

Informe de Mercado

HIGHLIGHTS

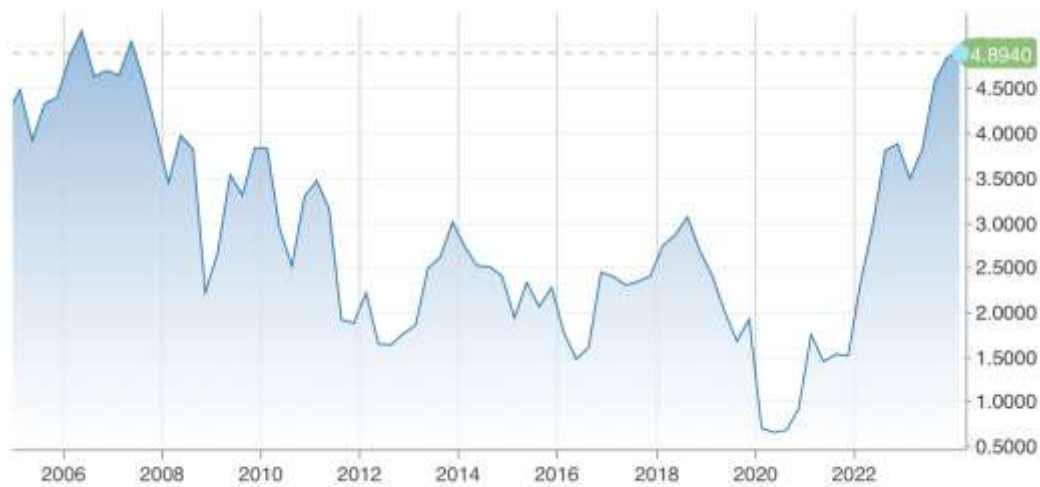
- En EEUU, la economía se mantiene creciendo a un ritmo firme con un mercado laboral todavía apretado, y ventas minoristas que exceden las expectativas, impulsando el rendimiento de los bonos del Tesoro a 10 años a máximos desde 2006, superando el nivel clave de 5%, a pesar de la elevada tensión geopolítica.
- En Argentina, las elecciones presidenciales mostraron un resultado inesperado dado que el candidato de mayor caudal de votos fue el oficialista en un contexto económico crítico e inflación que excede los dos dígitos. El panorama apunta en el corto plazo a mantenimiento del status quo hasta noviembre en tanto la herencia para la próxima administración crece. El sostenimiento de la situación sería posible gracias a un nuevo dólar diferencial para exportaciones por 30 días, la ampliación del segundo tramo del swap chino y el restrictivo cepo. Sin embargo, la incertidumbre de mediano plazo es mayor dado que quien resulte ganador de las elecciones no cuenta con mayoría legislativa y deberá contar con buenas habilidades para negociar con otras facciones a fin de implementar políticas.
- La reacción del mercado ante el resultado de las elecciones fue contundente con fuertes bajas en acciones y bonos en un primer momento que tendieron a moderarse con el correr de la primera rueda post electoral, en tanto en el mercado de pesos, se vio un desplazamiento del interés por cobertura a títulos indexados.

Resumen de Mercados

	Actual	1 M	YTD	2022
S&P 500	4211	-3.3%	10%	-19%
NASDAQ	12965	-2.5%	24%	-33%
Tasa Fed Funds *	5.50%	-	100	400
UST 2 *	5.20%	6	78	372
UST 10 *	4.89%	43	101	237
ETF acciones emergentes	36.8	-3.4%	-3%	-34%
ETF bonos emergentes	80.78	-3.2%	-5%	-27%
Riesgo País Arg	2508	5.2%	13%	31%
* Var pbs				

En los mercados desarrollados, la tasa del Tesoro volvió a tocar un nuevo máximo desde 2006, al alcanzar 5% en un contexto de una economía americana muy firme y un petróleo en alza ante el aumento de la tensión geopolítica con la nueva guerra en Medio Oriente. Si bien apenas después del ataque terrorista se vio una moderación en los rendimientos, ahora han vuelto a subir en un contexto de reducción de riesgo, aumento de la incertidumbre global y temor a que escale la crisis en Medio Oriente desatada por el ataque a Israel. En cuanto a los movimientos en las tasas de referencia, después del informe laboral del viernes 6 de octubre, la chance de otra suba de tasas en diciembre implícita en los futuros llegó a 42%, aunque desde entonces bajó y los precios asignan ahora una mayor probabilidad a que la tasa termine el año en su nivel actual de 5.50%.

Rendimiento del Bono del Tesoro a 10 años desde 2006



Fuente : Bloomberg.

En cuanto a las perspectivas globales de crecimiento, el FMI en su panorama económico mundial, publicado en octubre, mejoró el crecimiento estimado para EEUU en 2023 de 1.8 a 2.1% y el de 2024 de 1 a 1.5%, consistente con el “soft landing” o desinflación sin recesión de la que vienen discutiendo el mercado y la Fed.

En este contexto, a pesar de que hasta la semana pasada los índices americanos venían resistiendo razonablemente, con variaciones marginales, del -0.2% para el S&P 500 y del 0.9% para el Nasdaq, en las últimas ruedas tendieron a ver un mayor ajuste que deja el resultado del último mes en terreno claramente negativo con una baja de 3.3% para el S&P 500 y del 2.5% para el Nasdaq, que espera los resultados de los balances del tercer trimestre de los gigantes tecnológicos en las próximas ruedas.

Ante un contexto internacional cada vez más complejo, en este período los mercados emergentes cayeron tanto en materia de acciones, medidas por el etf EEM , que bajó un 3.4% en las últimas cuatro semanas, una baja casi similar a la de 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 3.2% en el mismo período, sacudido por la fuerte suba de tasa y el efecto de reducción de riesgo.

Argentina

Riesgo país Argentina

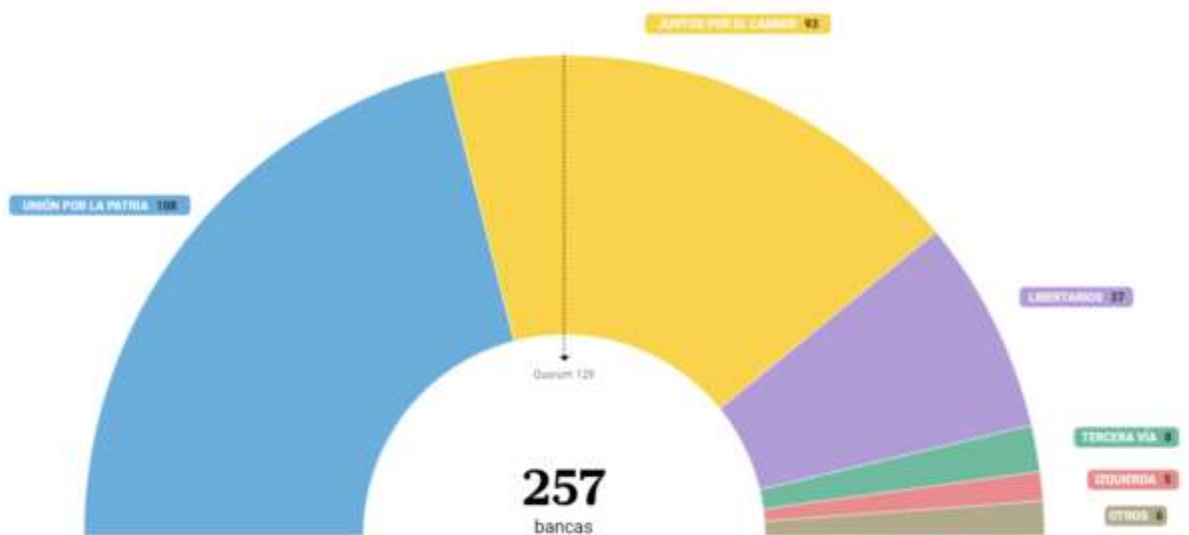


Fuente: JPM

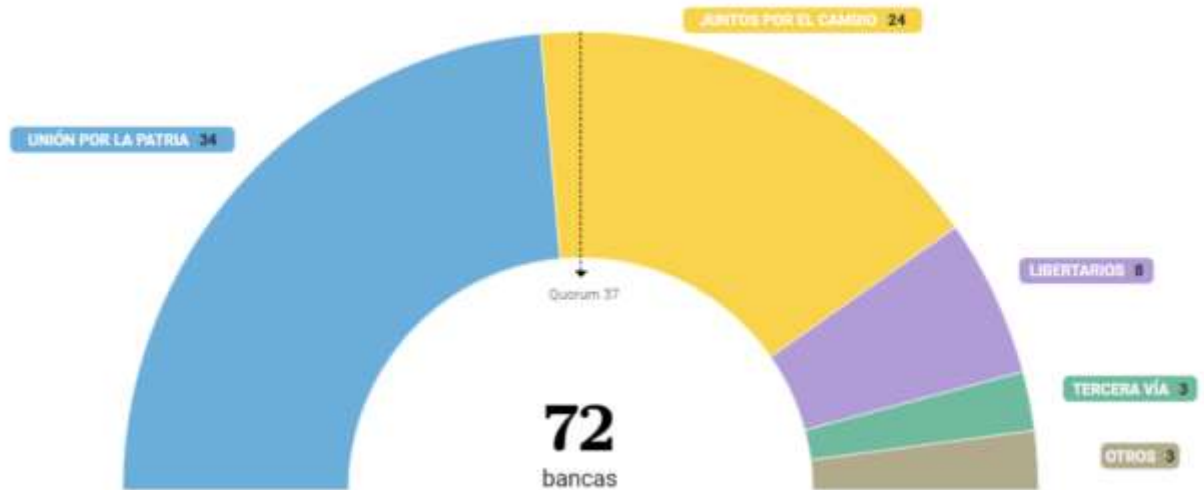
Argentina vio una importante fluctuación en términos de riesgo país en el último mes, llegando a tocar los 2600 pbs hacia principios de mes, y después de las elecciones, en tanto al momento empieza a recortarse levemente el incremento a unos 2500 pbs, nivel que refleja la incertidumbre hacia delante. Si bien en la semana previa a las elecciones se vio una fuerte demanda de instrumentos dolarizados que llevó a una baja del riesgo país a niveles de 2300 pbs en la previa electoral, después de las elecciones el nivel de riesgo país saltó por encima de los 2600 pbs ante la sorpresa del resultado, no tanto por los candidatos que entraron en el balotaje sino por el orden de los mismos.

El candidato oficialista logró 36.6% de los votos mientras que el candidato Libertario que había sorprendido en las PASO quedó relegado a un segundo lugar con más de 30% de los votos mientras que la candidata de Juntos por el Cambio, la opción considerada como la preferida por el mercado, sólo logró 23.8%, quedando en un tercer puesto y por tanto fuera del balotaje. En cuanto a la composición del Congreso, al oficialismo le faltan 2 senadores para tener quorum propio en el senado y 23/24 diputados para tenerlo en diputados. Un Congreso dividido reduce las posibilidades de que las políticas sean extremistas por lo cual el próximo gobierno tendrá que negociar en el Congreso para pasar su agenda. Las expectativas al momento apuntan a una segunda vuelta ajustada, teniendo el ganador un apoyo relativamente bajo y a priori menos fuerza de la esperada, dependiendo su potencial de la habilidad de conseguir apoyos y negociar.

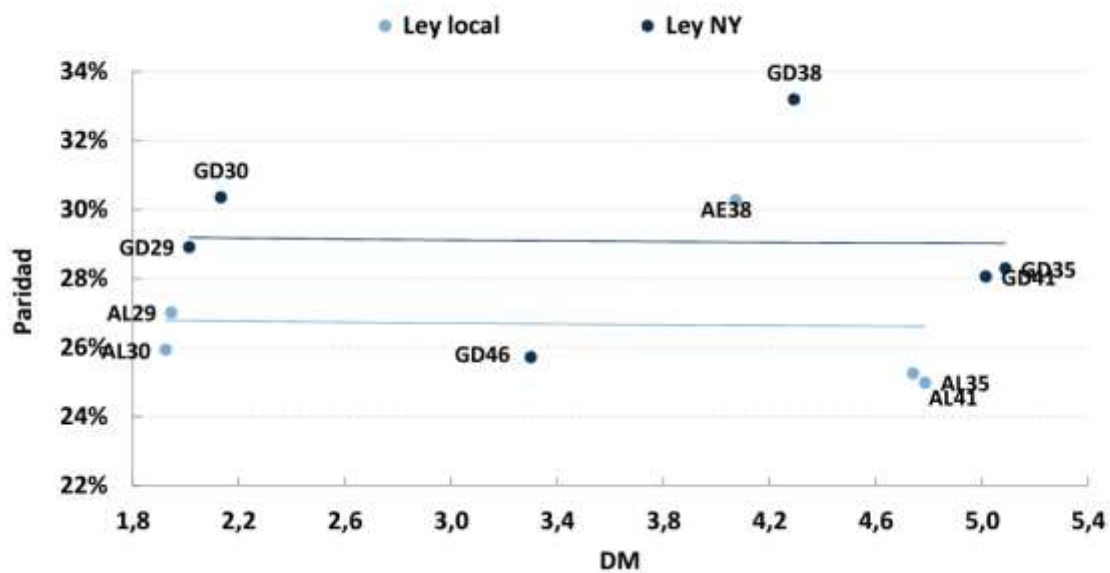
Composición de la Cámara de Diputados



Composición de la Cámara de Senadores



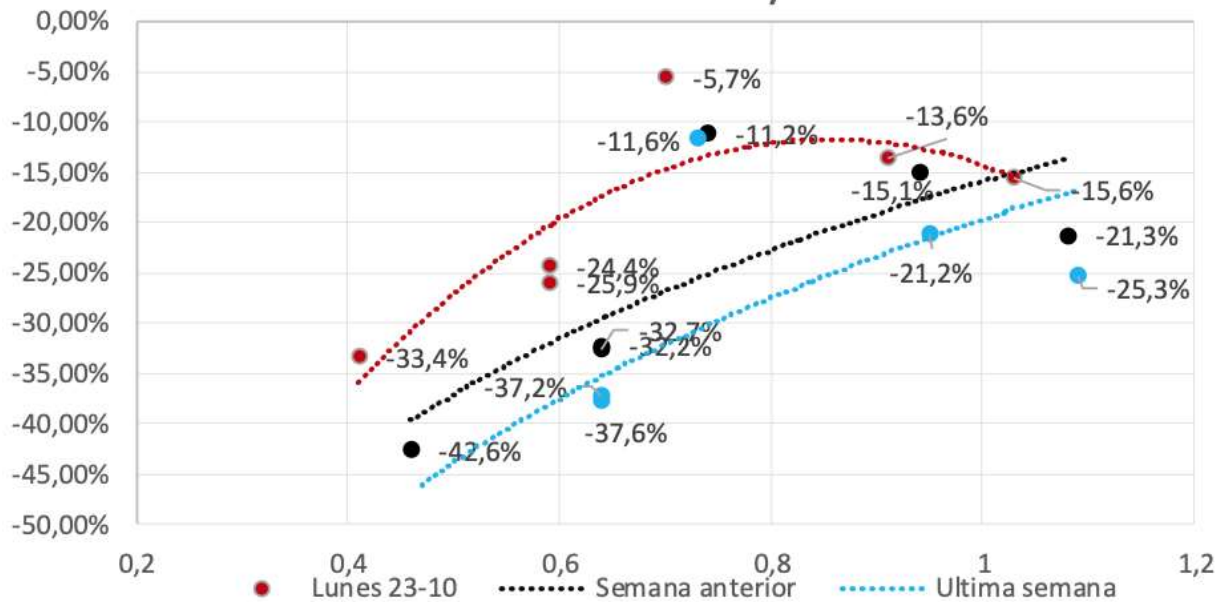
En cuanto a la deuda soberana en dólares, esta ha vuelto paridades bajas a pesar de cierta recuperación ayer, dejando el precio promedio de la deuda en niveles de USD 24.5 para los Globales en promedio, dólar MEP, un 3% por debajo del cierre del viernes previo a las elecciones y recortando del -10% visto en la apertura post elecciones. Los niveles de paridades descuentan escenarios muy negativos e incluso se podría imaginar que asumen una reestructuración adicional y podrían tener upside. Por tanto, la sugerencia sugieren -para quien tenga la tolerancia- en el actual contexto apunta a mantener posiciones, buscando tal vez aprovechar en caso que la brecha GD30 y AL30 se amplíe a más de 25% pasar del GD30 al AL30 eventualmente. Y tal vez también se puede considerar pasar del GD38 al GD41 para quien prefiera mantenerse en títulos ley americana y contrato 2005.



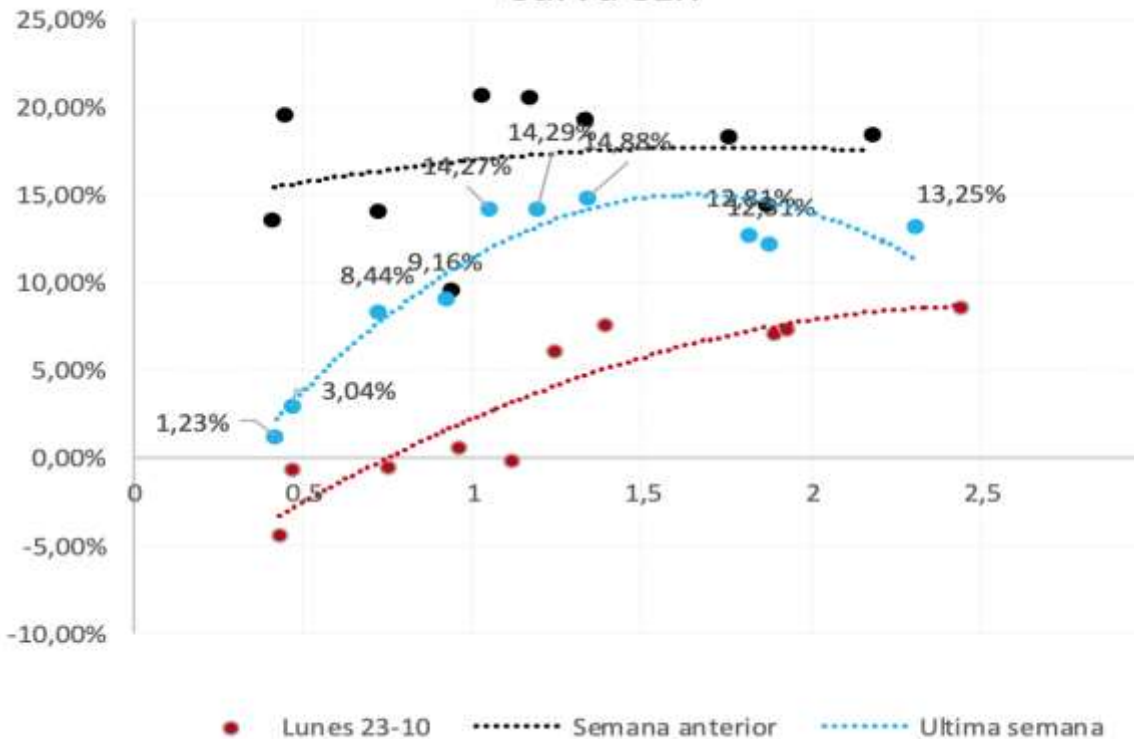
Mercado de deuda en pesos

En cuanto a la deuda en pesos, durante octubre se vio un fuerte movimiento hacia la búsqueda de cobertura temiendo algún salto en el tipo de cambio después de las elecciones tal como se dio después de las PASO. Ello dejó las curvas de la deuda en pesos y especialmente de la deuda CER en niveles de tasas muy positivos, en tanto las curvas de las alternativas dólar linked y duales mostraban rendimientos muy negativos superando en -40% para la parte corta de la curva mientras que los futuros de Rofex saltaron a tasas implícitas de caso 800% para diciembre 2023 previo a la elección. El día posterior a las elecciones se vio un fuerte movimiento, de baja en las tasas implícitas de Rofex, de una magnitud no recordada en episodios anteriores de elecciones.

Curva Duales y DL



Curva CER

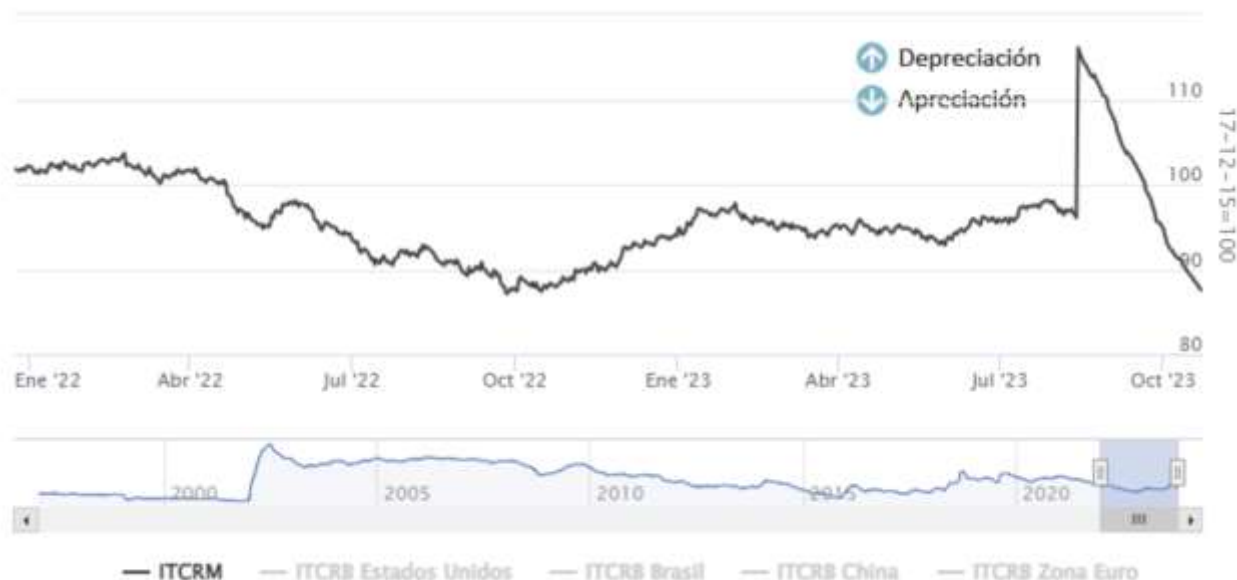


En cuanto a las curvas dólar linked, se desplazaron fuertemente al alza, pero no de modo tan fuerte como en las post PASO que se habían llegado de ver rendimientos positivos, en tanto la curva CER que quince días previos a las elecciones mostraba tasas reales en dos dígitos paso a negociar en terreno negativo en la parte corta y en la parte larga no se superan los dos dígitos.

La inflación que mostró una suba de 12.7% en septiembre, se espera que no baje del 9.5 % en octubre de acuerdo al REM de octubre y que la inflación anual se ubique en torno al 180%.

En materia cambiaria, el BCRA anunció que se destraba el uso del segundo tramo del swap chino a la vez que se ha implementando un nuevo tipo de cambio diferencial para las exportaciones por 30 días que permitiría liquidar un 30% al CCL lo cual arroja un tipo de cambio cercano a los \$530. Adicionalmente con un cepo muy restrictivo en materia de importaciones el BCRA ha podido comprar divisas en las últimas ruedas apostando el status quo a noviembre, a costa de seguir atrasando el tipo de cambio real multilateral que dada la inflación de los últimos dos meses se encuentra en niveles por debajo de los vistos antes de las PASO.

Tipo de cambio real multilateral



Views de mercado

En el plano internacional, la suba de la tasa americana en el último mes por encima del 5%, aunque al momento se moderó levemente, así como el aumento de la tensión en Medio Oriente con el riesgo de una nueva escalada geopolítica complica el panorama inflacionario, apunta a un dólar fuerte, situación que deja en un lugar incómodo a países emergentes con altas necesidades de financiamiento. En el caso de Argentina, con reservas netas internacionales negativas, y habiendo pagado al FMI pero no cumplido con los objetivos del programa, recomponer dicha relación para el próximo gobierno demandará de un mayor esfuerzo fiscal y no debería esperarse tolerancia por parte del FMI para un gobierno con todo un período por delante. La incertidumbre en el panorama económico y político argentino se mantendrá a tope por otro mes, dado que las elecciones confirmaron que en Argentina el resultado más probable tiende a ser el menos esperado. Los precios de los activos de renta fija en moneda dura descuentan escenarios muy negativos pero dudamos que la renta variable esté en similar situación cuando al panorama de mediano plazo ha tomado un rumbo más complejo al previsto dado que el escenario de cambio esperado por el mercado por los últimos años, quedó en duda.

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 estaría neutro. En cuanto a títulos indexados buscaríamos tomar alguna posición de corto plazo (inferior al año) con rendimientos positivos mientras que todavía podría verse algún ajuste adicional en el sector dólar linked antes que vuelva a ser interesante para retomar alguna posición.

El refugio para evitar la volatilidad en este contexto es la deuda corporativa en dólares, en particular de sector de energía. PAE27, o Pampa 27 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 más 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.