

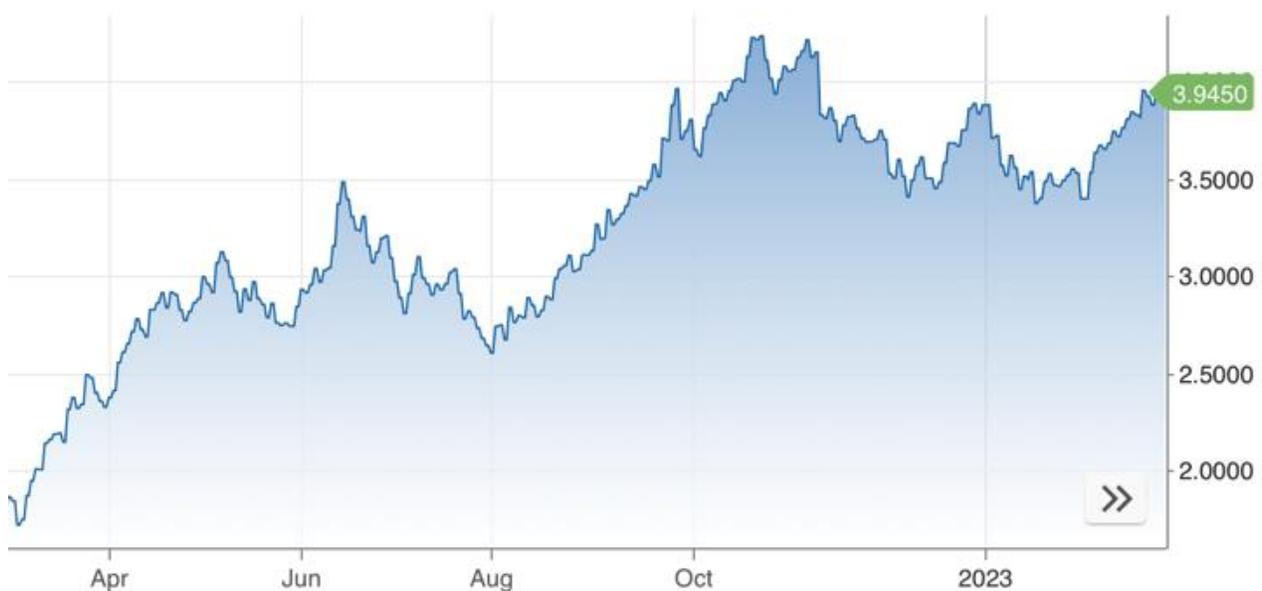
## Informe de Mercado

### HIGHLIGHTS

- En EEUU, la inflación tiende a moderarse, aunque de modo más lento de lo previsto en los precios núcleo. Por tanto, el mercado empezó a revisar su view de incrementos de tasas, acercándose a la visión de la Fed de tasas elevadas por un período prolongado.
- La renta fija tendió a corregir en febrero ante una suba en las tasas libres del riesgo. Argentina logra destacarse ante las noticias de renegociación de metas con el FMI.
- El riesgo país se mantiene por debajo de los 2.000 pbs a pesar de la suba de las tasas internacionales.
- El BCRA vendió más de USD 500 millones en febrero y mantiene un ritmo de depreciación de 70% en términos de TNA
- El Tesoro cierra febrero con un financiamiento neto de más de \$170.000 millones.

Las tasas de los bonos en el mundo desarrollado han continuado moviéndose al alza en las últimas dos semanas. El reporte de inflación del consumo personal de EEUU avanzó en enero por encima de lo previsto, al registrar un avance en el mes de 0.6%, por encima del 0.2% visto en diciembre y después de tres meses de moderación. Incluso, el índice núcleo del consumo personal también avanzó 0.6% en el mes por encima de las previsiones, y un 4.7% en los últimos doce meses, cuando se esperaba un 4.3%. Si bien los precios de los bienes siguen mostrando una tendencia a la desaceleración, los precios de los servicios aumentaron un 0.5% en el mes. Cuestión que refuerza la visión de la Fed de ser firmes en la lucha contra la inflación y una postura de tasas más elevadas por más tiempo, aunque ello lleve a una mayor desaceleración económica.

Rendimiento del bono del Tesoro americano a 10 años



En cuanto al ajuste monetario pendiente, el mercado estaría esperando por ahora tres subas más tasas de 25 pbs llevando a las tasas cortas de referencia a un nivel de 5.5% aproximadamente. Este panorama ha tenido un fuerte impacto en el mercado de renta fija donde la tasa del bono a dos años americano subió 80 pbs desde principios de febrero en tanto la tasa a 10 años subió 20 pbs en las últimas dos semanas y vuelve a niveles vistos por última vez a principios de noviembre.

	Actual	MTD	YTD	2022
S&P 500	3991.14	-1% 	4%	-19%
NASDAQ	11537	1% 	10%	-33%
Tasa Fed Funds *	4.75%	25 	25	400
UST 2 *	4.83%	61 	41	372
UST 10 *	3.93%	38 	5	237
ETF acciones emergentes	38.38	-8% 	1%	-34%
ETF bonos emergentes	85.28	-3% 	1%	-27%

\*Variaciones en puntos básicos

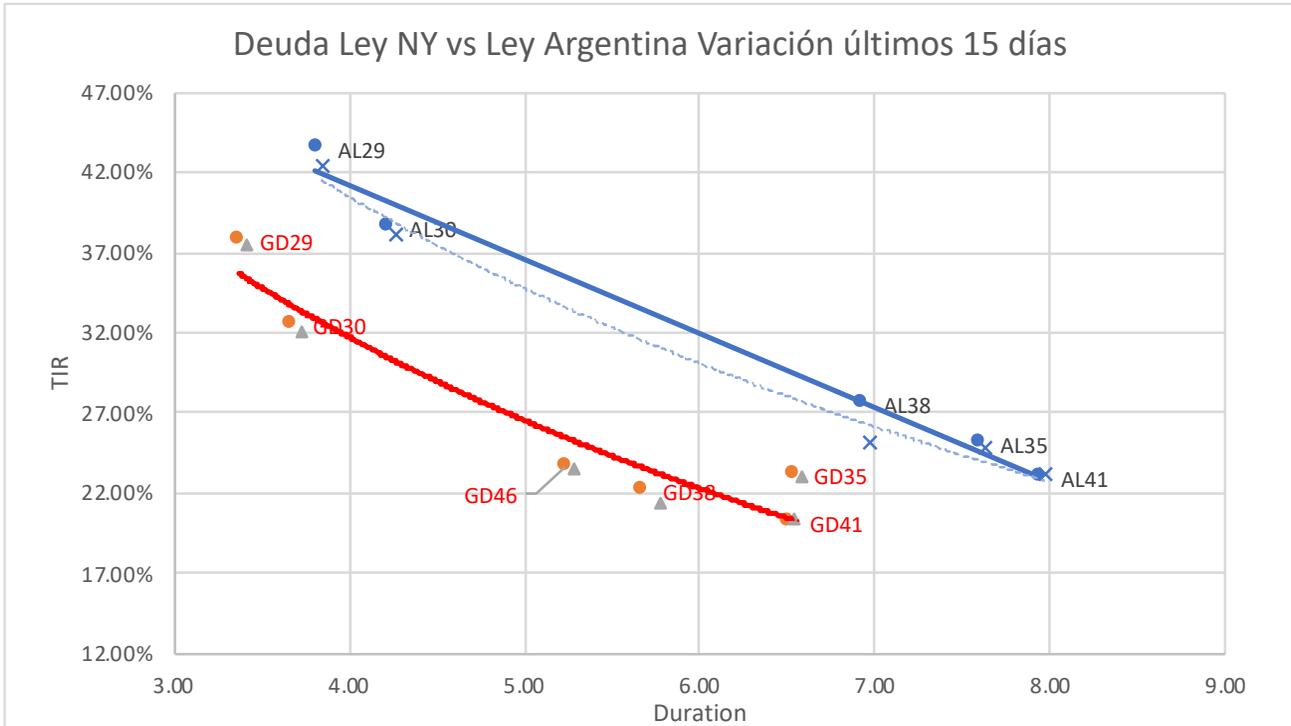
En este entorno, los mercados emergentes, han tendido a ver una corrección importante en febrero, especialmente en acciones, con una baja de 8%, mientras que los bonos emergentes en promedio han visto una caída de 3%. Sin embargo, continúan mostrando un desempeño positivo en lo que va del año, aunque más moderado del visto para los mercados desarrollados.

En cuanto a **Argentina**, la suba de la tasa americana comenzó a impactar en el precio de la deuda en las primeras semanas de febrero, pero en la última semana, los Globales han avanzado más de 7% en promedio gracias a noticias de una renegociación de metas de reservas con el FMI que daría aire a la administración dado que no había forma de llegar a cumplir la meta de reservas que apuntaba a unos USD 7.800 millones para fines de marzo cuando el BCRA sólo cuenta con unos USD 2.500 millones netos aproximadamente en su haber. Además, el fondo aprobaría las metas del cuarto trimestre del año pasado, y eso permitiría un desembolso de fondos pactado. Este hecho permitió que la deuda argentina se despegara durante la última semana del performance del resto de los mercados emergentes. La justificación de la renegociación de la meta de reservas internacionales se halla en el contexto, puntualmente, la guerra en Ucrania que elevó los precios del gas y de las importaciones pagadas por Argentina el año pasado mientras que los ingresos de exportaciones se ven afectados por la sequía que afecta al agro de forma significativa.

Riesgo país argentina



Como se observa en el gráfico a continuación, las curvas de rendimiento, tanto local como internacional, no han visto grandes cambios en las últimas dos semanas, dado que la baja vista antes de carnaval se compensó con la suba de los últimos días. El precio promedio de los bonos Globales sigue en torno a los USD 32 actualmente cuando en el mercado local el precio promedio ronda los USD 28.4 para los bonos legislación local.



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.

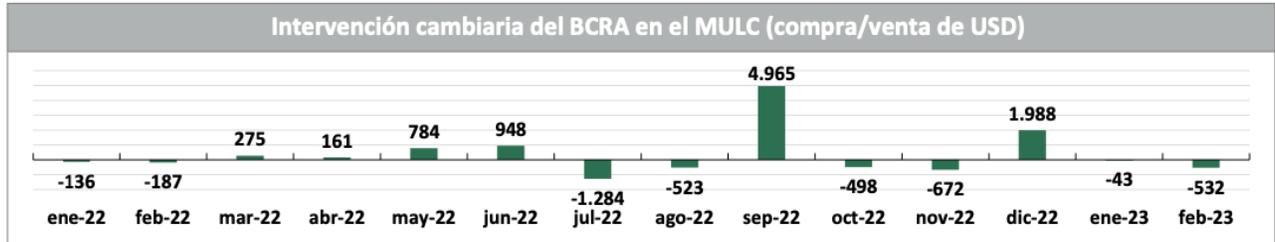
### Licitación del Tesoro

En la segunda licitación de febrero, con vencimientos por \$ 278.000 MM, el Tesoro recibió ofertas por \$ 530.772 MM, de las cuales adjudicó en términos efectivos \$ 332.000 MM, logrando al igual que las últimas operaciones roleo neto positivo (\$ 49.000 MM, superando los \$ 170.000 MM en todo febrero). Aproximadamente el 60% de las ofertas fueron para las Letras a Descuento de mayo y junio, con tasas de corte de 86,68% y 89,92%, respectivamente.

Emisor	República Argentina - Ministerio de Economía							
Instrumento:	Plazo	Vencimiento	Especie	Moneda	Precio de Corte	TNA de Corte	VNO Ofertado	VNO Adjudicado
LELITE a descuento(*)	27 días (nueva)	27-mar.-23	N/A	Pesos	\$ 951.10	69.50%	\$ 54.884 millones	\$ 54.884 millones
Letras a descuento	92 días (reapertura)	31-may.-23	S31Y3	Pesos	\$ 820.70	86.68%	\$ 266.067 millones	\$ 167.309 millones
Lecer a descuento	108 días (reapertura)	16-jun.-23	X16J3	Pesos	\$ 1,391.90	4.98%	\$ 151.284 millones	\$ 44.128 millones
Letras a descuento	122 días (reapertura)	30-jun.-23	S30J3	Pesos	\$ 768.90	89.92%	\$ 58.537 millones	\$ 56.515 millones
Bono Dólar Link 2023	153 días (reapertura)	31-jul.-23	T2V3D	DólarLink	USD 982.85	4.16%	USD 340 millones	USD 198 millones

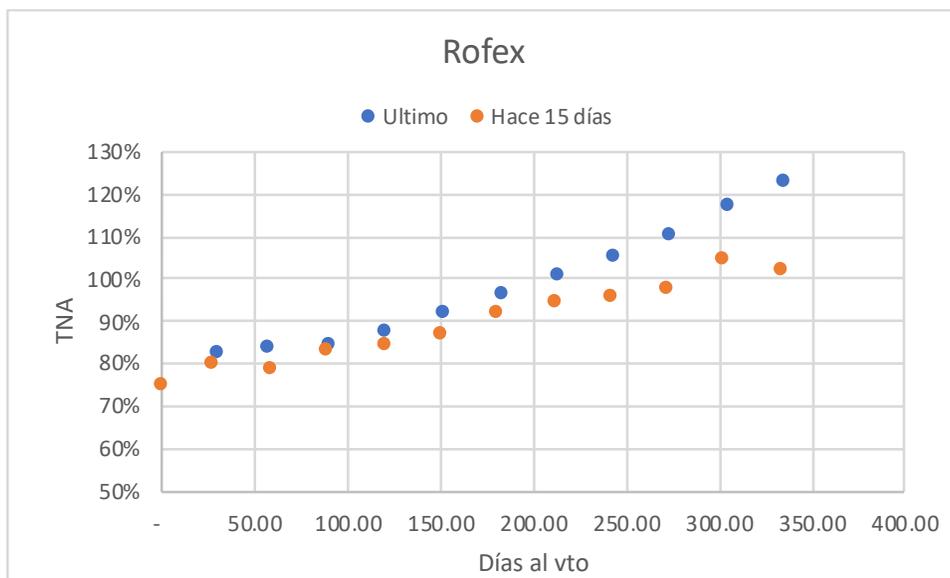
### Deuda dólar linked y BCRA

En febrero, el BCRA vio un incremento en las ventas de reservas como se observa en el gráfico a continuación, por lo cual la renegociación de las metas con el FMI que se comenta en los medios es una excelente noticia que alivia la situación con el organismo. En el gráfico se observa claramente el impacto de los programas de incentivo a la liquidación de exportaciones de septiembre y diciembre donde el BCRA pudo recomponer reservas, sin embargo, la situación actual de sequía y menor stock por parte del agro para liquidar, prevé un éxito menor al de los programas anteriores.



El BCRA mantiene un ritmo de depreciación 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.

En cuanto a los futuros, en febrero se notó una firme tendencia al alza en la parte más larga de la curva que ganó una importante pendiente. El volumen es moderado y las tasas implícitas rondan 85-90% para los vencimientos medios.

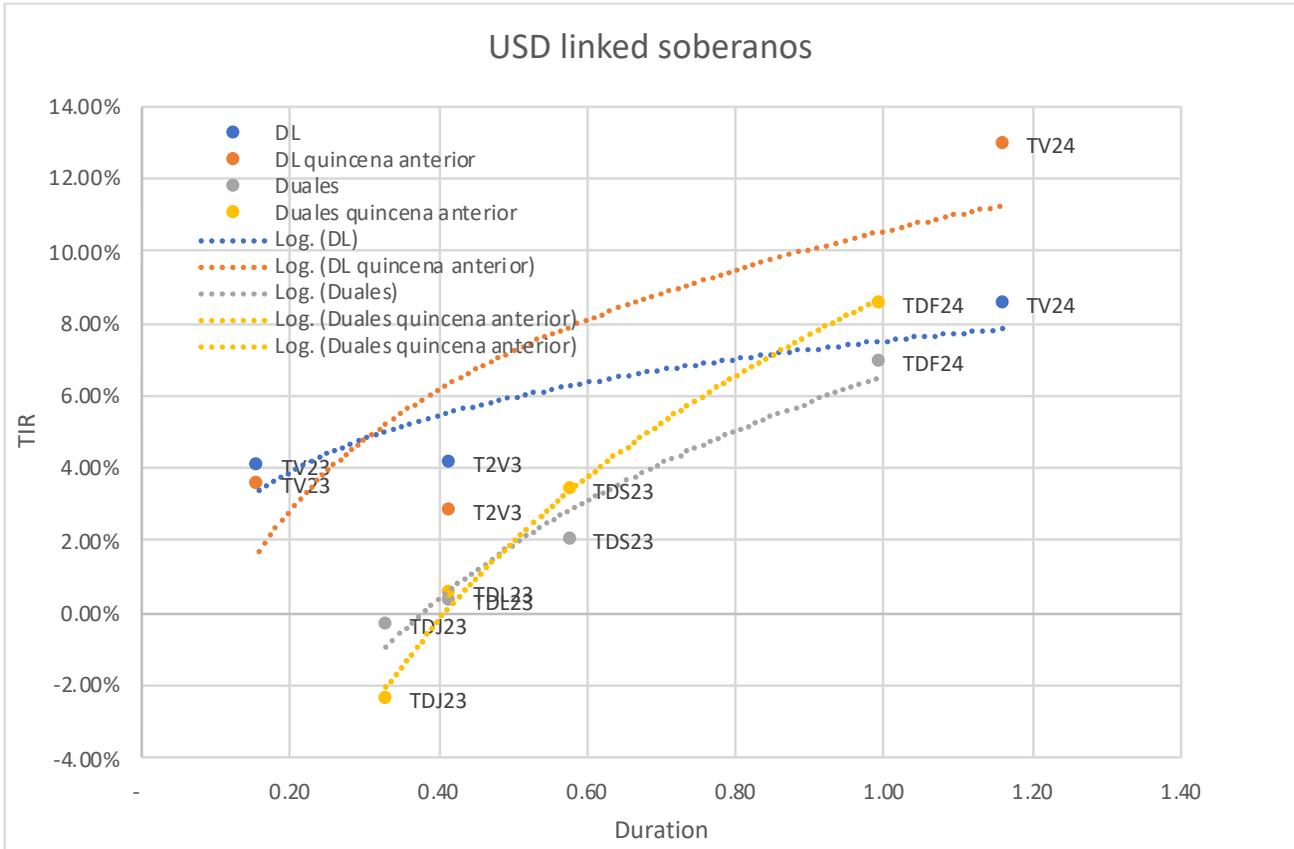


Fuente. Rofex

La deuda dólar link vio en promedio avances en todas las especies en las últimas dos semanas, pero los títulos largos tuvieron mejor desempeño, en especial el rezagado TV24, ante cierta especulación con un eventual canje de deuda que renovará vencimientos hacia el próximo mandato.

Código	Título	Variación Precio Pesos
TV23	USD L Soberano	4.29%
T2V3	USD L Soberano	3.75%
TV24	USD L Soberano	10.09%
TDJ23	Dual Soberano	3.20%
TDL23	Dual Soberano	4.24%
TDS23	Dual Soberano	5.19%
TDF24	Dual Soberano	6.30%

Las curvas de rendimiento en la quincena tendieron a aplanarse como resultado de la recuperación de la parte larga.



#### Deuda en pesos

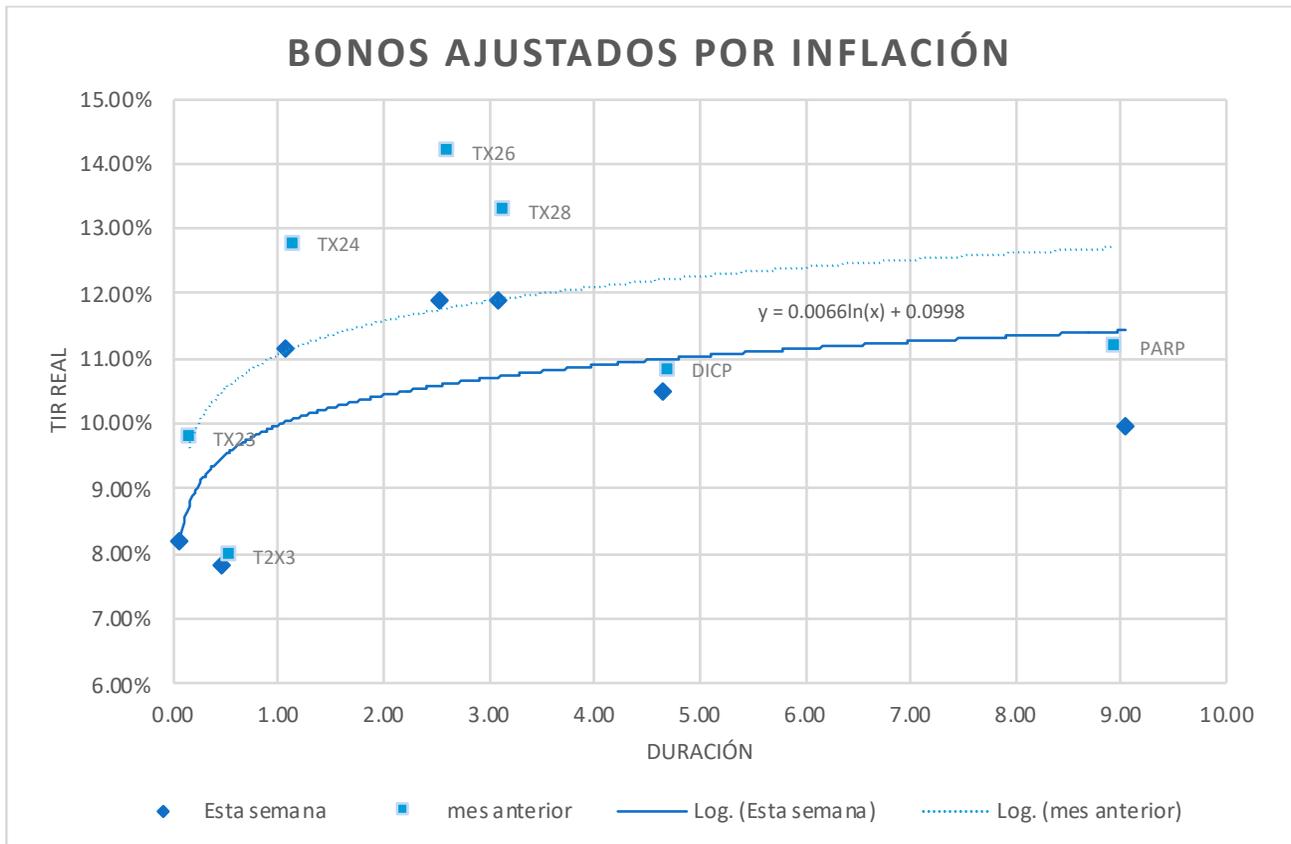
En las últimas dos semanas, las tasas de las Ledes tendieron levemente a la baja, porque a pesar de una inflación de 6% en enero y un guarismo similar esperado para febrero, los rendimientos de las letras de abril y marzo particularmente seguirían siendo positivos en términos reales. En la parte corta de la curva la letra de marzo pasó de 78% a 75% de TNA mientras que abril se redujo del 84% al 82% y mayo del 87.6% al 86%.

LeDes	Plazo de Liq. Días	al venc.	Vencimiento	Precio	TNA	Plazo	TIR
S31M3	2	31.00	3/31/23	94.360	75.23%		107.65%
S28A3	2	59.00	4/28/23	88.630	82.15%		116.60%
S31Y3	2	92.00	5/31/23	82.350	86.92%		119.80%
S30J3	2	122.00	6/30/23	77.180	89.93%		119.87%

En cuanto a las Lecer, los rendimientos tendieron a comprimir ante un renovado interés de la mano de una mayor inflación, pero de mantenerse en torno a 6% las ledes cortas, abril y mayo, serían mejor opción de momento.

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			
X21A3	31-Mar-22	21-Abr-23	42.2380	51	186.57	27-Feb-23	185.800	0.41%	2.95%	2.99%
X19Y3	29-Abr-22	19-May-23	44.0271	79	178.99	27-Feb-23	178.440	0.31%	1.41%	1.42%
X16J3	31-Ago-22	16-Jun-23	55.5275	107	141.92	27-Feb-23	139.950	1.40%	4.79%	4.87%

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 medios como TX24, TX26 y TX28 donde se ha visto una fuerte compresión.



## Views de mercado

La Fed continúa marcando el ritmo de los mercados con su dependencia a la información económica y particularmente a la resiliente inflación de servicios, cuestión que sostiene una postura de tasas más altas de lo previsto, en torno a 5.5% para la tasa de fondos federales para mediados de año y manteniéndose en esos niveles por más tiempo del esperado. Ya el mercado redujo las chances de ver bajas de tasas hacia fin de año.

Para la renta fija, se ha visto una corrección de la mano de la suba de rendimientos vista en febrero, pero las perspectivas respecto de otras clases de activos son mejores dado que el fin de la suba de tasas debería verse este año, aunque algo más tarde de lo previsto originalmente.

En cuanto a los mercados emergentes, los rendimientos a los niveles actuales de spreads lucen de interés, en particular considerando el escenario esbozado anteriormente, y para high yield emergente, en especial con spreads por encima de los 800 pbs.

Para Argentina, la renegociación de metas con el FMI es clave para llegar a las elecciones con la menor volatilidad posible y ver cómo los candidatos proponen enfrentar los desequilibrios macro del país y estancada economía. Los globales 2035 y 2038 lucen como apuestas interesantes de mediano plazo para quien pueda tolerar la volatilidad.

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.

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, donde los dólar linked soberanos incluso el TV24 son de interés para inversores de mediano plazo.

En materia de deuda en pesos, las ledes a abril y mayo son de interés, incluso asumiendo una inflación mensual de 6.5% en los próximos meses.

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 luce interesante arriba de 7%, nos gusta también Pampa 26 y 27 así como nos YPF 26 e YPF 25 old para los más arriesgados.

**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.