

Informe Semanal de Mercado

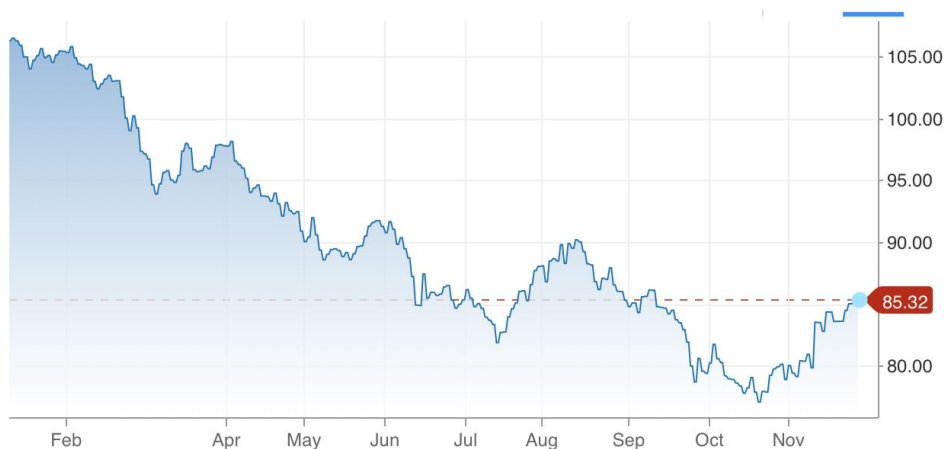
HIGHLIGHTS

- Relativa estabilidad en tasas globales permite un recuperación en la deuda en dólares argentina.
- El riesgo país se redujo en casi 100 pbs en la semana.
- En noviembre, el Tesoro logró renovar 84% de los vencimientos en la última licitación.
- El BCRA mantiene el ritmo depreciación del tipo de cambio oficial a la vez que se vuelve a implementar un “dólar soja” para incentivar a la liquidación de exportaciones.
- Los tipos de cambio financieros se moderaron en la semana.

En la semana, las tasas a nivel global se han mantenido relativamente estables en un contexto donde las preocupaciones por una potencial desaceleración del crecimiento se han visto compensadas por declaraciones de miembros de la Fed apuntando a tasas más elevadas por un período largo de tiempo. El petróleo se ha visto afectado por la potencial desaceleración a la vez que el mercado espera expectante la próxima reunión de la OPEP+ donde se decidirá si habrá nuevos recortes a la producción. En términos de activos financieros, las tasas de deuda soberana a 10 años en EEUU, oscilan sin grandes variaciones respecto de la semana anterior, pero la relación entre el bono a 2 y 10 años, un indicador de potencial recesión futura continúa profundizando su negatividad, al ubicarse en -77pbs.

En materia de deuda emergente, el índice EMB vio una suba del 1.7% en la semana en este contexto, y una suba de 8.17% en el mes y redujo su caída en el año a 20.9%.

EMB Etf Mercados Emergentes

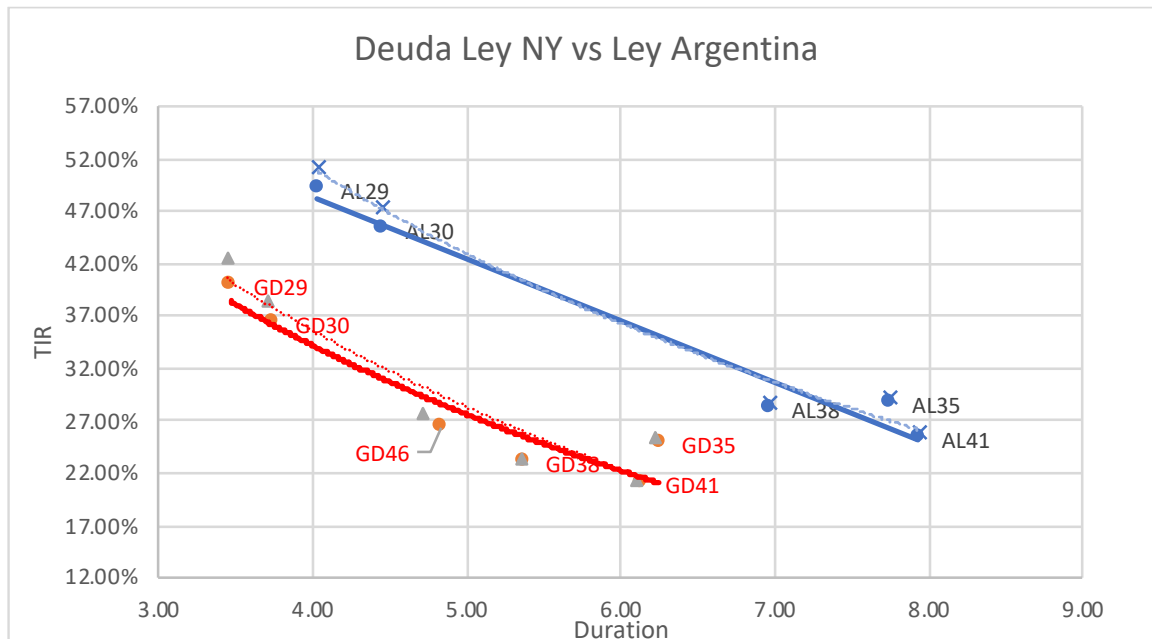


Por su parte, Argentina continuó viendo una recuperación en su deuda en dólares, que subió 4.5% en la semana para la deuda bajo ley internacional mientras que la deuda bajo ley local subió un 3.4%, siendo los títulos más favorecidos esta semana los más cortos. En el mes la deuda bajo ley internacional recupera un 13.5% mientras que la deuda bajo ley local recuperó un 17%, pero aún dista de estar en terreno positivo en el año. El precio promedio de la deuda en dólares ley internacional se ubica en USD 26.25, mientras que la deuda ley local promedia los USD 24.17.



Fuente : JPMorgan

Las curvas de rendimientos tendieron a desinvertirse en la semana pero aún así el spread por legislación en la parte corta de la curva sigue siendo notablemente elevado.



Licitación del Tesoro

El lunes 28 se llevó a cabo la última licitación del mes en la cual se ofrecieron Lelites, una reapertura de Ledes a marzo y abril y una reapertura de los bonos dólar linked TV23 y T2V3 que vencen el año próximo. El tesoro necesitaba renovar cercade \$260.000 millones pero sólo logró colocar \$219.050 en esta ocasión. Sin embargo, debido a un pequeño margen a favor en materia de financiamiento neto en el mes, el saldo negativo se reduce a \$9.000 millones, que se podrían llegar a cubrir con la colocación de hoy a creadores de mercado.

Cabe destacar que se pagaron las tasas más altas de los últimos meses para los títulos ofrecidos.

Instrumento	Ticker	Vencimiento	TNA	Valor efectivo adjudicado (\$ millones)
LELITE	LELITE	12/16/22	69%	27,071
LEDE	S31M3	3/31/23	89%	128,056
LEDE	S28A3	4/28/23	88.70%	9,300
Bono Dólar linked	TV23	4/28/23	1.84%	35,422
Bono Dólar linked	T2V3	7/31/23	2.25%	19,201
TOTAL COLOCADO MILLONES DE PESOS				219,050

Deuda dólar linked y BCRA

En materia cambiaria, se ha implementado un nuevo dólar soja para incentivar a la liquidación de exportaciones a un tipo de cambio preferencial que rondaría los \$230 por dólar mediante el decreto 787/22. Se prevé que con esta medida ingrese un flujo de divisas de USD 3.000 millones para todo el complejo cerealero-oleaginoso durante el mes de diciembre. Así además el gobierno pretende llegar a cumplir las metas establecidas con el FMI, que incluyen: i) USD 6.575 MM de reservas netas (ajustando el target por falta de ingresos de OOI); ii) déficit primario máximo de 2,5% del PBI; iii) financiamiento monetario máximo de 1,0% del PBI.

En la última semana, el BCRA mantuvo el ritmo de depreciación en torno a 78%, por encima de los niveles de tasas de referencia y sin grandes cambios respecto de las últimas semanas.

En cuanto a los futuros, en la última semana el mercado mostró una tendencia marginal al alza.

Ajuste Dólar Rofex	29 de noviembre	TNA
Cierre del día (Precio Spot)	166,9550	
Noviembre	167,2500	64,49%
Diciembre	181,2000	100,46%
Enero 2023	196,9000	103,91%
Febrero 2023	211,0000	105,82%
Marzo 2023	226,5000	106,70%
Abril 2023	240,7500	107,55%
Mayo 2023	256,7000	107,21%
Junio 2023	271,8500	107,66%
Julio 2023	288,0000	108,46%
Agosto 2023	305,5000	110,14%
Septiembre 2023	323,0000	112,22%
Octubre 2023	341,0000	113,24%

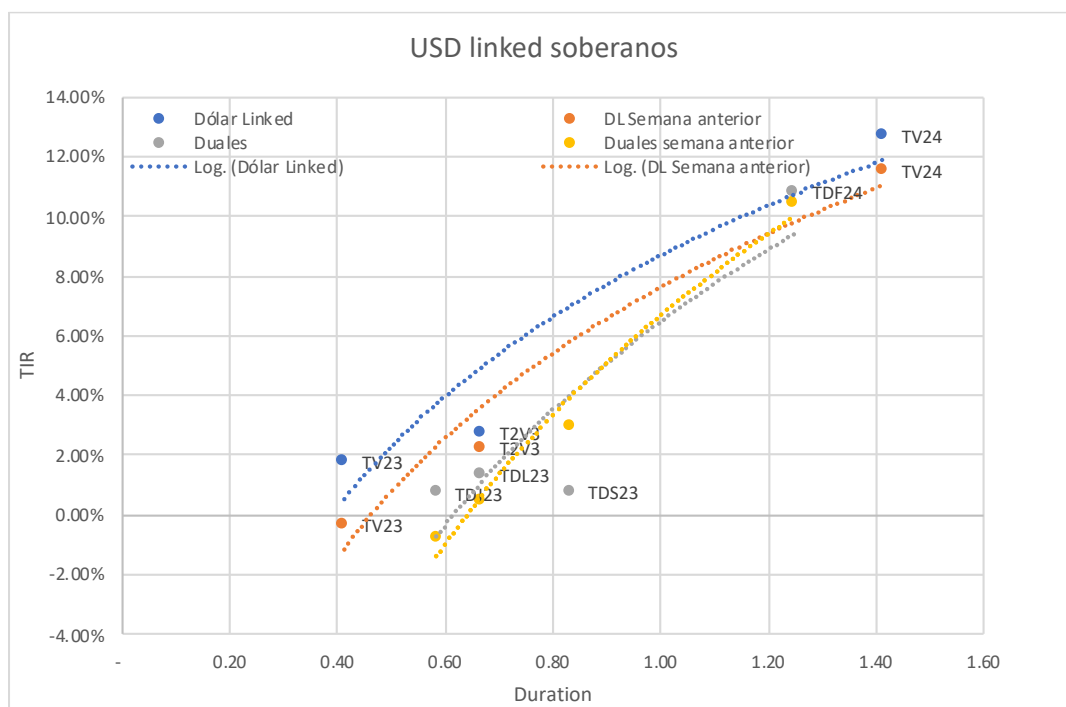
Fuente: Rofex

En la semana la deuda dólar linked tendió marginalmente al alza siendo algunos duales los más beneficiados.

Código	Título	Variación Precio Pesos
TV23	USD L Soberano	0.39%
T2V3	USD L Soberano	0.99%
TV24	USD L Soberano	0.00%
TDJ23	Dual Soberano	0.39%
TDL23	Dual Soberano	0.67%
TDS23	Dual Soberano	3.12%
TDF24	Dual Soberano	1.03%

La curva de rendimiento de duales y dólar linked tendieron al alza en la semana pero se sigue viendo un mercado en “dos tiempos” con ciertos rendimientos antes de las elecciones y rendimientos significativamente más elevados para los títulos que vencen bajo el próximo mandato.

Código	Título	Precio Pesos	Precio USD	TIR	Dur	cupón	Vencimiento
TV23	USD L Soberano	16565	99.41	1.82%	0.41	0.30%	28-Apr-23
T2V3	USD L Soberano	16360	98.18	2.79%	0.67	0.00%	31-Jul-23
TV24	USD L Soberano	14150	84.92	12.74%	1.41	0.40%	30-Apr-24
Código	Título	Precio Pesos	Precio USD	TIR	Dur	cupón	Vencimiento
TDJ23	Dual Soberano	16590	99.56	0.75%	0.58	Max (Dev o CER+2%)	30-Jun-23
TDL23	Dual Soberano	16510	99.08	1.39%	0.67	Max (Dev o CER+2%)	31-Jul-23
TDS23	Dual Soberano	16550	99.32	0.82%	0.83	Max (Dev o CER+2.25%)	29-Sep-23
TDF24	Dual Soberano	14650	87.92	10.85%	1.25	Max (Dev o CER+3%)	29-Feb-24



Deuda en pesos

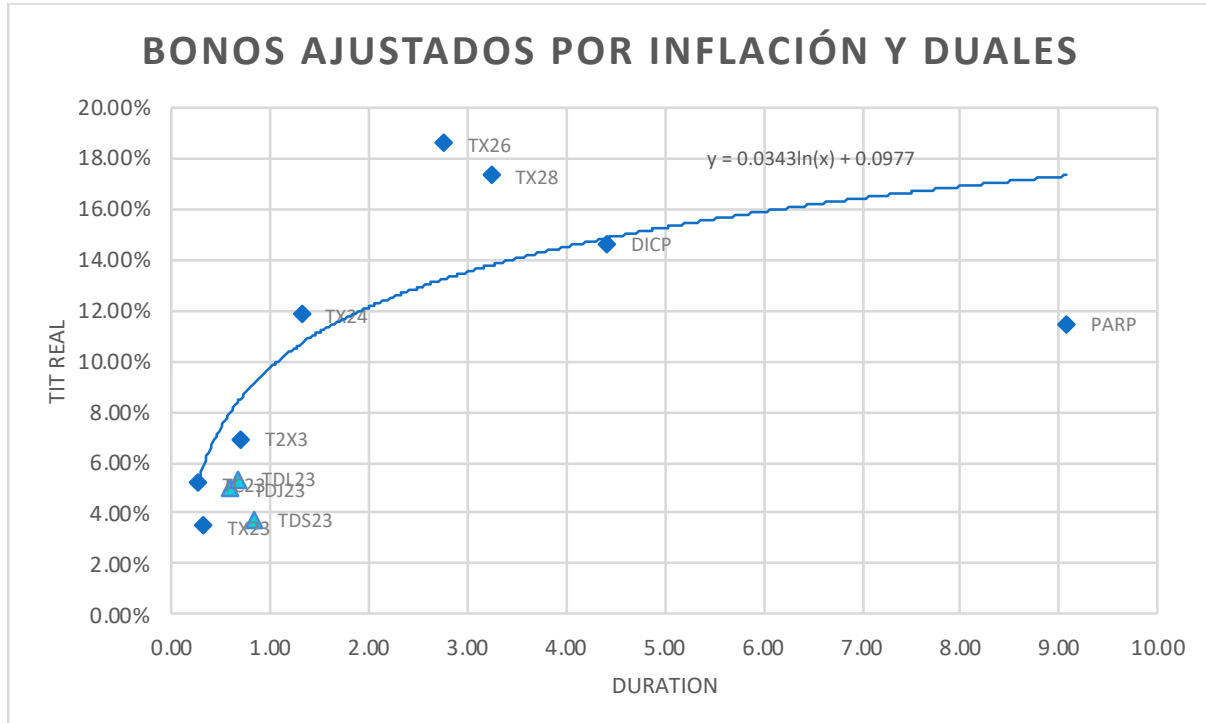
En materia de títulos a tasa fija, las tasas de las letras de diciembre no vieron cambios mientras que la lera de enero bajó 11 pts ubicándose en 73% de TNA nivel que luce desarbitrado mientras que febrero cotizó al 80% de TNA respecto de 86% la semana anterior.

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			
S16D2	31-Ago-22	16-Dic-22	15	100	29-Nov-22	97.026	3.07%	74.59%	108.48%
S31E3	31-Ago-22	31-Ene-23	61	100	29-Nov-22	89.200	12.11%	72.45%	98.15%
S28F3	15-Jul-22	28-Feb-23	89	100	29-Nov-22	83.649	19.55%	80.17%	107.97%
S31M3	15-Jul-22	31-Mar-23	120	100	29-Nov-22	77.500	29.03%	88.31%	117.12%
S28A3	15-Jul-22	28-Abr-23	148	100	29-Nov-22	73.400	36.24%	89.38%	114.40%

En cuanto a las Lecer, los rendimientos tendieron a comprimir para las letras de enero y febrero mientras que de abril en adelante los rendimientos se encuentran por encima del 4.5% real, reflejando las mayores tensiones en términos de vencimientos para el segundo trimestre del año próximo. Adicionalmente a pesar de los planes de precios controlados, las estimaciones de inflación para los próximos meses no se reducen significativamente de los niveles vistos en los últimos meses.

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	15	164	29-Nov-22	163.900	0.22%	5.32%	5.45%
X20E3	31-Ene-22	20-Ene-23	39.2005	50	172	29-Nov-22	172.350	0.05%	0.34%	0.34%
X17F3	2-Mar-22	17-Feb-23	40.5435	78	167	29-Nov-22	166.200	0.31%	1.46%	1.47%
X21A3	31-Mar-22	21-Abr-23	42.2380	141	160	29-Nov-22	157.300	1.74%	4.49%	4.55%
X19Y3	29-Abr-22	19-May-23	44.0271	169	154	29-Nov-22	149.950	2.39%	5.15%	5.22%
X16J3	31-Ago-22	16-Jun-23	55.5275	197	122	29-Nov-22	117.800	3.34%	6.18%	6.27%
X18S3	30-Sep-22	18-Sep-23	59.4965	291	114	29-Nov-22	107.500	5.68%	7.13%	7.18%

En materia de títulos indexados, la curva de rendimientos se desplazó marginalmente 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. Desde mediados de octubre, la intervención del BCRA en el mercado de bonos aumentó a \$314.000 millones.



BONOS A TASA FIJA

Instrumento	Vencimiento	Cupón	Precio de mercado	Tir	Duration
TO23	17-Oct-23	16.00%	58	128.83%	0.83
TO26	18-Oct-26	15.50%	23	112.20%	1.88

BONOS BADLAR

Instrumento	Vencimiento	Cupón	Precio de mercado	Tir	Duration
TB23	8-Feb-23	BD +5.25%	103.1	110.28%	0.18

Novedades Corporativas

Vista

Vista licitará este viernes 2 de diciembre bonos en dólares con vencimiento el 20 de enero 2025 por USD 13.5 millones. Los bonos pagarán renta semestralmente y serán “bullet”, es decir, amortizarán por completo al vencimiento. Las ONs estarán regidas por ley argentina.

Views de mercado

En un entorno global donde la inflación parece empezar a moderarse, las tasas tienden a estabilizarse y las opciones de renta fija de alto beta empiezan a recuperar terreno. Tal es el caso de la deuda en dólares argentina que ha visto una fuerte recuperación en noviembre desde niveles muy deprimidos. A pesar del reciente rebote, la deuda argentina todavía descuenta escenarios muy negativos pero la clave pasa por el escenario 2023 y el panorama político post elecciones dado que la política económica local está basada en el cortoplacismo y llegar 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 mediano 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, nos parecen interesantes los títulos con vencimientos 2023, como el TV23, 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, y CGC 25 son alternativas válidas mientras que el nuevo título de Vista puede ser interesante como alternativa bajo ley local.

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.