

## Informe Semanal de Mercado

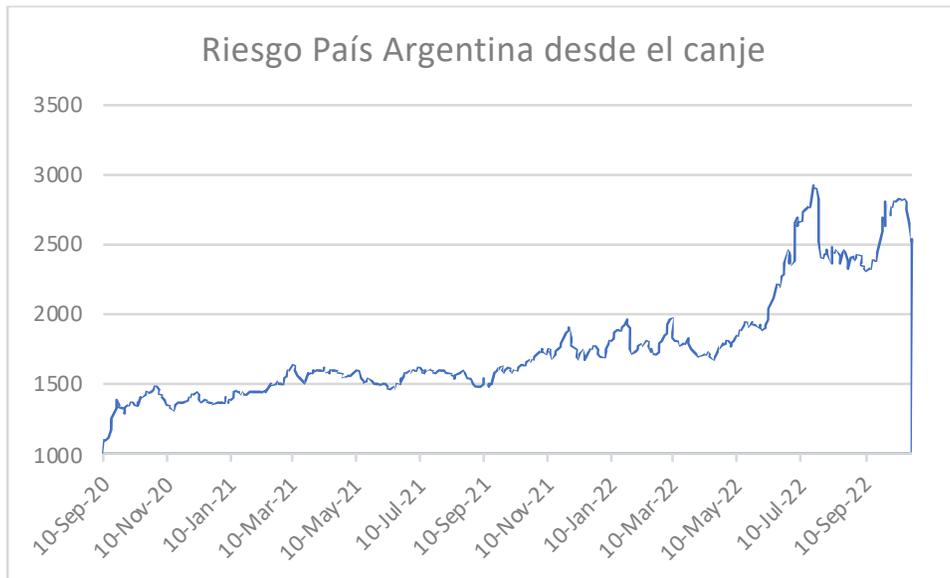
### HIGHLIGHTS

- La tasa americana a 10 años rompió el nivel de 4% y llegó a rozar 4.3% la semana pasada cuando justo se difundió que la Fed consideraría desacelerar el ritmo de tasas después de noviembre, moderando la suba a 10 bps en la semana.
- La temporada de balances muestra una economía todavía firme, un reflejo en el espejo retrovisor que no provee demasiado “guidance” hacia delante y castiga a las empresas que no cumplen con las expectativas.
- En Argentina, la deuda que orillada niveles mínimos del rango visto en los últimos meses repuntó fuerte y el riesgo país bajó 300 pbs en la semana.
- 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.
- Arcor llegó al 70% de aceptación y extendió la oferta temprana hasta el 1 de noviembre
- Tecpetrol rescata anticipadamente su título en dólares con vencimiento en 2022 (TTC10) el 1 de noviembre.

En EEUU, la volatilidad del mercado de bonos continúa llamando la atención. La semana pasada la tasa del bono a 10 años pasó de rendir 3.98% a romper el nivel técnico de 4.01% y llegar a rozar 4.3% el viernes cuando se difundió que en las minutas de la Fed que ya no había unanimidad en las decisiones y había quien sugería moderar la suba de tasas. Se especula que después de una suba de 75 pbs en noviembre, la Fed podría desacelerar el ritmo de suba a 50 pbs. Recordemos que el impacto de la política monetaria tiene un rezago de entre 6 a 18 meses, por lo cual después de haberse dado la suba más fuerte de la historia, una desaceleración podría ser bienvenida por el mercado, y podría dar tiempo a ver si la rebelde inflación de servicios empieza a mostrar una desaceleración.

En materia de deuda emergente, el índice EMB vio una suba del 1.19% en la semana y acumula una baja de 27% desde inicio del año mientras que la deuda argentina tuvo una fuerte recuperación en la semana después de haber vuelto cerca al mínimo del rango de los últimos meses. La deuda ley internacional subió 10.1 % mientras que la ley local recuperó un 11%. Dos factores incidieron en este resultado, por un lado, la moderación en la tasa libre de riesgo mientras que, por otra parte, algunas especulaciones políticas dieron algún impulso adicional desde niveles muy deprimidos de precios.

Aún así se sigue viendo un comportamiento muy distinto en las acciones y en los bonos. Las primeras tuvieron una suba relevante en el año, tal vez como anticipo a las perspectivas de las elecciones del año próximo, mientras que los títulos continúan sin mostrar reacción a un potencial cambio de escenario.



Fuente : JPMorgan

Como view en general, la deuda argentina ya descuenta escenarios muy adversos, hasta no ver una estabilización del contexto global, será difícil visualizar un repunte en los precios.

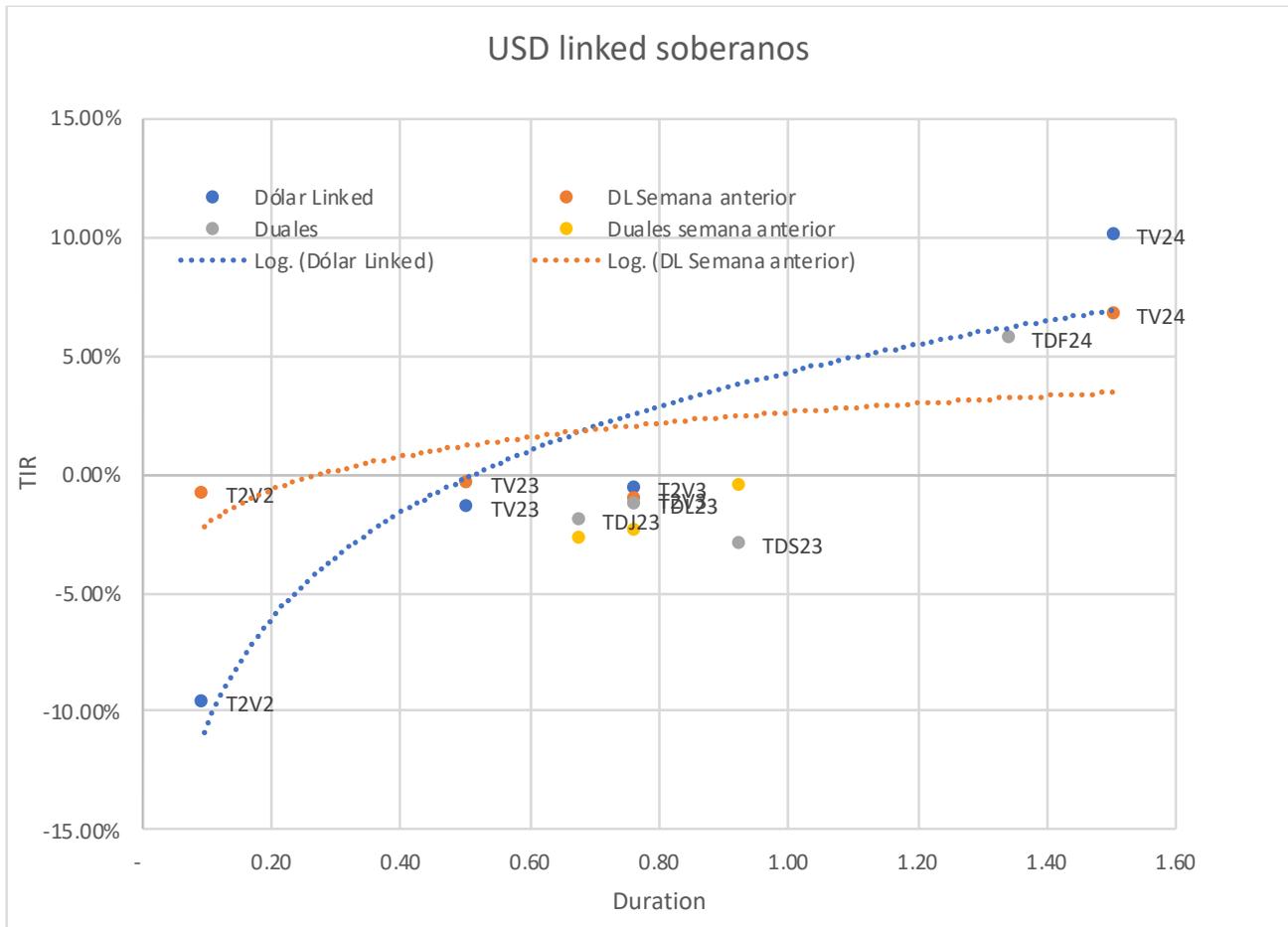
#### Deuda dólar linked

En lo que va de octubre, el BCRA depreció el tipo de cambio un 5.03 %, que equivale a una TNA de 76.55%, levemente por encima de las tasas de referencia, y a una tasa de 114.8% 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, especialmente a partir del año que viene, dado que las tasas exceden el 122% para todo el 2023, reflejando la incertidumbre de la persistencia de los múltiples tipos de cambio en el mediano plazo.

Ajuste de Dólar Rofex	25 oct 2022	Tasa Implícita
Cierre del día (Precio Spot)	155,0533	
Octubre	156,9300	73,63%
Noviembre	170,5000	101,01%
Diciembre	186,6000	112,52%
Enero 2023	204,5000	118,77%
Febrero 2023	219,5000	120,40%
Marzo 2023	236,3000	121,82%
Abril 2023	251,0000	122,09%
Mayo 2023	268,5000	122,50%
Junio 2023	283,0000	121,45%
Julio 2023	299,5000	121,88%
Agosto 2023	316,0000	122,22%
Septiembre 2023	331,5000	122,53%

En la semana la deuda dólar linked tendió al alza en la parte corta en especial en los dólar linked “puros” mientras que la deuda con vencimiento en 2024 sigue siendo castigada, ahora ya mostrando una tir de casi 10% para el TV24. La curva dólar linked se empinó fuertemente en la semana, mientras que los duales vieron una menor variación en sus rendimientos.



Código	Título	Precio Pesos	Precio USD	TIR	Dur	cupón	Vencimiento
T2V2	USD L Soberano	15640	101.08	-9.65%	0.09	0.20%	30-Nov-22
TV23	USD L Soberano	15625	100.98	-1.34%	0.50	0.30%	28-Apr-23
T2V3	USD L Soberano	15550	100.50	-0.65%	0.76	0.00%	31-Jul-23
TV24	USD L Soberano	13500	87.25	10.08%	1.50	0.40%	30-Apr-24

Código	Título	Precio Pesos	Precio USD	TIR	Dur	cupón	Vencimiento
TDJ23	Dual Soberano	15680	101.34	-1.94%	0.68	Max (Dev o CER+2%)	30-Jun-23
TDL23	Dual Soberano	15625	100.98	-1.28%	0.76	Max (Dev o CER+2%)	31-Jul-23
TDS23	Dual Soberano	15900	102.76	-2.90%	0.92	Max (Dev o CER+2.25%)	29-Sep-23
TDF24	Dual Soberano	14350	92.74	5.76%	1.34	Max (Dev o CER+3%)	29-Feb-24

### Deuda en pesos

En materia de títulos a tasa fija, las tasas de las letras cortas comprimieron 8 pts octubre, 5 pts noviembre y 4 pts diciembre en un contexto de relativa tranquilidad de los tipos de cambios financieros. En tanto, las letras al año próximo vieron una compresión de 2 pts en enero y no hubo cambios prácticamente 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/VN100			
S31O2	23-May-22	31-Oct-22	5	100	24-Oct-22	99.110	0.90%	65.55%	92.05%
S30N2	16-Jun-22	30-Nov-22	35	100	24-Oct-22	93.760	6.66%	69.41%	95.80%
S16D2	31-Ago-22	16-Dic-22	51	100	24-Oct-22	90.650	10.31%	73.82%	101.89%
S31E3	31-Ago-22	31-Ene-23	97	100	24-Oct-22	82.050	21.88%	82.32%	110.53%
S28F3	15-Jul-22	28-Feb-23	125	100	24-Oct-22	77.100	29.70%	86.73%	113.70%

En cuanto a las Lecer, los rendimientos tendieron levemente al alza y ya todas las alternativas muestran tires positivas en términos, después de conocerse un dato de inflación levemente por debajo de lo previsto. Al margen del último dato puntual, será difícil ralentizar la dinámica inflacionaria por lo cual seguimos pensando que las letras de plazos entre diciembre y marzo 2023 lucen interesantes para hacer carry por unos meses ante perspectivas de inflación persistente por encima de 6%, rendimientos reales positivos ahora y relativa estabilidad en los tipos de cambio financieros.

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/VN100			
X23N2	30-Jun-22	23-Nov-22	49.8495	28	127	24-Oct-22	126.550	0.01%	0.10%	0.10%
X16D2	15-Mar-22	16-Dic-22	41.1508	51	153	24-Oct-22	152.750	0.37%	2.64%	2.67%
X20E3	31-Ene-22	20-Ene-23	39.2005	86	161	24-Oct-22	159.900	0.65%	2.76%	2.79%
X17F3	2-Mar-22	17-Feb-23	40.5435	114	156	24-Oct-22	153.500	1.37%	4.40%	4.47%
X21A3	31-Mar-22	21-Abr-23	42.2380	177	149	24-Oct-22	145.750	2.48%	5.12%	5.18%
X19Y3	29-Abr-22	19-May-23	44.0271	205	143	24-Oct-22	139.100	3.02%	5.37%	5.44%
X16J3	31-Ago-22	16-Jun-23	55.5275	233	114	24-Oct-22	109.300	3.95%	6.19%	6.26%
X18S3	30-Sep-22	18-Sep-23	59.4965	327	106	24-Oct-22	101.000	4.99%	5.57%	5.58%

En cuanto a los bonos CER, la parte corta tendió a moverse en línea levemente por debajo del devengamiento mientras que TX24 y TX26 vieron alguna suba marginal y no se vieron cambios prácticamente en DICP y PARP.

### Novedades Corporativas

En materia de deuda corporativa, **Arcor** anunció el resultado de la etapa temprana avisando que un 70.78% de los tenedores aceptó la propuesta con USD 112 millones eligiendo la opción A y USD 242 millones optaron por la opción B. A la vez extendió la oferta temprana al vencimiento de la propuesta el 1 de noviembre. Recordamos que la opción A implica una combinación de efectivo y bonos nuevos cupón 8.25% al 2027 mientras que la opción B ofrece un premio de 2% por optar por las obligaciones negociables nuevas. Respecto de mantener las ONs actuales hay que recordar que podrían perder liquidez en mercado secundario, por lo cual si se desea mantener exposición la mejor alternativa sería la opción B mientras que para quien quiera reducir exposición se sugiere elegir la opción A. respecto del efectivo a recibir dependerá de la aceptación total y de la elección de la opción A.

Por otra parte, **Tecpetrol** anunció que rescatará la totalidad de sus ONs con vencimiento en diciembre 2022 el 1 de noviembre a un Valor nominal de 100% más los intereses devengados correspondientes. Además, la compañía informó que tomará un préstamo de Itaú Unibanco y Santander por USD 300 mn para financiar parte del rescate mencionado. El préstamo devengará intereses de modo trimestral a una tasa de SOFR 3 meses más un margen de 2,15%, y amortizará en 13 cuotas trimestrales a partir de los 6 meses, hasta el vencimiento a los 42 meses.

### Views de mercado

La deuda argentina rebotó después de haber casi al piso del rango visto en los últimos meses, demostrando la elasticidad en caso de buenas noticias. Sin embargo, hace falta una estabilización del contexto internacional para pensar en un rebote más sostenido, así como mayor visibilidad sobre el panorama político 2023, la factibilidad de que las primarias se realicen o no, etc. El escenario de un cambio político 2023 es un driver potencial que las acciones valoran, pero la renta fija todavía no incorpora a las valuaciones en un contexto plagado de complicaciones.

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. Las Lecer con vencimiento en el primer trimestre del año próximo lucen interesantes para carry.

En materia de dólar linked, las correcciones recientes dan lugar a mejores puntos de entrada para quienes buscan cobertura del tipo de cambio oficial con sus limitaciones. Resultan interesantes los títulos con vencimientos 2023 y alternativas corporativas.

La deuda corporativa se mantiene como el refugio con empresas de bajo endeudamiento, sólido track record y habilidad probada para navegar en escenarios complicados. El CGC2025 así como Pampa 2026 resultan atractivos en este contexto.

**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.