

Informe de Mercado

HIGHLIGHTS

- En EEUU, la inflación tiende a moderarse, aunque la desaceleración en los precios núcleo es más lenta a lo previsto. La FED insiste en un escenario de tasas elevadas por un período prolongado, aunque baja el ritmo de suba de 50 pbs a 25 pbs, tal como se esperaba, mientras el mercado laboral muestra mayor fortaleza a la prevista.
- La renta fija tendió a corregir en febrero ante una suba en las tasas libres del riesgo.
- Argentina anunció una inflación de 6% para enero, más elevada de lo deseado. El riesgo país vuelve a acercarse a los 2.000 pbs a pesar de la recompra de deuda soberana anunciada por Massa, y los títulos corrigieron en febrero después de un fuerte rally desde octubre.
- El BCRA acelera el ritmo de depreciación en febrero, llevando la TNA de los últimos 5 días arriba del 70%, mientras preocupa la pérdida de reservas del mes que deja a la entidad con un saldo negativo de casi USD 500 millones.
- El Tesoro anunció los títulos que ofrecerá en la licitación del miércoles 15 de febrero.

Las tasas de los bonos en el mundo desarrollado han tendido al alza en las últimas dos semanas. Después de conocerse un reporte del empleo más sólido de lo previsto en EEUU y una inflación con tendencia a moderarse, pero con algunos precios todavía “pegajosos”, las tasas de largo plazo subieron 18 pbs en la semana mientras que las tasas a dos años vieron un repunte de 40 pbs en consonancia con la visión de la Fed de tasas elevadas por un período prolongado. El mercado de renta fija americana vio una suba de rendimientos en febrero en tanto que el mercado de acciones, focalizado en los reportes de ganancias del cuarto trimestre, ignora por el momento la suba de rendimientos y muestra una suba en lo que va del mes y del año. Como se esperaba, la Reserva Federal subió la tasa Fed Funds al rango 4.50-4.75%. Bajó el ritmo respecto de subas previas de 50 bps.

	Actual	MTD	YTD	2022
S&P 500	4114	2% 	7%	-19%
NASDAQ	11843	3% 	13%	-33%
Tasa Fed Funds *	4.75%	25 	25	400
UST 2 *	4.62%	40 	20	372
UST 10 *	3.73%	18 	(15)	237
ETF acciones emergentes	40.32	-3% 	6%	-34%
ETF bonos emergentes	85.94	-2% 	2%	-27%

En este entorno, los mercados emergentes, han tendido a ver una moderación en su desempeño en febrero, con una baja de casi 3% en las acciones emergentes mientras que los bonos emergentes en promedio han visto una caída de 2%. Sin embargo, continúan mostrando un desempeño positivo en lo que va del año, aunque más moderado del visto para los mercados desarrollados.

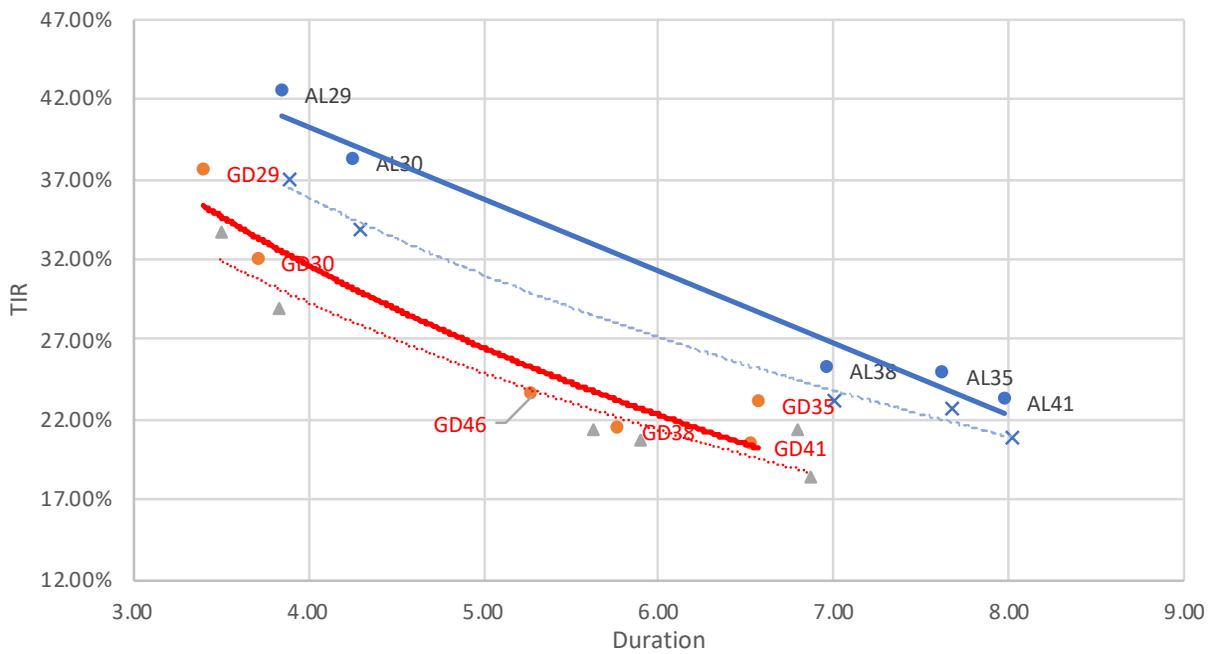
En cuanto a **Argentina**, la suba de la tasa americana junto con renovada inquietud respecto a algunos desequilibrios locales, como la situación cambiaria, la actividad y la inflación, han tendido a impulsar al alza nuevamente al riesgo país y provocar una baja en el precio de la deuda.

Riesgo país argentina



Como se observa en el gráfico a continuación, las curvas de rendimiento, tanto local como internacional, han tendido al alza en febrero, en particular, la curva ley local y en la parte más corta. El precio promedio de los bonos Globales ronda los USD 32 actualmente cuando a fines de enero se ubicaba en USD 34.6, con una baja promedio de un 8%, significativamente mayor a la vista en el promedio de los mercados emergentes. En tanto, la baja en el mercado local fue mayor, con un promedio de 10% para los bonos legislación local.

Deuda Ley NY vs Ley Argentina Variación Feb 2023 vs Ene 2023



Si bien en el corto plazo, sería de esperar cierta lateralización, siempre atenta a lo que pase con las tasas en EEUU y la situación local, de mediano plazo tenemos un view constructivo sobre la deuda argentina. Pero con las elecciones todavía lejos y una visibilidad muy baja respecto a las propuestas políticas, es de esperar que aumente la volatilidad en los próximos meses.

Licitación del Tesoro

El Tesoro anunció los títulos que ofrecerá en la licitación que se llevará a cabo mañana miércoles 15 de febrero, limitando la oferta a Lelites para FCI, Botes 27 destinados a entidades financieras y Letras a mayo y LeCer a junio, buscando renovar unos \$200.000 millones que vencen el próximo viernes.

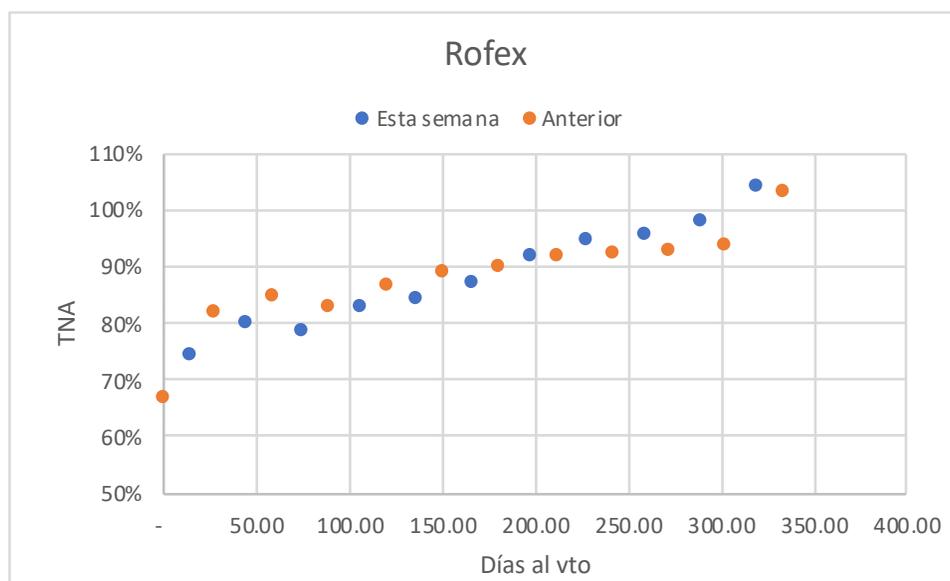
Instrumento	Tipo	Ticker	Fecha de vencimiento	Plazo	Precio de colocación cada VNO \$1.000	Montos a colocar en VNO \$ MM (ampliable)	Secundario Precio t+2	Secundario TNA	Secundario TEA
LELITE	nuevo	LELITE*	28/02/2023	11	979,63	40.000	-	-	-
LEDE	reapertura	S31Y3	31/05/2023	103	-	60.000	79,87	87,6%	118,4%
LECER	reapertura	X16J3	16/06/2023	119	-	50.000	136,90	5,1%	5,2%
BOTE	reapertura	TB27P	23/11/2027	1.740	-	30.000	-	-	-

*Las LELITES solo pueden ser suscriptas por los FCIs, son intransferibles y no negociables.

Deuda dólar linked y BCRA

En febrero, el BCRA vio un incremento en las ventas de reservas y el mes acumula un rojo de casi USD 500 millones, que sumados a una tendencia a la aceleración de la inflación y preocupación por la escasa liquidación de exportaciones debido a la sequía que afecto la cosecha gruesa, llevó a la entidad a acelerar el ritmo de depreciación diario a un nivel equivalente a una TNA de 71% , cuando en enero había llegado a ubicarse por debajo del 60%, a fin de no aumentar el rezago del tipo de cambio. La meta con el FMI de marzo luce por el momento de difícil cumplimiento, aunque no se descarta la creatividad del equipo económico en buscar soluciones de corto plazo para poder cumplir como un nuevo plan soja eventualmente.

En cuanto a los futuros, en febrero tendieron a moderarse en la parte más cercana pero los plazos más largos tendieron al alza, con tasas arriba del 100% para diciembre 2023. El volumen sigue siendo bajo y las tasas implícitas rondan 85-90% para los vencimientos medios.

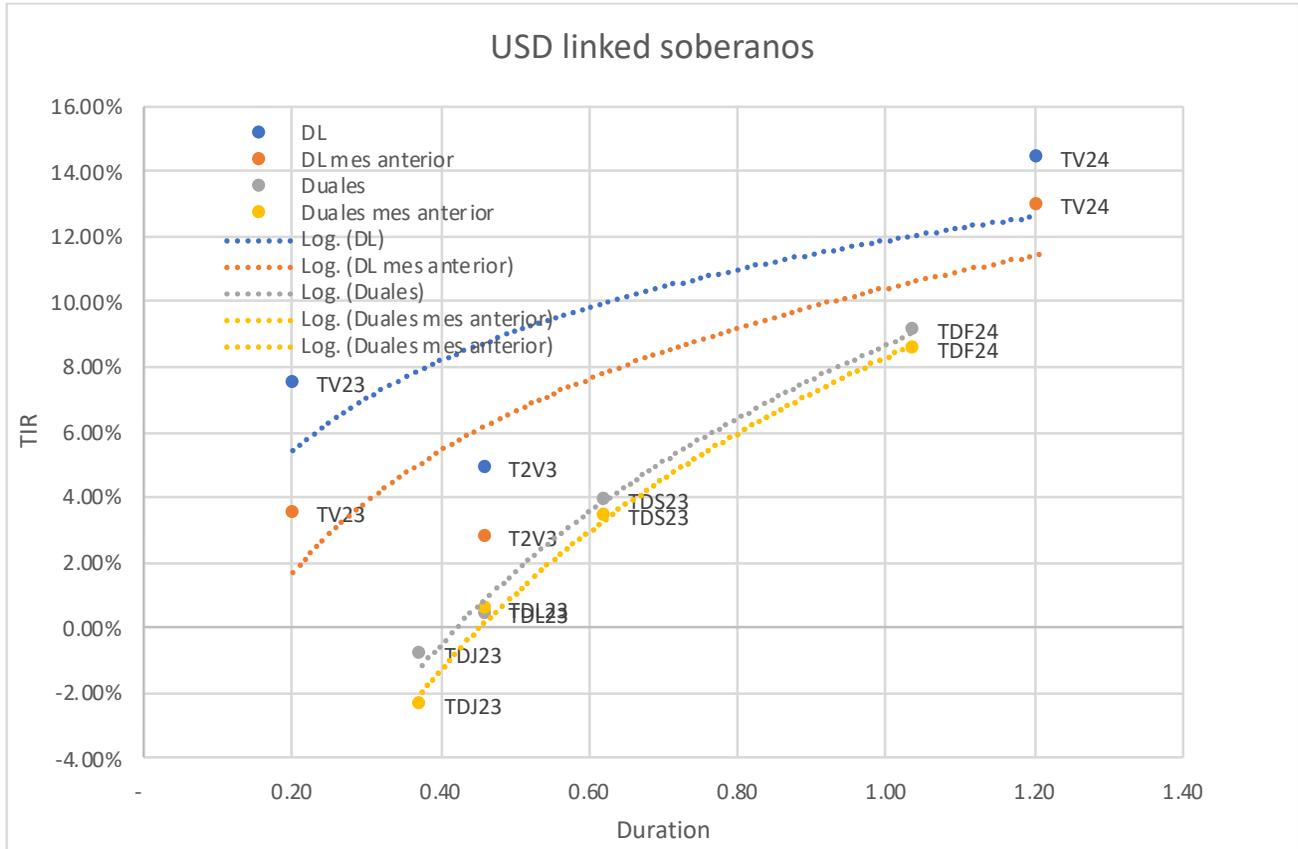


Fuente: Rofex

La deuda dólar link vio en promedio avances en todas las especies, pero los duales tuvieron mejor desempeño en general debido a que su opcionalidad cobró mayor valor con la anticipada aceleración de la inflación en enero.

Código	Título	Variación Precio Pesos
TV23	USD L Soberano	0.75%
T2V3	USD L Soberano	0.54%
TV24	USD L Soberano	0.31%
TDJ23	Dual Soberano	0.69%
TDL23	Dual Soberano	1.48%
TDS23	Dual Soberano	1.19%
TDF24	Dual Soberano	1.10%

Las curvas de rendimiento en el mes se desplazaron al alza de forma paralela para los dólar link puros con un mayor aumento de rendimientos y mientras que el desplazamiento al alza en la curva de los duales fue notablemente menor.



Deuda en pesos

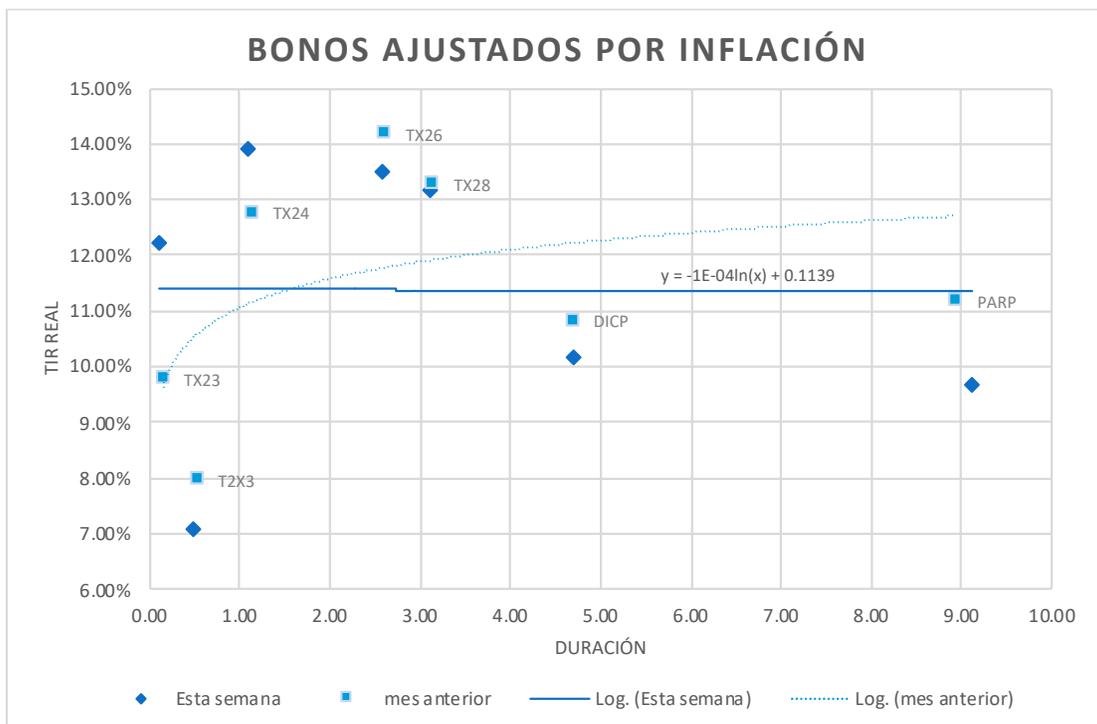
En el mes, las tasas de las Ledes tendieron levemente al alza para todos los plazos, en especial se vio la suba en la parte corta que pasó de 69% a 78% de TNA para la letra de febrero mientras que marzo la suba fue de 2 pts al igual que abril. Con una TNA de 84.4% y TEA de 118% la Lede de abril luce de interés para quien busque una posición en pesos, así como comprar TV23 y lanzar futuro rofex abril 23.

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/ VN 100			
S28F3	15-Jul-22	28-Feb-23	13	100	13-Feb-23	97.280	2.80%	78.50%	116.90%
S31M3	23-Nov-22	31-Mar-23	44	100	13-Feb-23	91.420	9.39%	77.85%	110.47%
S28A3	15-Jul-22	28-Abr-23	72	100	13-Feb-23	85.725	16.65%	84.42%	118.33%
S31Y3	30-Dic-22	31-May-23	105	100	13-Feb-23	79.870	25.20%	87.61%	118.44%
S30J3	6-Ene-23	30-Jun-23	135	100	13-Feb-23	79.870	25.20%	68.14%	83.62%

En cuanto a las Lece, los rendimientos tendieron a comprimir en febrero ante un renovado interés de la mano de los indicadores de alta frecuencia de inflación que apuntaban a una aceleración. La letra de mayo luce cara, pero junio puede ser de interés.

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/ VN 100			
X17F3	2-Mar-22	17-Feb-23	40.5435	2	190.66	13-Feb-23	190.250	0.21%	39.13%	47.83%
X21A3	31-Mar-22	21-Abr-23	42.2380	65	183.01	13-Feb-23	181.450	0.86%	4.83%	4.92%
X19Y3	29-Abr-22	19-May-23	44.0271	93	175.57	13-Feb-23	173.800	1.02%	4.00%	4.06%
X16J3	31-Ago-22	16-Jun-23	55.5275	121	139.21	13-Feb-23	136.900	1.69%	5.09%	5.18%
X18S3	30-Sep-22	18-Sep-23	59.4965	215	129.92	13-Feb-23	124.600	4.27%	7.25%	7.36%

En materia de títulos indexados, la curva de rendimientos está totalmente plana y en las últimas dos semanas ha tendido a verse un mayor interés en los títulos largos como DICP y PARP, aunque con bajos volúmenes.



Views de mercado

Con una Reserva Federal que busca poner paños fríos a un mercado que arrancó el año con notable optimismo, es de esperar cierta moderación en las próximas semanas en materia de activos financieros. Si bien la Fed redujo el ritmo de suba de tasas, Powell se niega a declarar el fin de la lucha contra la inflación y los datos de enero, si bien dentro de lo previsto, sostienen esa visión.

Para la renta fija, continúa dominando una visión con perspectivas positivas, y que descuentan una desinflación y una desaceleración leve de la economía, pero no una recesión, de acuerdo con los spreads de deuda high yield que están en niveles en torno a los 400 pbs, mostrando cierta complacencia.

En cuanto a los mercados emergentes, tasas más moderadas, debilidad del dólar y una China que se reabre al mundo alientan las perspectivas, donde las commodities tienen un peso relevante.

Para Argentina, el tema clave a medida que pase el año será el cumplimiento de las metas con el FMI y las perspectivas electoral que dominarán las expectativas de los inversores.

En este contexto, consideramos que la deuda hard dollar debería tender a lateralizar hasta ver un panorama político más claro, pero somos constructivos en el mediano plazo con un escenario 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, e incluso el relative value comparado con el Global 2038 juega a su favor. Mientras que, para arriesgados, las correcciones en Bonar 30 pueden tener sentido en un contexto donde el Tesoro continúa con su programa de recompras.

En cuanto a la cobertura por tipo de cambio oficial, por el momento los volúmenes son bajos, pero a medida que promedia el año y avanza el cronograma de definiciones electorales es de prever que aumente el interés por la cobertura, especialmente en un entorno donde la brecha ronda nuevamente el 100% y si bien puede tener alguna baja ocasional no es de esperar que sea demasiado relevante. Sin embargo, por el momento la apuesta dual luce más atractiva por su opcionalidad, en particular el TDL23 con vencimiento en julio.

En materia de deuda en pesos, las ledes a abril son de interés, incluso asumiendo una inflación mensual de 6.5% en los próximos meses, mientras que en materia de títulos indexados las Lecer de junio son interesantes para quien tolere el riesgo soberano que para mediados de año será puesto a prueba con su “pared de vencimientos”.

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. Arcor 26 y PAE 27 presentan sólidos perfiles, aunque bajos rendimientos, nos inclinamos por YPF 26 y CGC 25 por el momento.

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.