

Informe de Mercado

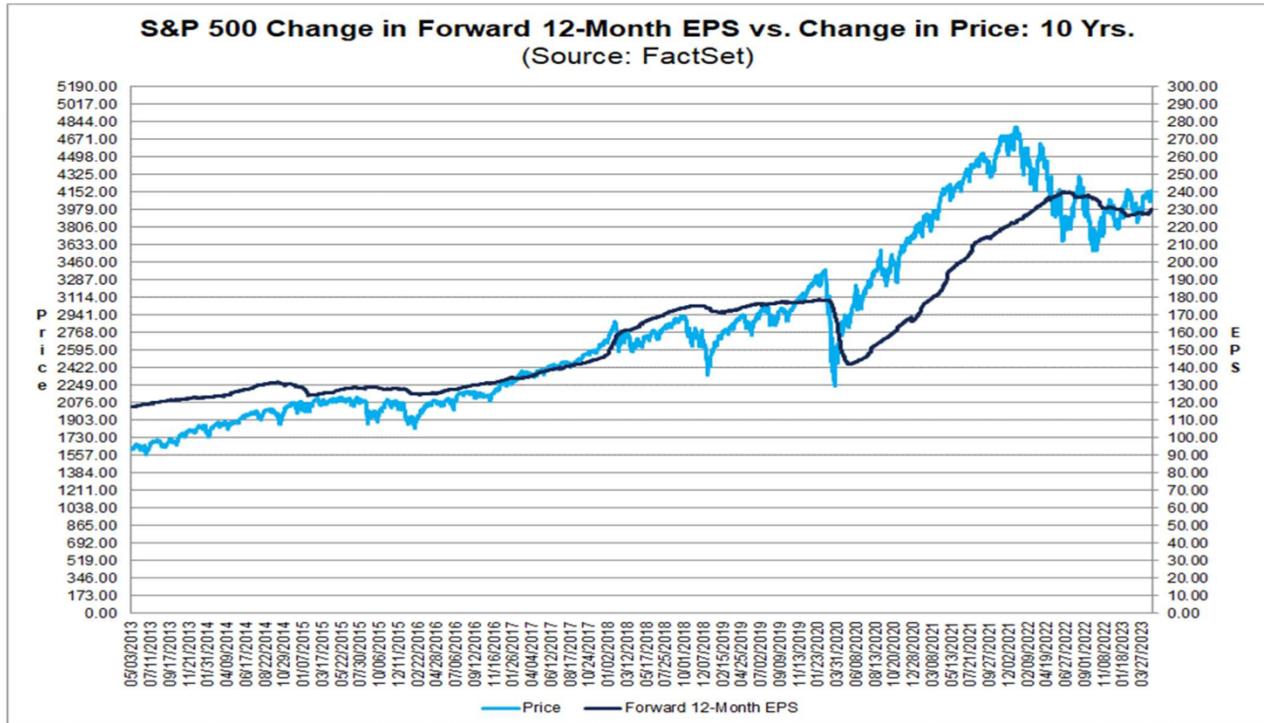
HIGHLIGHTS

- En EEUU, la temporada de ganancias arrojó resultados algo mejores a lo previsto con la mayor parte de las compañías mostrando sorpresas positivas en ganancias por acción.
- En tanto, la tasa de desempleo volvió a tocar mínimos históricos en 3.4% como en enero, mientras que la inflación minorista sigue mostrando una desaceleración, al tocar 4.9% inter-anual en abril, cuestión que llevaría a pensar que la FED no subiría las tasas en junio y que la restricción monetaria va dando resultado.
- En Argentina, el mercado financiero vio una semana más calma, aunque la dinámica de fondo en el mercado cambiario no se ha modificado. El dólar agro no resulta como las versiones anteriores y de los más de USD 2.000 millones que el BCRA ha logrado comprar hasta el momento poco ha retenido de modo de poder incrementar las reservas.
- La inflación de abril se dará a conocer el viernes 12 de mayo y se espera un incremento similar al del mes anterior.
- El riesgo país se redujo 100 pbs en la semana a niveles de los 2.500 pbs.
- La semana, en resumen:

	Actual	1 semana	YTD	2022
S&P 500	4129.57	0.9%	8%	-19%
NASDAQ	12287	2.2%	17%	-33%
Tasa Fed Funds *	5.25%	-	75	400
UST 2 *	3.82%	(13)	(60)	372
UST 10 *	3.37%	(1)	(51)	237
ETF acciones emergentes	39.13	1.5%	3%	-34%
ETF bonos emergentes	85.47	-0.1%	1%	-27%
Riesgo País Arg	2540	-3.6%	15%	31%
Precio Promedio Globales	28	2.2%	2%	-23%
* Var pbs				

En la última semana, los mercados desarrollados vieron un desempeño positivo, en especial el Nasdaq y el S&P, impulsado por los resultados de algunas tecnológicas como Amazon y Apple. Por otra parte, después del dato de inflación minorista conocido el martes que arrojó un incremento inter-anual levemente por debajo de lo esperado por el mercado, este ganó confianza en la noción que la FED habría terminado con su suba de tasas. La discusión pasaría ahora por la duración de estos niveles de tipos de interés que resultan los más elevados desde 2006. En cuanto a la renta fija, se vio una baja de 13 pbs en la semana en la parte corta de la curva, en el rendimiento del bono a 2 años mientras que el bono a 5 años bajó 1 pb semana contra semana, pero en realidad tuvo una mayor volatilidad al ver una suba de casi 20 pbs después del reporte del empleo que el bono recortó después del reporte de inflación.

En cuanto a la temporada de balances, con un reporte del 85% de las empresas, 79% de las empresas reportó una sorpresa positiva en las ganancias por acción (EPS). Para el primer trimestre, el promedio de caída en las ganancias por acción de las empresas que reportaron hasta el momento es del 2.2%. El forward P/E ratio del S&P 500 es de 17.7 años por debajo del promedio de los últimos cinco años (18.6) pero por encima del promedio de los últimos 10 años (17.3). Y es interesante observar la elevada correlación entre el nivel del índice y su forward P/E.



En materia de mercados emergentes, las acciones mostraron una suba del 1.5% en la semana, mientras que la deuda emergente se mantuvo casi sin cambios, con una marginal baja de 0.1%.

En Argentina, el riesgo país se redujo cerca de 60 pbs, orillando los 2500 pbs en un contexto donde las bajas reservas, el magro resultado del nuevo programa de incentivo a la exportación y una inflación que se viene acelerando complica las perspectivas y ha llevado al equipo económico a intentar adelantar los desembolsos del resto del año del FMI, cuestión que creemos no se daría sin condiciones. Los dólares financieros tuvieron un comportamiento marginalmente al alza en la semana, aunque hubo mayor tranquilidad desde la última y fuerte suba de tasas.

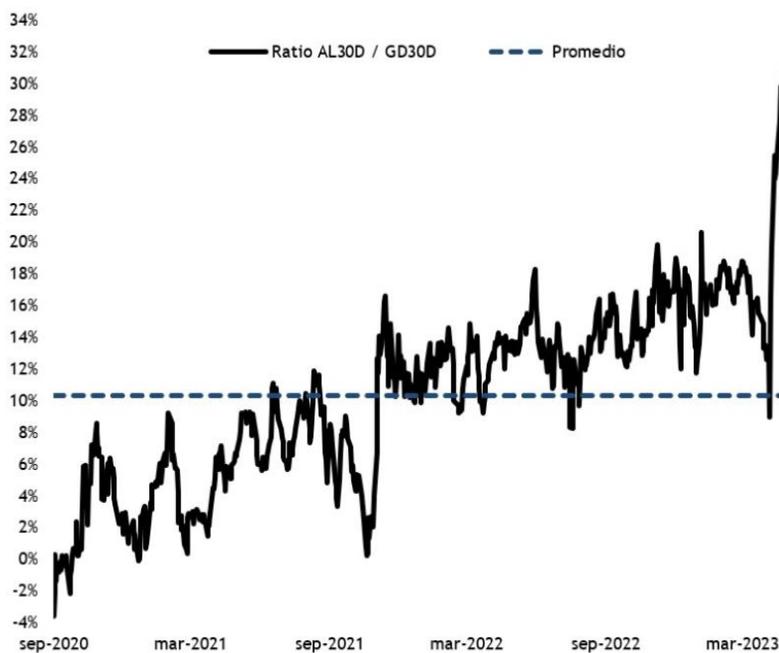
Riesgo país Argentina



Fuente. JPMorgan

En la semana, los títulos bajo ley internacional subieron 2.4%, mientras que los títulos bajo ley local subieron 0.6%, siendo el AE38 y AL41 los más beneficiados. En promedio la deuda bajo ley internacional cotiza a un precio de USD 28 mientras que la deuda bajo ley local lo hace a un promedio de USD 23.65. El spread entre títulos ley local y ley internacional se encuentra en sus máximos, cuestión que luce exagerada.

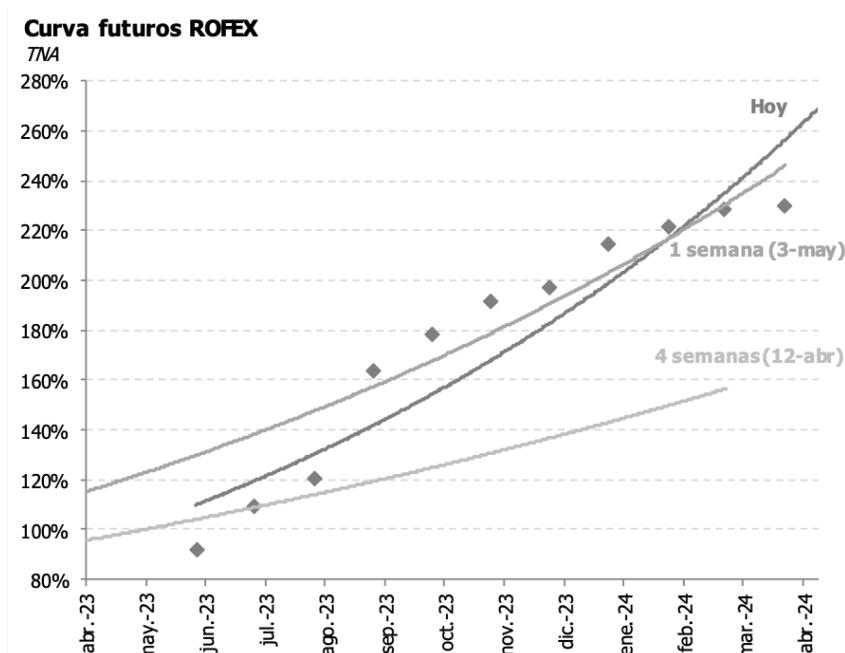
Spread de Legislación: En máximos.



Mercado de deuda en pesos

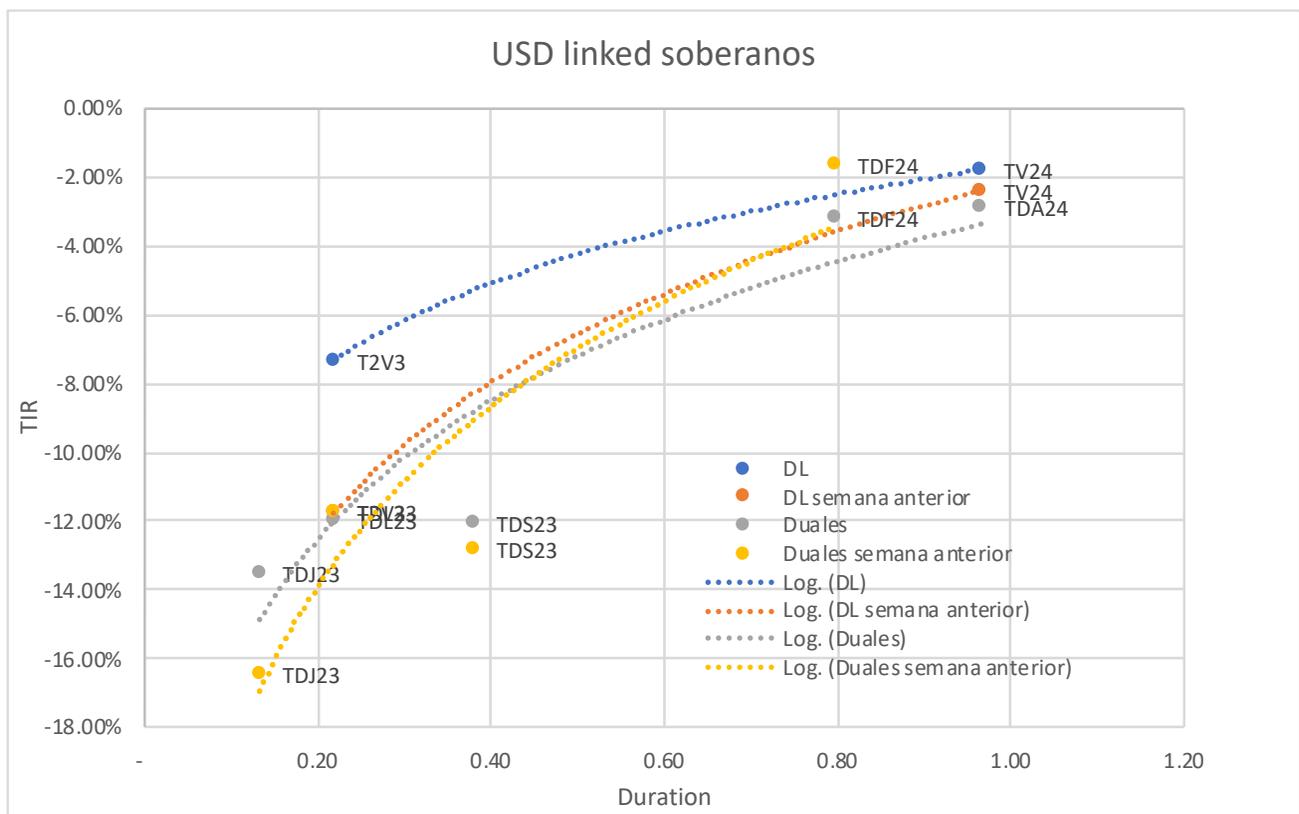
En la semana, el BCRA logró comprar USD 97 millones gracias a liquidación del agro. Esto permitió retener USD 1 millón, en tanto el crawling peg se desaceleró, mostrando un ritmo de avance de sólo 45 centavos diarios, es decir un ritmo de 6.1% mensual, aunque en la semana llegó a 6.5%. De todas formas estuvo notablemente por debajo del último dato de inflación conocido (7.7%). Se espera el dato exacto el próximo viernes (est. 7.5%, REM), muy por debajo del ritmo de depreciación estimado hace 10 días cuando rondaba el 8% mensualizado. Con estos índices de inflación y las bajas de reserva, no parecería consistente desacelerar el ritmo de depreciación.

En ROFEX, la curva de futuros tendió a mostrar una mayor pendiente. Luego de varias semanas con alzas entre el 4 y 10 de mayo los futuros subieron en torno a 11 pesos. Los contratos con vencimientos hasta noviembre cayeron, registrando una caída máxima de 10.4 pesos para el contrato de agosto que cerró en AR\$ 344.1, seguido por el contrato a julio que pasó de AR\$ 298.5 a 290.4. En el otro extremo, el contrato a abril 2024 alcanzó AR\$ 747, una suba de casi 50 pesos, el de marzo 2024 pasó de AR\$ 656 a 697.5 y el de febrero subió 32 pesos hasta AR\$ 650. Estos números implican una devaluación mensual de 8.1% en mayo, 9.5% en junio, con un pico de 18.5% en agosto después de las PASO, y otro salto de 13.4% mensual en diciembre.

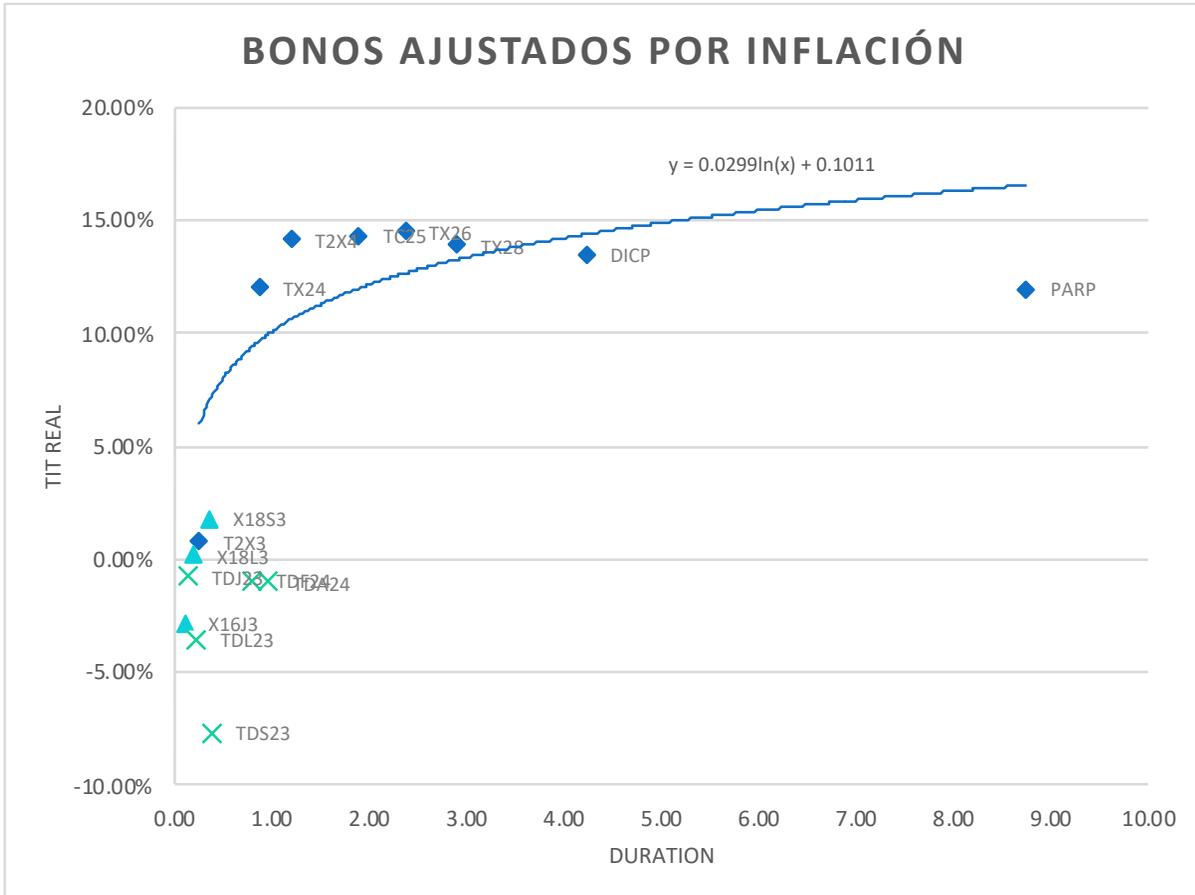


Ajuste de Dólar Rofex	10 may 2023	Tasa Implícita
Cierre del día (Precio Spot)	228,5083	
Mayo	240,6000	91,97%
Junio	263,5000	109,59%
Julio	290,4000	120,56%
Agosto	344,1000	163,40%
Septiembre	388,2000	179,63%
Octubre	437,0000	191,39%
Noviembre	480,0000	196,92%
Diciembre	544,5500	216,66%
Enero 2024	598,0000	221,88%
Febrero 2024	650,0500	228,25%
Marzo 2024	697,5000	232,65%
Abril 2024	747,0000	232,64%

En tanto, las curvas de deuda dólar linked y de duales se desplazaron al alza y las curvas perdieron algo de pendiente, al desacelerarse el ritmo de depreciación. Aún así las curvas muestran rendimientos negativos en toda la curva, aunque de dos dígitos para los vencimientos 2023 y marginalmente negativos para los 2024. El nuevo dual abril 2024 fue uno de los títulos de mejor desempeño en la semana junto con dual febrero 2024 (TDF24), subiendo 3.53% y 2.99% respectivamente. El TDS23 luce algo caro respecto a la curva.



En cuanto a la cotización de los duales cortos en su versión indexada, cotizan bastante arbitrados con las Lecker cortas, como se observa en el gráfico a continuación, y se destaca que el TDS23 también parece caro en su versión CER.



En la semana, los rendimientos reales se desplazaron levemente al alza a lo largo de la curva, ya que gran parte de la expectativa de alta inflación para abril está en los precios. Así se vio una suba en los rendimientos de la Lecer de junio que pasó de -4.4% a -2.5% en tanto la Lecer de julio volvió a terreno marginalmente positivo.

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			
X19Y3	29-Abr-22	19-May-23	44,0271	7	209,01	10-May-23	209,790	-0,37%	-19,46%	-17,71%
X16J3	31-Ago-22	16-Jun-23	55,5275	35	165,72	10-May-23	166,120	-0,24%	-2,52%	-2,49%
X18L3	27-Mar-23	18-Jul-23	82,9314	67	110,96	10-May-23	110,920	0,04%	0,19%	0,19%
X18S3	30-Sep-22	18-Sep-23	59,4965	129	154,66	10-May-23	153,700	0,63%	1,78%	1,79%

CER Fecha de cálculo **02 mar**

En materia de Letras de descuento, las tasas tendieron a converger a un nivel de TNA de 95% para junio y julio, niveles que equivalen a tasas efectivas de 146% y 138% respectivamente.

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			
S31Y3	30-Dic-22	31-May-23	19	100	10-May-23	95,455	4,76%	91,47%	144,39%
S30J3	6-Ene-23	30-Jun-23	49	100	10-May-23	88,600	12,87%	95,84%	146,36%
S31L3	27-Mar-23	31-Jul-23	80	100	10-May-23	82,650	20,99%	95,78%	138,55%

Fuente. IAMC

Views de mercado

Con un mundo aproximando el fin del ciclo de subas de tasas, el foco pasa por los datos de inflación, actividad y mercado laboral. En síntesis, el impacto de la mayor restricción monetaria sobre el crecimiento, que, a pesar de las previsiones y temores de un aterrizaje duro, hasta el momento no se ven indicios, más allá de sectores más golpeados que otros con la suba de tasas, y la pandemia. Con el ciclo de ajuste monetario en EEUU en su pico, la principal duda hacia delante pasa a ser su duración. Estos niveles de tasas de referencia son importantes cuando se considera el nivel de deuda de EEUU, pero con una inflación en descenso, aunque más moderado al previsto, la Fed no quiere repetir

errores del pasado y bajar la guardia antes de tiempo. Sería de esperar que se mantengan estos niveles de tasas por el resto del año.

En Argentina, la escasez de divisas, la situación cambiaria, financiera y fiscal sumada a la inflación reflejan una condición muy delicada, sujeta a elevada volatilidad con un proceso electoral próximo. El objetivo del gobierno es buscar adelantos de fondos del FMI para llegar a las elecciones.

La deuda en dólares, ha diferencia del S&P Merval que ronda los máximos de los últimos meses, descuenta escenarios muy negativos, a pesar del rebote de la última semana, pero no se vislumbra un rebote sustancial a menos que mejore la visibilidad respecto de las elecciones. No obstante, la brecha de legislación es exagerada y en los procesos de reestructuración de los últimos 20 años siempre se trató igual a la deuda ley local que a la ley extranjera.

El refugio para quien busque evitar la volatilidad en este contexto es la deuda corporativa en dólares, en particular de sector de energía, VISTA, YPF, PAMPA, TGS, algunos de los activos preferidos con una visión de mediano plazo tanto en renta fija. Otros son Pampa 27 en niveles de 10% así como los YPF 26 garantizados en 12% y CGC 25 en 10%.

En materia de pesos, con la aceleración de la inflación, la Lecer de julio y septiembre en niveles de tasa real positiva puede ser de interés, aunque alguna reapertura en licitación puede dar lugar a un mejor punto de entrada, para quien tenga que mantener pesos y tolere el riesgo público, o bien duales 2024.

En cuanto a alternativas de cobertura, pagarés dólar linked pueden ser una buena opción si no se requiere liquidez.

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 y Agente de Liquidación y Compensación Propio 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.