


Informe de Mercado

HIGHLIGHTS

- En EEUU, el año comenzó revirtiendo en parte el optimismo generado por los datos macro y la reunión de la Fed de diciembre, ante datos del mercado de trabajo de diciembre que volvieron a mostrar una economía más firme de lo estimado, llevando al bono a 10 años a subir 20 pbs en pocos días.
- En Argentina, el año pasado finalizó con dólares financieros muy tranquilos con una brecha en torno al 10% con el oficial, y 2024 comenzó revirtiendo esa situación, llevando a los dólares financieros a un nivel de 30% con el oficial, más razonable ante las primeras trabas que asoman a la plétora de medidas y proyectos propuestos por el Ejecutivo. Hoy habrá una reunión con funcionarios del FMI, organismo al que se le debe pagar USD 2.800 millones en los próximos 30 días. Por otra parte, el BCRA sigue comprando divisas a todo ritmo y ya acumula más de USD 3.300 millones desde la devaluación del 13 de diciembre. Los indicadores de inflación apuntan a que diciembre habría cerrado en torno al 28% con una desaceleración en la última semana del mes, mientras que el crawling peg se mantiene al 2% por el momento.

Resumen de Mercados

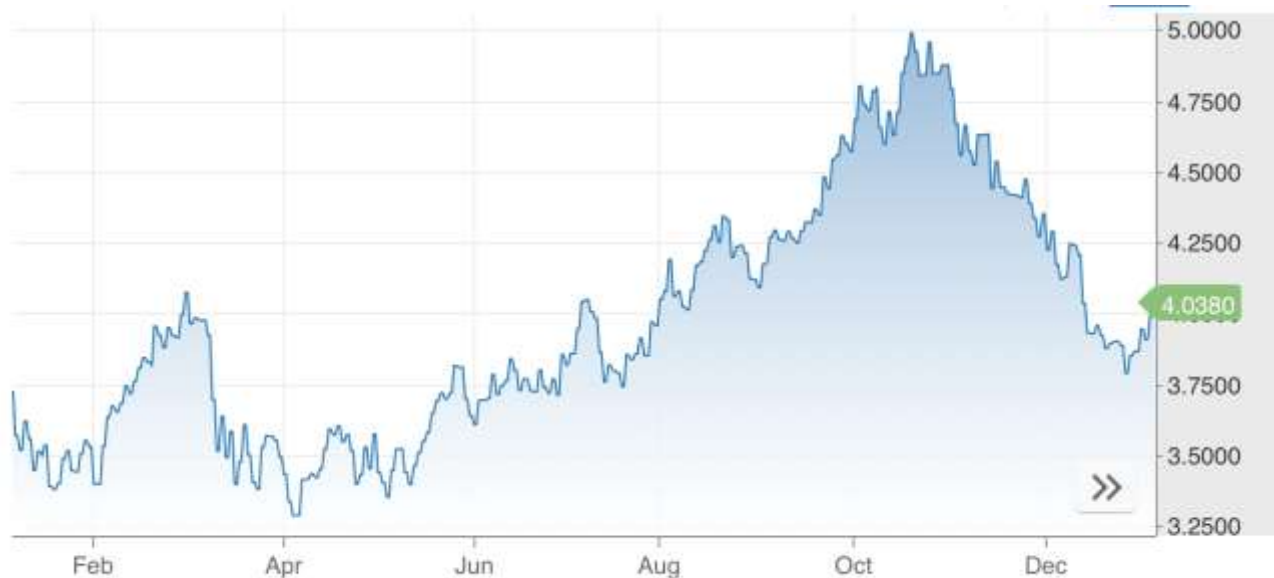
	Actual	1 semana	YTD	2023	2022
S&P 500	4692.65	-2.0%	-2.0%	25%	-19%
NASDAQ	14530	-3.9%	-3.9%	44%	-33%
Tasa Fed Funds *	5.50%	-	-	100	400
UST 2 *	4.39%	12	12	(15)	372
UST 10 *	4.03%	21	21	(6)	237
ETF acciones emergentes	39.45	-2.2%	-2.2%	6%	-34%
ETF bonos emergentes	87.32	-2.3%	-2.3%	6%	-27%
Riesgo País Arg *	2018 	126	126	(321)	525

* Var pbs

En EEUU, la economía vuelve a sorprender con un reporte del empleo más firme de lo previsto, que continuó llevando al alza al rendimiento del bono de 10 años, con una suba de más de 20 pbs en la semana, ante un dato más alto en el índice de inflación de la Fed, remitiendo a la rebelde inflación de servicios, legado de la post pandemia. En este contexto, y después de un 2023 de excelente desempeño para los índices accionarios que cerraron con ganancias del 25% para el S&P 500 y del 44% para el Nasdaq, revolucionado por el impacto de la inteligencia artificial entre otros temas, se vio una toma de ganancias en el comienzo de 2024, con una baja de 2% para el S&P 500 y del casi 4% para el Nasdaq. El foco estará puesto en la temporada de balances que comienza en estas semanas.

En tanto, el mercado de deuda también tuvo un mal inicio del año, tal vez, compensando en parte el exceso de optimismo que lo llevaba a descontar que haya 5 bajas de tasas en el año dejando una tasa de referencia de 4% a fin de año, mientras que la Fed sólo prevé 3 recortes por el momento de acuerdo al dot plot presentado a mediados de diciembre.

Rendimiento del Bono del Tesoro a 10 años



Fuente : Bloomberg.

En tanto, los mercados emergentes también comenzaron el año con el pie izquierdo en términos financieros, dado que la brusca suba de la tasa de largo, tuvo impacto en las acciones emergentes que cayeron un 2.2% casi en línea con el S&P, mientras que la deuda emergente en dólares, medida por el EMB, cayó un 2.3%. Por el momento, el año inicia con una moderación del optimismo visto a fines de 2023, pero la tendencia de mediano plazo, debería favorecer a países emergentes, dado que el pico del ciclo alcista de tasas habría quedado atrás.

Argentina

Primeras licitaciones de Bopreal

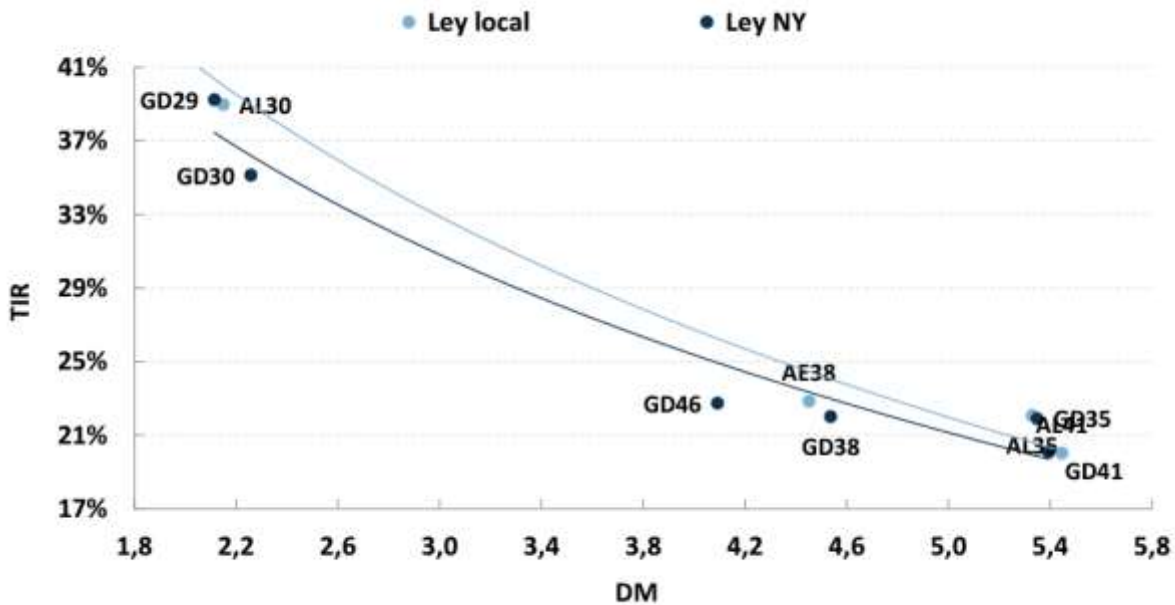
En las últimas dos semanas se llevaron a cabo las primeras licitaciones de BOPREAL 1 , título que el BCRA diseñó para empezar a reducir la deuda con importadores, pero por el momento la respuesta ha sido pobre, dado que la semana pasada sólo se vio demanda por USD 68 millones y esta semana por USD 60 millones a pesar de que el BCRA está intentando aumentar los incentivos de suscribir esta emisión. Uno de dichos incentivos, es permitir a los importadores acceder al CCL por la diferencia entre el valor de mercado del título y el nominal a partir del 24 de abril. También es de considerarse que la brecha reducida que se vio la semana pasada en torno al 10%, no alentaba la suscripción del título mientras que una brecha del 32% como la actual puede empezar a cambiar un poco el panorama, especialmente si se mantiene hacia fin de mes.

MERCADO DE DEUDA HARD DOLLAR

En cuanto al riesgo país, en esta primera semana del año, se vio un retroceso con una suba de 126 puntos básicos a 2018 pbs, el nivel más alto, alentado por factores tanto internacionales como la suba de la tasa del bono del Tesoro a 10 años así como locales con los primeros amparos ante las reformas laborales propuestas por el Ejecutivo.

Hoy se lleva a cabo la primera reunión con el FMI desde la asunción del nuevo gobierno, y se buscará tratar los desembolsos que se deben afrontar en los próximos 30 días y que suman USD 2.800 millones. También hay que recordar que está trabado el desembolso pendiente en los últimos meses por USD 3.300 millones que permitiría realizar los pagos próximos. Es de esperar que debido al fuerte programa de ajuste fiscal que quiere implementar el gobierno, sea factible llegar a un acuerdo con el FMI relativamente rápido, aunque no se debe subestimar el riesgo de implementación que tiene el programa.

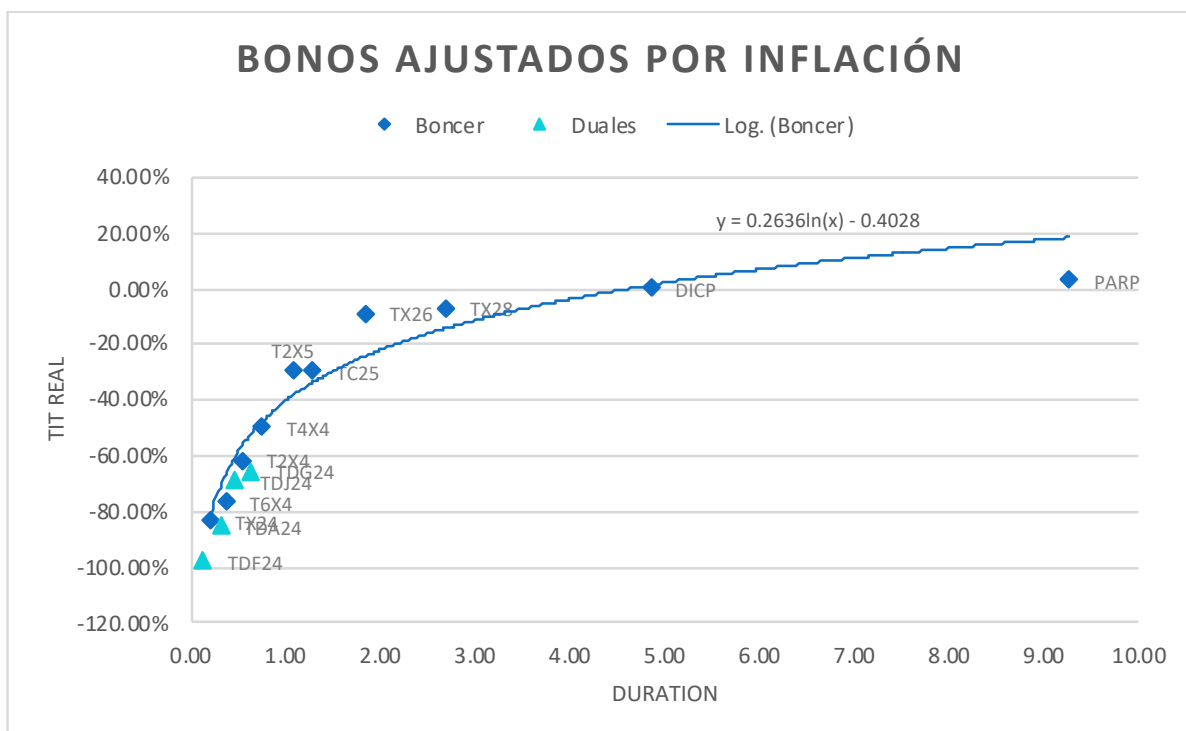
En cuanto a las curvas de rendimientos, han vuelto a aumentar su grado de inversión, ofreciendo un interesante potencial de apreciación de mediano plazo, especialmente en la parte corta donde la TIR del Bonar 2030 ronda el 40%, mientras que la de Global 2030 ronda el 36%. El spread de legislación entre ambos títulos ronda el 7%, sin grandes cambios respecto de los niveles vistos en las últimas semanas.



Mercado de deuda en pesos

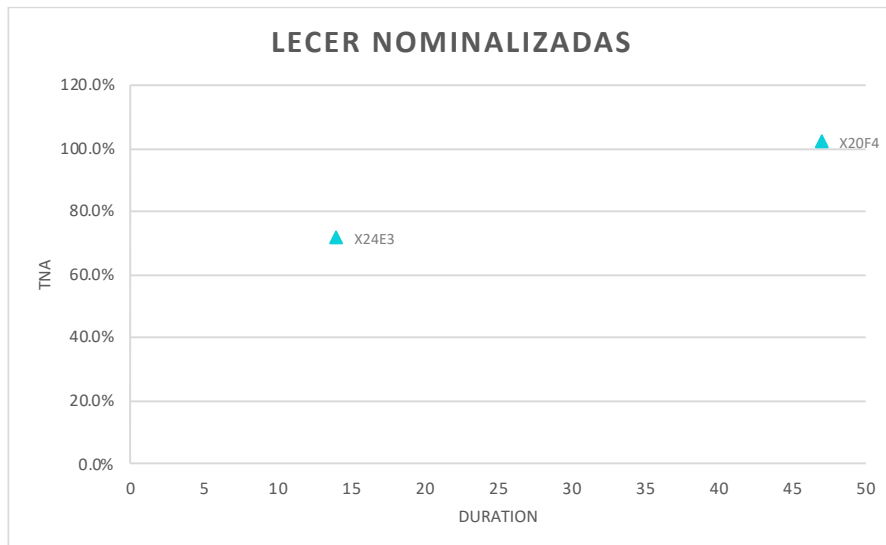
En cuanto a la deuda en pesos, ante la fuerte suba de los dólares financieros en el comienzo del año, se empezó a ver cierta toma de ganancia en algunas parte de la curva CER, en especial la parte media y larga, entre ayer y hoy el T2X5 y TX26 están sufriendo las mayores bajas, pero si se analiza la curva CER, hoy hundida fuertemente en terreno negativo, en ese segmento, es uno de los pocos que consideramos puede tener cierto valor para quien busque activos indexados. Las estimaciones de la inflación de diciembre apuntan a un dato cercano a 28-29% mientras que en la última semana se verifica una desaceleración de acuerdo a los datos de alta frecuencia que lleva a pensar en un menor guarismo para enero pero potencialmente cercano al 20%. Respecto de la semana anterior, la variación de la curva CER fue prácticamente marginal.

Cabe destacarse que los bonos duales cotizan perfectamente arbitrados con los títulos CER, y es de destacar que el mayor interés ronda actualmente los TDJ24 y los TDG24.

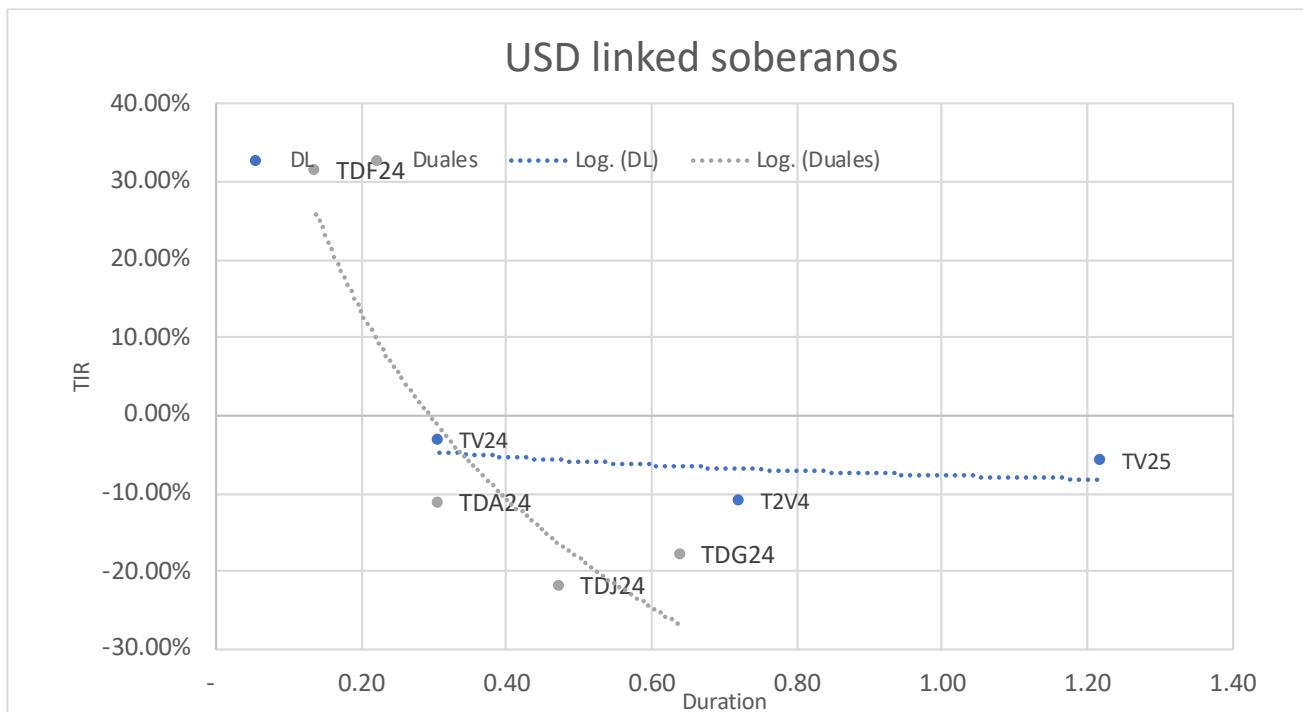


Con respecto a las letras, la LeDe de enero así como la Lecer de enero rinden aproximadamente 90%, en línea prácticamente con la tasa de caución y por debajo de la tasa de pase de los bancos que se ubica en 100% de TNA, ante el exceso de pesos.

En tanto, la Lecer de febrero (X20F4) descontando una inflación de 29% en diciembre, rinde aproximadamente una TNA de sólo 103%.



En cuanto a las curvas dólar linked y duales, volvieron a ver interés esta última semana, dejando de nuevo la curva toda en terreno negativo con excepción del TDF24. El mercado está descontando un escenario de unificación después del período de crawling bajo al 2% y a la espera de la liquidación de la cosecha. Incluso el TV25 pasó a cotizar a la par, dejando como atractivas ONs corporativas DL de buenos créditos con tasas del 5 al 9%.



Rofex tendió al alza esta semana, en línea con los dólares financieros, especialmente en los plazos posteriores a marzo, dado que enero se mantiene sin cambios en una TNA de 39% mientras que febrero vio una variación marginal al pasar de 58% al 61% de TNA en tanto de marzo en adelante se vieron subas de 20% en las TNAs implícitas.

Ajuste de Dólar Rofex	05 ene 2024	Tasa Implícita
Cierre del día (Precio Spot)	812,2500	
Enero	835,0000	39,32%
Febrero	887,0000	61,07%
Marzo	1016,0000	111,66%
Abril	1134,5000	124,84%
Mayo	1260,0000	136,87%
Junio	1360,0000	140,65%
Julio	1460,0000	139,94%
Agosto	1590,0000	146,85%
Septiembre	1700,0000	148,30%
Octubre	1795,0000	147,21%
Noviembre	1900,0000	148,57%

Deuda Corporativa

Hoy YPF anunció una oferta pública para recomprar su título con cupón 8.75% y vencimiento en abril de 2024 en dólares bajo ley internacional por efectivo. El monto total en circulación de la emisión es de aproximadamente U\$D346 millones, dado que solo ya ha amortizado en parte y sólo el 40% del capital del mismo en circulación.

La oferta pública se dividirá en dos tramos, una parte temprana desde hoy, hasta las 19hs del viernes 19 de enero y una parte tardía hasta el lunes 5 de febrero a la misma hora. En caso de acceder a la oferta temprana se entregará el valor par por cada nota entregada, mientras que en caso de hacerlo en la parte tardía se obtendrá el 95% del valor par por cada una. En ambos casos con los intereses correspondientes hasta el periodo de ejecución.

Las fechas actuales para recibir el pago correspondiente (que pueden estar sujetas a modificación) son el martes 23 de enero para el primer caso y el 7 de febrero para el segundo.

Views de mercado

En el plano internacional, 2024 luce como un año auspicioso en términos de perspectiva de tasas de interés aunque no estará exento de volatilidad, sin dejar de considerar potenciales shocks geopolíticos de varios puntos sensibles del mapa. Por el momento, la perspectiva de tasas es auspiciosa aunque se moderó el exceso de optimismo visto a fin de año en materia de mercados financieros.

En Argentina, en línea con lo que ocurrió en el mercados globales, el año inició con alguna toma de ganancia en deuda después del rally de los últimos meses, y suba de los dólares financieros que tal vez ayudados por cuestiones estacionales se mantuvieron sorprendentemente bajos en diciembre. Una brecha del 30% parece más razonable para la situación actual pero todas las miradas estarán en este indicador clave del ánimo financiero. Por otra parte, será clave el resultado de la reunión con los funcionarios del FMI a fin de mejorar la relación y lograr el desembolso pendiente así como acordar el esquema para este año y renovar los vencimientos que se deben enfrentar. Por otra parte, es de esperar que la deuda en pesos pueda ver algún tipo de oferta de canje para aliviar los vencimientos de este año, en especial con inversores institucionales, como se hizo en otras ocasiones.

En este contexto, si bien ya se han alejado de escenarios catástrofe, los títulos de ley local cortos como el AL30 lucen interesantes, aunque esperamos para el corto plazo, una negociación en rango, y recién de mediano plazo una mejora de perspectiva.

En cuanto a los activos en pesos, esperamos que los indexados se mantengan con curvas muy negativas ante la escasez de alternativas para los pesos mientras que los USD linked pueden ser una alternativa de diversificación de estrategias a mediano plazo apostando a una unificación más rápida a lo previsto.

El refugio para evitar la volatilidad como siempre es la deuda corporativa en dólares, en particular de sector de energía. La curva de YPF todavía ofrece algunos rendimientos decentes en YPF 2025 o 2029.

¡FELICES FIESTAS Y EXCELENTE 2024!

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.