

Informe de Mercado

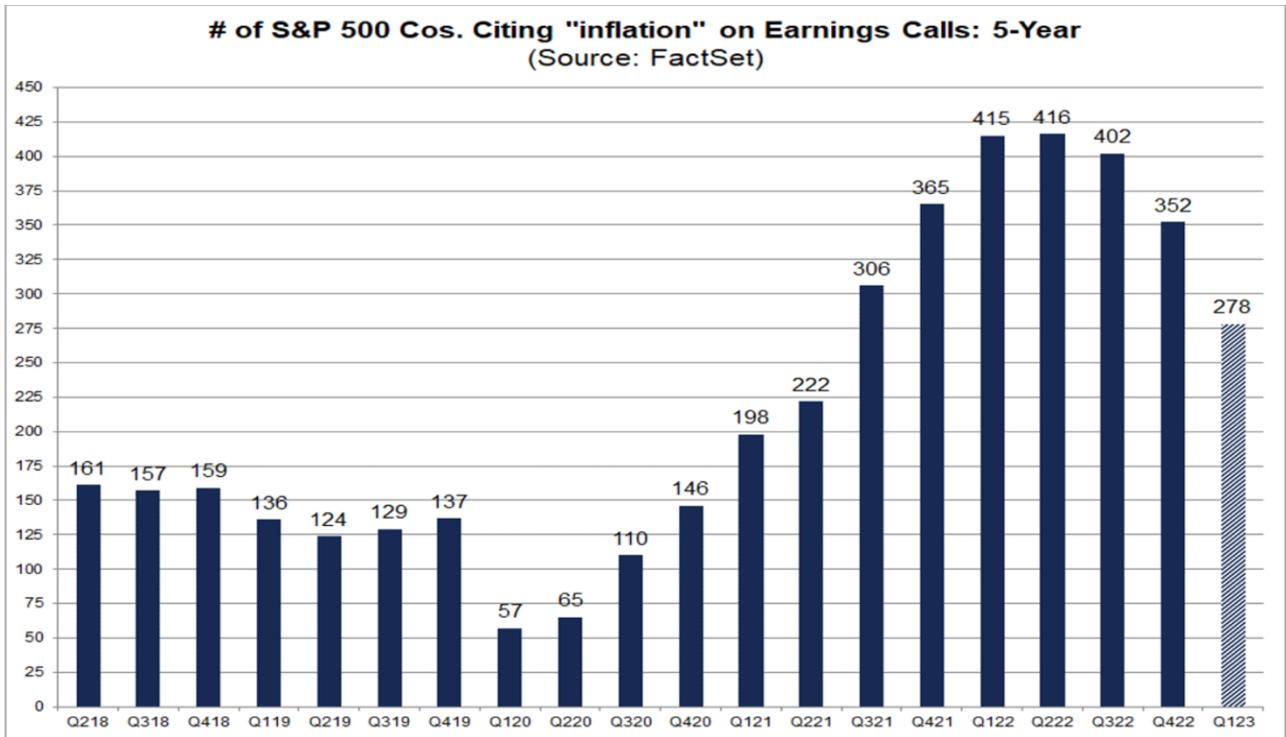
HIGHLIGHTS

- En EEUU, los mercados accionarios continúan mostrando fuerte divergencia con un Dow Jones neutro en el año, mientras que el Nasdaq acumula un 19% en el mismo período, las empresas tecnológicas megacap se han visto como refugio en el año. Por otra parte, el debate político en el Congreso en torno al “techo de la deuda” incide en los rendimientos, impulsándolos al alza, en un tema que se ha vuelto casi recurrente.
- En Argentina, la inflación de abril dio la nota el viernes pasado, con un dato fuertemente por arriba de lo previsto, llevando al anuncio de medidas, como una suba adicional de tasas de referencia. Las expectativas inflacionarias no encuentran ancla. Esta semana el Tesoro busca renovar vencimientos por \$430.000 millones.

	Actual	1 semana	YTD	2022
S&P 500	4131	0.0%	8%	-19%
NASDAQ	12406	1.0%	19%	-33%
Tasa Fed Funds *	5.25%	-	75	400
UST 2 *	4.15%	33	(27)	372
UST 10 *	3.57%	20	(31)	237
ETF acciones emergentes	39.06	-0.2%	3%	-34%
ETF bonos emergentes	84.48	-1.2%	0%	-27%
Riesgo País Arg	2577	1.5%	16%	31%
Precio Promedio Globales	28.61	2.2%	4%	-23%

* Var pbs

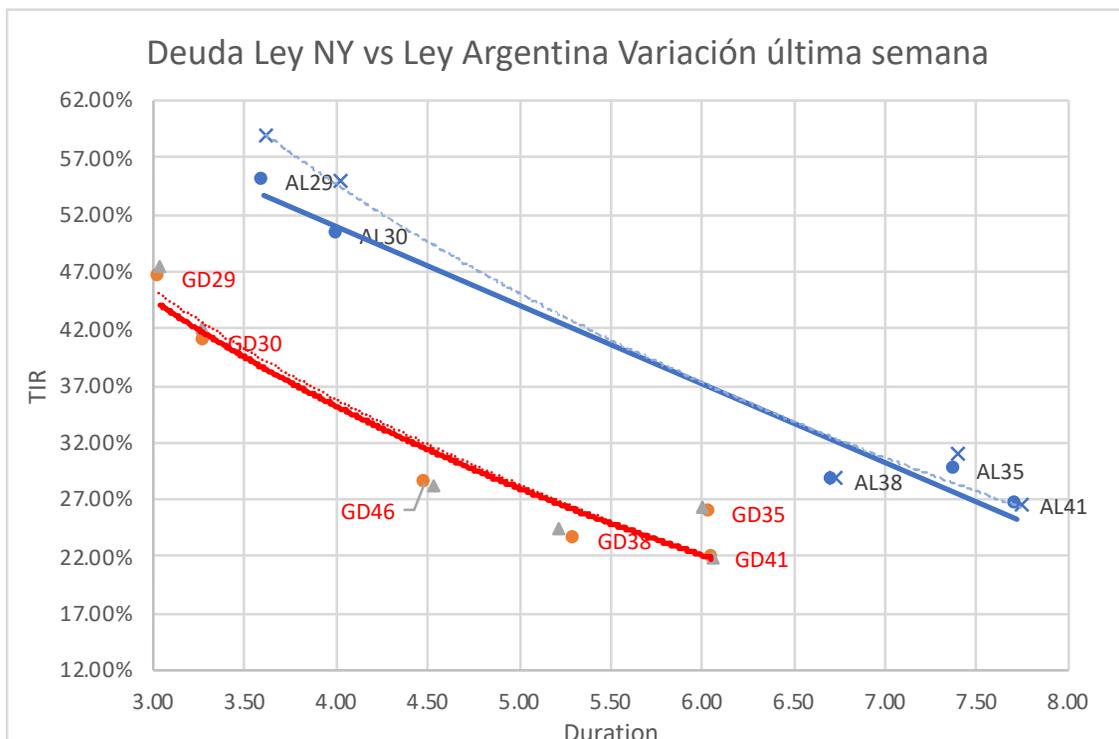
En la última semana, los mercados desarrollados tuvieron nuevamente un desempeño positivo, en especial el Nasdaq. Es interesante observar la divergencia de rendimientos en los distintos índices americanos en el año, por caso el Dow Jones está prácticamente neutro, el S&P 500 acumula un 8% en el año mientras el Nasdaq suma un 19%, mostrando un claro sesgo hacia el outperformance tecnológico. Entre otros datos, es de destacar el desempeño de los megacaps tecnológicos, y su dimensión al punto que sólo Apple vale más que todas las empresas del índice Russell 2000 combinadas. Por otra parte, en términos de los reportes de ganancias, con un 92% de las empresas ya habiendo publicado sus balances, un 78% de las mismas mostraron sorpresas positivas, por encima del promedio de 10 años de 73%. No obstante, las empresas que han publicado sorpresas positivas en promedio han visto menores subas de precio en sus acciones a otros momentos mientras que las empresas que publicaron números por debajo de lo previsto han sido castigadas en mayor medida que en otras ocasiones. Por otra parte, si bien las preocupaciones inflacionarias siguen existiendo aunque la inflación se esté desacelerando cabe destacarse que también son menos las empresas que mencionan la inflación en sus balances, respecto de los últimos trimestres.



Por otra parte, en cuanto al mercado de renta fija americana, más allá de los habituales indicadores macro, la atención se centra en el debate en el congreso por el incremento del límite de deuda, cuestión que suele llevar a algunas semanas de tensión al ver negociaciones estancadas, pero que suele terminar resolviéndose justo a tiempo. En la semana el bono del Tesoro a 10 años vio una suba de 20 pbs en su rendimiento llevándolo a 3.57% mientras que el bono a 2 años vio un incremento en su rendimiento de 33 pbs a 4.15%, afectado en parte por las cuestiones mencionadas.

En materia de mercados emergentes, las acciones mostraron una marginal baja de 0.2% en la semana, mientras que la deuda emergente se vio afectada por la suba de la tasa libre de riesgo, con una caída de 1.2%.

En Argentina, a pesar de la suba en la tasa libre de riesgo la deuda recuperó terreno en la semana, con una suba de 2.2% en promedio para los Globales, entre los cuales se destacó el Global 2038, y una suba promedio de 5.2% para los Bonares, entre los cuales se destacó el Bonar 2030 con una suba de más 10%, después de haber visto su máximo en términos de spread con el Global 2030. A pesar de la recuperación la brecha entre ambos sigue siendo importante y hay espacio para la compresión en un mediano plazo.



Mercado de deuda en pesos

La inflación de abril se temía superara las previsiones, pero el dato sorprendió incluso a las previsiones más elevadas. Mientras el Relevamiento de expectativas de mercado apuntaba a un 7.5% para abril, el incremento de 8.4% registrado, impulsado principalmente por la suba en el rubro alimentos, llevo a la toma de medidas. El BCRA para comenzar subió nuevamente las tasas de referencia para dejarlas en TNA de 97%, mientras que el fin de semana el gobierno anunció medidas con la intención de ver una moderación en la suba de precios, entre ellas importación de alimentos y mayores controles a las importaciones. El problema radica en la falta de ancla a las expectativas de inflación que para mayo apuntan a un guarismo similar y parece difícil encontrar motivos para pensar en una desaceleración relevante.

A la vez, el BCRA en la semana tendió a desacelerar el tipo de cambio después que se anunciara un “manejo activo del crawling peg” sin mayores definiciones. El tipo de cambio oficial se depreció en la última semana a un ritmo de TNA de 70% por debajo de la tasa de referencia y aún más lejos todavía de la inflación, llevando a una mayor apreciación. Ello impulsa al alza a los dólares financieros ante la limitada cobertura de las alternativas en pesos.

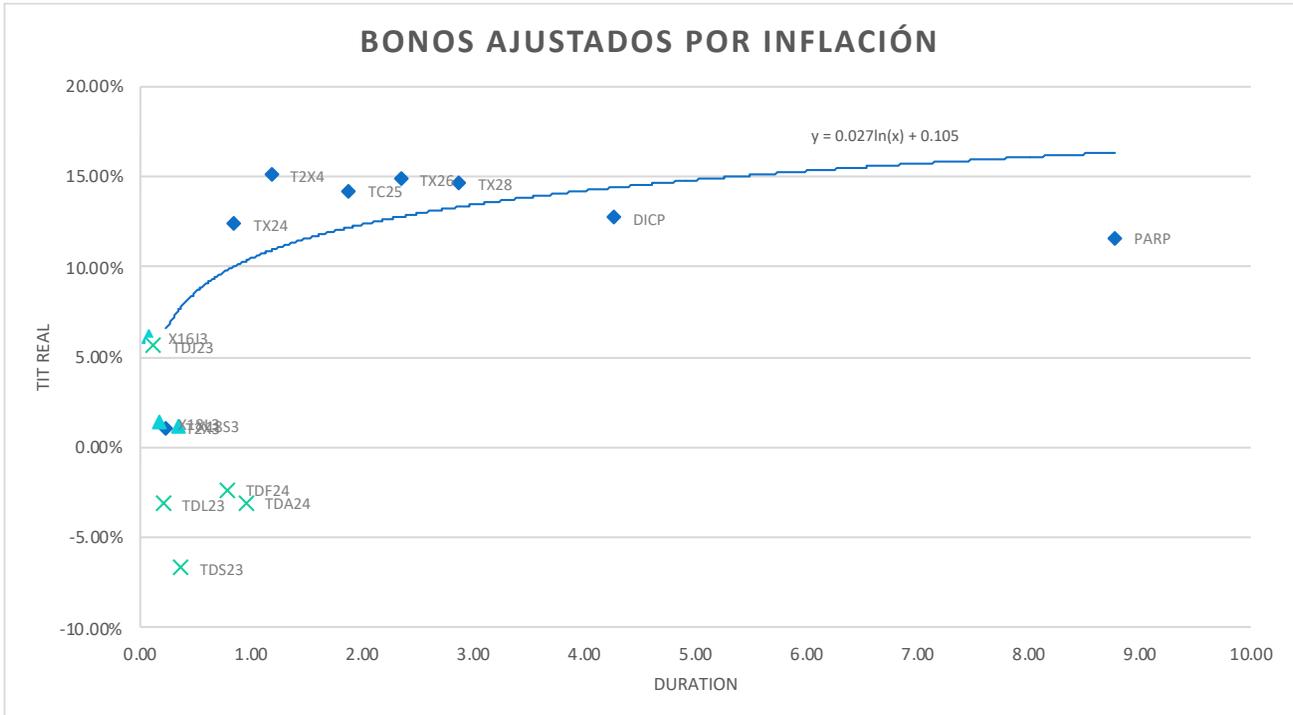
Dentro de los títulos en pesos, se observa una clara preferencia por los activos indexados, siendo la lecer de julio uno de los títulos más buscados y con mejor volumen para quien busque cobertura de inflación y corto plazo, seguida por la lecer de septiembre. Ambas con rendimientos reales por encima de 1%, y marginalmente más interesantes que la semana pasada, en términos de rendimiento, permitiendo capitalizar sorpresas al alza en la inflación. Se observó una suba en las tasas reales de las letras de junio y julio que pasaron de -2.5% y 0.19% a 5.34% y 1.31% respectivamente, mientras que la letra de septiembre vio una compresión de 62 pbs en su rendimiento a 1.16%.

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			
X19Y3	29-Abr-22	19-May-23	44,0271	1	212,66	16-May-23	212,300	0,17%	61,26%	84,42%
X16J3	31-Ago-22	16-Jun-23	55,5275	29	168,61	16-May-23	167,900	0,42%	5,34%	5,48%
X18L3	27-Mar-23	18-Jul-23	82,9314	61	112,90	16-May-23	112,650	0,22%	1,31%	1,31%
X18S3	30-Sep-22	18-Sep-23	59,4965	123	157,36	16-May-23	156,750	0,39%	1,16%	1,17%
CER Fecha de cálculo		93,6264								

En cuanto a las Ledes, la mayor inflación llevó a una suba de rendimientos, que pasaron de niveles en torno a 95% de TNA a niveles por encima de 100% de TNA, ajustando a los nuevos niveles de inflación. Por caso la Lede de junio con una TNA de 104% y una TEA de 166% estaría prácticamente empatando con la inflación si se mantuviera en estos niveles.

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				
S31Y3	30-Dic-22	31-May-23	13	100	16-May-23	96,419	3,71%	104,28%	178,40%	
S30J3	6-Ene-23	30-Jun-23	43	100	16-May-23	89,100	12,23%	103,84%	166,35%	
S31L3	27-Mar-23	31-Jul-23	74	100	16-May-23	82,750	20,85%	102,82%	154,45%	
Tasa mínima PF Sector Privado 30 d (*)			Fecha:	16-May-23	Valor	97,00%				

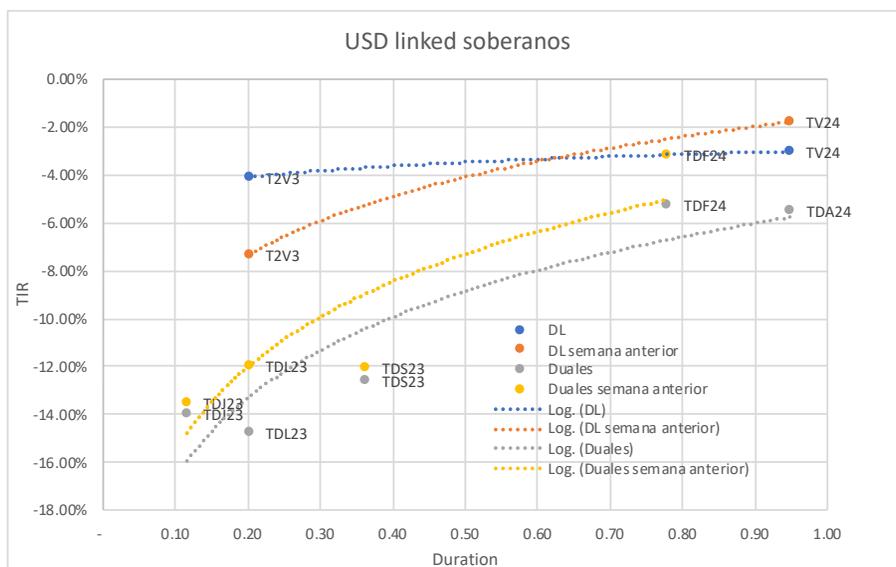
En cuanto a la deuda indexada de mayor plazo, se tendió a ver un mayor interés por la deuda CER larga, puntualmente por los Par y Disco pesos, que subieron más de 4% en la semana. El resto de la curva tuvo marginales variaciones. No obstante, existen ciertos desarbitrajes que se observan incluso para 2024, cuando el T2X4 rinde casi 3 puntos porcentuales más que el TX24, con solo 4 meses de diferencia en el vencimiento.



En cuanto a los activos duales, estos siguen luciendo caros incluso si se los observa bajo su versión Cer como se ve en el gráfico superior con tires reales negativas en torno a 5 puntos, siendo el TDS23 el más caro. Los títulos más largos, los TDF24 y el nuevo TDA24 se destacaron en la semana con subas por arriba del devengamiento, mientras que el TV24 tuvo un muy buen desempeño también de la mano de la búsqueda de cobertura.

Código	Título	Variación Precio Pesos
T2V3	USD L Soberano	0.34%
TV24	USD L Soberano	2.36%
TDJ23	Dual Soberano	0.99%
TDL23	Dual Soberano	1.60%
TDS23	Dual Soberano	1.21%
TDF24	Dual Soberano	2.88%
TDA24	Dual Soberano	3.79%

La desaceleración de ritmo de depreciación del tipo de cambio oficial llevó a un aplanamiento de la curva dólar linked pura como se observa en el gráfico a continuación mientras que la curva dual tendió a comprimir rendimientos, desplazándose hacia abajo.



En rofex, los futuros tendieron a moderarse, semana contra semana. El contrato corto sigue mostrando una tasa implícita de 92% de TNA sin cambios prácticamente, mientras que el contrato a diciembre cayó \$20.05 a \$524.50, respecto de \$544.55 la semana anterior, con una tasa implícita que se redujo 13 p.p., a 204%. En tanto, el contrato más largo a abril 2024 tuvo escasa variación, vieron una marginal baja, al pasar de \$747 y una TNA de 232.6% a \$740 y una TNA de 229.5%.

Ajuste de Dólar Rofex	17 may 2023	Tasa Implícita
Cierre del día (Precio Spot)	231,6500	
Mayo	239,8500	92,29%
Junio	263,4000	113,70%
Julio	290,0000	122,59%
Agosto	336,5000	155,86%
Septiembre	375,2500	167,60%
Octubre	419,0000	176,77%
Noviembre	457,0000	180,24%
Diciembre	524,5000	204,17%
Enero 2024	586,0000	215,57%
Febrero 2024	643,0000	225,05%
Marzo 2024	680,0000	224,27%
Abril 2024	740,0000	229,51%

Licitación del Tesoro

Hoy se llevó a cabo la primera licitación del Tesoro de mayo, que buscaba renovar vencimientos por \$430.000 millones, con una oferta que incluía dos Letras indexadas (reapertura de septiembre 2023 y una nueva a octubre 2023 así como la reapertura de T2X3 con vencimiento en agosto, y dos instrumentos dólar linked, una reapertura de la letra con vencimiento en octubre y un nuevo dólar linked con vencimiento septiembre 2024 y cupón de 0.5%. Además se ofrecían las tradicionales Lelites para fondos y un nuevo Bonte 2025 indexado.

Views de mercado

Con un contexto global que muestra tendencia a tasas elevadas por mayor tiempo, una desaceleración en el crecimiento de las economías desarrolladas y una China, cuya apertura apuntala al mundo emergente, las perspectivas para los países emergentes son moderadamente favorables de mediano plazo.

Para Argentina, con una perspectiva más allá del corto plazo, la cuestión energética, una situación climática que difícilmente sea peor a la de este año y tasas globales que tal vez empiecen a moderarse o al menos ya no suban más, a la vez que las exportaciones relacionadas con las inversiones en los sectores de energía se incrementan, la clave pasa por la transición al 2024, y las políticas para abordar los desequilibrios macro de la manera más ordenada posible.

En la Argentina de hoy, la escasez de reservas, políticas de control de cambios y precios, con una brecha que desincentiva la inversión, los desafíos no son menores.

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. YPF tiene un ratio deuda EBITDA de 1.2x, que hace que los YPF25 luzcan atractivos a los rendimientos actuales, así como los CGC25% y los PAMPA 2027, estos últimos dos nombres con ratios de deuda en torno a 2.7x y 1.2x respectivamente.

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.