

Informe de Mercado

HIGHLIGHTS

- En EEUU, el debate sobre el financiamiento tuvo en vilo a los mercados de deuda en las últimas semanas, y por fin parece encaminado a una solución. En tanto, la inflación medida por el indicador favorito de la Fed excede las expectativas y una nueva suba de tasas vuelve a estar sobre el tapete. En materia de acciones, la divergencia del desempeño de un puñado de acciones tecnológicas y el resto de las empresas se acentúa.
- En China, indicadores de gerentes de compras mostraron un peor desempeño al previsto y el petróleo continúa mostrando debilidad. En Europa, alguna mediciones de inflación salen mejor de lo previsto mientras el Reino Unido va por otro sendero y enfrenta una inflación más elevada, en especial en materia de alimentos.
- Argentina vio un riesgo país sin grandes cambios en las últimas dos semanas, oscilando entre 2500 y 2600 pbs, a la vez que se busca incrementar las reservas, aumentar el cepo, y extender el perfil de vencimientos de la deuda en pesos. La segunda licitación de mayo fue exitosa en tal sentido. El próximo dato clave será el 14 de junio cuando se conocerá la inflación de mayo. El ritmo de depreciación del tipo de cambio oficial se ha acelerado pero está por debajo de la inflación y del nivel de tasas de referencia.

	Actual	2 semanas	YTD	2022
S&P 500	4182	1.2%	9%	-19%
NASDAQ	12991.5	4.7%	24%	-33%
Tasa Fed Funds *	5.25%	-	75	400
UST 2 *	4.45%	30	3	372
UST 10 *	3.67%	10	(21)	237
ETF acciones emergentes	38.06	-2.6%	0%	-34%
ETF bonos emergentes	84.64	0.2%	0%	-27%
Riesgo País Arg	2590	0.5%	17%	31%
Precio Promedio Globales	27.44	-4.1%	0%	-23%

* Var pbs

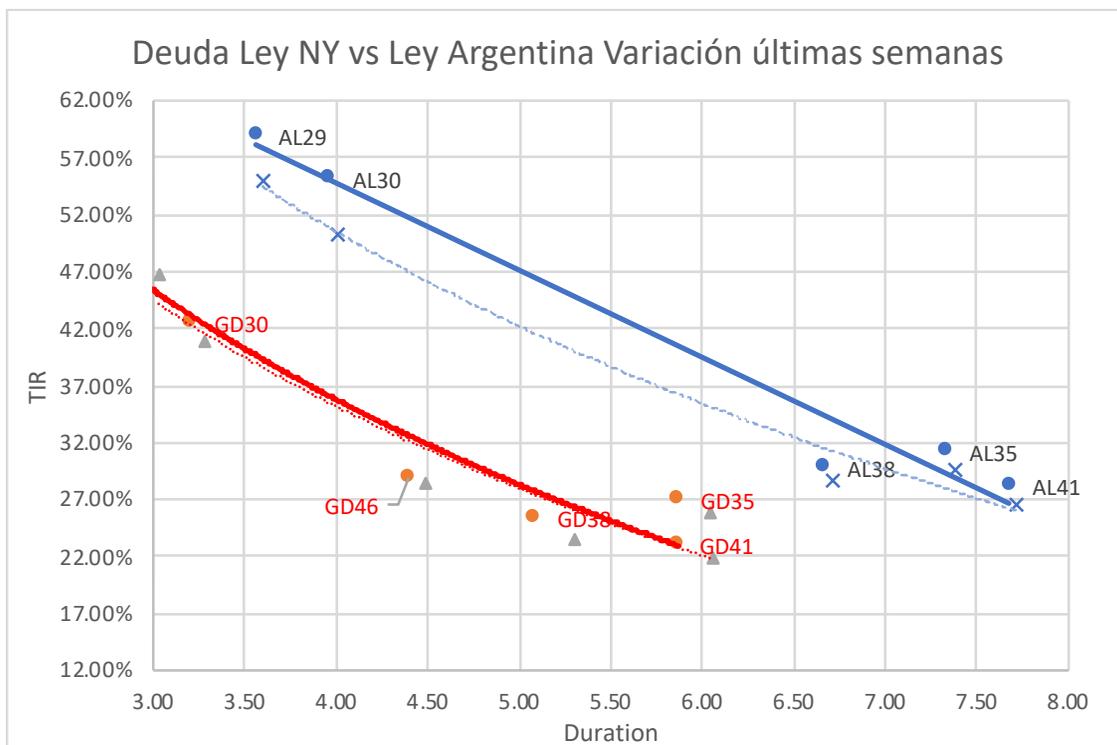
En las últimas dos semanas, los mercados desarrollados tuvieron nuevamente un desempeño positivo, en especial el Nasdaq que subió un 4.1%, acumulando un 24% en lo que va del año mientras el S&P acumula un 9% y el Dow pierde un 1% en el año. La nota llamativa de las últimas semanas la dio NVDA, después de anunciar resultados ante la creciente demanda de chips por el boom de la inteligencia artificial, tuvo un espectacular desempeño que la llevó a convertirse en otra empresa que supera el USD 1 trillón en capitalización de mercado, como Apple, Microsoft, Alphabet y Amazon. En lo que va del año estas empresas acumulan un avance de 35%, 39%, 41% y 43% respectivamente a lo cual se suma Nvidia con un 176%. Además, es interesante observar la concentración del índice S&P: con una ponderación de 7,4% Apple es la empresa de mayor peso en el índice desde 1980 y junto con Microsoft tienen una ponderación de 14.1%, la mayor para dos compañías.

Por el lado de la renta fija americana, el debate respecto del aumento del límite del endeudamiento se ha encaminado y el Congreso ha comenzado a tratar el acuerdo, alejando temores de default y llevando a una normalización de los rendimientos de los T Bills a 1 mes que llegaron a tocar el 6% en las últimas semanas. Sin embargo, los rendimientos de los bonos a 2 y 10 años han tendido al alza en las últimas semanas y no han cedido, ante una sorpresa negativa en el índice de inflación preferido de la Fed, el índice de precios de consumo personal, que avanzó un 0.4% en el mes y 4.7% en el último año, una décima por encima de lo esperado. La tasa a 2 años se ubica en 4.45% y la tasa a 10 años en 3.67%, 30 y 10 pbs por encima de los niveles de hace dos semanas atrás. Además, existe una elevada incertidumbre respecto de la acción que tomará la Fed en su próxima reunión. De una pausa descontada, se ha pasado a pensar que existe una posibilidad no menor que la Fed vuelva a subir las tasas y

no haga recortes en el resto del año. Un dato clave para la Fed será el reporte del empleo que se conocerá el viernes 2.

Esta situación parece contraponerse con el desempeño de los commodities que han en general tendido a la baja en las últimas semanas, como ser el caso del petróleo que se ubica debajo de USD 70, y otros commodities industriales. El índice CRB de commodities baja 3.66% en el mes y no sorprende que el etf de acciones emergentes haya caído 2.71% en el mes y 2.6% en las últimas dos semanas. Por el contrario, la deuda emergente resistió mejor, mostrando una suba de 0.2% en las últimas semanas, a pesar de los factores mencionados anteriormente.

En Argentina, la deuda en dólares vio una corrección en las últimas semanas, una baja de 4% para los Globales y de 5.7% para los Bonares, con lo cual se vuelve a ampliar el spread de legislación y vuelve a dejar al Bonar 30 cerca de su spread máximo respecto del Global 2030, volviéndolo a convertir en una opción interesante como cobertura de tipo de cambio y eventual mejora de situación post paso. En las últimas semanas, se introdujeron nuevas restricciones en la operatoria destinadas a evitar los “rulos” entre AL y GD30. En términos de precios, el precio promedio de los globales ronda los USD 27.44 respecto de USD28.6 hace dos semanas mientras que el el precio promedio de los Bonares ronda los USd 23.49 , respecto de 24.88.

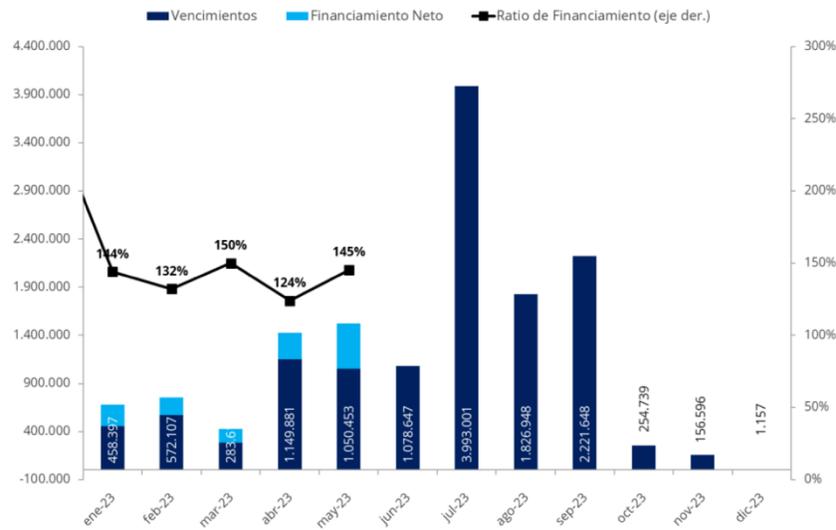


Mercado de deuda en pesos

El lunes 29 se llevó a cabo la segunda licitación del Tesoro de mayo, en la cual el Tesoro adjudicó unos \$773.710 millones, y se logró un financiamiento neto por \$295.843 millones (vencían unos \$477.867 millones). Esta licitación resultó la de mayor financiamiento neto de todo el año. Según lo publicado por el Ministerio de Economía, el 70% de las adjudicaciones correspondieron al sector privado, mientras que el 30% restante, al sector público. Nuevamente, se licitaron letras ajustables por CER a corto plazo (entre agosto y noviembre de este año), que fueron complementadas por Bonos Dólar linked con vencimiento 2024 (TV24 y el nuevo T2V4), fecha para la cual el gobierno está haciendo esfuerzos en extender los vencimientos.

VENCIMIENTOS Y FINANCIAMIENTO NETO DE LA DEUDA EN PESOS

En millones de pesos. Enero 2023 – diciembre 2023.



Fuente.Exante.

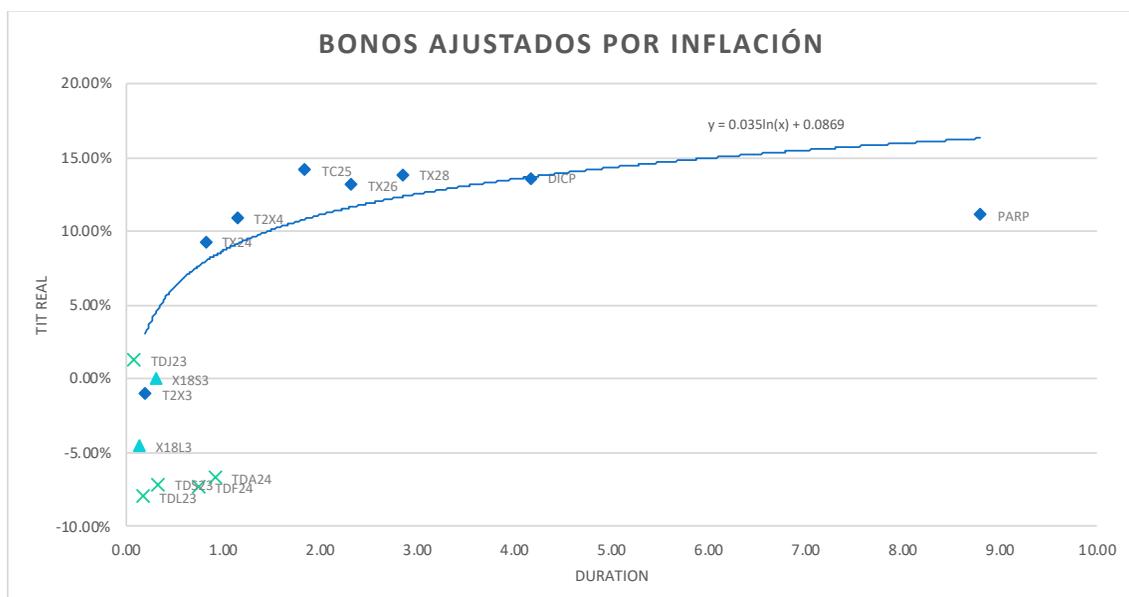
Dentro de los títulos en pesos, la preferencia por los activos indexados ha llevado a una fuerte compresión de rendimientos en las últimas dos semanas, reduciendo su atractivo ya que las tasas reales de las letras de junio, julio y septiembre pasaron de 5.34%, 1.31% y 1.16%, a -8.24%, -4.42% y 0.36% respectivamente.

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			
X16J3	31-Ago-22	16-Jun-23	55.5275	15	173.71	30-May-23	174.350	-0.37%	-8.89%	-8.52%
X18L3	27-Mar-23	18-Jul-23	82.9314	47	116.31	30-May-23	116.950	-0.55%	-4.24%	-4.16%
X18S3	30-Sep-22	18-Sep-23	59.4965	109	162.12	30-May-23	161.950	0.11%	0.36%	0.36%
X18O3	19-May-23	18-Oct-23	93.8582	139	102.77	30-May-23	102.250	0.51%	1.34%	1.34%

En cuanto a las Ledes, también se vio una compresión de niveles que superaban los tres dígitos a niveles en torno a 95% de TNA, y menor liquidez en las letras más allá de junio.

Especie	Fecha de Emisión	Fecha de Pago	Plazo al Vto (Días)	Monto al Vto	Cierre (PPT, T+2)		Rendimiento del Periodo	TNA	TIR	DM (días)
					Fecha	\$ c/ VN 100				
S30J3	6-Ene-23	30-Jun-23	29	100	30-May-23	92.899	7.64%	96.21%	152.71%	11
S31L3	27-Mar-23	31-Jul-23	60	100	30-May-23	86.500	15.61%	94.94%	141.63%	25

En cuanto a la deuda indexada de mayor plazo, no hubo grandes cambios en la curva, que mantiene a partir de 2024 rendimientos por encima de los dos dígitos en términos reales.

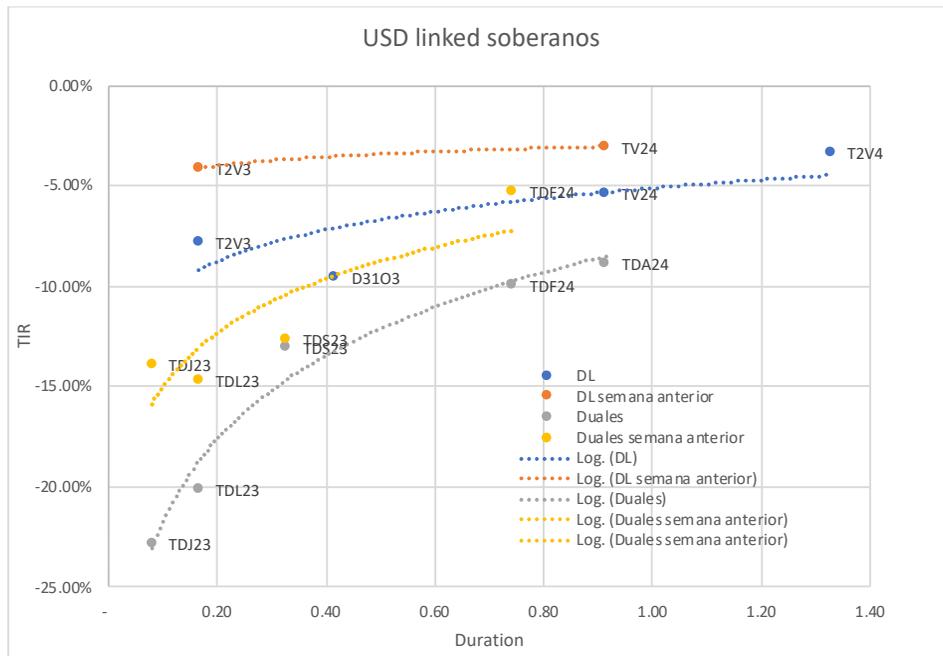


En cuanto a los activos duales, estos siguen luciendo caros incluso si se los observa bajo su versión CER como se ve en el gráfico superior con tires reales negativas en torno a 7 puntos. Los títulos más largos, los TDF24 y el nuevo TDA24 se destacaron en la semana con subas por arriba del devengamiento, mientras que el TV24 tuvo un muy buen desempeño también de la mano de la búsqueda de cobertura.

Código	Título	Variación Precio Pesos	Variación TIR pbs
T2V3	USD L Soberano	3.80%	(369)
TV24	USD L Soberano	5.52%	(236)
TDJ23	Dual Soberano	3.59%	(885)
TDL23	Dual Soberano	3.77%	(537)
TDS23	Dual Soberano	2.92%	(41)
TDF24	Dual Soberano	7.05%	(466)
TDA24	Dual Soberano	6.60%	(341)

En las últimas dos semanas debe destacarse que el BCRA aumentó el ritmo de compras de dólares también de depreciación del tipo de cambio oficial que pasó de un ritmo cercano del 72% al 86%, aún por debajo de la inflación y de los niveles de tasa de referencia.

Las curvas de deuda dólar linked y dual continuaron desplazándose hacia abajo, hundiendo aún más los rendimientos en terreno negativo, ante la mayor búsqueda de cobertura, y el aumento de los activos bajo administración en fondos dólar linked.



En ROFEX, los futuros tendieron a moderarse, semana contra semana. El contrato a junio muestra una tasa implícita de 120% de TNA, mientras que el contrato a diciembre cayó \$42.5 a \$482, respecto de \$524.5 hace dos semanas, con una tasa implícita que se redujo 30 p.p., a 174%. En tanto, el contrato más largo a abril 2024 se desplomó, al caer \$106, al pasar de \$740 y una TNA de 22.9.5% a \$641 y una TNA de 183%.

Ajuste de Dólar Rofex	30 may 2023	Tasa Implícita
Cierre del día (Precio Spot)	238,7917	
Mayo	239,2500	70,05%
Junio	263,5000	121,83%
Julio	295,0000	138,57%
Agosto	332,6000	154,18%
Septiembre	362,5000	154,99%
Octubre	395,5500	155,59%
Noviembre	428,8500	157,89%
Diciembre	482,0000	174,53%
Enero 2024	527,0500	179,11%
Febrero 2024	560,5000	178,81%
Marzo 2024	596,0000	180,80%
Abril 2024	641,0000	182,97%

Views de mercado

El contexto global se ve afectado por una tendencia a la desaceleración, pero con una inflación resiliente que complica a la política monetaria de los países desarrollados. Los próximos indicadores clave serán el reporte del empleo americano el 2 de junio y el de la inflación el 14 de junio, día que también culminará la reunión de la Fed.

Argentina entra en junio en clave electoral, con dos fechas claves que ayudarán a delinear el panorama político, la definición de los candidatos (14 de junio) y el cierre de las listas (24 de junio), que tanto afecta a la perspectiva de mediano plazo. Con un mercado de acciones ya en los USD 700 de Merval respecto de niveles en USD 350 el año pasado, rendimientos negativos en instrumentos dólar linked e indexados de corto plazo, tal vez el Bonar 2030 podría ser un refugio para quien busca cobertura del tipo de cambio y hacer una apuesta de mediano plazo, al tener una paridad en torno al 22% y mostrar una brecha de 29% respecto al Global 2030, siempre que se esté dispuesto a tolerar elevada volatilidad.

El refugio para 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 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.