

Informe Semanal de Mercado

HIGHLIGHTS

- Con tasas en baja ante preocupaciones por desaceleración de la economía global, los mercados de riesgo recuperaron terreno.
- En Argentina, el riesgo país se mantuvo estable en la semana.
- En noviembre, el Tesoro logró renovar vencimientos por \$33.500 millones de financiamiento neto. La renovación más relevante será la de la semana próxima.
- Standard and Poor s bajó la calificación a la deuda soberana en pesos.
- El tipo de cambio oficial acelera levemente su depreciación.
- Los tipos de cambio financieros saltaron casi 7% en la semana.

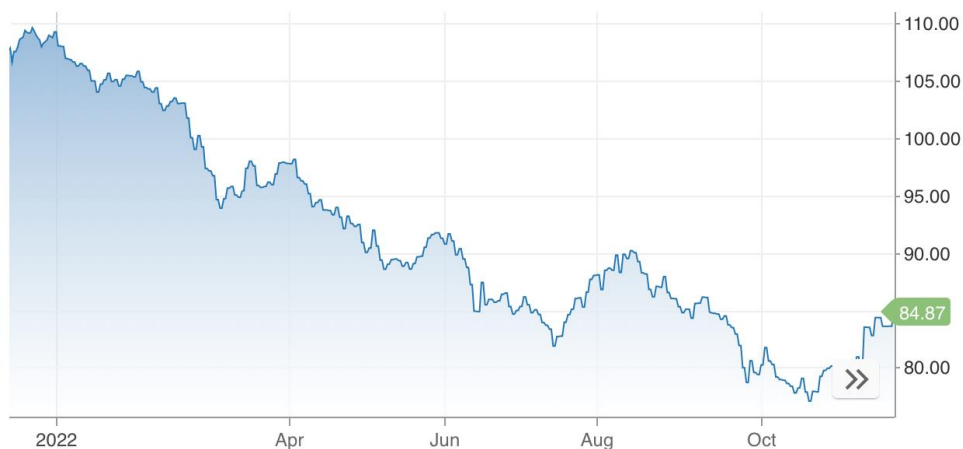
En la última semana, se ha acentuado a nivel global la preocupación por la desaceleración del crecimiento, de la mano de nuevos cierres en China, así como de acuerdo a datos de actividad en Europa y EEUU. El petróleo y otros commodities ha sufrido en consecuencia. En términos de activos financieros, las tasas de deuda soberana a 10 años tanto en Europa como en EEUU ha visto fuertes bajas, en torno a los 30 a 50 pbs en noviembre. Un indicador clave que refleja la inquietud por una potencial recesión en 2023 es el spread entre el bono del Tesoro a 10 años americano y el bono a 2 años. Dicho spread se ubica actualmente en -72 pbs, y está invertido desde julio, con una tendencia a la profundización de la inversión en las últimas semanas.

Yield Spread UST 2 YR – UST 10 YR



En materia de deuda emergente, el índice EMB vio una suba del 1.79% en la semana, ante la baja del yield del bono del Tesoro americano y redujo su caída en el año a 21%.

EMB Etf Mercados Emergentes



Por su parte, Argentina en la semana relativa estabilidad en materia de riesgo país, que sólo bajó 2 pbs en la semana. En términos de performance, sin embargo, la deuda expresada en pesos vio fuertes subas debido al incremento en el tipo de cambio financiero, especialmente la deuda corta bajo ley internacional. En la semana, la deuda ley internacional subió 8.9% en promedio en pesos, y 2.6% en dólares mientras que la deuda bajo ley local subió 7.6% y 1.3% respectivamente. El precio promedio de la deuda en dólares ley internacional se ubica en USD 25.76, mientras que la deuda ley local promedio los USD 23.44.



La baja paridad de la deuda argentina sumada a una mejora del clima internacional permitió este rebote desde niveles muy deprimidos.

Licitación del Tesoro

El viernes 18 se llevó a cabo la segunda licitación del mes en la cual se ofrecieron Lelites, nuevas Ledes a marzo y una reapertura del Bonte 2027 para refinanciar los intereses de este título utilizado por las entidades financieras para integrar encajes. el Tesoro adjudicó un valor en efectivo de \$165.866 MM. En lo que va del mes, consiguió financiamiento neto por apenas \$33.500 millones y necesita renovar más de \$260.000 millones en la licitación del lunes 28 de noviembre.

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*	16/12/2022	23	958,33	69,00%	\$ 27.144
LEDE	nuevo	S31M3	31/03/2023	128	762,50	88,82%	\$ 16.566
TY27P	nuevo	TY27P	23/11/2027	1.826	1.000,00	48,68%	\$ 122.156

La calificadora de riesgo Standard & Poor's afirmó la nota en moneda extranjera de 'CCC+' de Argentina, pero bajó la calificación en moneda local a 'CCC-', con perspectiva negativa. "A pesar del financiamiento oficial externo adicional, que refleja el progreso bajo su programa con el FMI, la inestabilidad macroeconómica y un panorama político polarizado están exacerbando las vulnerabilidades para las colocaciones de deuda local, especialmente dada la magnitud del vencimiento de la deuda a medida que se acercan las primarias de 2023 (PASO) y las elecciones nacionales" de acuerdo a S&P. Por este motivo, S&P bajó la calificación crediticia de largo plazo en moneda local de Argentina a CCC- de CCC+ para reflejar "mayores vulnerabilidades durante los próximos seis meses dada la concentración en el perfil de deuda en pesos".

Deuda dólar linked y BCRA

En materia cambiaria, el BCRA ayer ajustó el tipo de cambio 40 centavos, el máximo en los últimos meses, pero la TNA semanal se mantiene en torno a 79-80%, sin gran variación en las últimas semanas, aunque, por encima de los niveles de tasas de referencia.

En cuanto a la dinámica cambiaria, acumula ventas de USD 950 millones en el mes, pero en los últimos días ha podido realizar algunas pequeñas compras.

Si bien en la semana se conoció que China permitirá el libre uso de USD 5.000 millones adicionales del swap que tiene el BCRA con el Banco central chino, su utilización es limitada en términos prácticos.

Si bien es de esperar que el gobierno busque mantener la estrategia de depreciaciones diarias limitadas, será fundamental ver el impacto de la sequía sobre el sector agrícola para evaluar el margen de maniobra del ente rector.

En cuanto a los futuros, en la última semana el mercado mostró una tendencia a la baja, entre 2 y 3 pts en las Tasas Nominales anuales a lo largo de toda la curva, con excepción del contrato de diciembre que mostró una suba de 3 pts.

Ajuste de Dólar Rofex	23 nov 2022	Tasa Implícita
Cierre del día (Precio Spot)	164,8467	
Noviembre	167,2500	76,02%
Diciembre	181,4500	99,36%
Enero 2023	196,8500	102,70%
Febrero 2023	211,0000	105,35%
Marzo 2023	227,0000	107,51%
Abril 2023	242,0000	109,51%
Mayo 2023	259,0000	110,30%
Junio 2023	274,0000	110,36%
Julio 2023	290,0000	110,84%
Agosto 2023	307,6000	112,48%
Septiembre 2023	325,0000	114,39%
Octubre 2023	344,0000	115,99%

Fuente. Rofex

En la semana la deuda dólar linked tuvo un comportamiento dispar, con alzas en los títulos que vencen el año próximo y baja en los títulos que vencen en 2024, reflejando la incertidumbre de la refinanciación con vistas a las elecciones del año próximo.

Código	Título	Variación Precio Pesos
T2V2	USD L Soberano	1.59%
TV23	USD L Soberano	0.92%
T2V3	USD L Soberano	1.54%
TV24	USD L Soberano	-1.89%
TDJ23	Dual Soberano	1.44%
TDL23	Dual Soberano	1.33%
TDS23	Dual Soberano	1.97%
TDF24	Dual Soberano	-1.29%

La curva de rendimiento de duales tendió al alza en la semana mientras que la curva de dólar linked refleja la distorsión del próximo vencimiento del T2V2.

Código	Título	Precio Pesos	Precio USD	TIR	Dur	cupón	Vencimiento
T2V2	USD L Soberano	16255	98.80	122.07%	0.02	0.20%	30-Nov-22
TV23	USD L Soberano	16500	100.29	-0.32%	0.43	0.30%	28-Apr-23
T2V3	USD L Soberano	16200	98.46	2.30%	0.69	0.00%	31-Jul-23
TV24	USD L Soberano	14150	86.00	11.59%	1.43	0.40%	30-Apr-24

Código	Título	Precio Pesos	Precio USD	TIR	Dur	cupón	Vencimiento
TDJ23	Dual Soberano	16525	100.44	-0.73%	0.60	Max (Dev o CER+2%)	30-Jun-23
TDL23	Dual Soberano	16400	99.68	0.47%	0.69	Max (Dev o CER+2%)	31-Jul-23
TDS23	Dual Soberano	16050	97.55	2.97%	0.85	Max (Dev o CER+2.25%)	29-Sep-23
TDF24	Dual Soberano	14500	88.13	10.50%	1.26	Max (Dev o CER+3%)	29-Feb-24

Deuda en pesos

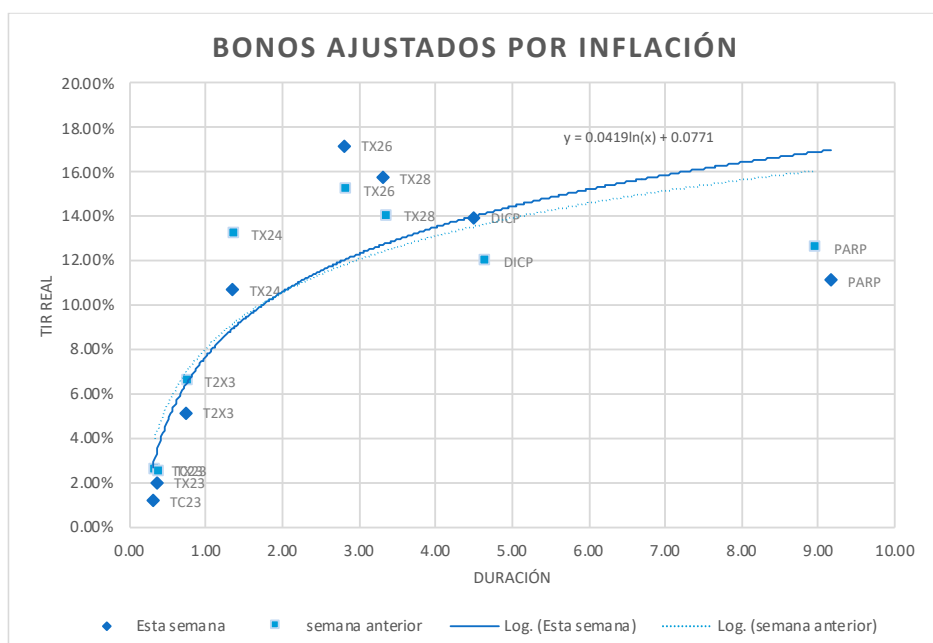
En materia de títulos a tasa fija, las tasas de las letras cortas vieron una suba de rendimientos en noviembre y se mantuvieron sin cambios en diciembre y enero mientras que la letra de febrero vio una baja de 2 puntos en su rendimiento.

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	6	100	22-Nov-22	98.710	1.31%	79.50%	120.31%
S16D2	31-Ago-22	16-Dic-22	22	100	22-Nov-22	95.700	4.49%	74.55%	107.34%
S31E3	31-Ago-22	31-Ene-23	68	100	22-Nov-22	86.600	15.47%	83.06%	116.46%
S28F3	15-Jul-22	28-Feb-23	96	100	22-Nov-22	81.580	22.58%	85.85%	116.85%

En cuanto a las Lecer, los rendimientos tendieron levemente al alza en un mercado de pesos donde se sigue viendo intervención del BCRA y algunas estimaciones apuntan a cierta desaceleración de precios en noviembre para cerrar por debajo del 6%.

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			
X16D2	15-Mar-22	16-Dic-22	41.1508	22	162	22-Nov-22	161.100	0.58%	9.54%	9.98%
X20E3	31-Ene-22	20-Ene-23	39.2005	57	170	22-Nov-22	169.500	0.35%	2.22%	2.24%
X17F3	2-Mar-22	17-Feb-23	40.5435	85	164	22-Nov-22	162.350	1.30%	5.56%	5.68%
X21A3	31-Mar-22	21-Abr-23	42.2380	148	158	22-Nov-22	155.000	1.84%	4.54%	4.61%
X19Y3	29-Abr-22	19-May-23	44.0271	176	151	22-Nov-22	151.000	0.29%	0.61%	0.61%
X16J3	31-Ago-22	16-Jun-23	55.5275	204	120	22-Nov-22	118.550	1.29%	2.30%	2.31%

En materia de títulos indexados, la curva de rendimientos se desplazó levemente al alza mientras que se sigue notando pesadez en el mercado de pesos, en especial en la parte larga de la curva donde siguen subiendo los rendimientos.



Novedades Corporativas

AYSA

AYSA lanzó una oferta de canje de sus bonos 6.625% 2023 con un monto en circulación de USD 500 millones por nuevos bonos con vencimiento en mayo 2026 y cupón de 7,9%. La fecha de participación temprana es el 8 de diciembre a las 5 pm (NY) y la fecha de vencimiento del canje el 19 de diciembre a las 11:59 pm. El monto de la nueva emisión será de USD 350 mn, los bonos pagarán los intereses de modo semestral en mayo y noviembre, tendrán seis amortizaciones consecutivas, comenzando en noviembre 2023 (5%), seguidas por otras cuatro de 20% y 15% al vencimiento, con opción de rescate a partir de 2024 al 101,975% y de 2025 al 100%. La contraprestación en la fecha temprana será de 64,35% en nuevos bonos y 35% cash. Si el inversor además acepta las modificaciones al prospecto en la fecha temprana recibe más bonos por 64,8375% y 35% cash. En la opción tardía se recibe 69.3% en bonos y 30% cash. El canje está condicionado a que se alcance una participación de 95%.

Views de mercado

Con un escenario de tasas globales más moderadas, la renta fija global, en especial la de mejor calificación tiende a verse beneficiada, mientras que para los activos de alto riesgo como la deuda argentina, pueden no obstante beneficiarse por su baja paridad y eventualmente por la expectativa de cambio al que apuntan encuestas de confianza de gobierno, hasta ahora buenos predictores de resultados electorales. A pesar del reciente rebote, la deuda argentina todavía descuenta escenarios muy negativos y presenta una elevada elasticidad hacia noticias positivas, a pesar de las restricciones que impone una política económica local basada en el cortoplacismo y grandes obstáculos por superar el año próximo y para la próxima administración. El clima será una variable clave de cara al 2023. El global 2035 combina una baja paridad con alta convexidad y decente rendimiento corriente para apostar a un escenario de moderado optimismo de corto plazo.

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 febrero del año próximo lucen interesante para carry a niveles de 5% real.

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, como el TV23 y alternativas corporativas.

La deuda corporativa en dólares divisa se mantiene como la principal elección de refugio con empresas de bajo endeudamiento, sólido track record y habilidad probada para navegar en escenarios complicados. Pampa 26-27, Arcor 27, Pan American Energy 27, y CGC 25 son alternativas válidas.

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.