

## Informe Semanal de Mercado

### HIGHLIGHTS

- La tasa americana a 10 años sigue oscilando en torno al nivel clave de 4% y con ello la volatilidad de los activos de riesgo se mantiene, ahora atenta a la temporada de balances.
- El “World Economic Outlook” que publicó el FMI en los últimos días volvió a revisar hacia abajo el crecimiento global, especialmente en Europa, y ve un 34% del PBI global en países en recesión. A la vez advierte contra políticas fiscales generosas como las que se vieron en la pandemia en un entorno de mayores déficits y deuda.
- En Argentina, el riesgo país se mantiene por encima de 2800 pbs, volviendo a niveles cercanos a los vistos en julio.
- El BCRA volvió a comprar dólares después de varias sesiones de venta. El ritmo de devaluación del tipo de cambio oficial se mantiene en torno al 75% de TNA.
- Los activos en pesos vuelven a sufrir en curvas CER y dólar link con vencimientos después de las elecciones. Algunos rescates de fondos podrían estar detrás de estos movimientos.
- La inflación de septiembre salió por debajo de lo previsto, sin embargo los indicadores de alta frecuencia apuntan a un ligero repunte en octubre.
- Se esperan novedades respecto del canje de Arcor. La baja de precio del título en la última semana cambia el atractivo de la oferta e indicaría que la empresa tal vez deba mejorar la propuesta para lograr la participación deseada.

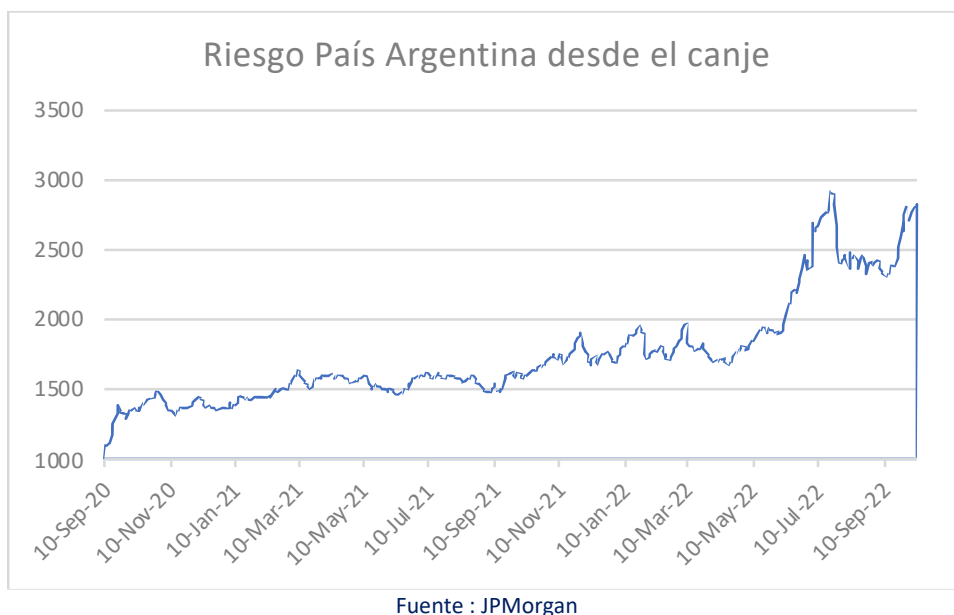
En EEUU, la inflación aumentó un 0.2% en el mes de septiembre y ello lleva a un acumulado de 8.2% en el último año. El dato estuvo levemente por encima de lo previsto. Por tanto se mantiene la expectativa de una nueva suba de 75 pbs por parte de la Reserva federal en noviembre, a lo cual le seguiría una suba de 50 pbs en diciembre de acuerdo a las expectativas de mercado. El bono a 2 años del Tesoro ya rinde 4.43%, anticipando lo que por el momento sería la tasa “terminal” del ciclo de suba de tasas más breve e intenso de la historia reciente. Por el momento, el foco del mercado pasa a ocuparse de los reportes de balances de las empresas para intentar deducir hasta qué punto la desaceleración económica y la inflación les está impactando.

Otro tema a monitorear son las expectativas de inflación que venían moderándose desde abril de acuerdo a los breakevens de los bonos a 5 años y que desde principios de septiembre han tendido a repuntar.

Por otra parte, se conoció la semana pasada el World Economic Outlook que de forma semestral publica el FMI, el cual proyecta una revisión a la baja en el crecimiento global. Según los pronósticos, el crecimiento mundial se desacelerará de 6,0% en 2021 a 3,2% en 2022 y 2,7% en 2023, recortando medio punto al crecimiento del año próximo. La zona más afectada es Europa que ve una baja de 1.2% a 0.5%, descontando que Alemania e Italia caigan en recesión. Exceptuando la crisis financiera mundial y la fase aguda de la pandemia de COVID-19, este es el perfil de crecimiento más flojo desde 2001. La crisis del costo de vida, el endurecimiento de las condiciones financieras en la mayoría de las regiones, la invasión rusa de Ucrania y la persistencia de la pandemia de COVID-19 inciden notablemente en las perspectivas.



En materia de deuda emergente, el índice EMB vio una baja del 0.5% en la semana y acumula una baja de 27% desde inicio del año mientras que la deuda argentina volvió a sufrir en la semana, pero de forma más atenuada que la semana anterior. La deuda ley internacional cayó 0.8% mientras que la ley local cayó un 1.8%. En tanto el riesgo país se ubica casi sin cambios en 2825 pbs. En los niveles actuales la deuda se ubica del piso del rango visto en los últimos meses de volatilidad y a diferencia de las acciones que tuvieron una suba relevante, tal vez como anticipo a las perspectivas de las elecciones del año próximo, los títulos continúan sin mostrar reacción a un cambio de escenario que se percibe lejano, pero no lo es tanto.



Como view en general, sostenemos que la deuda argentina ya descuenta escenarios muy adversos, hasta tanto no se visualice una estabilización del contexto global, será difícil un repunte en los precios.

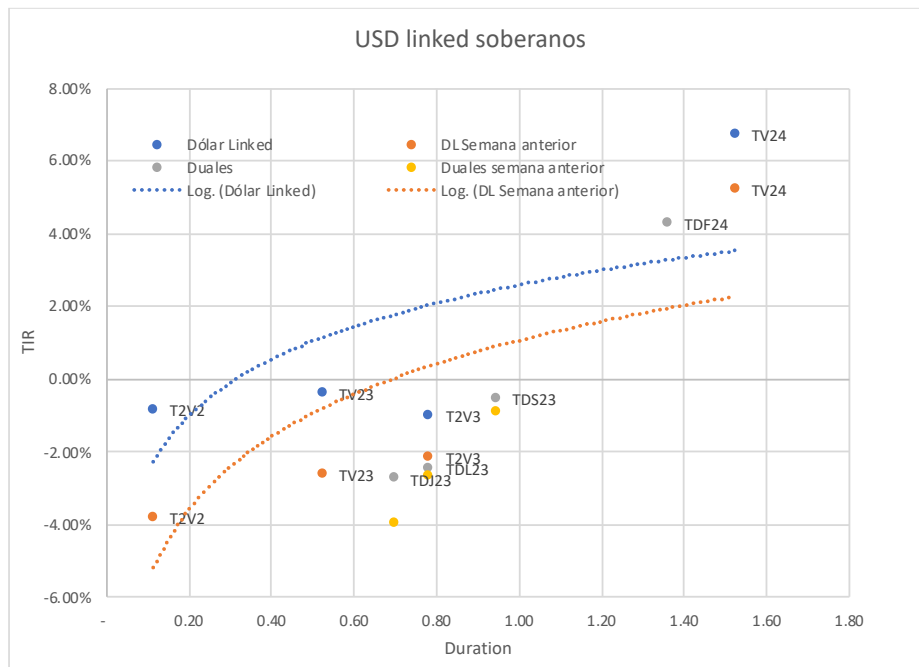
#### Deuda dólar linked

En lo que va de octubre, el BCRA depreció el tipo de cambio un 3.54 %, que equivale a una TNA de 76%, levemente por encima de las tasas de referencia, y a una tasa de 114% en términos efectivos. 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 120% 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	17 oct 2022	18 oct 2022
Octubre	156,9400	156,9400
Noviembre	171,2000	170,3000
Diciembre	188,1000	186,9500
Enero 2023	206,2000	204,8000
Febrero 2023	220,9000	219,5000
Marzo 2023	236,8000	235,4000
Abril 2023	251,0000	250,0000
Mayo 2023	267,4500	267,0000
Junio 2023	282,0000	282,2500
Julio 2023	296,5000	297,5000
Agosto 2023	310,5000	311,5000
Septiembre 2023	324,5000	326,0500

En la semana la deuda dólar linked tendió levemente al alza con excepción del TV24, pero aumentó menos que la depreciación oficial con lo cual las curvas tendieron a desplazarse nuevamente al alza dejando los rendimientos en terreno más cercano a la neutralidad en la parte corta y rendimientos positivos fuertemente positivos del orden del 6% en la parte más larga, replicando la incertidumbre que también refleja la curva media de pesos indexados.



Variación semanal títulos dólar linked

Código	Título	Variación Precio Pesos
T2V2	USD L Soberano	0.78%
TV23	USD L Soberano	-0.04%
T2V3	USD L Soberano	0.26%
TV24	USD L Soberano	-0.88%
TDJ23	Dual Soberano	0.23%
TDL23	Dual Soberano	0.97%
TDS23	Dual Soberano	0.82%

### Deuda en pesos

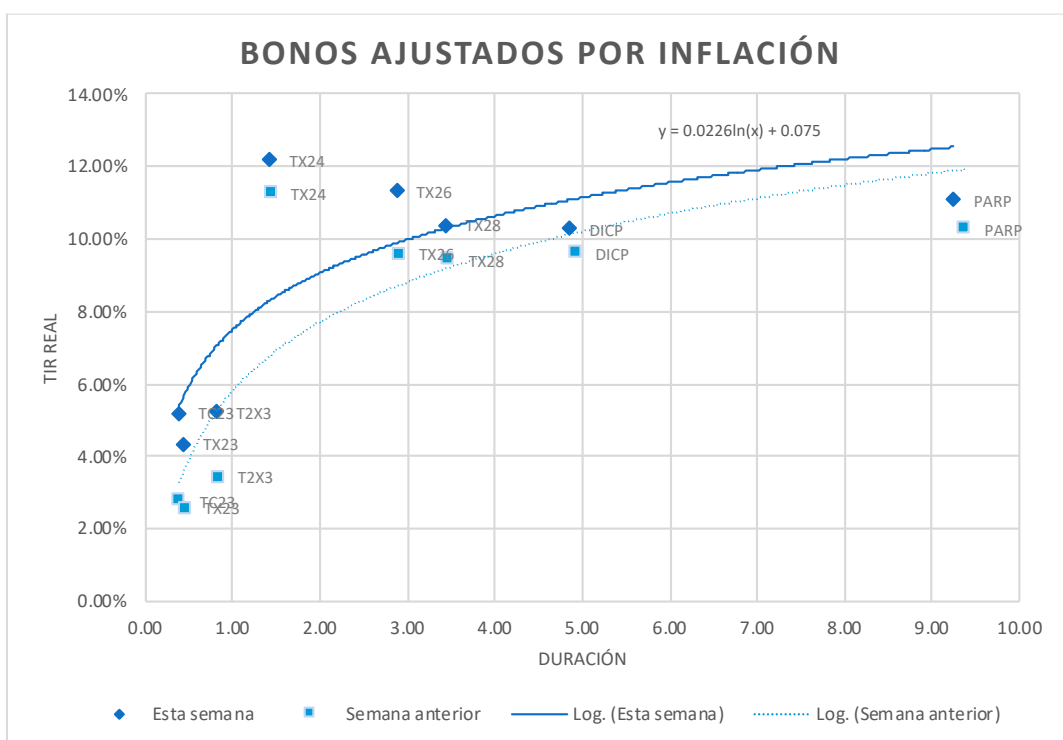
En materia de títulos a tasa fija, la tasa de la letra corta ajustó 2.5 pts al alza a un nivel más cercano a las tasas de referencia mientras que la letras de noviembre en adelante tendieron a ver bajas en torno a los 3 pts para noviembre , diciembre y enero y 1 pt para febrero.

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			
S31O2	23-May-22	31-Oct-22	12	100	17-Oct-22	97.630	2.43%	73.84%	107.42%
S30N2	16-Jun-22	30-Nov-22	42	100	17-Oct-22	92.100	8.58%	74.54%	104.46%
S16D2	31-Ago-22	16-Dic-22	58	100	17-Oct-22	89.090	12.25%	77.07%	106.89%
S31E3	31-Ago-22	31-Ene-23	104	100	17-Oct-22	80.650	23.99%	84.20%	112.71%
S28F3	15-Jul-22	28-Feb-23	132	100	17-Oct-22	76.150	31.32%	86.60%	112.42%

En cuanto a las Lecer, la curva tendió a perder pendiente esta semana nuevamente, después de conocerse un dato de inflación levemente por debajo de lo previsto, 6.2% vs 6.5 a 6.7% esperado por el mercado. Ello llevó a cierto desarme que impactó en subas de rendimientos y ya se ven rendimientos casi neutros en las letras a diciembre y positivos desde enero en adelante. Al margen del dato puntual del mes, resultará difícil ralentizar la dinámica inflacionaria. En este contexto, las letras de plazos entre diciembre y junio 2023 lucen interesantes para hacer carry por unos meses ante perspectivas de inflación persistente por encima de 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 Período	TNA	TIR (*)
						Fecha	\$ c/ VN 100			
X21O2	31-Dic-21	21-Oct-22	38.1829	2	162	17-Oct-22	161.850	0.04%	6.76%	6.99%
X23N2	30-Jun-22	23-Nov-22	49.8495	35	124	13-Oct-22	123.600	No Operó	No Operó	No Operó
X16D2	15-Mar-22	16-Dic-22	41.1508	58	150	17-Oct-22	150.300	-0.04%	-0.28%	-0.28%
X20E3	31-Ene-22	20-Ene-23	39.2005	93	158	17-Oct-22	156.690	0.65%	2.55%	2.57%
X17F3	2-Mar-22	17-Feb-23	40.5435	121	152	17-Oct-22	150.950	1.02%	3.06%	3.09%
X21A3	31-Mar-22	21-Abr-23	42.2380	184	146	17-Oct-22	144.100	1.57%	3.12%	3.14%
X19Y3	29-Abr-22	19-May-23	44.0271	212	140	17-Oct-22	137.820	1.88%	3.25%	3.27%
X16J3	31-Ago-22	16-Jun-23	55.5275	240	111	17-Oct-22	108.150	2.95%	4.48%	4.51%
X18S3	30-Sep-22	18-Sep-23	59.4965	334	104	17-Oct-22	99.600	4.33%	4.73%	4.74%

En cuanto a los bonos CER, sólo la parte corta tuvo un desempeño positivo, pero aún así moviéndose por debajo del devengamiento mientras que la parte media y larga tendió a corregir nuevamente.



## Canje de deuda de Arcor

Se esperan novedades esta semana en la cual en teoría finaliza la etapa temprana de la oferta. No es de descartarse que haya alguna pequeña mejora en las condiciones a fin de lograr alcanzar el 70% de la aceptación buscada. Veremos.

## Views de mercado

La deuda argentina se aproxima al piso del rango visto en los últimos meses. Un contexto global de elevadísima volatilidad e incertidumbre sumado a las imprevisiones del entorno político y económico local no colaboran para un repunte de la deuda, ni siquiera desde los niveles deprimidos en los que se encuentra. Sin una visible estabilización de las tasas americanas largas será difícil una recuperación de la deuda emergente en general y de la argentina en particular.

El escenario de un cambio político 2023 es un driver potencial que las acciones valoran, aunque la renta fija todavía no incorpora a las valuaciones en un contexto plagado de complicaciones.

En materia de deuda en pesos, entre la elección de dólar linked o CER para los próximos meses, luciría más atractivo el ajuste por CER, 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. Las Lecker con vencimiento en el primer trimestre del año próximo lucen interesantes para carry. En materia de dólar linked, la corrección de la última semana da lugar a mejores puntos de entrada para quienes buscan cobertura del tipo de cambio oficial con sus limitaciones.

La deuda corporativa se mantiene como el refugio con empresas de bajo endeudamiento, sólido track récord y habilidad probada para navegar en escenarios complicados. CGC2025 y Pampa 2026 son los más interesantes en este contexto. Asimismo, se esperan las novedades del canje de Arcor.

## 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.