

Informe Semanal de Mercado

HIGHLIGHTS

- Con la mirada puesta en la FED. Mañana se espera que la Reserva Federal suba las tasas 75 pbs y de indicios de sus próximos pasos.
- Octubre tuvo un desempeño histórico positivo en el mercado accionario americano.
- En Argentina, el riesgo país cerró el mes en torno a los 2600 pbs, una baja de casi 200 pbs.
- El tipo de cambio oficial avanzó 6.5% en el mes, equivalente a una TNA por encima del 75% de las tasas de referencia.
- La deuda CER y dólar linked tendió a ver subas en el mes en sus rendimientos en línea con las señales del mercado primario.
- Las licitaciones del Tesoro del mes permitieron una renovación del 104% de los vencimientos, por debajo del roll over de los dos primeros meses de la gestión Massa.

En EEUU, la volatilidad del mercado de bonos tendió a moderarse en la última semana, donde se movió en un rango más acotado, en expectativa a la reunión de dos días del comité de política monetaria, que se espera anuncie una suba de 75 pbs en las tasas de referencia mañana. Tal suba dejaría a la tasa de fondos federales en un 4%. En caso de darse una suba menor, podría ser una señal muy fuerte a favor de los mercados de riesgo. En general, se espera que la Fed suba 75 pbs en noviembre y tal vez de indicios de alguna moderación en el ritmo de suba hacia delante. Una desaceleración del ritmo de incremento también sería una señal positiva. Algunos bancos centrales como el del Australia o el del Canadá han sorprendido al mercado con moderaciones en sus subas de tasas, a fin de contrarrestar expectativas de fuerte desaceleración del crecimiento previsto para el año próximo. Si bien la Fed mira indicadores de inflación rezagados, las tensiones geopolíticas y una persistente inflación de servicios dificultan la previsión del ritmo de moderación de la inflación hacia delante. Las expectativas de inflación medidas por indicadores de mercado como ser la tasa implícita en los bonos del Tesoro a 5 años (el diferencial entre el rendimiento del bono a tasa fija y el bono indexado por inflación) tendió a estabilizarse en torno a 2.65% en las últimas dos semanas después de haber rebotado unos 50 pbs desde fines de septiembre.

Por su parte, resultados de empresas por encima de las previsiones, y una estabilización de la tasa de 10 años permitieron al Dow Jones ver su mejor octubre en la historia con una suba record de 13.95%. El S&P 500 por su parte subió un 8% en el mes mientras que el Nasdaq, afectado por resultados por debajo de lo previsto de pesos pesados tecnológicos como Microsoft, Facebook y Amazon, subió sólo 3.99% en el mes.

En materia de deuda emergente, el índice EMB vio una suba del 0.5% en la semana, y de solo 0.6% en el mes, con un panorama todavía incierto de tasas por delante, y una baja de 26% en lo que va del año. Entre los principales eventos de la semana, es de destacar la segunda vuelta en las elecciones de Brasil, un país relevante en el índice, donde se impuso Lula por una pequeña ventaja -que no llega a los dos puntos porcentuales- sobre Bolsonaro. El mercado espera con atención los anuncios del gabinete pero por lo pronto el vicepresidente electo de Lula, es el cuatro veces ex alcalde de San Pablo, quien actúa como un peso hacia el centro en el nuevo gobierno. Por otra parte, el Congreso brasilero está en manos de la oposición con lo cual existe un límite a los planes que tenga el nuevo gobierno.

En tanto, en Argentina, octubre vio una baja de riesgo país de 187 pbs, a 2615 pbs al 31 de octubre, mientras que la deuda hard dollar tendió a ver una recuperación que varió entre 4% y 10%, siendo los bonos más largos los de mejor desempeño. En el mercado local el spread por legislación supera los 500 pbs en los AL29-GD29 y AL30-GD30. Creemos que para posicionarse pensando en un cambio de gestión en 2023, el título más interesante es el global 2035 por su menor paridad, alta convexidad y desde julio buen rendimiento corriente, mientras que quienes prefieran estar mejor posicionados en un eventual escenario de re-reestructuración, en caso que el acceso al mercado en 2024 no sea una opción, deberían buscar posicionamiento en bonos ley internacional con contrato 2005, tal como los Globales 2038 y 2041.



Fuente : JPMorgan

Deuda dólar linked

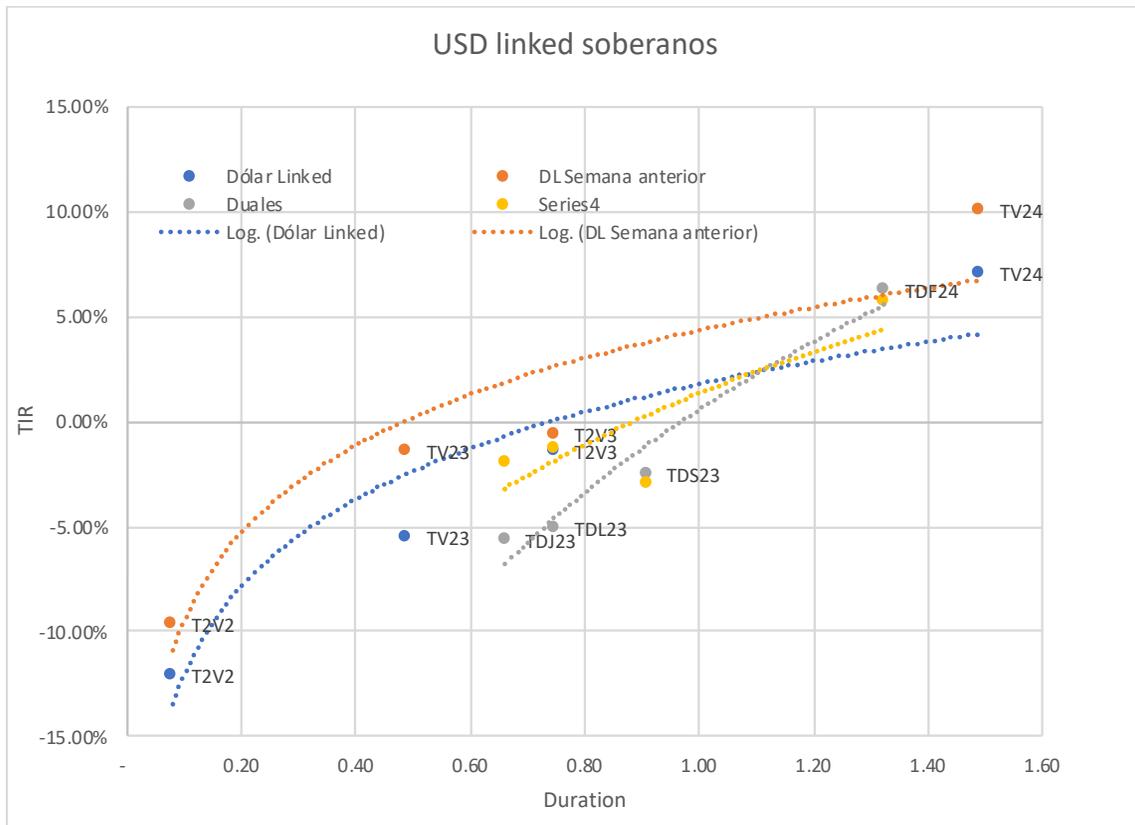
En octubre, el BCRA depreció el tipo de cambio un 6.5 %, que equivale a una TNA de 76.53%, levemente por encima de las tasas de referencia, y a una tasa de 114.6% en términos efectivos. La depreciación en octubre superó a la de septiembre que había sido de 6.2%, igual a la inflación del período. En el mes, el BCRA tuvo que vender USD 498 millones, y los últimos dos meses del año tienden a ser más negativos para el balance del BCRA habitualmente.

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, pero respecto de la semana anterior se han tendido a moderar ligeramente las expectativas. La curva de futuros que hasta la semana pasada era plana desde enero en adelante, con una TNA de 122% recuperó algo de pendiente, con TNAs crecientes, desde 105% en diciembre y llegando a 120% para septiembre 2023. El mercado duda de la persistencia de un esquema donde la cantidad de tipos de cambio continúa creciendo, actualmente son 15, y distorciona la economía.

Ajuste de Dólar Rofex	01 nov 2022	Tasa Implícita
Cierre del día (Precio Spot)	157,2350	
Noviembre	168,7000	91,77%
Diciembre	184,0500	105,50%
Enero 2023	200,5000	110,37%
Febrero 2023	215,1500	112,98%
Marzo 2023	231,7000	115,24%
Abril 2023	246,5000	116,41%
Mayo 2023	262,7500	116,08%
Junio 2023	278,0000	116,32%
Julio 2023	295,2000	117,75%
Agosto 2023	312,3000	118,80%
Septiembre 2023	329,0500	120,13%

En la semana la deuda dólar linked tendió al alza. Se destacó el TV24 que había sido muy castigado la semana anterior, y había quedado rindiendo más de 10% por encima de la devaluación, seguido por los bonos duales TDL23 y TDJ23, con vencimiento en julio y junio del año próximo. A pesar de la suba en la última semana del mes, la deuda dólar linked no tuvo el mejor desempeño en el mes.

Las curvas de rendimiento, tanto de duales como de dólar linked puros, tendieron al alza en la semana y en el mes.



Deuda en pesos

En materia de títulos a tasa fija, las tasas de las letras cortas comprimieron 1 pt noviembre y 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 1 pb para febrero.

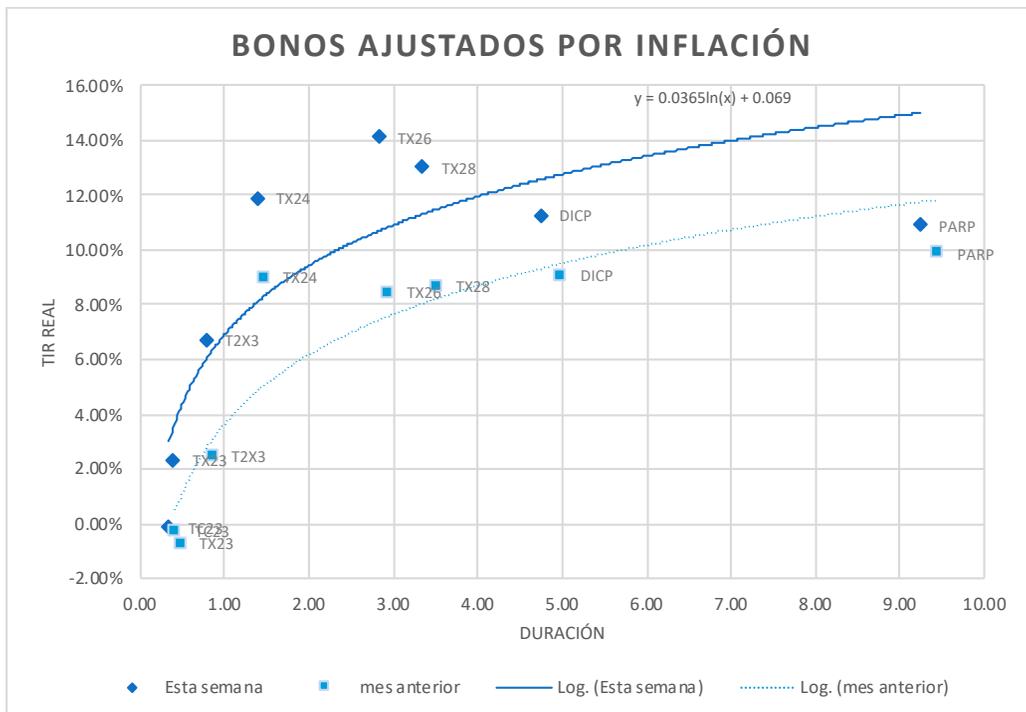
Especie	Fecha de Emisión	Fecha de Pago	Plazo al Vto (Días)	Monto al Vto	Cierre (PPT, T+2)		Rendimiento del Período	TNA	TIR
					Fecha	\$ c/ VN 100			
S30N2	16-Jun-22	30-Nov-22	28	100	31-Oct-22	95.000	5.26%	68.61%	95.16%
S16D2	31-Ago-22	16-Dic-22	44	100	31-Oct-22	91.750	8.99%	74.59%	104.27%
S31E3	31-Ago-22	31-Ene-23	90	100	31-Oct-22	83.400	19.90%	80.72%	108.79%
S28F3	15-Jul-22	28-Feb-23	118	100	31-Oct-22	78.250	27.80%	85.98%	113.54%

En cuanto a las Lecer, los rendimientos comprimieron en la parte más corta de la curva y particularmente en el segmento anterior a las primarias, esperadas para agosto 2023. Sólo la LECER de septiembre vio en la semana una suba en su rendimiento de casi 1 punto porcentual. Consideramos que dada la dinámica inflacionaria, las letras de plazos entre enero y marzo 2023 lucen interesantes para hacer carry por unos meses ante perspectivas de inflación persistente por encima de 6% ,rendimientos reales positivos 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 Período	TNA	TIR (*)
						Fecha	\$ c/ VN 100			
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 encima del devengamiento esta semana, acompañando la dinámica de las Lecer mientras que la parte más larga de la curva continúa sin despertar interés. De todas maneras, en el mes, el desplazamiento al alza de

la curva CER fue relevante, a pesar del rebote de la última semana, reflejando un menor apetito por la deuda en pesos.



Licitaciones del Tesoro

No sólo en el mercado secundario se vio un menor apetito por la deuda en pesos, sino también en las licitaciones del Tesoro en el mes, dado que se logró renovar vencimientos principalmente, un comportamiento muy diferente de las tasas de roll over de 200 % que se vieron en los dos primeros meses de la gestión Massa.

En la licitación del jueves 27, el Tesoro captó fondos por \$148.000 millones, lo que implicó un financiamiento neto de \$13.400 millones en la licitación del jueves y captó \$4.413 millones adicionales en la segunda vuelta de creadores de mercado, dejando una tasa de roll over de 104% para octubre. Las LELITES pagaron una TNA del 69%, equivalente a una TEA del 96.49% y tienen un plazo de 23 días. En la licitación anterior, el plazo era de 19 días y pagaron una tasa efectiva del 85.86%. Estos 10 puntos más de tasa pueden responder a la falta de apetito por títulos públicos.

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*	23/11/2022	23	958,33	69,00%	\$ 28.609
LEDE	reapertura	S28F3	28/02/2023	120	775,60	88,00%	\$ 86.669
Dollar-Linked	reapertura	T2V3	31/07/2023	273	1.000,00	0,00%	USD 553

Los vencimientos de noviembre son de \$850.000, para lo cual el MECON tiene programadas tres subastas (7, 18 y 28/11). El Tesoro tiene financiamiento neto acumulado de las licitaciones pasadas de alrededor de \$880.000 millones. Además, le quedan derechos especiales de giro equivalentes a \$210.000 millones, que el Fondo permite contabilizar como refuerzo presupuestario y que podría venderle el Banco Central.

En lo que resta del año, el Ministerio de Economía debe financiar alrededor de \$750.000 millones de déficit fiscal, compatible con un rojo primario de 2,8% del PBI (utilizando la medición del FMI) y que, adicionalmente, hay vencimientos de deuda (de capital e intereses) por \$1,6 billones.

Para lograr el financiamiento neto que el Tesoro requiere para cubrir el déficit, debería haber un rollover de 150%; es decir, necesitan colocar 50% por encima de lo que les vence de acá a fin de año.

Views de mercado

Las perspectivas para los mercados de riesgo globales giran en torno a las definiciones de la Reserva Federal de esta semana. En caso de una potencial desaceleración del ritmo de suba de tasas o un

indicio en esa dirección podría ser positivo para la deuda en general. La deuda argentina, a pesar del rebote visto en octubre, descuenta escenarios muy negativos y una elevada elasticidad hacia noticias positivas. Sin embargo, hace falta un abordaje más amplio y completo de los desequilibrios económicos así como mayor visibilidad sobre el panorama político 2023 para pensar en una recuperación más sostenida.

En materia de deuda en pesos, el mercado refleja ahora la posibilidad de una mayor depreciación de términos reales, es decir que la devaluación le gane a la inflación. 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 Letras 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. Nos parecen 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. Nos gustan Telecom 25-26 así como Pampa 2026 .

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.