023	206,5000	116,06%
Febrero 2023	217,0000	113,44%
Marzo 2023	227,0000	109,34%
Abril 2023	234,5000	104,87%
Mayo 2023	243,0000	100,44%
Junio 2023	252,7500	99,00%
Julio 2023	261,0000	96,34%

En tanto, el ritmo de depreciación diario del BCRA a pesar de haber visto cierta volatilidad en algunos días ha vuelto al nivel de TNA de 62%, una TEA de 84%, que luce insuficiente respecto de una inflación mensual que ronda el 6% con sesgo al alza.

Otro indicio de esta preocupación es el empinamiento de la curva de deuda dólar linked, que se acentuó en los últimos días, especialmente después de comentarios en medios y redes el fin de semana.



En la semana, los activos atados al dólar oficial tuvieron un notable outperformance, especialmente el T2V3 seguido por TV24 y TV23, así como se destacaron también los nuevos bonos duales emitidos hace dos semanas, que pagan el mejor resultado entre devaluación y CER. El rendimiento del T2V2 ya es -25%.

Código	Título	Variación Precio Pesos
T2V2	USD L Soberano	4.51%
TV23	USD L Soberano	6.03%
T2V3	USD L Soberano	6.85%
TV24	USD L Soberano	6.25%
TDJ23	Dual Soberano	4.38%
TDL23	Dual Soberano	4.83%
TDS23	Dual Soberano	2.20%

Deuda en pesos

En cuanto a las letras se acomodaron los rendimientos en las letras cortas de septiembre que bajaron 10 pts mientras que octubre subió casi 2 pts a 63% mientras que noviembre se redujo a 65% respecto de 68% la semana anterior.

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	30	100	29-Aug-22	96.100	4.06%	49.38%	62.26%
S31O2	23-May-22	31-Oct-22	61	100	29-Aug-22	90.450	10.56%	63.18%	82.32%
S30N2	16-Jun-22	30-Nov-22	91	100	29-Aug-22	85.970	16.32%	65.46%	83.37%
S28A3	15-Jul-22	28-Abr-23	240	100	11-Aug-22	77.510	No Operó	No Operó	No Operó

Tasa mínima PF Sector Privado 30 d (*) Fecha: 29-Ago-22 Valor 69.50%

En cuanto a las Lecer, la curva tendió levemente al alza en la semana, pero aún así las letras se mayo continúan teniendo rendimiento marginalmente negativo. Recién la nueva Lecer a junio emitida en la licitación de ayer salió a una tasa positiva de 0.5%.

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	51	145	29-Aug-22	148.150	-1.84%	-13.16%	-12.44%	
X23N2	30-Jun-22	23-Nov-22	49.8495	84	111	24-Aug-22	113.600	No Operó	No Operó	No Operó	
X16D2	15-Mar-22	16-Dic-22	41.1508	107	135	29-Aug-22	137.000	-1.51%	-5.14%	-5.05%	
X20E3	31-Ene-22	20-Ene-23	39.2005	142	142	29-Aug-22	143.190	-1.08%	-2.76%	-2.74%	
X17F3	2-Mar-22	17-Feb-23	40.5435	170	137	29-Aug-22	138.300	-0.97%	-2.08%	-2.07%	
X21A3	31-Mar-22	21-Abr-23	42.2380	233	131	29-Aug-22	132.050	-0.44%	-0.70%	-0.70%	
X19Y3	29-Abr-22	19-May-23	44.0271	261	126	29-Aug-22	126.250	-0.10%	-0.14%	-0.14%	
CER Fecha de cálculo		55.5275									

En cuanto a los bonos CER, en la semana 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 en línea a la que corresponde por devengamiento. Se deterioraron todos los Boncer que vencen en el próximo mandato.

Deuda indexada	
Bonos	Variación semanal p
T2X2	0.73%
TC23	1.38%
TX23	1.78%
T2X3	1.99%
TX24	1.32%
TX26	3.81%
TX28	0.48%
DICP	1.46%
PARP	-0.33%

Licitación del Tesoro

En la última licitación del mes, el Tesoro captó fondos por \$285.900 millones. La demanda se concentró en la LEDE de diciembre, en la cual fue adjudicado apenas el 64% del valor nominal ofertado. La TNA de corte para esta letra fue de 75,3%, esto es, 980 pbs. por encima respecto de la tasa de la LEDE de noviembre con la que cerró ayer en el mercado secundario. El financiamiento neto conseguido en esta licitación fue de alrededor de \$197.000 millones.

Resultados licitación 29 de agosto (montos en millones)

Instrumento	Ofertado (*)	Adjudicado (*)	Efectivo Adjudicado (*)	por cada VNO 1.000	TNA	en Circulación (*)
LETRA DE LIQUIDEZ DEL TESORO NACIONAL EN PESOS A DESCUENTO CON VENCIMIENTO 30 DE SEPTIEMBRE DE 2022 (nueva)	\$ 15.567	\$ 15.567	\$ 14.882	\$ 956,00	56,00%	\$ 15.567
LETRA DEL TESORO NACIONAL EN PESOS A DESCUENTO CON VENCIMIENTO 16 DE DICIEMBRE DE 2022 (S16D2 – nueva) (**)	\$ 313.958	\$ 200.000	\$ 163.820	\$ 819,10	75,34%	\$ 200.000
LETRA DEL TESORO NACIONAL EN PESOS A DESCUENTO CON VENCIMIENTO 31 DE ENERO DE 2023 (S31E3 – nueva)	\$ 24.400	\$ 22.120	\$ 16.720	\$ 755,90	77,04%	\$ 22.120
LETRA DEL TESORO NACIONAL EN PESOS AJUSTADA POR CER A DESCUENTO CON VENCIMIENTO 16 DE JUNIO DE 2023 (X16J3 – nueva)	\$ 96.936	\$ 90.842	\$ 90.478	\$ 996,00	0,51%	\$ 90.842

Views de mercado

El mercado reaccionó favorablemente a las primeras medidas de la nueva administración, aun se esperan definiciones respecto del principal tema, el problema cambiario. Medios y redes en el fin de semana especulaban con medidas que serían parte de un plan integral a fin de reducir los desequilibrios macro y reordenar los incentivos.

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 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 vuelven a aparecer en el radar después de los buenos números que reportó la empresa, pero esperaríamos 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.

Los nuevos duales ya lucen caros tanto respecto al dólar linked puro como a los CER, en ese contexto resulta atractiva la opcionalidad a menores primas. En materia de dólar linked, el TV23 o T2V3 parecen los más convenientes en este momento de avidez de cobertura.

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.