

Informe de Mercado

HIGHLIGHTS

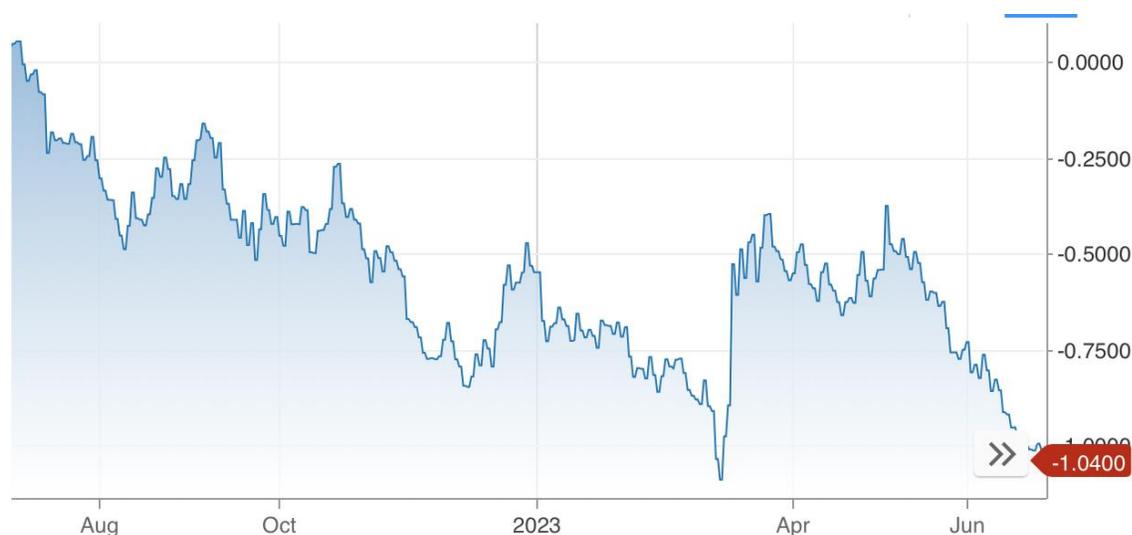
- En EEUU, la economía creció más de lo previsto en el primer trimestre del año de acuerdo a la última revisión de datos mientras el empleo muestra un panorama firme y la inflación se desacelera en general, pero con resiliencia en el índice núcleo. La Fed apunta a subir nuevamente las tasas dos veces más en el año, julio podría ver una suba.
- En el mundo desarrollado, el crecimiento se resiente en especial en Europa, que volvió a subir tasas en 25 pbs a 4% y mantiene el sesgo alcista ante una inflación persistente.
- Argentina vio un impresionante rally, en especial en materia de deuda, en las últimas semanas, al conocerse las definiciones de los candidatos presidenciales, que, con una sorpresa en el oficialismo de último momento, en general podrían verse como amigables para el mercado.

	Actual	2 semanas	YTD	2022
S&P 500	4429.5	1.3%	15%	-19%
NASDAQ	15159	11.5%	45%	-33%
Tasa Fed Funds *	5.25%	-	75	400
UST 2 *	4.86%	23	44	372
UST 10 *	3.79%	12	(9)	237
ETF acciones emergentes	39.46	-3.0%	4%	-34%
ETF bonos emergentes	86.38	0.6%	2%	-27%
Riesgo País Arg	2098	-10.5%	-5%	31%
Precio Promedio Globales	33.98	18.0%	24%	-23%

* Var pbs

En las últimas dos semanas, los mercados desarrollados tuvieron nuevamente un desempeño positivo, en especial se destacó nuevamente el Nasdaq que en particular tomó nota de la “pausa” de la Fed. Sin embargo, el mercado debería notar que ayer, el presidente de la Reserva Federal dijo que los últimos datos de crecimiento refuerzan la visión del Staff, que la tasa debe llegar a 5.75% este año. Por el momento, el mercado no parece comprar totalmente la visión y descuenta sólo una suba más en julio a 5.5% y ve recortes a partir de enero de forma que la tasa terminaría 2024 en niveles en torno a 4%. La curva de rendimientos del tesoro profundizó en las últimas semanas su pendiente negativa que supera los 100 pbs.

Spread entre el bono de 2 y 10 años del Tesoro americano



Fuente. CNBC

Este viernes 30 sale la inflación PCE -el índice objetivo de la Fed- de mayo. El mercado espera que de 4.1% interanual y la núcleo 4.5%. El nowcast de la Fed de Cleveland da menos para la general (3.9%) y más para la núcleo (4.7%). Es una inflación que todavía corre al 0.4% mensual, casi 5% anualizado, más allá del alivio de los últimos meses por la caída del precio de la gasolina.

En cuanto a los mercados emergentes en las últimas semanas vio una baja de 3% a pesar de que no hubo grandes cambios en los precios de los commodities, mientras que la deuda emergente subió un 0.6% a pesar de la suba en los rendimientos de los bonos del Tesoro americano.

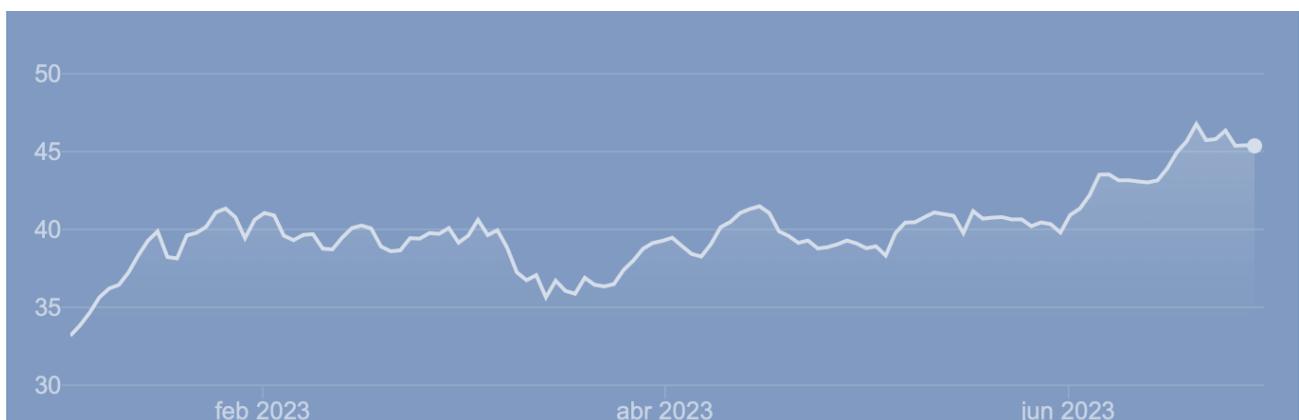
Argentina dio la nota en las últimas dos semanas en las cuales se vio una fuerte baja del riesgo país a niveles en torno a los 2100 pbs, volviendo a niveles vistos en el verano, mientras que a principios de junio este indicador orillaba los 2600 pbs.

Riesgo país Argentina



Una fuerte baja del riesgo país vino de la mano de la operación de canje de deuda en pesos que ayudó a despejar los vencimientos de este año, mientras que las definiciones políticas de los candidatos presidenciales ayudaron a sentar un tono más amigable para el mercado catapultando a la deuda que venía rezagada respecto al rally visto por las acciones argentinas desde principios de año. De todas maneras, la renta variable tuvo un excelente junio también acumulando una suba de 12.5% medido por el etf ARGX de Global X, con lo cual acumula una ganancia de 36.5% en el año.

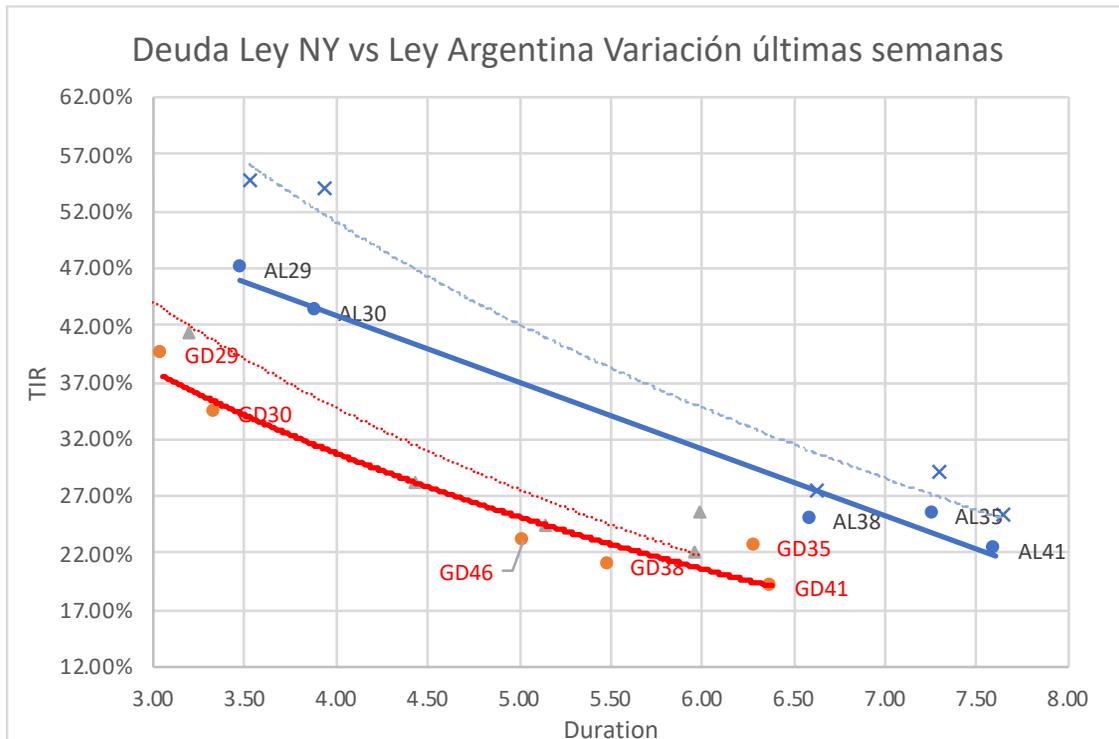
Global X etf ARGX



Fuente. Bloomberg.

En tanto, la deuda en dólares mostró una suba de 18% en las últimas dos semanas, y acumula una ganancia de 24% desde principios de año. En las últimas dos semanas, tanto Globales como Bonares vieron una suba promedio de 18% medidos en dólares, pero el título más destacado fue el Bonar

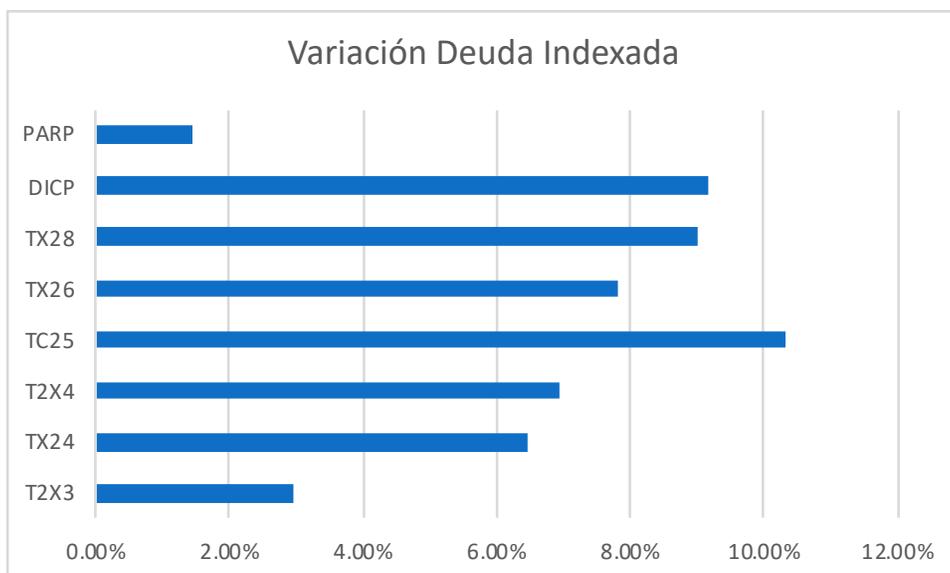
2030 que subió un 26%, dado que redujo de forma importante su spread respecto del Global 2030 que veníamos señalando como excesivo en un nivel cercano al 30%. Actualmente la brecha entre ambos títulos se encuentra en 22.5%, todavía un nivel exagerado y que tiene lugar para seguir comprimiendo en el mediano plazo, dado que continúa siendo el título de menor paridad con un 28%.



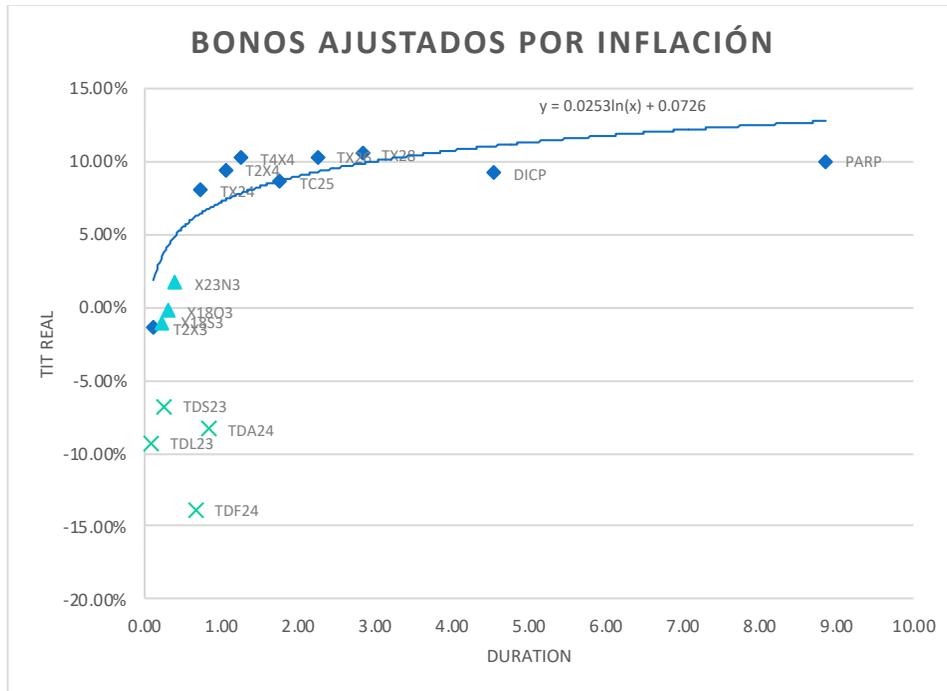
Las curvas de rendimientos se desplazaron fuertemente a la baja, reduciendo la fuerte inversión, mientras que el precio promedio para los Globales subió de 28.8 a 34 y el precio promedio de los Bonares subió de 25.8 a 30.3 gracias a una mejora en las expectativas y el trade electoral.

Mercado de deuda en pesos

En cuanto a la deuda en pesos, cabe destacarse la deuda indexada de medio y largo plazo que vio una importante reducción de rendimientos reales pasando de niveles en torno a 13 y 14% para títulos con vencimiento ente 2024 y 2026 a principios de junio a tires reales de 8 a 10%, con una fuerte reducción del riesgo hacia 2024 a medida que el Tesoro logra extender de a poco el plazo de sus colocaciones. Adicionalmente, si bien el dato de inflación de mayo salió por debajo de lo esperado en 7.8% y se prevé que junio se ubique en torno a 7% o alguna décima por debajo, el panorama de inflación de mediano plazo se mantiene y la búsqueda de cobertura de inflación volvió a ser muy demandada al mejorar el panorama de financiamiento en pesos.



A pesar de la suba de las últimas semanas, se observa que el spread 2023 -2024 sigue siendo interesante, y títulos como los TX24, T2X4 y T4X4 lucen atractivos con tires reales en el orden del 8 al 10%.



En cuanto a las Lecer, la sorpresa a la baja en el dato de mayo llevó a que los rendimientos subieran levemente y volvieran a terreno menos negativo. La Lecer de septiembre pasó de -4% a niveles de -1.7% mientras que la de octubre pasó de -3.9% a -0.2% y la de noviembre de 0% a 1%.

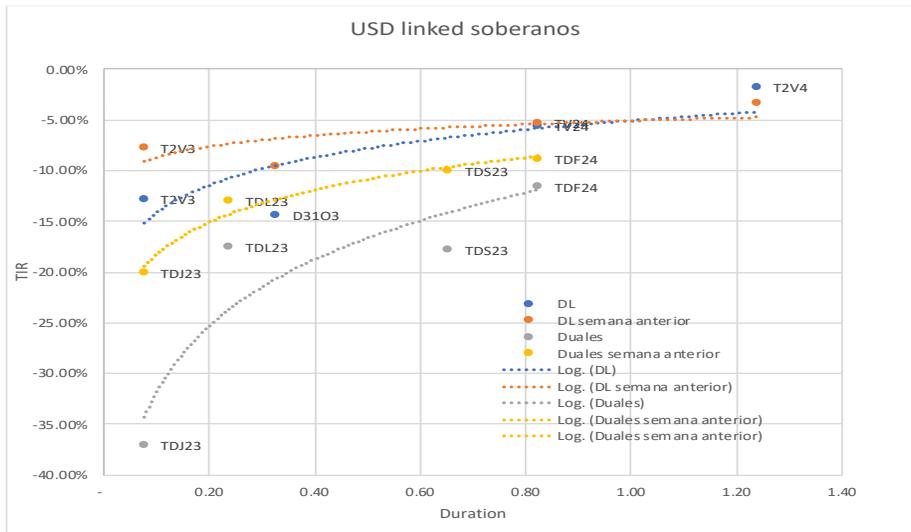
Especie	Fecha de Emisión	Fecha de Pago	CER Inicial	Plazo al Vto (Días)	Monto (*) Capitalizado	Cierre (PPT, T+2)		Rendimiento del Período	TNA	TIR (*)	DM (días)
						Fecha	\$ c/ VN 100				
X18L3	27-Mar-23	18-Jul-23	82.9314	18	125.43	28-Jun-23	126.080	-0.52%	-10.50%	-9.99%	20
X18S3	30-Sep-22	18-Sep-23	59.4965	80	174.83	28-Jun-23	175.500	-0.38%	-1.74%	-1.73%	81
X18O3	19-May-23	18-Oct-23	93.8582	110	110.83	28-Jun-23	110.900	-0.07%	-0.22%	-0.22%	110
X23N3	31-May-23	23-Nov-23	96.2079	146	108.12	28-Jun-23	107.700	0.39%	0.97%	0.97%	145
CER Fecha de cálculo		104.0184									

En cuanto a las Ledes, se vio una compresión exagerada de rendimientos en la lede de julio que cerró en los últimos días a niveles de TNA de 70%, significativamente por debajo de las tasas de referencia, mientras que para el caso luce más interesante la Lecer de julio que al conocerse la inflación de mayo se volvió un título de tasa fija a tna en torno a 92%.

Especie	Fecha de Emisión	Fecha de Pago	Plazo al Vto (Días)	Monto al Vto	Cierre (PPT, T+2)		Rendimiento del Período	TNA	TIR	DM (días)
					Fecha	\$ c/ VN 100				
S30J3	6-Ene-23	30-Jun-23	15	100	13-Jun-23	96.240	3.91%	95.07%	154.11%	6
S31L3	27-Mar-23	31-Jul-23	46	100	13-Jun-23	89.550	11.67%	92.59%	140.08%	19
Tasa mínima PF Sector Privado 30 d (*)			Fecha:	13-Jun-23	Valor 97.00%					

En cuanto a la situación cambiaria, el BCRA perdió más de USD 660 millones en junio y acumula una pérdida superior a los USD 12.000 millones en el año. Se estima que las reservas internacionales netas rondan los -USD 2.000 millones. El Banco Mundial aprobó desembolsos por USD1.000 millones mientras espera conocerse en breve un entendimiento técnico con el FMI que permita el financiamiento de los próximos seis meses.

En cuanto a los activos dólar linked, la curva tendió al alza, ante una desaceleración del ritmo de depreciación del BCRA desde que se conoció la inflación de mayo. El BCRA sostiene una devaluación del 6.7% mensual, lo que da una tasa anualizada de 119.7% promediando las últimas 5 ruedas. Esto está por debajo del promedio de 133.2% de la semana pasada.



En tanto, los títulos duales tuvieron una suerte diversa ya que siguieron comprimiendo rendimiento de la mano del ajuste de las curvas CER comentado anteriormente. En rofex, los futuros tendieron levemente a empinarse y al alza, donde la parte corta ve una TNA de 108% mientras que la larga se ubica en 194% respecto de 192% hace dos semanas. Los futuros están *priceando* una devaluación mensual de 10.6% en julio y un pico de 14% en agosto después de las PASO y otro salto de 16% en diciembre.

Ajuste de Dólar Rofex	28 jun 2023	Tasa Implícita
Cierre del día (Precio Spot)	255,8417	
Junio	257,3500	107,59%
Julio	284,6000	124,33%
Agosto	324,1500	152,27%
Septiembre	361,8000	162,54%
Octubre	399,8000	164,30%
Noviembre	436,7000	166,47%
Diciembre	507,0000	194,74%
Enero 2024	560,0000	199,97%
Febrero 2024	605,5000	202,78%
Marzo 2024	637,0000	199,19%
Abril 2024	679,8500	197,04%
Mayo 2024	717,0000	194,65%

Licitación del Tesoro

Ayer se llevó a cabo la segunda licitación de junio donde se buscaba renovar \$740.000 millones y se logró conseguir \$873.000 millones, cerrando el mes con un rollover de 150%. Del total adjudicado, el 57% vence después de noviembre, el mes de un eventual balotaje. Con esto, el plazo promedio de colocación se estiró hasta los 285 días. El instrumento por el que más ofertas se recibieron y también el que más se adjudicó (AR\$ 258,853 millones) fue el bono dollar-linked T2V4, con vencimiento en septiembre del año que viene. En segundo lugar, apareció la LECER a octubre, por la cual se adjudicaron AR\$ 185,641 millones. En esta ocasión esta letra cortó con una TNA del 0.14% mientras que en la licitación anterior había sido -2.26%, lo que indica que el Tesoro tuvo que ceder más para que le presten. Con la LECER a noviembre (AR\$ 114,578 millones adjudicados) pasó lo mismo: la TNA subió de -0.46% a 1.69%. Otro punto para destacar es el bajo porcentaje que se adjudicó de los bonos con ajuste CER T3X4 y T2X5. Posiblemente el Tesoro haya optado por dejar dinero sin tomar y evitar convalidar tasas muy altas.

Resumen licitaciones 2023

Valor Efectivo Adjudicado - En millones de ARS

	Tasa fija	Tasa variable	CER	Dollar-linked	Dual	Total	Vencimientos	Neto	Roll-over
Enero	549,994	34,180	21,287	71,937		677,398	458,397	219,001	148%
Febrero	397,919	34,823	290,920	38,014		761,676	577,398	184,278	132%
Marzo	225,115		273,590	135,770	93,413	727,888	651,274	76,614	112%
Abril	80,551		362,154	173,878	787,703	1,404,286	1,154,826	249,460	122%
Mayo	29,912		1,251,545	287,573		1,569,030	1,067,007	502,023	147%
Junio	134,302		806,231	391,749	402,507	1,734,789	1,159,179	575,610	150%
Total	1,417,793	69,003	3,005,727	1,098,921	1,283,623	6,875,067	5,068,081	1,806,986	136%

Views de mercado

El mundo sigue enfrentando un dilema entre una inflación persistente que requiere un ajuste monetario mayor al previsto originalmente y el temor al impacto sobre la desaceleración económica global. A pesar de que la FED entró en pausa, se espera una nueva suba en julio y no se descarta alguna adicional. Cuando se daba por terminado el ciclo de subas, Europa continúa incrementando tasas. Lo mismo ocurrió con Australia y el Reino Unido.

Argentina entró en modo elecciones en términos de mercado, movido más por expectativas de cambio hacia una mayor racionalidad económica, que por la difícil situación que se enfrenta actualmente donde la escasez de reservas, la elevada inflación y brecha cambiaria del 100% paralizan la economía que se prevé se contraiga cerca de un 3% en el año.

En este contexto, a pesar del rally visto en la deuda pública, donde es probable se vea un impasse, este sigue siendo el sector más rezagado frente a un cambio como el esperado. Los títulos con paridades entre 28% (AL30) y 37.5%(GD38) todavía descuentan escenarios exacerbadamente negativos. Bonar 2030 sigue siendo una alternativa interesante para quien busca cobertura del tipo de cambio y apuesta al mediano plazo, al tener una paridad en torno al 28% y mostrar una brecha de 22.5% respecto al Global 2030, siempre que se esté dispuesto a tolerar elevada volatilidad. En materia de títulos indexados, los títulos con vencimiento 2024 resultan atractivos con una brecha de 8 a 10 puntos de tasa respecto a los de vencimiento 2023.

El refugio para evitar la volatilidad en este contexto es la deuda corporativa en dólares, en particular de sector de energía. La curva de YPF todavía presenta alguna alternativa interesante así como YPF Luz.

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.