

Informe de Mercado

HIGHLIGHTS

- En EEUU, las minutas de la Fed sumadas a firmes indicadores de actividad renovaron expectativas de subas de tasas, llevando a un ajuste en los mercados de riesgo y alza en las tasas de los Treasuries y apreciación del dólar. En tanto, los mercados emergentes sufren las consecuencias de estos cambios en el panorama de corto plazo y una actividad menor a la esperada en la reapertura china.
- Argentina vio un resultado inesperado en las elecciones primarias del domingo 13 que incrementó la incertidumbre política. El imprevisto voto a Milei que excedió el 30% introdujo un escenario de tres tercios de caras a las elecciones presidenciales de octubre, con tres fuerzas muy cercanas en voto, y un elevado grado de abstención. Antes de la apertura del mercado del lunes posterior, el BCRA devaluó un 22% la moneda y subió 21 pp las tasas de referencia, con la intención de mantener fijo el tipo de cambio hasta octubre. El FMI evaluará el caso argentino el 23 de agosto y aprobaría el desembolso esperado de USD 7.500 millones. El mercado reaccionó de modo negativo al resultado imprevisto y los tipos de cambio financiero también treparon en línea con la depreciación oficial manteniendo la brecha sin grandes cambios.
- La inflación de julio salió por debajo de lo previsto en un 6.3% pero la expectativa de agosto y septiembre, apunta a una fuerte aceleración debido a la devaluación fiscal de la semana anterior y la devaluación del oficial esta semana que llevó remarcaciones de precios.

Resumen de Mercados

	Actual	1 semana	YTD	2022
S&P 500	4394.5	-1.6%	14%	-19%
NASDAQ	13411	-2.3%	28%	-33%
Tasa Fed Funds *	5.50%	-	100	400
UST 2 *	4.99%	18	57	372
UST 10 *	4.32%	25	44	237
ETF acciones emergentes	38.77	-3.4%	2%	-34%
ETF bonos emergentes	84.1	-2.4%	-1%	-27%
Riesgo País Arg	2188	15.3%	-1%	31%
Precio Promedio Globales	32.5	-10.4%	18%	-23%
* Var pbs				

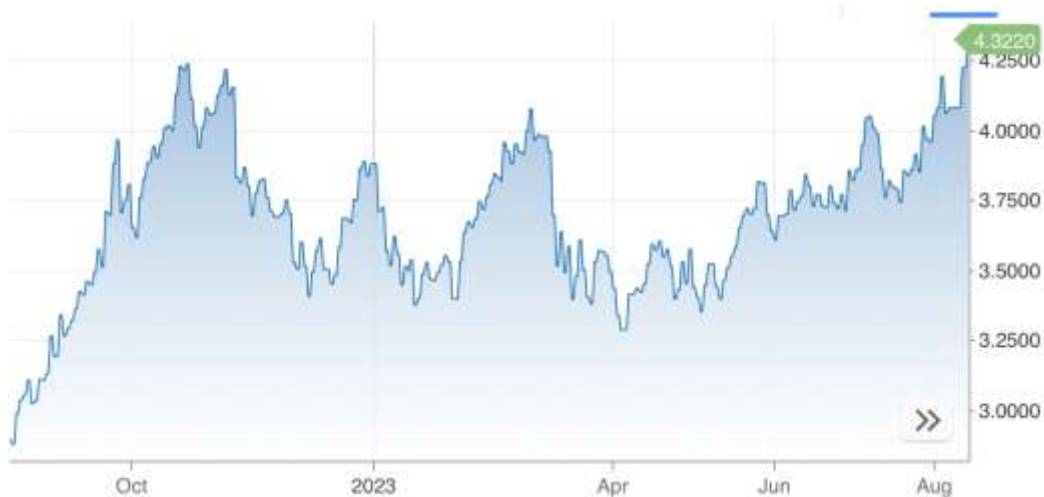
En la última semana, la Reserva Federal volvió a estar en el ojo de los mercados, al conocerse las minutas de la última reunión de Comité de Política Monetaria, en las cuales se destacaba que los participantes todavía veían un elevado riesgo de una inflación mayor a la deseada que podría requerir incrementos adicionales en la tasa de interés. En su última reunión, la Fed subió las tasas a 5.5% , el mayor nivel en 22 años. De hecho, si bien los futuros siguen descontando que no habrá más subas en la tasa de la Fed, las chances asignadas a un alza de 25 bps a 5.75% en noviembre subieron de 28 a 36%. El mercado ahora ve una tasa de 4.50% a fines de 2024 cuando hace un mes el consenso estaba en 4%.

En cuanto a los últimos datos macro, las ventas minoristas subieron 0.6% real entre junio y julio, y están 6% por encima de su tendencia pre-pandemia. Con ese número, la Fed de Atlanta ajustó su nowcast de PBI para el 3T-2023 de 4 a 5.8% anualizado.

Con revisiones en el panorama de tasas y datos firmes, los rendimientos de los bonos del Tesoro a 10 años tendieron a subir, ubicándose ahora en 4.32%, 25 pbs por encima de la semana pasada, y

superando los niveles vistos en octubre del año pasado, mientras que los títulos a 2 años subieron 18 pbs a casi 5%, cerca de los niveles de octubre pasado pero todavía sin superarlos.

Rendimiento de los Títulos a 10 años del Tesoro americano



Por el lado del mercado accionario, con expectativas implícitas de buenos resultados y ante un panorama de tasas que vuelve a cambiar, los principales índices arrojaron bajas en la semana, con una caída de 1.6% en el S&P500 y del 2.3% para el Nasdaq 500, pero aún así quedan 14% y 28% arriba en lo que va del año. Se vio fortaleza en los balances del 2T-2023: 90% de las empresas del S&P 500 ya publicaron resultados. Las ganancias totales fueron 5.2% más bajas que hace un año, arrastradas por las energéticas (-47%) con precios más bajos de petróleo (-32%) y gas (-70%). Sin embargo, las productoras de bienes de consumo cíclico ganaron 61% más que hace un año. Es el caso de Amazon (+261%), Tesla (+20%) o McDonald's (+24%). También le fue bien a las firmas industriales (+15%) y de consumo no-cíclico (+7.1%), aparte de las financieras (+9.9%) beneficiadas por las subas de tasas.

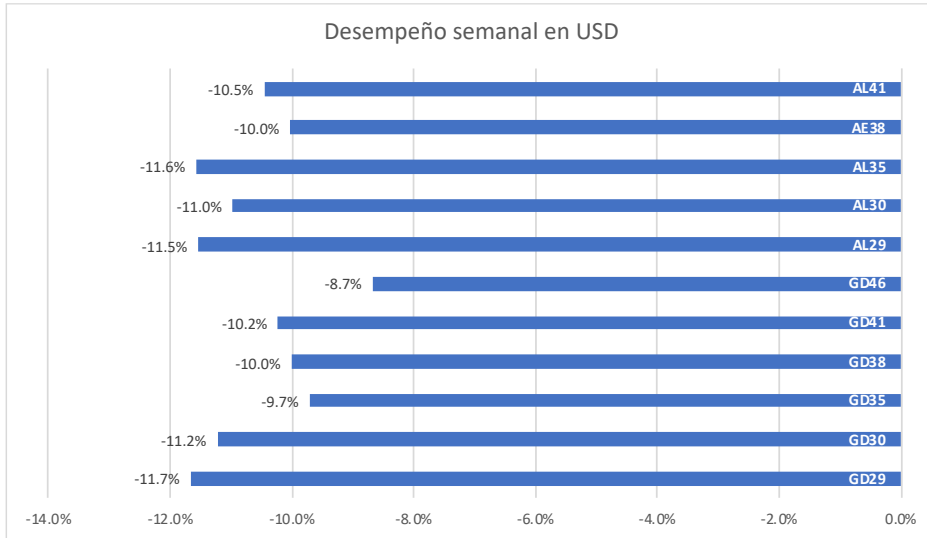
En cuanto a los mercados emergentes, la suba de los yields de los Treasuries llevó a corregir a la deuda emergente, reflejada en el etf EMB que vio una baja de 2.4% en la semana, mientras que las acciones emergentes cayeron un 3.4% en el mismo período.

Argentina

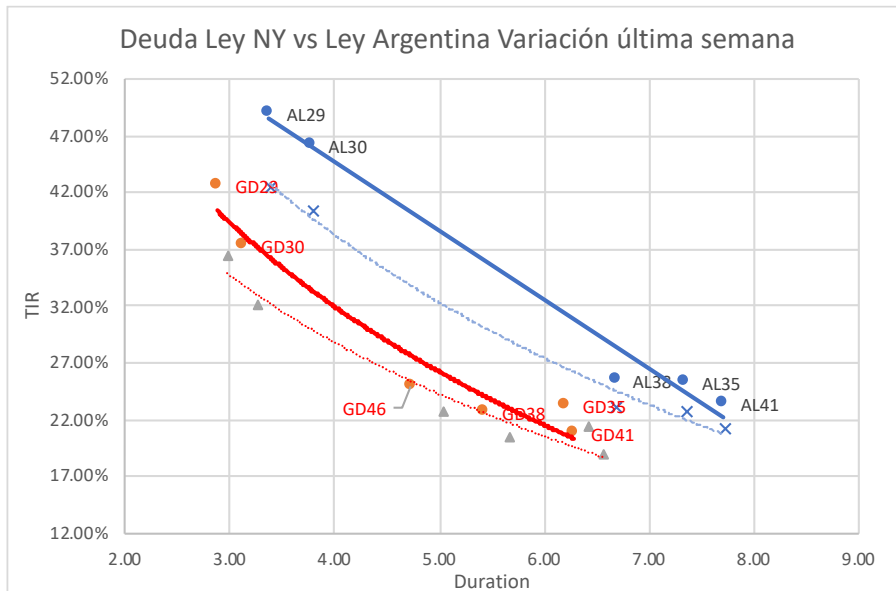
Argentina vio un resultado inesperado en las PASO del domingo pasado que sacudió los escenarios trazados por el mercado y que se encontraban implícitos en los precios de los activos. La sorprendente elección de Milei que llevó a un 30% del voto presidencial seguida por la suma de JxC con un 28.3% y de UP con un 27.3% llevó a revisar los escenarios para octubre y de un posterior balotaje. De todas maneras, las proyecciones se hacen difíciles con un alto grado de abstención, ya que votó sólo 69% del padrón, y un escenario económico complejo con dos meses todavía por delante hasta las elecciones presidenciales. En caso de repetirse el resultado de las PASO, Milei tendría 40 diputados y 8 senadores con lo cual la necesidad de negociar a fin de llevar a cabo reformas es inexorable. Si bien sus ideas son compartidas por muchos economistas y se verían como pro mercado (bajar el gasto público, déficit fiscal, eliminar la emisión y bajar la inflación, libre comercio y competencia= existen dudas principalmente respecto de la capacidad y posibilidad de implementación en un contexto político dividido. Con lo cual Argentina hoy está en un panorama más incierto que antes de las PASO con una economía muy complicada que para poder salir de ese estado se requiere un equipo con gran capacidad de gestión, que diseñe e implemente un plan integral que se pueda ejecutar rápidamente y que consiga un apoyo político amplio para poder ponerlo en práctica y sostenerlo.

En materia de títulos en dólares, la reacción del mercado fue negativa y los títulos cayeron en promedio más de 10% en dólares en la semana, con una baja de 10.3% para los títulos ley internacional y un precio promedio de USD 32.6 – respecto de USD 36.3 la semana anterior-, y una baja del 10.9%

para los títulos ley argentina, que pasaron a tener un precio promedio de USD 29.1 respecto de USD 32.2 la semana anterior.



Las curvas de rendimientos se desplazaron fuertemente al alza, y se acentuó la inversión de las mismas. En cuanto al spread entre GD30 y AL30, se mantuvo en 21%.



En este contexto el riesgo país argentino trepó 291 pbs a un nivel de 2188 pbs actualmente, el más elevado desde junio.

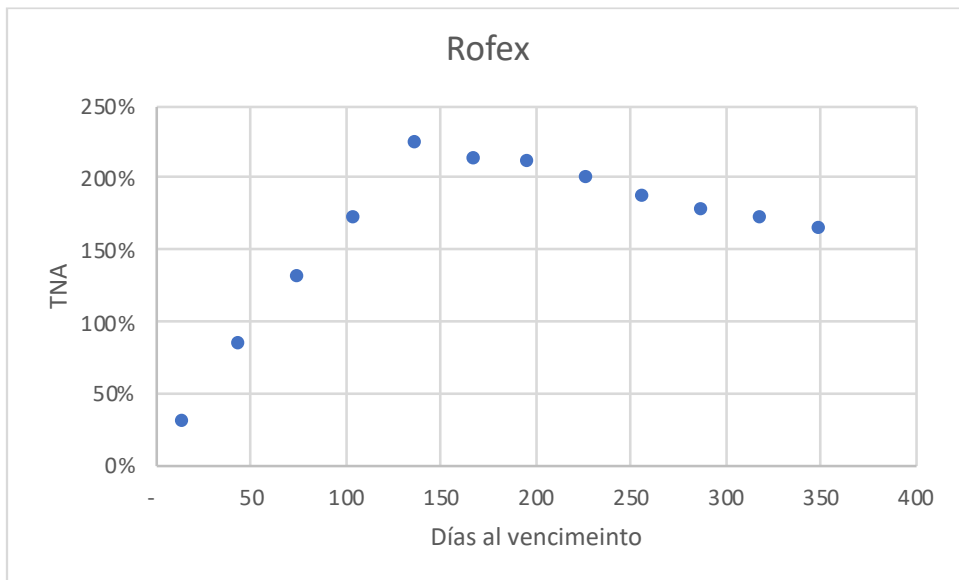
Riesgo país Argentina



Fuente: JPM

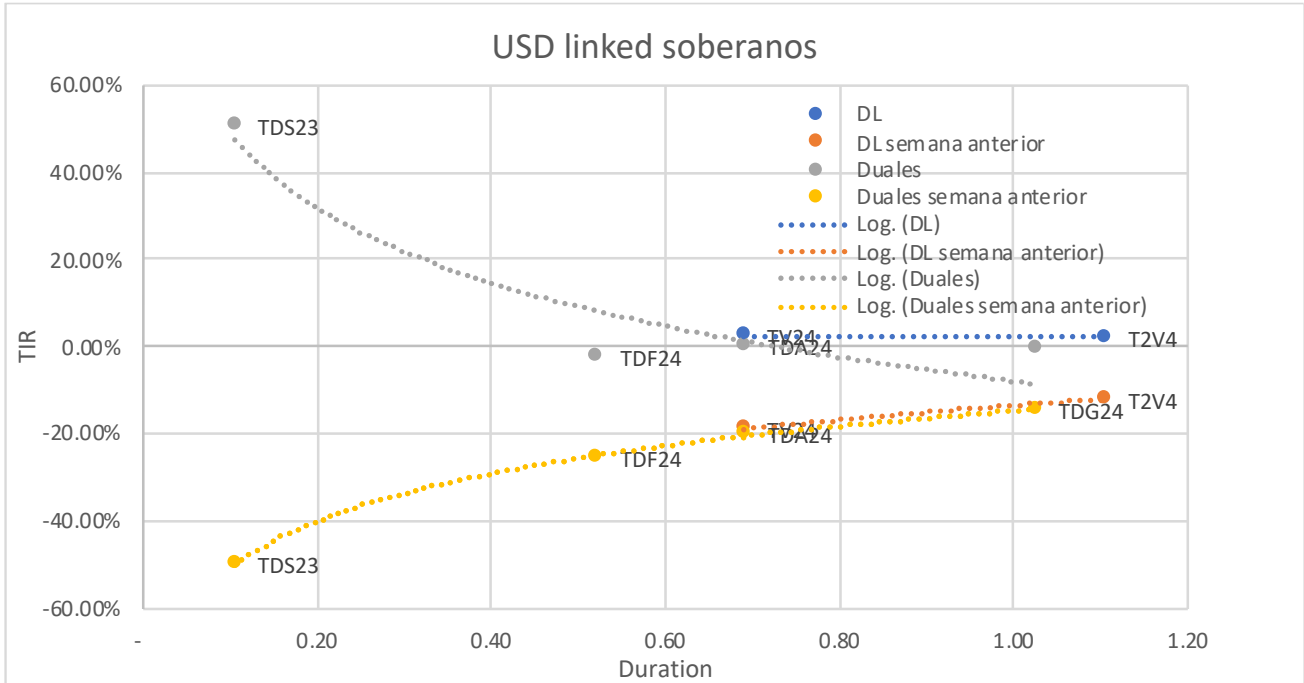
Medidas Post PASO y mercado de deuda en pesos

Antes de la apertura del mercado, el lunes 14 por la mañana, el BCRA que venía acelerando el ritmo de depreciación desde fines de julio (en la semana anterior a las PASO fue de 12% mensualizado), devolvió el tipo de cambio oficial a \$350 con la intención de mantenerlo en ese nivel hasta octubre y subió fuertemente la tasa de política monetaria a 118% de TNA (TEA 209%) a fin de desincentivar la caída de la demanda de pesos vista en el último mes. Como se temía en las semanas anteriores, el FMI habría pedido un “prior action” antes de aprobar el desembolso pendiente y estas medidas tomadas por el gobierno permitirían la aprobación del desembolso por el directorio del FMI cuando se reúna el próximo 23 de agosto. El problema es que se hace a un costo elevadísimo (208% de tasa efectiva anual) con una deuda remunerada que es 2,8 veces la base monetaria; lo cual suma a la debilidad del BCRA y es insostenible en el tiempo. Además, la devaluación sin un programa integral llevaría a una aceleración de la inflación y dejaría a la economía sin expectativas ancladas y mayor incertidumbre, que llevarán a una menor actividad y overshooting de los tipos de cambio financieros. Estos por su parte subieron en línea con la depreciación oficial por lo cual la brecha se mantiene en torno al 100%. Si bien el lunes se había reducido en un primer momento a niveles cercanos al 89%, el anuncio de nuevas restricciones en la operatoria de los dólares financieros los llevó a seguir subiendo en las ruedas posteriores.

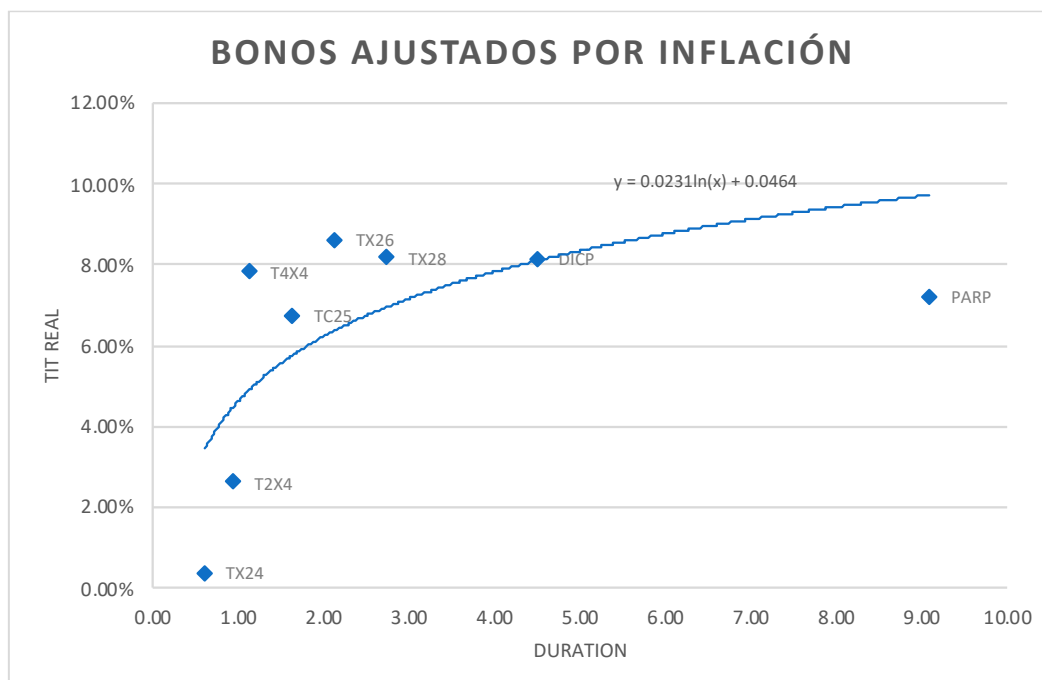


Por otra parte, las expectativas de tipo de cambio reflejadas en Rofex mostrando un fuerte ajuste el lunes cuando la tasa implícita a agosto cayó al 18% pero recuperó terreno en la semana, llegando a 68% el miércoles y retrocediendo al 30% al jueves con una elevadísima volatilidad, en tanto la TNA implícita a septiembre se ubica en 83%, a octubre 130%, con el período noviembre a febrero con tasas superiores a 200%, sin demasiados cambios respecto a la semana anterior, y moderándose posteriormente hasta un 164% para julio 2024.

En cuanto a la deuda dólar linked, esta vio una fuerte volatilidad en las últimas jornadas, en parte producto del rescate por más de \$67 mil millones de fondos dólar linked, que llevó a que las curvas pasaran de terreno fuertemente negativo a fuertemente positivo el lunes, con una moderación en las ruedas posteriores. Si bien de corto plazo el sector podría no lucir tan interesante de conseguir el gobierno cumplir con la promesa de mantener el dólar sin cambios hasta octubre, de mediano plazo resultan rendimientos interesantes para posicionarse con vistas a un eventual nuevo gobierno que aborde la reducción de la brecha como objetivo de un plan integral. El TV24 luce interesante en tal sentido.



En este contexto, el spread CER dólar linked casi desapareció. El viernes 11 el T3X4 (CER) a abril rendía 10% y la prima del TV24 (DLK) estaba en 24%. Tras la devaluación, el primero rinde 3% y el segundo 2.4%. El T2V4 a septiembre tenía una prima de 15% el viernes y ahora rinde 2.2%. También bajó el rendimiento de los demás bonos CER: el que más bajó fue el T2X4, 8 puntos a casi 0%, el T3X4 que comprimió 7 puntos y el T2X4, 6 puntos a 2.6%. Los bonos a 2025 pasaron de rendir 9-11 a 6-8% y los de 2026 y 2028 comprimieron en torno a un punto, de 9 a 8%. En el tramo más largo de la curva los bonos Discount, Par y Cuasi Par ofrecen alrededor de 8%, casi lo mismo que hace una semana.



En la curva CER se observan importantes desarbitrajes en la parte corta, con un alto spread entre el TX24 y T4X4, que hace interesante el swap del primero por el segundo, de forma similar al T2X4 por el T4X4, para quien busque cobertura de inflación.

Adicionalmente, para la primera licitación post PASO, el Tesoro ofrece Lelites, Lecer a noviembre y enero así como reaperturas de Boncer T6X4 con vencimiento mayo 2024 y T2X5 con vencimiento en febrero 2025.

En cuanto a los títulos cortos, las alternativas de corto plazo se vieron afectadas por la fuerte suba de las tasas de referencia que llevaron a la Lede de octubre a rendir una TNA de 125% el lunes 14, para comprimir a 104% al jueves 17 y quedar sólo 3 pp por encima de la semana anterior.

LeDes	Plazo de Liq.	Días al venc.	Vencimiento	Tasa	Pago final	Precio	TNA Plazo	TIR
S3103	2	75.00	10/31/23	0%	100	83.300	104.54%	155.83%

Por otra parte, se conoció el 15 de agosto la inflación de julio que salió 6.3%, por debajo de las expectativas, que apuntaban a un número en torno al 7%. Sin embargo, la devaluación del oficial de esta semana y la fiscal de la semana anterior llevan a una presunta aceleración de la inflación para agosto y septiembre. Si bien la Lecer de septiembre ya queda como un instrumento a tasa fija con una TNA de 105%, las Lecer de octubre y noviembre reaccionaron en consecuencia. La lecer de noviembre pasó de ofrecer una tir real de casi 5% la semana pasada a un -4.4% ayer, con lo cual ya los precios de los títulos reflejan este nuevo panorama, en tanto la Lecer de octubre pasó de una TNA de 16% real la semana pasada a 3% real esta semana.

Instrumento	Vencimiento	Cupón	Precio de mercado	Tir real	Duration
X1803	18-Oct-23	0.00%	124.4	3.54%	0.16
X23N3	23-11-23	0.00%	123.4	-4.43%	0.25

Views de mercado

El panorama internacional vuelve a presentar dudas respecto al grado de restricción monetaria para controlar la inflación, en particular en EEUU donde una economía firme y un mercado laboral resiliente siguen desafiando expectativa. La renovada percepción de que la Fed podría volver a subir las tasas repercutió en los mercados de riesgo en los últimos días y podría seguir afectando en las próximas semanas, buscando indicios en los próximos indicadores macro.

A este contexto se suma un resultado imprevisto en las PASO en Argentina que no despeja incertidumbre sino que la eleva, llevando a un escenario de tres tercios para octubre con bajo turnout que complica las proyecciones. Si bien en una lectura positiva dos terceras partes del voto fue a candidatos con ideas pro mercado, a favor de reducir déficit y bajar inflación, emisión y apoyar la libre competencia y comercio, las dudas pasan por el grado de capacidad de implementar y gestionar reformas en tal sentido para lo cual hace falta contar con apoyo en el Congreso y requiere negociar. El Merval dentro de todo funcionó como refugio en este contexto, en especial empresas del sector de energía, petróleo y gas mientras que los títulos públicos ajustaron a la baja priceando una mayor incertidumbre general donde los desafíos de llegar a octubre y luego de implementar un plan integral de reforms para abordar los desequilibrios macro no son menores. En el corto plazo, la aprobación del FMI del desembolso pendiente podría dar aire al gobierno en tanto la aceleración de la inflación será difícil de abordar. Los títulos de mejor rendimiento corriente son los ideales para quien quiera pasar las elecciones invertido (GD 35 en la curva global) o AL35 o AE38 en la local. En materia de títulos indexados, las LECER octubre y noviembre sirven para quien con pesos busca cobertura de inflación, aunque ya está bastante priceado el salto esperado para agosto y septiembre, mientras que quien tenga alguna postura más agresiva podría considerar el TV24 de cara a un ajuste en el tipo de cambio en una nueva administración ahora que la curva de rendimientos dólar linked volvió a mostrar tasas positivas.

El refugio para evitar la volatilidad en este contexto es la deuda corporativa en dólares, en particular de sector de energía. YPF 26 podría ser una buena alternativa aunque los números del último balance mostraron un deterioro que sumado a la situación actual podría empañar las perspectivas de corto plazo.

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 Agente de Negociación y Agente de Liquidación y Compensación propio matrícula CNV Nro. 719, regulado por la Comisión Nacional de Valores. 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.