

Informe de Mercado

HIGHLIGHTS

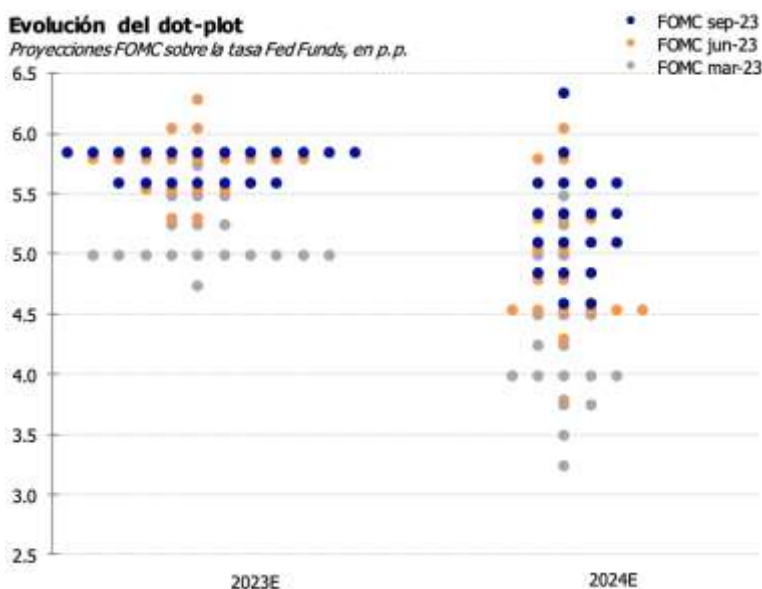
- En EEUU, la Reserva Federal mantuvo sin cambios la tasa de referencia tal como se esperaba, pero prevé una política monetaria más dura de lo previsto el año próximo, impulsando a la baja a los mercados de riesgo y al alza a los rendimientos de los bonos del Tesoro.
- En Argentina, las medidas fiscales que busca implementar economía tendrían un impacto negativo en las cuentas fiscales ya que tendrían un costo neto estimado en 0.7%, con un impacto en mayor déficit e inflación. En tanto, la publicación semanal del índice de precios que hace economía muestra una desaceleración pero el dato de septiembre se estima que no bajará de los dos dígitos, debido al arrastre de agosto y las subas vistas en la primera quincena del mes. Por otra parte, el BCRA acumula más de USD 450 millones en el mes y el mercado cada vez ve más factible que el tipo de cambio se mantenga hasta fines de octubre.

Resumen de Mercados

	Actual	1 semana	YTD	2022
S&P 500	4353	-3.4%	13%	-19%
NASDAQ	13304	-4.5%	27%	-33%
Tasa Fed Funds *	5.50%	-	100	400
UST 2 *	5.14%	12	72	372
UST 10 *	4.46%	17	58	237
ETF acciones emergentes	38.11	-3.0%	1%	-34%
ETF bonos emergentes	83.46	-1.5%	-1%	-27%
Riesgo País Arg	2383	10.6%	8%	31%

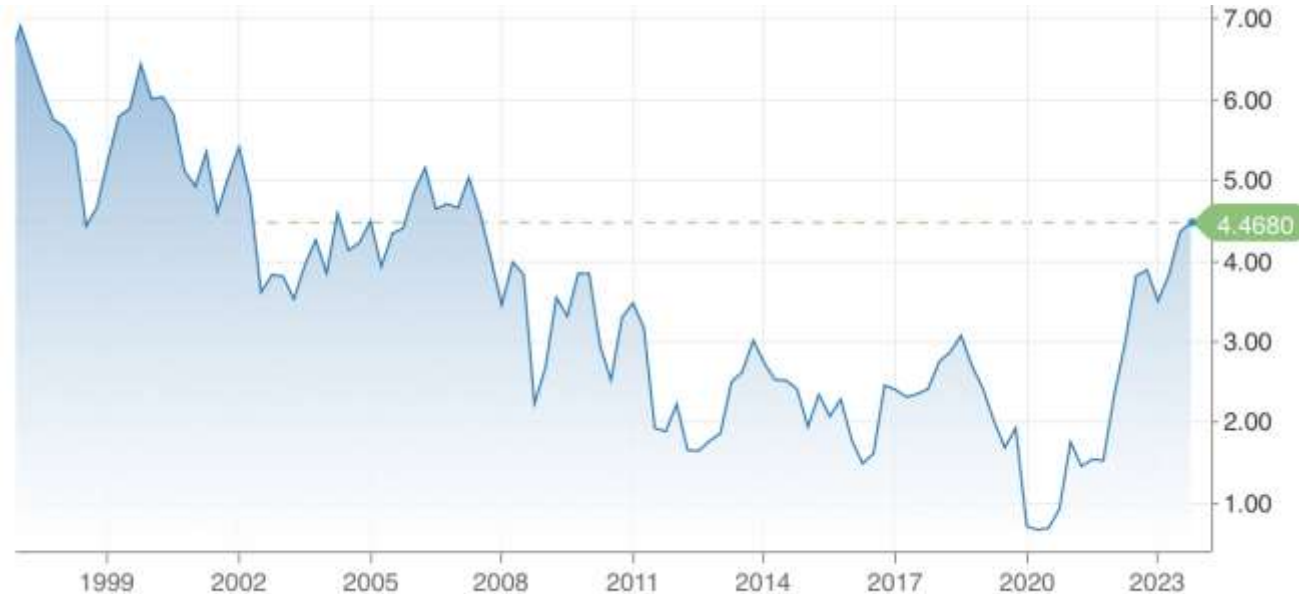
* Var pbs

Ayer la Reserva Federal decidió dejar sin cambios las tasas de referencia. Sin embargo, dio a conocer que 12 de los 19 miembros del comité de política económica ven tasas más elevadas hacia fin de año con lo cual el mercado aumentó la probabilidad de ver subas de tasas en alguna de las dos próximas reuniones. Los futuros asignan una probabilidad de suba en diciembre de 47% comparado con 28% para noviembre. En tanto, el otro dato llamativo que surgió de la reunión es la previsión de tasas de referencia más elevadas de las previstas para 2024, el llamado "dot plot" se desplazó nuevamente al alza, mostrando tasas medianas para fines de 2024 en 5.25% comparado con 4.75% en junio 2023 y la tasa esperada para 2025 pasó de 3.5% a 4%. El mercado todavía confía que habrá recortes y descuentan 5% para fines de 2024.



En este contexto, los índices americanos cayeron 3.4% y 4.5% para el S&P 500 y para el Nasdaq respectivamente afectados por un potencial entorno de mayor costo del capital mientras que la tasa del bono del Tesoro a 10 años trepó a 4.47%, el mayor nivel visto desde julio de 2007.

Rendimiento del Bono del Tesoro a 10 años



Fuente : Bloomberg.

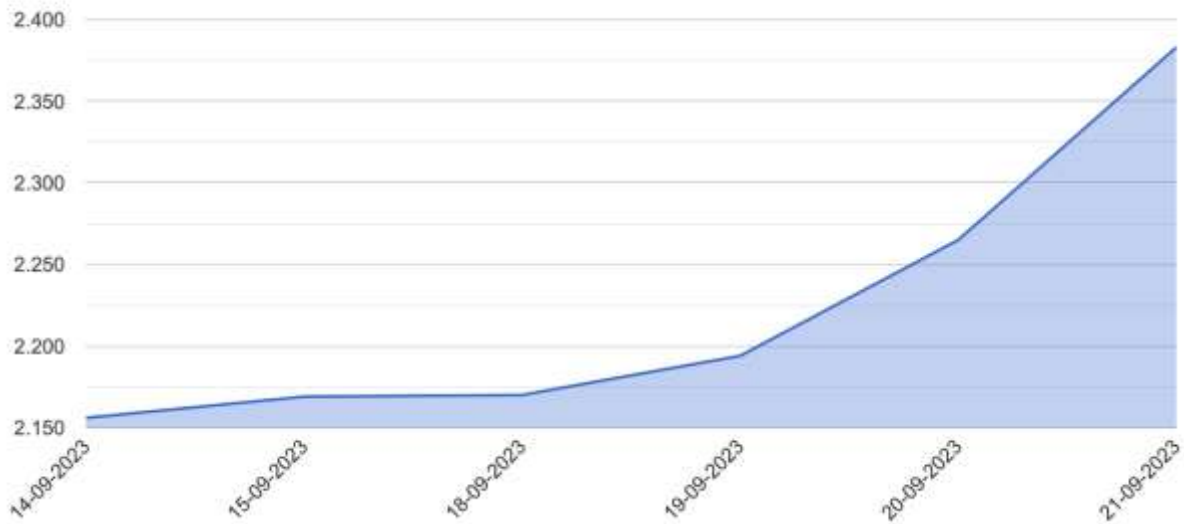
Con un contexto internacional más duro, esta semana los mercados emergentes cayeron tanto en materia de acciones, medidas por el etf EEM , que bajó un 3% en la semana, con un mayor beta que los mercados desarrollados, mientras que los bonos emergentes en dólares reflejados en el etf EMB que replica el índice de mercados emergentes de JPM, cayó un 1.5% en el mismo período.

Argentina

Argentina una baja de 3.6% en sus títulos en moneda dura ante una combinación de factores locales a los cuales se sumó un contexto internacional más duro de lo previsto como hemos comentado anteriormente. En cuanto a los condimentos locales, las medidas fiscales que buscan eliminar el impuesto a las ganancias para algunos sectores entre octubre y diciembre así como bonos y reducciones de IVA a ciertos sectores tendría un costo estimado neto de 0.7% del PBI, incrementando el déficit y aumentando la necesidad de financiarlo con emisión. La jugada electoral es sumamente riesgosa en un contexto de caída en la demanda de dinero y con las expectativas desancladas, alentando la inflación de los próximos meses, con datos del IPC que podrán estar por encima o por debajo según la estacionalidad y cómo afecten los controles de precios del gobierno.

En la semana, el riesgo país de Argentina vio una suba de 227 pbs a 2383 ante el sell off de activos de riesgo sumado a cuestiones idiosincráticas. En cuanto a la deuda ley nueva york cayó 3.8%, en particular al AL41 vio la baja más fuerte (-4.5%), tal vez afectado por su menor liquidez, mientras que el GD30 cayó 3.9% y cerró debajo de los 35 centavos con un rendimiento de 38%. En promedio la curva ley extranjera rinde 29.6%. Con respecto a los Bonares, estos vieron una baja promedio de 3.3% siendo al AL35 el más afectado al caer 4.8%. En promedio los títulos locales rinden 33%, 1.2 pp más que hace una semana en un contexto donde los dólares financieros se mantienen relativamente estables.

Riesgo país Argentina



Fuente: JPM

En cuanto al spread entre el GD30 y AL30, se mantiene en niveles promedio de los últimos meses, al ubicarse en 16%, levemente por debajo de la semana anterior, por lo cual el posicionamiento preferible en un contexto de alta incertidumbre, siempre que se quiera estar invertido, vuelve a favorecer al GD30 desde hace dos semanas.

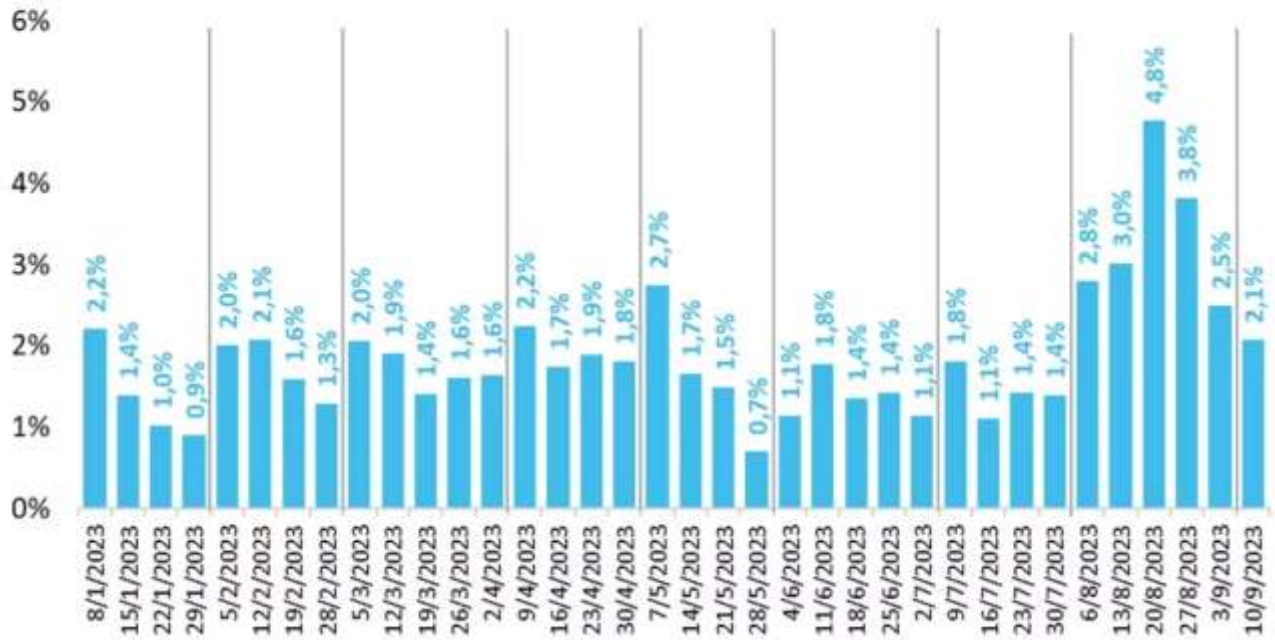
Spread GD30-AL30



Mercado de deuda en pesos

En la semana, se conoció el primer dato de la medición de inflación semanal que realiza la secretaria de política económica que indicó que después de un pico de inflación semanal estimado del 4,8% en la tercera semana de agosto, registro muy influenciado por la devaluación del día 14 de agosto, la inflación semanal fue cediendo, y en la primera semana de septiembre (medida entre el 4 y 10 del mes) registró un avance de 2.1%, todavía muy elevado pero que muestra una desaceleración.

IPC SEMANAL
Variación % semanal

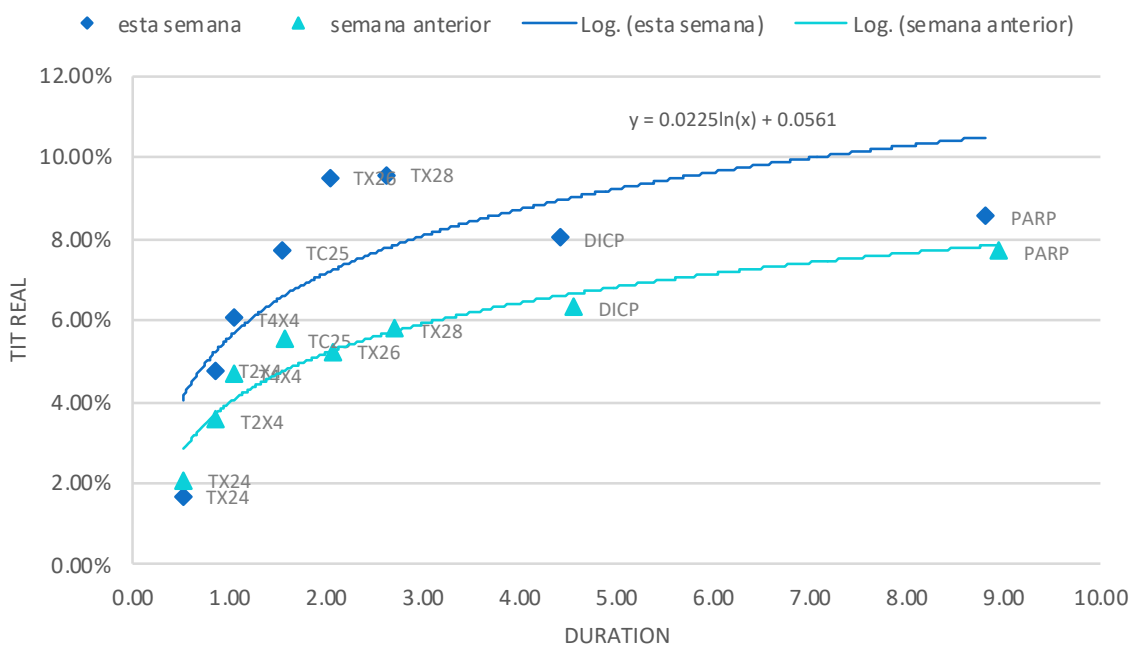


Fuente: Secretaría de Política Económica

En cuanto al mercado de deuda en pesos, las LeDes de octubre en la semana continuaron viendo una compresión de rendimientos, pasando de rendir una TNA de 113% hace una semana a 104% al cierre de ayer, una TEA de 168%, en línea con los niveles de fines de agosto. En tanto, la curva de LeCer también ajustó, pasó de rendimientos negativos del orden del -1.6% y -11% para octubre y noviembre respectivamente a -12% y -5%. En tanto, la LeCer de enero pasó de 0.7% a -0.88%.

En cuanto al resto de la curva CER, se desplazó levemente al alza y aumentó su pendiente como se observa en el gráfico a continuación.

BONOS AJUSTADOS POR INFLACIÓN

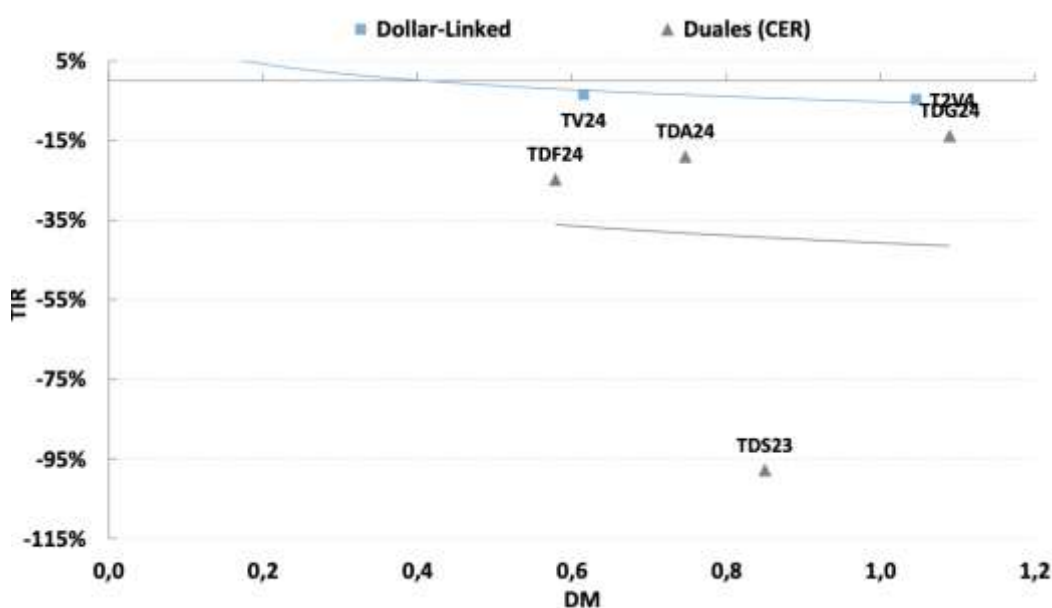


En materia cambiaria, el BCRA viene comprando divisas en el mes y acumula un saldo de más de USD 450 millones. En tanto, el mercado aumenta las probabilidades de que se mantenga en tipo de cambio sin variaciones hasta las elecciones. De acuerdo a las expectativas de tipo de cambio reflejadas

en Rofex, los plazos más cortos vieron una moderación de la expectativa de devaluación. Septiembre se redujo a una TNA de 24% respecto de 26% hace una semana, mientras que octubre se mantuvo en una TNA 112% mientras el período diciembre a febrero con tasas superiores a 200%, un pico en diciembre de 299%, moderándose posteriormente hasta un 227% para julio 2024, muy por encima del 207 % de hace una semana. En lo que va del mes el BCRA lleva comprados más de USD 450 millones, y se cree cada vez más que el tipo de cambio se mantendrá sin sobresaltos hasta las elecciones.

Con respecto al spread entre deuda CER y dólar linked, el rendimiento del T3X4 (CER) a abril se mantuvo en 3%, pero como la prima del TV24 (DLK) que vence el mismo mes bajó desde 7 a 3%, la brecha entre ambos se redujo a 6 puntos. En nuestra visión el tipo de cambio real está más atrasado que eso con lo cual la preferencia se inclina hacia la deuda dólar linked por encima de la deuda con ajuste CER a ese plazo.

En cuanto a las curvas dólar linked, estas han tendido al alza, moderando la expectativa devaluatoria, llevando a los rendimientos a terreno algo menos negativo, empezando a ofrecer puntos de entrada para quien busque cobertura por tipo de cambio y tolere el riesgo público.



Views de mercado

En el plano internacional, el view más restrictivo que surgió de la reunión de la Reserva Federal de septiembre endurece el panorama de por sí ya complicado que enfrentará Argentina hacia delante en el margen y adicionalmente complicará aún más una potencial dolarización que ataría el ciclo económico argentino al de la economía americana. Por otra parte, las últimas medidas anunciadas incrementan el déficit fiscal y alientan una mayor emisión para financiar dicho desequilibrio, complicando la transición al próximo gobierno. Estas cuestiones llevan a analizar escenarios aún más complejos. Con riesgos de sobresaltos. Sin embargo, respecto de la deuda en términos generales, el principal tenedor es el sector público y mientras la deuda en pesos se pueda ir refinanciando con inversores cautivos no debería haber problemas.

En este contexto, los títulos de mejor rendimiento corriente son los ideales para quien quiera pasar las elecciones invertido (GD 35 en la curva global, contrato 2015, o GD 41, contrato 2005) mientras que el spread entre GD30 y AL 30 al momento favorece al primero al ubicarse dentro del rango de los últimos meses. En materia de títulos indexados, la LECER de noviembre creemos que todavía mantiene cierto potencial. En tanto las correcciones en el segmento dólar linked ofrecen puntos de entradas en especial en TV24 o TDF24 para quien busca cobertura del tipo de cambio oficial y tolera riesgo público.

El refugio para evitar la volatilidad en este contexto es la deuda corporativa en dólares, en particular de sector de energía. PAE27, Pampa 27 o Vista son las alternativas para quien busque minimizar

volatilidad aunque parezcan rendimientos cercanos a los del mundo desarrollado, mientras YPF26 garantizado puede ofrecer una relación riesgo rendimiento decente.

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.