

Informe de Mercado

HIGHLIGHTS

- En el mundo desarrollado, los eventos gatillados por la caída de dos bancos regionales en EEUU tuvieron impacto en los mercados financieros globales, acelerando los problemas de Credit Suisse, que terminó siendo comprado por su rival UBS, en una operación supervisada por el gobierno suizo contrarreloj el fin de semana.
- Los mercados financieros se vieron afectados por una cambiante perspectiva de tasas de interés y un vuelco hacia la calidad, con una fuerte baja de las tasas de los bonos del Tesoro, o hacia otro tipo de refugio como acciones tecnológicas.
- Después de mucha volatilidad, el panorama de tasas apunta a una suba de las tasas de referencia en 25 pbs en marzo ante una inflación todavía resiliente pero se vislumbra un fin de suba de tasas más cercano y una eventual baja más próxima ante una mayor restricción de las condiciones financieras.
- La deuda emergente tuvo un desempeño marginalmente negativo en semana ante un escenario de sell off , en tanto las acciones emergentes volvieron a corregir.
- El riesgo país de Argentina llegó a superar los 2400 pbs en la semana.
- El BCRA subió las tasas de referencia para plazos fijos después de conocerse la inflación de febrero mientras se han vuelto especulaciones de desdoblamiento ante la continua pérdida de reservas.
- El Tesoro busca renovar \$344.000 millones en su licitación del 22 de marzo.
- Los bonos duales se han destacado en la semana, por su doble cobertura.

Semana inolvidable en los mercados financieros globales. Dos bancos regionales cayeron en EEUU la semana pasada y la mira de los mercados se posó en el Credit Suisse que desde hace años venía intentando reestructurar su negocio. Apremió la urgencia y el gobierno suizo decidió ayudar a su histórico rival, el banco UBS, para que comprara Crédit Suisse. Este último tiene la mitad de los activos del UBS, con 0.25 por acción. La operación llevó a que la deuda contingente convertible de la entidad (los "CoCos AT1" que se emitieron después de la crisis financiera global) pasara a no valer prácticamente nada, cuestión que generó bastante ruido en el mercado, dada su condición de estar por encima del equity en términos de seniority.

En este contexto de elevada volatilidad, parecería que las medidas tomadas por el FDIC respecto de los bancos regionales y en Suiza respecto del Credit Suisse, han logrado calmar de momento al mercado. A diferencia de lo ocurrido en la crisis de 2007, no hay activos tóxicos detrás de la caída de los bancos regionales, sino mal manejo del riesgo y tal vez insuficiente supervisión.

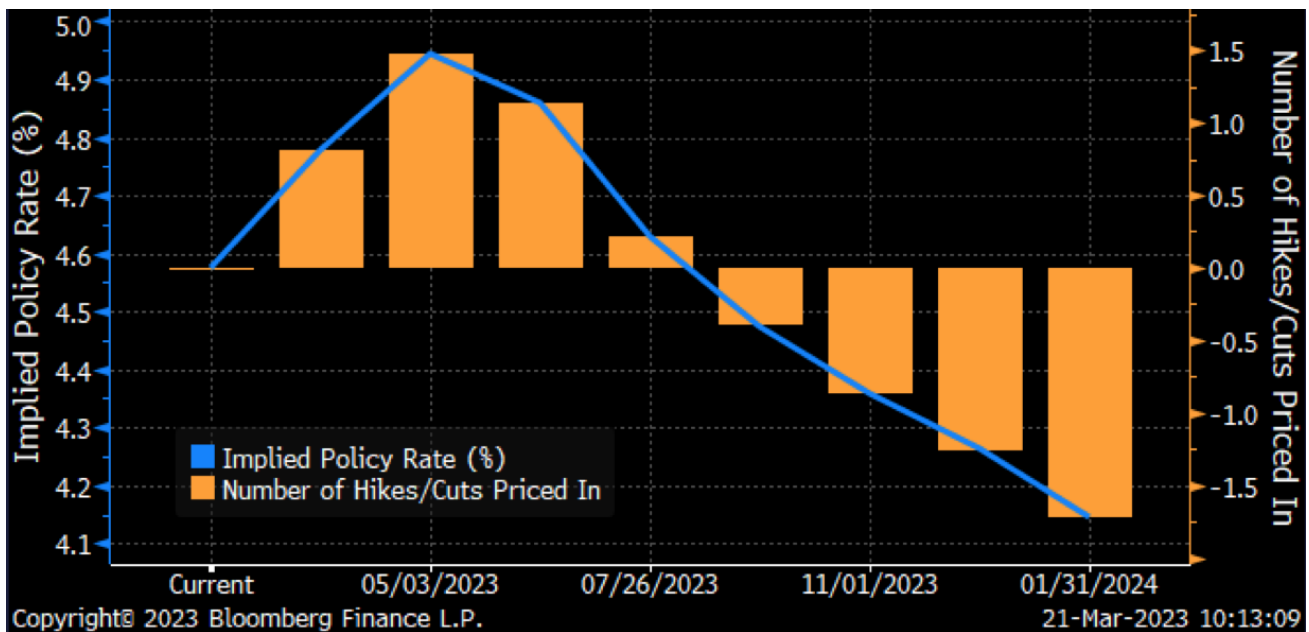
La deuda del Tesoro americano vio una muy elevada volatilidad nuevamente en la última semana, pasando de niveles de 4.2% a ubicarse en 3.85% el viernes pasado, para subir hoy 25 pbs a 4.2% nuevamente, entrando a la reunión de dos días del Comité de Política Monetaria de la Reserva Federal.

Rendimiento del Bono del Tesoro americano a 2 años



Se espera que la FED suba las tasas 25 pbs mañana con un 81% de probabilidad mientras que se prevén recortes de tasas en el segundo semestre del año y una tasa a fin de año en 4.25%. Un panorama muy diferente al previsto hasta hace dos semanas.

Cambios en la curva de Futuros de tasas de fondos federales



En tanto las tasas de largo plazo también han visto notable volatilidad, aunque si se observa la diferencia semana contra semana no hay cambios, pero llegaron a tocar 3.34% el lunes en la mañana, y volvieron a 3.61% apenas 1 día después. El mercado accionario también vio una fuertísima volatilidad, pero muestra ganancias en la semana, especialmente las acciones tecnológicas han resultado casi un refugio en este contexto, y han llevado a que el Nasdaq subiera 4.8% en la semana y el S&P 500 3.1%. En materia de acciones emergentes, la semana terminó con alguna pequeña suba al igual que para la deuda emergente.

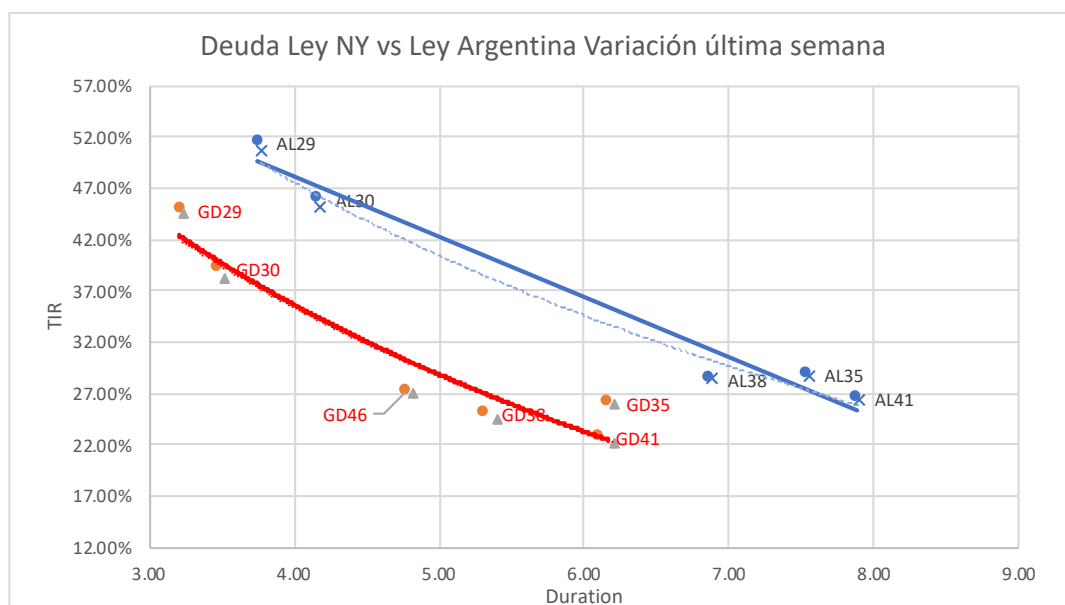
	Actual	1 WK	MTD	YTD	2022
S&P 500	4002.87	3.1%	0.3%	4%	-19%
NASDAQ	11860	4.8%	2.8%	13%	-33%
Tasa Fed Funds *	4.75%	-	-	25	400
UST 2 *	4.20%	-	(63)	(22)	372
UST 10 *	3.61%	-	(32)	(27)	237
ETF acciones emergentes	38.09	0.8%	-0.8%	1%	-34%
ETF bonos emergentes	84.81	0.2%	-0.6%	0%	-27%
Riesgo País Arg	2319	0.6%	18.2%	5%	31%

En Argentina, en la semana el riesgo país vio una suba de 13 pbs a 2319 pbs , particularmente afectado por el contexto internacional a lo cual se suma un panorama económico cada vez más complejo con una mayor inflación, escasez de divisas y perspectivas recesivas.

Riesgo país argentina



Como se observa en el gráfico a continuación, las curvas de rendimiento, tanto local como internacional, han tendido al alza levemente. El precio promedio de los bonos Globales pasó de USD 28.2 en promedio en cable a 27.7 actualmente, mientras la deuda bajo ley local ronda los USD 24.65, respecto de USD 24.8 la semana anterior.



A pesar de tener un view constructivo de mediano plazo, la volatilidad asociada a un peor panorama macro y del escenario global puede seguir afectando a los títulos en las próximas semanas. Pero a los precios actuales que rondan la mitad del rango visto en los últimos nueve meses, se podría decir que gran parte de los escenarios están descontados. Un cambio político que logre eventualmente generar confianza y reordenar las cuentas fiscales y sincerar el mercado de cambios podría impulsar de

mediano plazo los títulos. Hasta entonces, quien quiera mantener exposición soberana sugerimos se mantenga en títulos de baja paridad como el Global 2035 o en caso de buscar mejor protección legal el Global 2041, que actualmente tiene un mejor rendimiento corriente que el 2038.

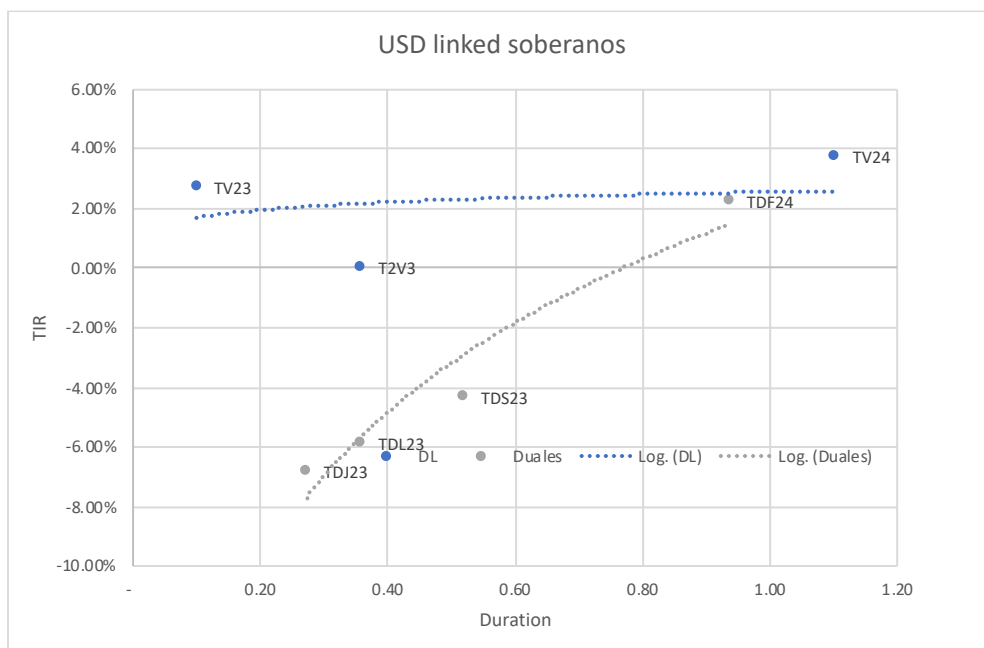
Licitación del Tesoro

El 22 de marzo el Tesoro buscará renovar vencimientos por \$344.000 millones. Para la ocasión ofrece los siguientes instrumentos: Lelites, Ledes de junio y nueva Lede julio, nueva LeCer julio y reapertura Lecer Septiembre, así como una reapertura de los títulos dólar linked y duales 2024, TV24 y TDF24 respectivamente.

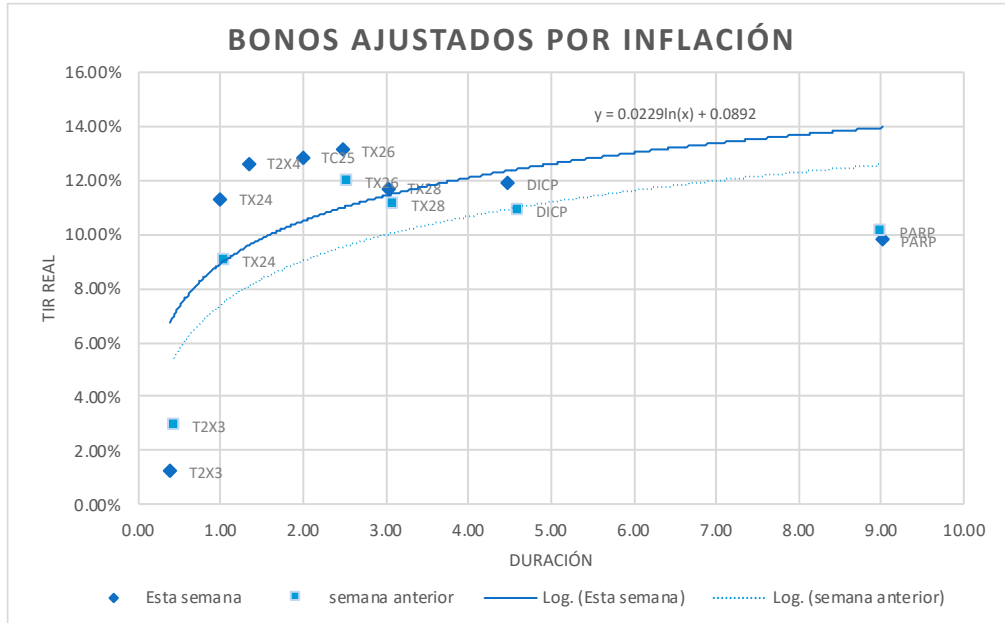
Especie	Tipo	Emisión	Precio de colocación por cada VNO 1.000	Pago de Intereses	Vencimiento
TA213	Lelite (exclusivo para FCI)	Nueva	Adhesión al precio \$ 953	A descuento	21-abr-23
S30J3	Lede	Reapertura	No tiene precio mínimo	A descuento	30-jun-23
X18L3	Lecer	Nueva	No tiene precio mínimo	A descuento	18-jul-23
S31L3	Lede	Nueva	No tiene precio mínimo	A descuento	31-jul-23
X18S3	Lecer	Reapertura	No tiene precio mínimo	Semestral	18-sep-23
TDF24	Dual	Reapertura	No tiene precio mínimo	Al vencimiento	28-feb-24
TV24D	Bono USD Linked 0,4%	Reapertura	No tiene precio mínimo	Cupón cero	30-abr-24

En la semana, ante una persistente pérdida de reservas de BCRA que alcanza los USD 1.140 millones para marzo, y una aceleración de la inflación a 6.6% en febrero y se especula un 7% en marzo, la doble cobertura que ofrecen los duales resultó demandada, por lo cual su desempeño se destacó en la semana, especialmente previo al llamado a licitación donde se reabre la emisión. Los títulos dólar linked también fueron altamente buscados en la semana, en especial los de medio vencimiento.

Código	Título	Variación Precio Pesos
TV23	USD L Soberano	1.92%
T2V3	USD L Soberano	2.25%
TV24	USD L Soberano	1.00%
TDJ23	Dual Soberano	1.91%
TDL23	Dual Soberano	2.33%
TDS23	Dual Soberano	3.08%
TDF24	Dual Soberano	2.69%



La deuda CER vio alguna moderación en la parte media especialmente, que avanzó pero por debajo del devengamiento, e impulsó la curva al alza.



En cuanto a las Lecer, los rendimientos vieron marginales variaciones en mayo y junio.

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	29	195.93	21-Mar-23	194.500	0.74%	9.29%	9.69%
X19Y3	29-Abr-22	19-May-23	44.0271	57	187.97	21-Mar-23	187.500	0.25%	1.61%	1.63%
X16J3	31-Ago-22	16-Jun-23	55.5275	85	149.04	21-Mar-23	148.300	0.50%	2.15%	2.16%

En materia de Letras de descuento, se vio una suba promedio de cerca de un punto en los vencimientos de abril, mayo y junio en la semana.

En cuanto a los futuros, se tendió a ver un alza en las tasas implícitas a lo largo de la curva 7 y 10 pts. A pesar de que el BCRA ha enfrentado consistentes ventas de reservas en lo que va del mes, y que la inflación ha excedido las expectativas, la depreciación del tipo de cambio oficial se ha acelerado ligeramente, pasando de un 68% de TNA a un 72% en los últimos cinco días hábiles, pero todavía está rezagado significativamente respecto de la inflación. Sería esperable que el ritmo de la depreciación tienda a acelerarse para acompañar al menos la inflación y desincentivar el aumento de la brecha con los tipos de cambio implícitos que creció en las últimas dos semanas.

Ajuste de Dólar Rofex	21 mar 2023	Tasa Implícita
Cierre del día (Precio Spot)	204,9633	
Marzo	209,6000	82,57%
Abril	224,9500	93,66%
Mayo	244,3000	98,66%
Junio	261,5000	99,68%
Julio	281,5000	103,26%
Agosto	303,5000	107,65%
Septiembre	325,0000	111,33%
Octubre	350,0000	115,30%
Noviembre	377,0000	120,62%
Diciembre	405,5000	126,19%
Enero 2024	433,0000	128,51%
Febrero 2024	457,0000	130,10%

Fuente. Rofex

Views de mercado

La inestabilidad vista en las últimas dos semanas en los mercados financieros aparenta tender a apaciguarse con las medidas tomadas hasta el momento. Será clave la decisión y las declaraciones de la Reserva federal que se conocerán el 22 de marzo respecto de su triple misión de mantener la estabilidad de precios, el pleno empleo, y la estabilidad financiera. Un panorama de tasas revisado con un

menor sendero de suba podría ser beneficioso para los mercados emergentes, siempre que los países desarrollados no enfrenten recesiones significativas.

Para Argentina, la complejidad aumenta de la mano de la sequía y la escasez de divisas a la vez que se prevé una mayor inflación y recesión. El panorama electoral todavía luce alejado, pero es el principal driver del año. Los precios de los títulos públicos en dólares descuentan un escenario muy negativo que refleja los desafíos de administrar la escasez. En materia de pesos, las tasas de los títulos de corto plazo como Ledes a abril y mayo que a TEAs por encima de 125% pueden ser de interés para quien deba mantener pesos. En cuanto a la deuda dual y dólar linked mantienen el atractivo a medida que aumenta la tensión cambiaria, para quien tolere la volatilidad de la exposición pública o por instrumentos corporativos en caso de no necesitar la liquidez.

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 en niveles de 10% así como los YPF 26 garantizados e YPF 25 viejos para quien tenga mayor tolerancia a la volatilidad.

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.