

Informe de Mercado

HIGHLIGHTS

- En EEUU, los primeros trascendidos de la reunión de Jackson Hole desinflan expectativas de bajas de tasas, en línea con los últimos indicadores que muestran una actividad todavía firme. Se espera que las tasas a fines de 2024 se ubiquen en 4.5%. El viernes 25 de agosto hablará Powell.
- Argentina finalmente logró la aprobación del directorio del FMI para los desembolsos previstos así como se anunciaron fondos provenientes del BID y del Banco Mundial. El mercado de tanto acciones y bonos recupera terreno mientras que los activos en pesos buscan cobertura de inflación y devaluación con miras a mediano plazo. Se espera un repunte en la inflación de agosto y septiembre que podría ubicarse en dos dígitos mientras que para agosto el mercado cambiario compra la estabilidad. El Tesoro logró una buena segunda licitación en agosto y cerró el mes con la tasa de roll over más alta del año y extendiendo el plazo de las colocaciones.

Resumen de Mercados

	Actual	1 semana	YTD	2022
S&P 500	4376	-0.4%	14%	-19%
NASDAQ	13463	0.4%	29%	-33%
Tasa Fed Funds *	5.50%	-	100	400
UST 2 *	5.00%	1	58	372
UST 10 *	4.24%	(8)	36	237
ETF acciones emergentes	38.95	0.5%	3%	-34%
ETF bonos emergentes	84.82	0.9%	0%	-27%
Riesgo País Arg	2050	-6.3%	-7%	31%
Precio Promedio Globales	35.6	9.5%	29%	-23%

* Var pbs

En la última semana, las bolsas americanas tuvieron un desempeño dispar, sin grandes variaciones en términos generales, con una baja de 0.4% para el S&P 500 y una suba del 0.4% para el Nasdaq. Si bien la temporada de balances prácticamente ya terminó, algunas empresas como Nvidia recién reportaron esta semana. El gigante de la semiconductores sorprendió al mercado con un resultado fuertemente por encima de las expectativas, registró ingresos por U\$S 13.500 millones en el trimestre, por encima de los U\$S 11.220 millones esperado por el mercado, ayudado por la demanda para inteligencia artificial. Además registró una ganancia de U\$S 2.7 por acción, un 29% por arriba de las expectativas, y 22% por encima del mismo trimestre del año pasado. Así el sector tuvo un outperformance hoy respecto de un mercado signado por la incertidumbre previa al discurso de Powell en la reunión de banqueros centrales en Jackson Hole, que comenzó hoy. Ante indicadores de actividad muy firme, donde incluso el nowcast de la Fed de Atlanta apunta a un crecimiento de más del 5% este trimestre, un mercado laboral apretado, una inflación que muestra algún leve repunte, y la Fed que confiesa que se ha alejado el riesgo de caer en una recesión leve a fin de año, las expectativas apuntan a un discurso de Powell donde se refuerza una postura monetaria dura.

En la semana, el rendimiento de los títulos de 10 años se moderó levemente, pasando a 4.24%, 8 pbs por debajo de la semana anterior, en la cual se tocaron niveles máximos desde 2007. La tasa a 2 años subió 1 pb a 5%, mientras que las expectativas de subas de tasas se mantienen firmes y las de recortes de tasas para 2024 se ven postergadas en el tiempo y en menor magnitud, al punto que ahora se considera con un 40% de probabilidad que habrá una nueva suba en 2023 y que las tasas terminarán 2024 en un nivel de 4.5%, en lugar del 4% considerado hasta hace dos semanas.

Rendimiento de los Títulos a 10 años del Tesoro americano

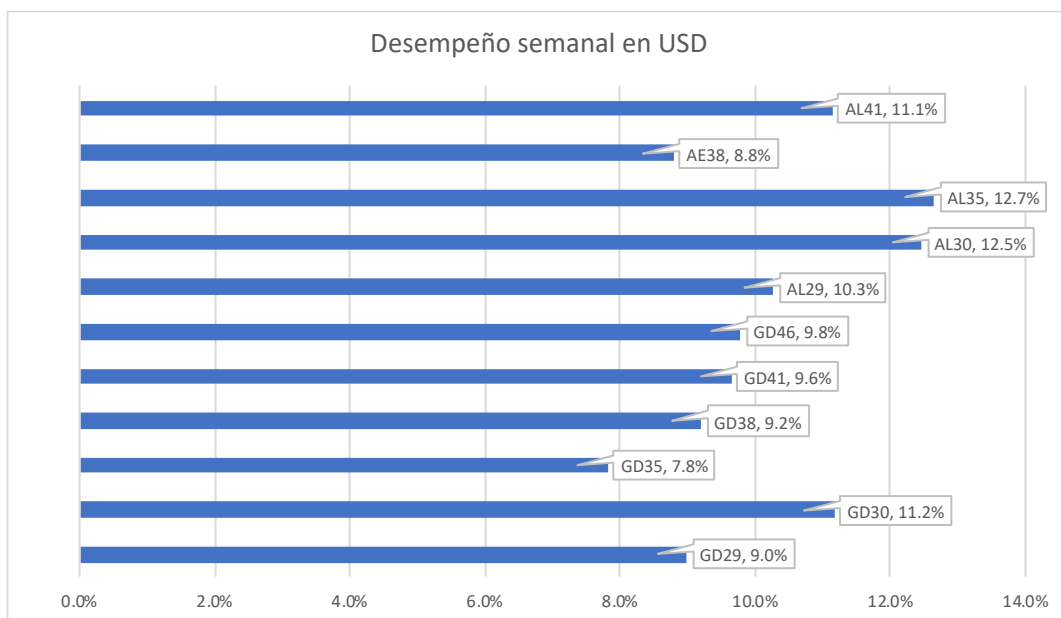


En cuanto a los mercados emergentes, ante la baja del yield en los Treasuries, la deuda emergente, reflejada en el etf EMB , vio un incremento de 0.9% en la semana, mientras que las acciones emergentes subieron sólo 0.5% en el mismo período.

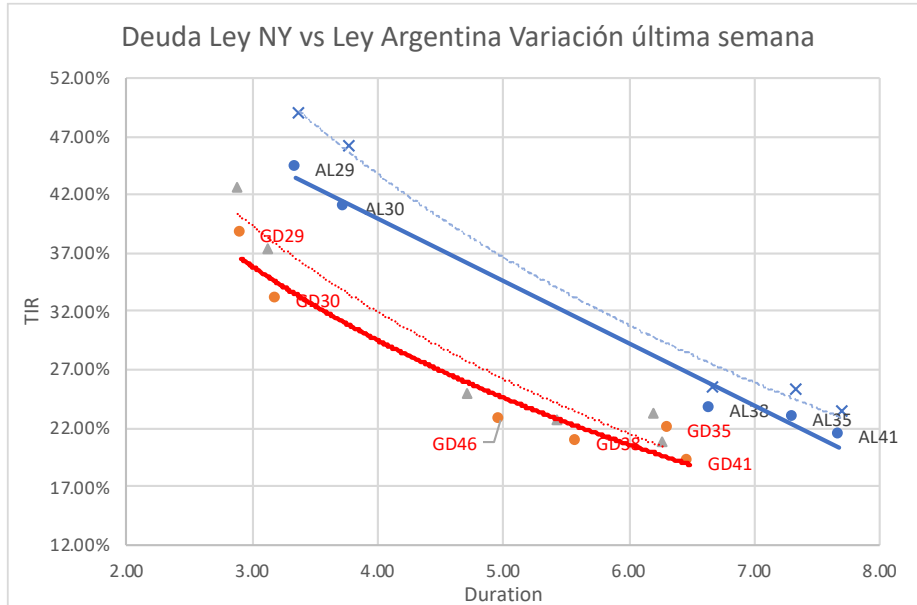
Argentina

Argentina vio una fuerte recuperación de los mercados en la última semana, después de la fuerte baja inmediata a los resultados de las PASO. En la última semana, tanto el Merval como los bonos recuperaron fuertemente terreno. Por el lado de las acciones, el índice en pesos cerró a 613,509 puntos ayer, 5.3% por encima de la semana anterior. Incluso en dólares subió más de 4% y cerró a US\$ 805. El viernes 11 de agosto había terminado en US\$ 803 y llegó a caer a 773 el martes después de las PASO.

Por el lado de la deuda, los títulos en dólares vieron subas de más de 10% en la semana, particularmente se destacó la deuda bajo ley local, con una suba promedio del 11% a un precio promedio de USD 32.3, siendo el AL35 y AL30 los títulos más destacados, mientras que la deuda bajo ley internacional recuperó un 9%, mostrando un precio promedio de USD 35.6.



En cuanto a las curvas, estas tendieron a moderar fuertemente la inversión, en la última semana, mientras que el spread entre AL30 y GD30 tendió a reducirse, pasando del 21% al 19%.



En este contexto el riesgo país argentino se redujo 138 pbs a un nivel de 2050 pbs actualmente, volviendo a niveles similares a los pre PASO casi.

Riesgo país Argentina

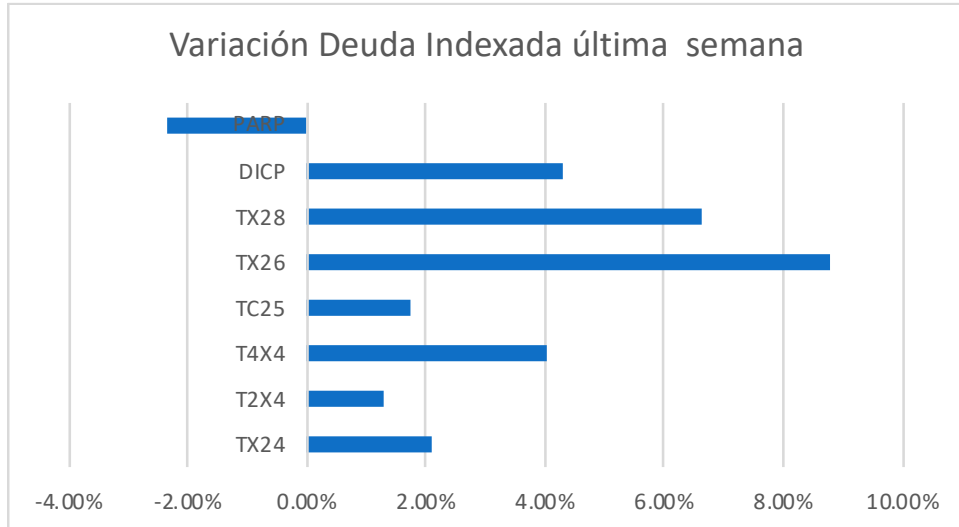


Fuente: JPM

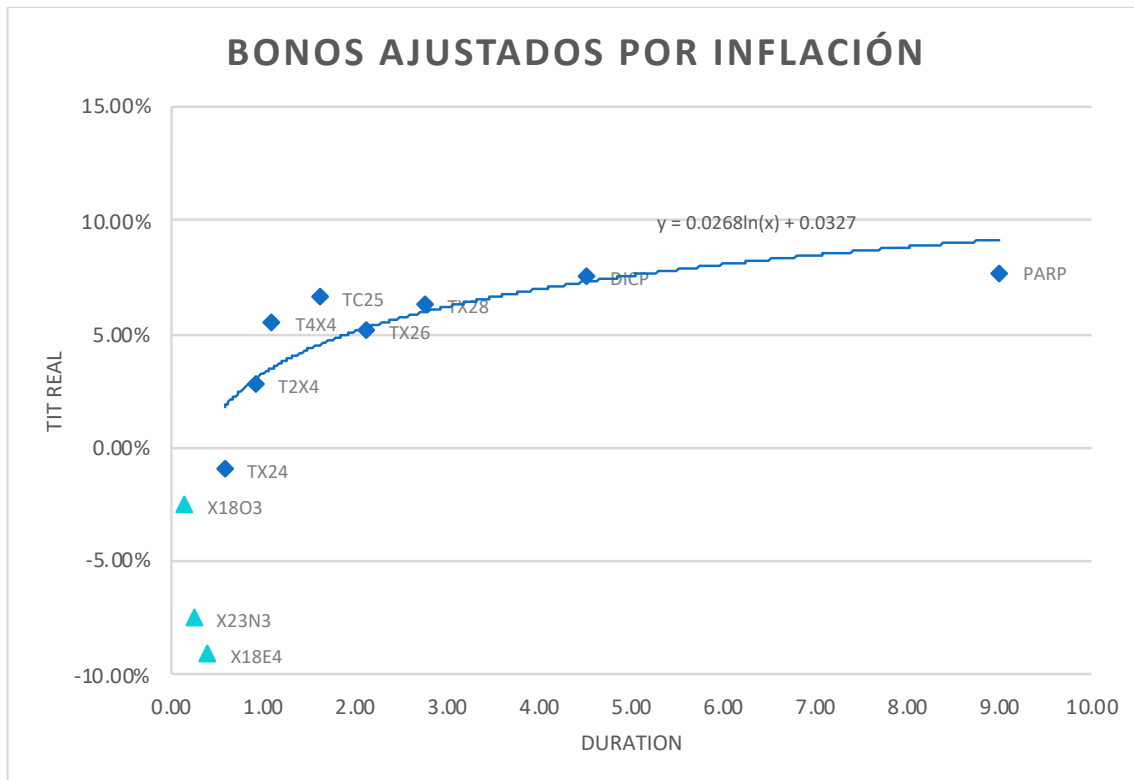
Mercado de deuda en pesos

En la semana el FMI aprobó el desembolso de los ansiados USD 7.500 millones acordados, que permitirían al menos asegurar los pagos al FMI hasta octubre. A ello se anunciaron préstamos del BID y Banco Mundial por USD 1.300 millones con destino a distintos fines entre ellos financiar exportaciones de economía del conocimiento, mientras que los del Banco Mundial se destinarían a seguridad alimentaria y prefinanciación de exportaciones de Pymes. En este contexto, se busca tranquilizar al mercado para llegar a octubre.

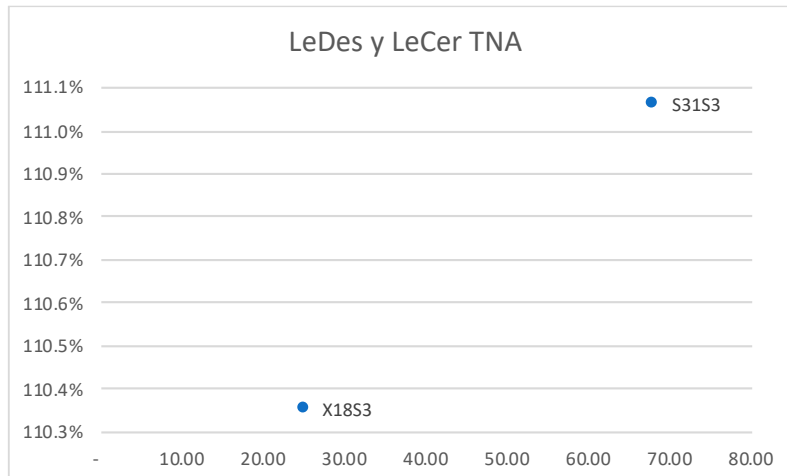
Además, se vio un reacomodamiento de los precios a nuevas expectativas en términos de tipo de cambio e inflación, en las cuales se vio un outperformance de los títulos CER de mediano plazo así como una fuerte recuperación de la deuda dólar linked con posicionamiento de cara a medidas que tome una próxima administración en pos de reducir la brecha.



En cuanto a la deuda en pesos indexada, el TX26 se destacó con una suba de más de 8% seguido por el TX28 con 6.6%. Con ello la curva CER, pasó a mostrar una fuertísima pendiente, con los rendimientos de las LeCer cortas en terreno negativo, desde el -2.5% de la Lecer octubre a un -9% de la nueva letra indexada a enero 2024, que se verá afectado por la inflación hasta noviembre, reflejando el incremento de las expectativas de inflación de corto plazo, que apuntan a datos de dos dígitos tanto para agosto como para septiembre.



En cuanto a los títulos de tasa fija, estos tendieron a ver un incremento en sus rendimientos de 6 puntos con TNA de LeDe de octubre pasando de 105% a 111% mientras que la LeCer de septiembre que ahora funciona como una LeDe al conocerse el dato de inflación ofrece un 110.3% de TNA, de la mano de los últimos datos de inflación de los indicadores de alta frecuencia, que muestran una suba de 4% para la semana pasada.



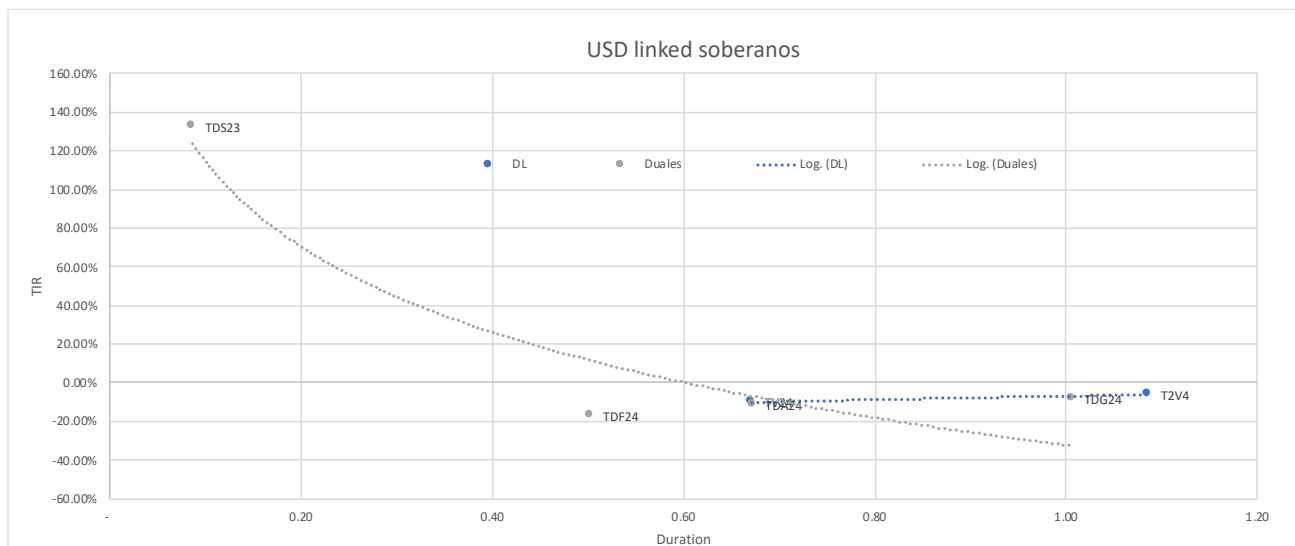
En cuanto a la licitación post PASO que se llevó a cabo el viernes 18, el Tesoro ofreció Lelites, Lecer a noviembre y enero así como reaperturas de Boncer T6X4 con vencimiento mayo 2024 y T2X5 con vencimiento en febrero 2025, y logró captar \$ 822.000 millones, muy por encima de los vencimientos, y si se considera la segunda vuelta se lograron \$759.000 millones de financiamiento neto, una tasa de roll over que excedió el 200% en el mes, el mejor desempeño del año. En parte se debió a una muy alta participación privada, donde los bancos habrían ido con parte al menos de los puts sobre los bonos en pesos en posición ejercidos unos días antes. Como dato positivo, la mayor parte de la deuda emitida tiene vencimiento en 2024 o 2025, lo cual permitió estirar los plazos.

Para conseguir esta tasa de refinanciación, el Tesoro solo emitió instrumentos atados a la inflación en las últimas dos licitaciones. Como porcentaje del total colocado, los títulos CER representaron el 95.8% en agosto, mientras que el 4.8% restante fue a tasa fija. Cuando miramos como fue evolucionando el porcentaje de bonos o letras con ajuste por inflación a lo largo del tiempo, se observa que tiene una relación muy estrecha con la evolución de la inflación mensual. La aceleración que venimos viendo desde que comenzó el año explica en gran parte como ganaron terreno estos instrumentos.

La próxima colocación será el 18 de septiembre con vencimientos por \$ 636.000 millones.

Con respecto al spread entre títulos CER y dólar linked, este desapareció por unos días después de la devaluación post PASO, pero ya se volvió a ver una prima por la cobertura, con un spread de 9 pts aproximadamente entre el T3X4 y el TV24, ambos títulos que vencen en abril 2024. En la semana, con excepción del TDS23, el resto de títulos dólar linked y duales tuvieron una fuerte suba, incluso superior a la de los títulos CER, por lo cual las demanda de cobertura volvió a verse a pesar de la reciente devaluación, y ya todos los títulos DL y duales de vencimiento 2024 muestran tirs muy negativas, aunque sin llegar a los extremos previos a las PASO.

Código	Título	Variación Precio Pesos
TV24	USD L Soberano	9.40%
T2V4	USD L Soberano	9.76%
TDS23	Dual Soberano	-2.99%
TDF24	Dual Soberano	8.60%
TDA24	Dual Soberano	8.91%
TDG24	Dual Soberano	8.81%



Por otra parte, las expectativas de tipo de cambio reflejadas en Rofex mostraron poco cambio en la semana, con la tasa implícita a agosto en torno al 15% (-3 pp), en tanto la TNA implícita a septiembre se moderó, pasando de 83% a 59%, octubre vio poco cambio al pasar de TNA 130% a 122%, con el período noviembre a febrero con tasas superiores a 200%, un pico en diciembre de 258%, sin demasiados cambios respecto a la semana anterior, y moderándose posteriormente hasta un 189% para julio 2024, pero por arriba del 164% de la semana anterior.

Views de mercado

El panorama de riesgo vuelve a verse revisado de la mano de las perspectivas de tasas en EEUU donde las posturas duras se espera que prevalezcan ante una economía fuerte, una inflación que se modera pero lentamente y un mercado laboral apretado que no deja de sorprender. Es clave conocer la visión de Powell expresada mañana en Jackson Hole así como la postura del Banco Central Europeo. En el plano local, los efectos de la devaluación fueron de corto plazo en el mercado, que busca de nuevo cobertura en acciones y bonos tanto dolarizados como dólar linked e incluso cobertura por inflación ante la aceleración vista post PASO por la devaluación. 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 ya descuentan altas tasas de inflación pero sirven para quien con pesos busca cobertura en caso de darse alguna sorpresa, mientras que quien busque cobertura dólar linked podría hacerlo vía fondos ya que los títulos públicos ya volvieron a mostrar primas, siendo el T2V4 probablemente el más potable. El refugio para evitar la volatilidad en este contexto es la deuda corporativa en dólares, en particular de sector de energía pero no está barato. 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.