

Informe Semanal de Mercado

HIGHLIGHTS

- El mercado global de deuda ha visto un elevadísimo grado de volatilidad, que se amplifica en los mercados de riesgo. En EEUU, algún indicio de moderación en el empleo generó un rally ayer después del peor mes para el S&P 500 desde marzo 2020. El reporte del empleo del viernes será clave.
- En Argentina, el riesgo país superó 2800 pbs la semana pasada, moderándose con el rally de ayer a 2700 pbs, volviendo a niveles vistos antes de que asumiera Massa en Economía.
- El BCRA siguió acumulando reservas y busca un ahora implementar un dólar tecno para incentivar las exportaciones de la economía del conocimiento.
- Los bonos duales, los mejores en septiembre, seguidos por los indexados y los dólares linked.

En EEUU, el rendimiento del bono a 10 años bajó 38 pbs en la semana a 3.59%, después de haber visto una suba de 30 pbs la semana anterior, generando una elevadísima volatilidad en las valuaciones de los activos. Indicios de una moderación del empleo, que podrían augurar una desaceleración más marcada del crecimiento y llevar a pensar que la Fed está exagerando en su ajuste de las condiciones financieras via “quantitative tightening” y suba de tasas de 75 pbs por reunión a la vez, gatillaron un fuerte rally de alivio en los mercados de riesgo en el inicio de octubre. Será clave monitorear los reportes del empleo e inflación de las próximas semanas para vislumbrar si puede haber un cambio en el panorama de tasas de interés que por ahora apuntaba a tasas más elevadas por más tiempo, con una tasa terminal de fondos federales en 4.5% en 2023 y recién hacia 2024 empezando a bajar y rendimientos del bono a 10 años en torno a 4% para fin de año. La curva de rendimientos, un tradicional indicador de la economía, está invertida, con un spread negativo de 60 pbs entre el bono a 2 y el de 10 años. Salir del entorno de tasas bajas que se vió en los últimos 10 años no será fácil y el riesgo de accidentes no debe subestimarse, como la experiencia de lo sucedido en el Reino Unido en las últimas semanas y el plan económico del nuevo gobierno de Truss dejan en evidencia.

En materia de deuda emergente, el índice EMB vio una baja del 0.25% en la semana después de una fuerte corrección la semana anterior y acumula una baja de 26% en el último año. Hasta que no se estabilice el mercado de bonos americano, difícil que se recupere el apetito de riesgo.



En tanto, en Argentina el riesgo país ha vuelto a subir, superando los 2800 pbs al 30 de septiembre, borrando las bajas de los últimos dos meses. En el inicio de octubre, el rally de alivio de los activos de riesgo, llevó a una moderación que permitió volver a 2700 pbs. En Septiembre, la deuda argentina volvió a sufrir en exceso del resto de mercados emergentes, con una baja promedio de 17% , devolviendo gran parte del rally visto ante la asunción de Massa.

Como view en general, la deuda argentina descontaría escenarios muy adversos. Hasta tanto no se visualice mayor tranquilidad en contexto global, será difícil esperar estabilización, teniendo en cuenta que el principal disparador - las elecciones 2023- está muy lejano en el horizonte político y económico local.

Durante el mes de septiembre, en términos de desempeño, los bonos duales tuvieron la mejor performance, con una variación media del 8,7%, seguidos muy de cerca por los Bonos CER que treparon en promedio 8,6% y por la deuda dólar linked soberana, que subió 7,7% en el mes. El CCL subió 4,4% en el mes, superado incluso por los títulos BADLAR (+4,8% MoM).

Después de los buenos resultados logrados por el mecanismo “dólar sója”, se están previendo incentivos para otros sectores exportadores. En el día de ayer el ministro de Economía, Sergio Massa, anunció el nuevo régimen de Fomento a las Inversiones y a las Exportaciones de la Economía del Conocimiento (dólar tecno). Dado los beneficios para las empresas del sector, se permitirán alcanzar en 2023, unos 10.000 millones de dólares en ingresos de divisas, por ventas de servicios al exterior, que lo consolidarían como el tercer complejo exportador de la Argentina, según fuentes oficiales. Las empresas que realicen inversiones superiores a USD 3 millones para la radicación de nuevos negocios o emprendimientos, estarán exceptuadas de liquidar en el Mercado Único Libre de Cambios un monto equivalente al 20%. La misma norma también prevé que el 30% del incremental de exportaciones pueda mantenerse en *moneda dura* para el pago de salarios en relación de dependencia.

Deuda dólar linked

En septiembre el BCRA depreció un 5.97% el tipo de cambio, lo que equivale a una TNA de 72.6%, un nivel levemente por debajo del nivel de tasas de interés de referencia de plazos fijos y Leliqs que se ubica en el 75%. Sobre las últimas jornadas del mes, el BCRA pisó el freno con la devaluación dado que a principios de mes el ritmo de devaluación corría a un 6.5% mensual aproximadamente.

En cuanto a las expectativas implícitas en el mercado, las tasas de rofex continúan descontando algún ajuste mayor en el tipo de cambio dado que las tasas exceden el 110% para los próximos meses, incluso 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.

Ajuste de Dólar Rofex	03 oct 2022	Tasa Implícita
Cierre del día (Precio Spot)	148,2433	
Octubre	159,5000	98,99%
Noviembre	174,4500	111,25%
Diciembre	190,6000	118,51%
Enero 2023	207,3000	121,17%
Febrero 2023	221,8000	122,37%
Marzo 2023	237,5000	122,77%
Abril 2023	250,5000	121,63%
Mayo 2023	265,5000	120,29%
Junio 2023	276,2500	116,73%
Julio 2023	287,0000	113,50%
Agosto 2023	300,0000	112,55%

En cuanto a los títulos dólar linked y duales, se continúa viendo una demanda de cobertura relevante. En las últimas semanas se inclinó un poco más hacia los títulos dólar linked puros. Respecto de la semana pasada no hubo un gran cambio en la curva de rendimientos de estos títulos, se sigue evidenciando una prima de opcionalidad de los duales por encima del linked, que les resta atractivo a estos niveles. Por ejemplo, en el caso del T2V3 y el TDL23, resulta cara la prima de 265 pbs

Código	Título	Precio Pesos	Precio USD	TIR	Dur	cupón	Vencimiento
T2V2	USD L Soberano	15510	105.28	-28.04%	0.15	0.20%	30-Nov-22
TV23	USD L Soberano	16050	108.95	-13.71%	0.56	0.30%	28-Apr-23
T2V3	USD L Soberano	15900	107.93	-8.90%	0.82	0.00%	31-Jul-23
TV24	USD L Soberano	14614	99.20	1.04%	1.56	0.40%	30-Apr-24
Código	Título	Precio Pesos	Precio USD	TIR	Dur	cupón	Vencimiento
TDJ23	Dual Soberano	16265	110.41	-12.62%	0.74	Max (Dev o CER+2.25%)	30-Jun-23
TDL23	Dual Soberano	16290	110.58	-11.55%	0.82	Max (Dev o CER+2.25%)	31-Jul-23
TDS23	Dual Soberano	15800	107.25	-6.87%	0.98	Max (Dev o CER+2.25%)	29-Sep-23

Variación semanal títulos dólar linked

Código	Título	Variación Precio Pesos
T2V2	USD L Soberano	0.13%
TV23	USD L Soberano	0.60%
T2V3	USD L Soberano	1.60%
TV24	USD L Soberano	-1.39%
TDJ23	Dual Soberano	-0.97%
TDL23	Dual Soberano	-0.37%
TDS23	Dual Soberano	-0.13%

Deuda en pesos

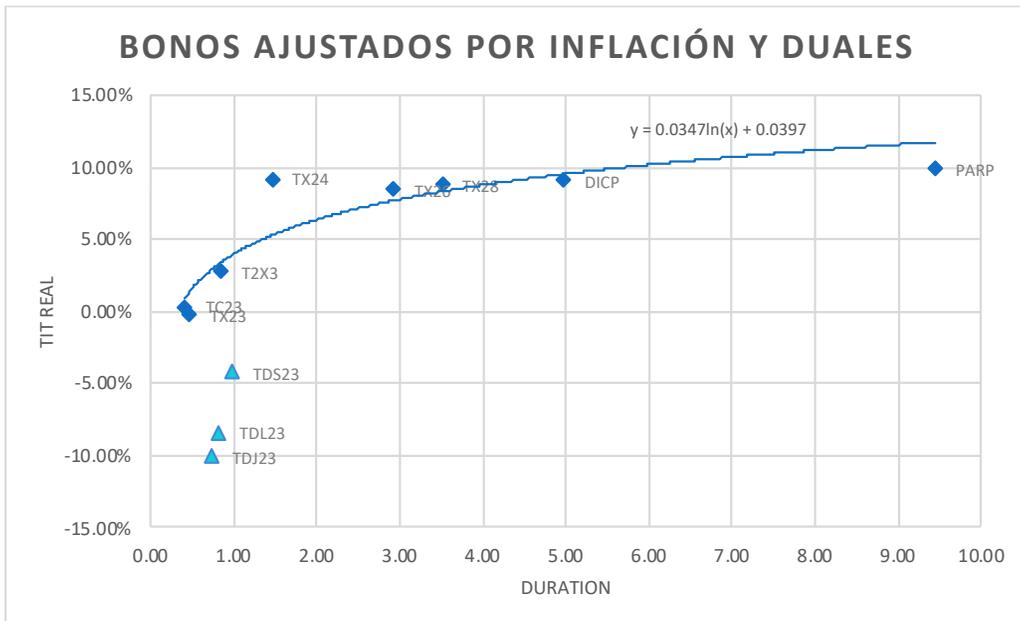
En materia de títulos a tasa fija, las mismas siguen tendiendo al alza en las letras cortas. Subieron entre 3 y 5 puntos, mientras que las letras a enero vieron una baja de 3 pts en sus rendimientos

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/VN 100			
S31O2	23-May-22	31-Oct-22	27	100	30-Sep-22	95.200	5.04%	68.16%	94.45%
S30N2	16-Jun-22	30-Nov-22	57	100	30-Sep-22	89.350	11.92%	76.33%	105.67%
S16D2	31-Ago-22	16-Dic-22	73	100	30-Sep-22	86.300	15.87%	79.37%	108.90%
S31E3	31-Ago-22	31-Ene-23	119	100	30-Sep-22	78.050	28.12%	86.26%	113.85%

En cuanto a las Lecer, la curva tendió a perder pendiente esta semana nuevamente, con rendimientos ya positivos en las letras a abril. 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 positivos 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	17	157	30-Sep-22	157.400	-0.11%	-2.29%	-2.27%
X23N2	30-Jun-22	23-Nov-22	49.8495	50	120	29-Sep-22	121.250	No Operó	No Operó	No Operó
X16D2	15-Mar-22	16-Dic-22	41.1508	73	146	30-Sep-22	146.250	-0.24%	-1.22%	-1.22%
X20E3	31-Ene-22	20-Ene-23	39.2005	108	153	30-Sep-22	153.250	-0.07%	-0.22%	-0.22%
X17F3	2-Mar-22	17-Feb-23	40.5435	136	148	30-Sep-22	149.000	-0.62%	-1.66%	-1.65%
X21A3	31-Mar-22	21-Abr-23	42.2380	199	142	30-Sep-22	141.200	0.66%	1.22%	1.22%
X19Y3	29-Abr-22	19-May-23	44.0271	227	136	30-Sep-22	135.000	1.01%	1.62%	1.63%
X16J3	31-Ago-22	16-Jun-23	55.5275	255	108	30-Sep-22	106.450	1.57%	2.24%	2.25%

En cuanto a los bonos CER, no hubo grandes variaciones en la semana, con la parte corta moviéndose en general en línea al devengamiento y movimientos marginales en la parte más larga en la última semana. En el gráfico a continuación se observa la curva de bonos indexados e incluso duales, resultan caros respecto de los bonos CER, por lo cual se deduce que cotizan más como deuda dólar linked que CER por el momento.



Licitación del Tesoro

Este miércoles pasado, el Tesoro llevó a cabo la segunda licitación del mes y consiguió financiamiento por \$329,5 mil MM, cerrando el mes con financiamiento neto por \$421 mil MM. El Bono Dual 2024 representó el 31% del valor efectivo adjudicado, participación creemos superior a lo esperado producto de la incertidumbre que genera el período de transición de gobierno. Por otro lado, las LECER continúan siendo el tipo de título más demandado. A continuación, el detalle de la subasta para cada uno de los títulos.

Instrumento	Tipo	Ticker	Fecha de vencimiento	Plazo	Precio de corte cada VNO \$1.000	Tasa Nominal Anual (TNA) implícita	Valor efectivo adjudicado (millones de \$)
LELITE	nuevo	LELITE*	21/10/2022	21	965,02	63,00%	\$ 11.558
LEDE	reapertura	S28F3	28/02/2023	151	737,70	85,95%	\$ 30.464
LECER	reapertura	X19Y3	19/05/2023	231	1.340,70	1,25%	\$ 101.287
LECER	nuevo	X18S3	18/09/2023	353	974,10	2,75%	\$ 46.647
Dual	nuevo	TDF24	28/02/2024	516	986,60	0,96%	\$ 102.672
BOTE	reapertura	TY27P	23/05/2027	1.696	1.147,17	43,31%	\$ 36.896

*Las LELITES solo pueden ser suscriptas por los FCIs, son intranferibles y no

Views de mercado

La deuda argentina descuenta escenarios muy negativos hacia delante, 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. Con las elecciones 2023 todavía lejos en el horizonte y con un contexto internacional de elevadísima volatilidad, una suba sostenida luce poco probable, aunque los niveles actuales se acercan a los pisos registrados en los últimos meses.

En materia de deuda en pesos, entre el dólar linked y el CER, para los próximos meses el ajuste por CER luce más atractivo. Dado que no se espera una desaceleración fuerte de la inflación, 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 el dólar linked, 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.

La deuda corporativa se mantiene como el refugio con empresas de bajo endeudamiento, sólido track récord y habilidad probada para navegar en escenarios complicados. Resultan atractivos Pan American 2027 (caro por el momento), CGC2025 también 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.