

Informe Semanal de Mercado

HIGHLIGHTS

- La FED mantiene un discurso *hawkish* respecto a la perspectiva de tasas mientras en Europa, Lagarde presenta una retórica similar. Incluso Japón anunció la suba del rango de negociación de sus bonos largos, aumentando casi inmediatamente los rendimientos en esa parte de la curva. Casi todas las tasas largas de bonos del mundo desarrollado tendieron firmemente al alza en las últimas dos semanas, aún con inflación tendiendo a la baja.
- El riesgo país en Argentina continuó en baja, aunque a un ritmo más moderado.
- Si bien la última licitación del Tesoro del año no presentó grandes retos, 2023 luce de por sí desafiante tanto en el plan internacional como en el local.
- El BCRA mantiene el ritmo de depreciación del tipo de cambio oficial menor al registrado hasta hace un par de semanas, después de conocerse el dato de inflación.

Las tasas de los bonos globales han venido subiendo en las últimas dos semanas, tanto en EEUU como en Europa donde Lagarde se sumó a una retórica similar a la de Powell en cuanto a la lucha contra la inflación. Las estimaciones del Banco Central Europeo para la inflación a fines de 2023 apuntan a niveles todavía elevados, respecto del objetivo de 2%, ya que rondan el 3.9%, y por tanto las tasas de referencia deberían ser superiores a dichos niveles para lograr frenar la inflación, por lo que a Europa todavía le resta un largo camino en materia de suba de tasas. Por otra parte, el dot plot de la FED también mostró niveles más elevados de tasas de referencia a los previstos en la reunión de septiembre, apuntando a una tasa cercana a 5.25% para mediados de 2023. Tanto los Bunds a 10 años como los Treasuries a 10 años vieron firmes incrementos en sus rendimientos en las últimas dos semanas, de 55 y 40 pbs respectivamente a niveles de rendimiento de 2.50% y 3.84%.

Incluso Japón, que venía desde hace décadas luchando contra la deflación, ha empezado a ver niveles de inflación que resultan los más elevados en 40 años, y ha indicado que permitirá incrementar el rango de negociación de sus bonos largos, pasando de 0.25% a 0.5%, tendiendo a una normalización del mercado, y saliendo de la estrategia de control de curva de rendimientos.

Rendimiento del bono del Tesoro a 10 años de EEUU



En materia de deuda emergente, el índice EMB cayó 1% en la semana ante la suba de rendimientos, con lo cual la deuda emergente está abajo un 21.5% en el año.

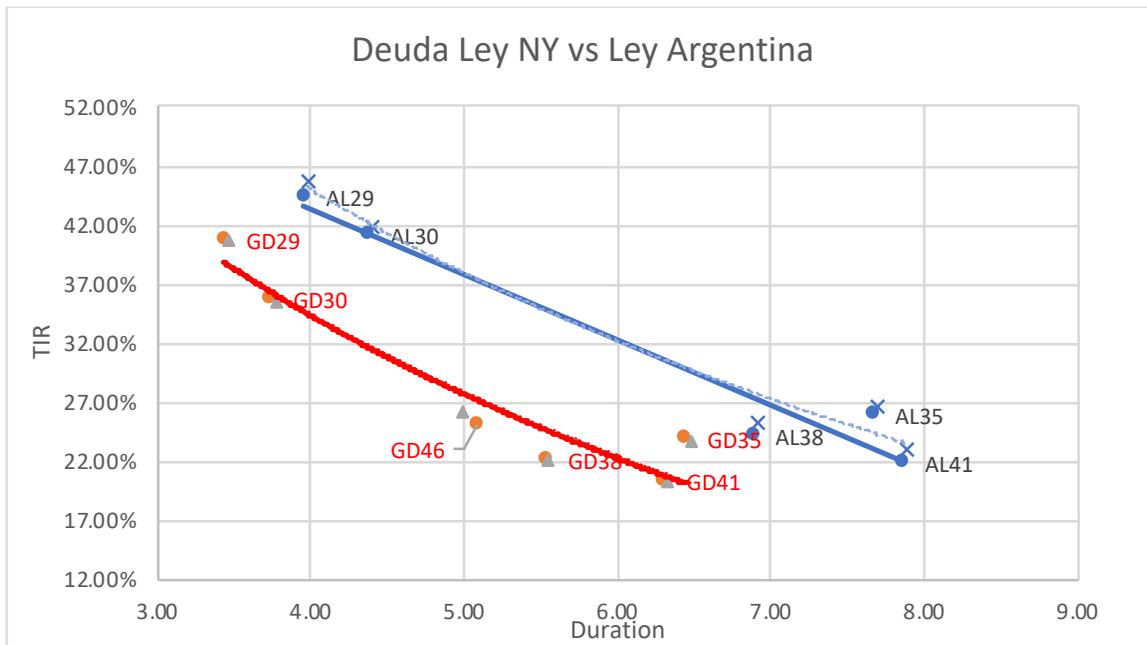
Por su parte, Argentina continuó viendo una fuerte recuperación en su deuda en dólares, alentada por la búsqueda de maneras de dolarizarse y pasar el fin de año en títulos exentos de impuestos. Así a pesar de la suba de tasas los bonos argentinos en dólares bajo ley internacional han subido un 3.9%

en la última semana en pesos y 1.1% en moneda dura, mientras que los de ley local han subido un 4.9% en el mismo lapso en pesos y un 1.3% en dólares. El precio promedio de la deuda en dólares ley internacional pasó de USD 29.19 a 29.52, mientras que el precio promedio de la deuda ley local se ubica en USD 28.22.

El desempeño en lo que va del año no deja de ser negativo por ahora, ya en línea con la (mala) performance de la renta fija a nivel global. El Riesgo País cerró en 2.157 pbs, 18 puntos básicos por debajo de la semana anterior.

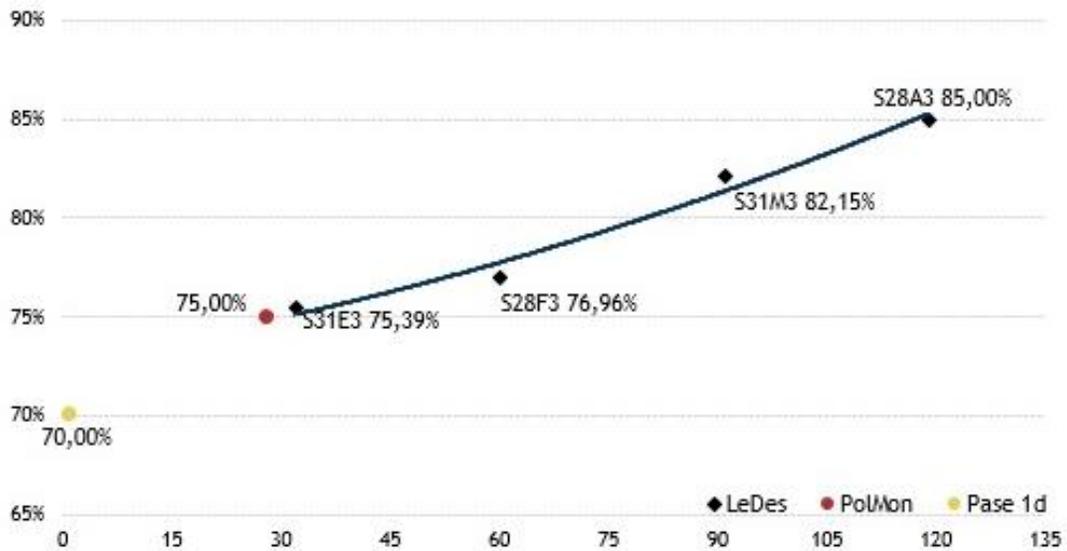


Las curvas de rendimientos redujeron el grado de inversión y el spread por legislación en la parte corta de la curva está volviendo a sus niveles promedio de los últimos meses.



Licitación del Tesoro

En la última licitación del año, el Tesoro ofrece un acotado menú de instrumentos en línea con la necesidad de renovar vencimientos por sólo \$61.000 millones. Se ofrecen en este caso Lelites para FCI así como Ledes a abril y una nueva a mayo. Como referencia, la curva de rendimientos de las LEDES en el mercado secundario muestra una pendiente normal, con TNAs que van desde el 75% en la letra corta al 85% para el caso de la S28A3.

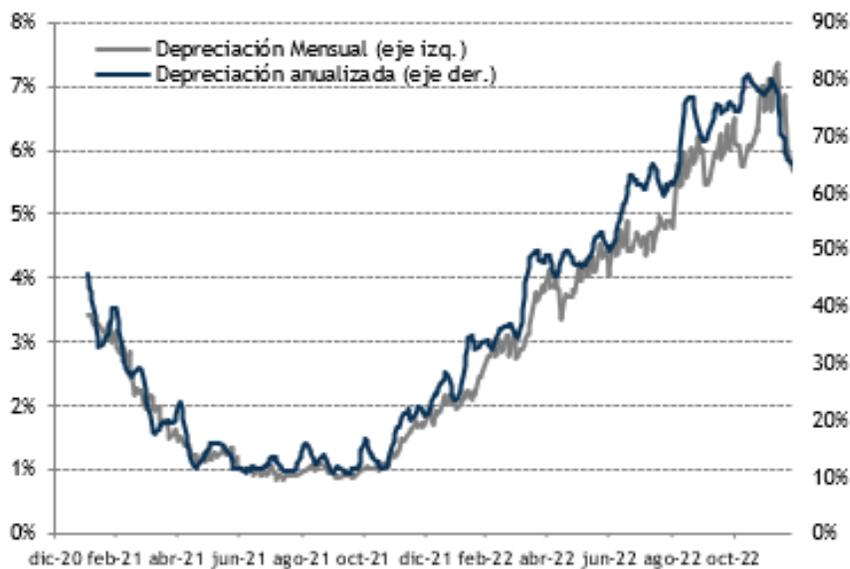


Deuda dólar linked y BCRA

Desde la implementación del nuevo dólar soja, el BCRA había empezado a retomar el ritmo de compras. Sin embargo, al entusiasmo inicial siguieron ruedas de menor liquidación que hacían dudar el cumplimiento de la meta prevista de los USD 3.000 millones. En la rueda de ayer se aceleró la liquidación y el BCRA quedó con compras netas por USD 144 millones acercándose al objetivo.

Por otra parte, desde que se conoció la inflación de noviembre el BCRA desaceleró el ritmo de depreciación del tipo de cambio oficial y mantiene un ritmo actualmente en torno a 65-66% cuando hace un mes se ubicaba en torno al 77%.

Desaceleración de la depreciación del tipo de cambio oficial



En cuanto a los futuros, en la última rueda, ROFEX vio subas de hasta 0,5% en los contratos más operados con TNAs implícitas de 67% en el contrato corto y 93% a feb-23. De esta manera se consolida un rebote en las tasas desde niveles prácticamente flat de ~80% hace pocas ruedas atrás.

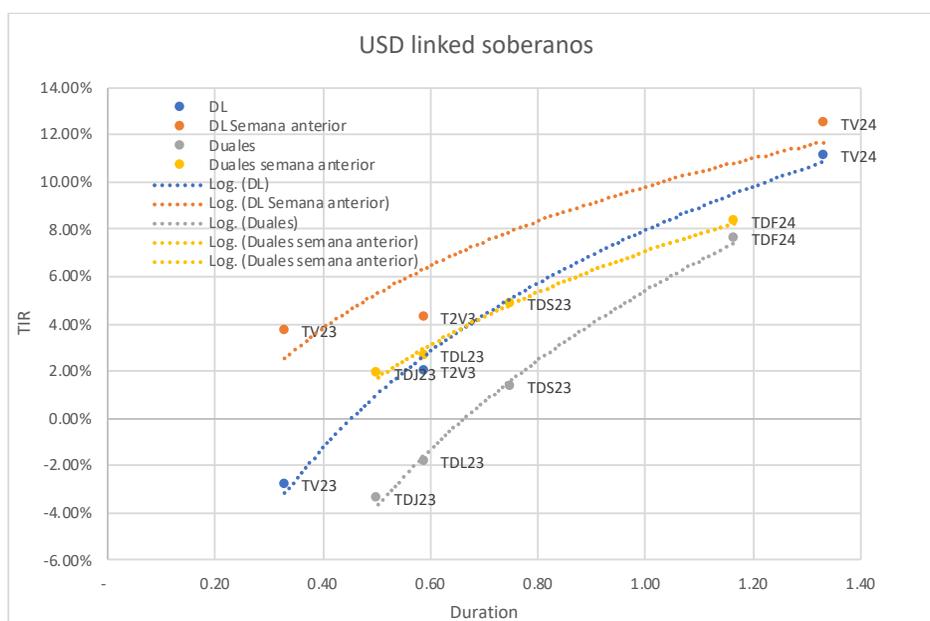
Ajuste de Dólar Rofex	27 dic 2022	Tasa Implícita
Cierre del día (Precio Spot)	176,0717	
Diciembre	177,0400	66,91%
Enero 2023	191,5000	91,38%
Febrero 2023	204,3000	92,89%
Marzo 2023	217,6000	91,58%
Abril 2023	229,2000	90,28%
Mayo 2023	243,3500	89,98%
Junio 2023	257,0000	90,68%
Julio 2023	270,4000	90,53%
Agosto 2023	285,4500	91,80%
Septiembre 2023	299,0000	92,33%
Octubre 2023	312,1000	91,55%
Noviembre 2023	326,0000	91,95%

Fuente: Rofex

La deuda dólar link vio en promedio avances en todas las especies, principalmente las que tienen vencimiento en próximo año, a pesar de la desaceleración del tipo de cambio oficial, respondiendo a las necesidades de cobertura que se suelen incrementar sobre fin de año.

Código	Título	Variación Precio Pesos
TV23	USD L Soberano	4.25%
T2V3	USD L Soberano	3.36%
TV24	USD L Soberano	3.99%
TDJ23	Dual Soberano	4.74%
TDL23	Dual Soberano	4.71%
TDS23	Dual Soberano	4.68%
TDF24	Dual Soberano	2.93%

Las curvas de rendimiento en la semana se desplazaron de forma firme a la baja y aumentando la pendiente de la curva, dado que las mayores compresiones de rendimientos se vieron en la parte más corta de la curva, con dólar link TV23 y duales de junio y julio nuevamente con rendimiento negativo.



Deuda en pesos

En la semana las tasas de las Ledes tendieron levemente al alza, especialmente para las letras cortas de enero y febrero que vieron subas de 3 y 1 puntos en sus rendimientos, a niveles de 73 y 75 % de TNA respectivamente mientras que marzo y abril no vieron prácticamente cambios.

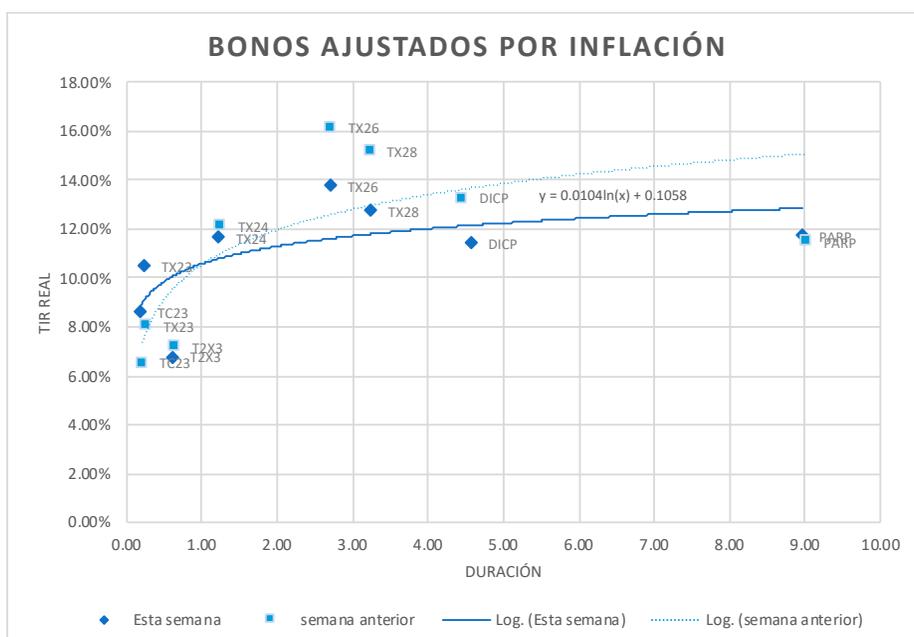
Especie	Fecha de Emisión	Fecha de Pago	Plazo al Vto (Días)	Monto al Vto	Cierre (PPT, T+2)		Rendimiento del Periodo	TNA	TIR
					Fecha	\$ c/VN100			
S31E3	31-Ago-22	31-Ene-23	33	100	27-Dec-22	93.800	6.61%	73.11%	102.98%
S28F3	15-Jul-22	28-Feb-23	61	100	27-Dec-22	88.770	12.65%	75.70%	103.96%
S31M3	15-Jul-22	31-Mar-23	92	100	27-Dec-22	83.000	20.48%	81.26%	109.43%
S28A3	15-Jul-22	28-Abr-23	120	100	27-Dec-22	78.300	27.71%	84.30%	110.45%

En cuanto a las Lecer, los rendimientos tendieron a ampliarse firmemente en enero, especialmente afectado por un menor dato de inflación de noviembre, y febrero, dado que se espera en diciembre un dato similar al de noviembre, en tanto las letras a partir de abril no vieron grandes cambios.

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/VN100			
S31E3	31-Ago-22	31-Ene-23	33	100	27-Dec-22	93.800	6.61%	73.11%	102.98%
S28F3	15-Jul-22	28-Feb-23	61	100	27-Dec-22	88.770	12.65%	75.70%	103.96%
S31M3	15-Jul-22	31-Mar-23	92	100	27-Dec-22	83.000	20.48%	81.26%	109.43%
S28A3	15-Jul-22	28-Abr-23	120	100	27-Dec-22	78.300	27.71%	84.30%	110.45%

En materia de títulos indexados, la curva de rendimientos tendió a aplanarse, con una suba de los rendimientos en la parte corta debido a la desaceleración reciente en la inflación y a un outperformance de los relegados títulos largos.

Deuda indexada	
Bonos	Variación semanal
TC23	2.48%
TX23	2.34%
T2X3	3.11%
TX24	3.52%
TX26	8.94%
TX28	10.36%
DICP	11.01%



Views de mercado

La clave de 2023 pasará por hasta dónde llevará el ajuste la Reserva Federal y en qué medida el mercado confía en el organismo rector para domar la inflación sin provocar una severa recesión. En las últimas semanas, el indicador que resulta de la relación entre el bono a 2 y a 10 años ha tendido a reducir el grado de negatividad, así reduciendo las chances de una recesión en 2023. Sin embargo, indicadores del mercado de vivienda dan cuenta de una situación muy diferente. Siendo la tasa americana la tasa de descuento de todos los activos de riesgo, la mejor expectativa apunta a un año con una negociación en rango dentro de los niveles vistos en este último trimestre de 2022, después de haber pasado de un entorno de tasa cero a un contexto de tasas más “normales” después de casi una década de políticas monetarias expansivas.

En el mundo emergente, el cambio del entorno de tasas tuvo un impacto muy negativo en los desempeños. Con la Fed prevista a dejar de subir tasas a mediados de 2023 la situación apunta claramente a mejorar ya que casi todo el ajuste se ha dado, y ahora resta ver cierta estabilización antes de pensar en una posible recuperación.

La clave para Argentina pasará por el panorama político 2023, año en el cual las decisiones serán todavía más a corto plazo y con vistas a las elecciones. La mejor expectativa es que el mercado global ayude con rendimientos en rango y el mercado local no sufra accidentes como los vistos en junio. La baja de la inflación vista en noviembre es positiva aunque difícil de mantener, y se encuentra en niveles muy elevados.

La deuda argentina incorpora en sus precios las dudas de cara al 2023, y a pesar del rebote del último mes y medio, tiene upside en un contexto de cambio político y de estabilidad de tasas globales. El global 2035 combina una baja paridad con alta convexidad y decente rendimiento corriente para apostar a un escenario de moderado optimismo de mediano plazo.

En materia de deuda en pesos, la reciente corrección en deuda CER debido a especulación por un dato levemente menor al esperado para noviembre, dio lugar a un incremento en rendimientos en letras y títulos indexados que luce interesante para quienes busquen cobertura por inflación y toleren el riesgo soberano a una tasa real de 8%.

En materia de dólar linked, nos parecen interesantes los títulos con vencimientos 2023, como el T2V3, para quien soporte riesgo soberano 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, Arcor 27, CGC25 y PAE 27 son alternativas válidas mientras la deuda de YPF, YPF 24, 25 son interesantes para quienes soporten la volatilidad.

EL EQUIPO DE ARG SECURITIES ADVISORS
LES DESEA UNA FELICES FIESTAS Y EXCELENTE 2023

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.