

Informe de Mercado

HIGHLIGHTS

- En EEUU, la economía luce más firme de lo previsto cuestionando las expectativas de bajas de tasa, en tanto la temporada de balances mostró que el sector financiero tuvo menores ingresos por intereses.
- En Argentina, el foco estuvo puesto en la reunión en Davos del presidente en tanto en el mercado local las tasas reales negativas siguieron impulsando al alza a los dólares financieros mientras que el ruido político en torno al tratamiento en el Congreso del DNU y la ley Omnibus no ayuda. Por otra parte, se llevó a cabo una nueva licitación del Tesoro y la cuarta licitación de Bopreal que sólo tuvo una emisión de USD 350 millones.
- En cuanto al mercado, al ritmo de suba de los dólares financieros recuperaron atractivo los títulos dólar linked y duales posteriores a abril mientras que la Curva Cer corta cede levemente y la larga comprimió semana contra semana.

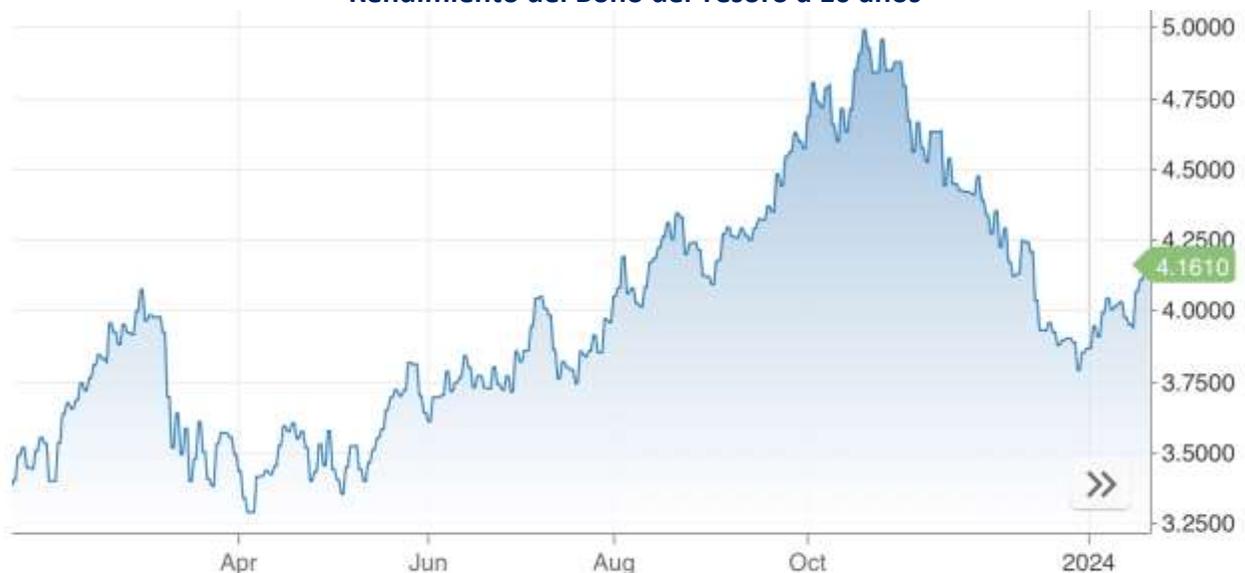
Resumen de Mercados

	Actual	1 semana	YTD	2023	2022
S&P 500	4814	0.8%	0.5%	25%	-19%
NASDAQ	15194	1.6%	0.5%	44%	-33%
Tasa Fed Funds *	5.50%	-	-	100	400
UST 2 *	4.41%	25	14	(15)	372
UST 10 *	4.16%	20	34	(6)	237
ETF acciones emergentes	38.31	-2.2%	-5.0%	6%	-34%
ETF bonos emergentes	87.24	-1.4%	-2.4%	6%	-27%
Riesgo País Arg *	1963 ▲	40	71	(321)	525

* Var pbs

En EEUU, el martes 16, Christopher Waller del board de la Reserva Federal, y Gita Gopinath, número 2 del FMI, compartieron su visión acerca de la política monetaria en 2024, con varias coincidencias. Creen que el mercado está priceando un recorte de tasas demasiado agresivo (hasta el martes los futuros asignaban 44% de chances a que la tasa de la Fed termine el año en 3.75%, casi 2 puntos debajo de su nivel actual), pero comparten la dirección. Después de ese día, se observó que esta posibilidad había bajado a 21%, aunque los futuros siguen descontando una primer baja en marzo que no luce tan segura.

Rendimiento del Bono del Tesoro a 10 años



Fuente : Bloomberg.

En este contexto, no sorprende que las tasas tendieran al alza en la semana ,en particular la tasa a 2 años que subió 25 puntos básicos a 4.41% mientras que la tasa a 10 años volvió a niveles de 4.16%, una suba de 20 pbs en la semana. En tanto, el S&P en la semana mostró un avance de 0.8% y el Nasdaq algo más acentuado al trepar 1.6% en la tercera semana del año, respecto de los niveles del viernes pasado. Los balances del sector financiero mostraron en general ganancias por acción por encima de lo previsto, en especial para Goldman Sachs (+56%) y Wells Fargo (10%) mientras que JPMorgan y Morgan Stanley estuvieron por debajo de lo esperado. En general, los ingresos por intereses cayeron en el último año, las tasas son más altas pero los spreads más chicos. Además bancos como JPMorgan se vieron afectados por cargos extraordinarios del FDIC para cubrir a los depositantes del First Republic.

En tanto, los mercados emergentes se vieron afectados en mayor medida por la suba de tasas con el etf EEM que replica el índice de mercados emergentes de MSCI bajando 2.2% en la semana, dejándolo un 5% abajo en el año mientras que la deuda emergente vio una caída promedio de 1.4%, quedando en el año 2.4% abajo.

Argentina

Licitación del Tesoro

El martes 16 de enero se llevó a cabo la primer licitación del mes, se ofrecieron Lecer de febrero , una nueva Lecer con vencimiento el 20 de mayo y la reapertura del TX25, boncer con vencimiento en noviembre 2025.

El Tesoro colocó \$3.9 billones en la licitación de los cuales el \$1.09 billones, un 27%, fue para la Lecer de febrero que como ya se conoce el dato del índice de inflación funciona como un instrumento de tasa fija a un rendimiento del 7.86% mensual, por debajo de la colocación del mes anterior, a pesar de la aceleración en la inflación de diciembre. Un 40.7% del total colocado fue para la nueva lecer de mayo que tiene una prima de 108% mientras que el resto fue para el TX25 a una tir real de -19.47%, un poco apretada a la curva para ser un título que venía teniendo poca liquidez.

El resultado de una licitación donde las tasas siguen siendo aún más negativas con una aceleración de la inflación alimentó a los dólares financieros que después de haber visto niveles por debajo de 10% en diciembre treparon más de 25% en enero, con una brecha que volvió a ver niveles en torno a 55%.

Por otra parte, se llevó a cabo esta semana la cuarta licitación de Bopreal 1, con un resultado de USD 350 millones, a pesar de que el tipo de cambio implícito se ubicaba por debajo del de mercado, aunque cabe decirse que la liquidez del título en mercado secundario por el momento es relativamente pobre. Actualmente cotiza en torno a una paridad del 67% cuando en días anteriores se vieron niveles en torno a 72-75%. A una paridad de 67% el título rinde un 19%. Este rendimiento por debajo de la curva soberana podría explicarse en parte por ser el emisor el BCRA mientras que las opciones embebidas en el título así como el potencial uso para cancelar deudas con proveedores vía su venta en el exterior serían beneficios valiosos. De todas maneras, habrá que esperar algo más de tiempo para que el mercado gane liquidez y veamos si se convalidan estos precios que parecen más razonables que los iniciales.

MERCADO DE DEUDA HARD DOLLAR

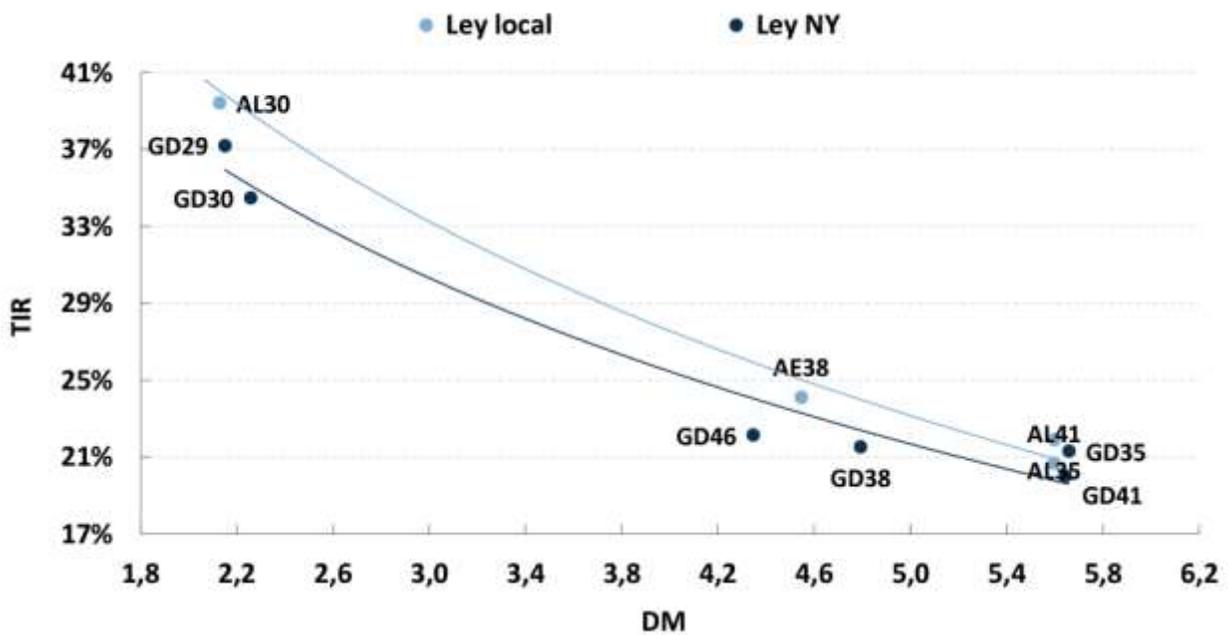
En cuanto al riesgo país, en esta tercera semana del año, se vio un suba de 40 puntos básicos a 1963 pbs, en un contexto de suba de tasas internacionales y aumento del ruido político y dólares financieros.

Riesgo país Argentina



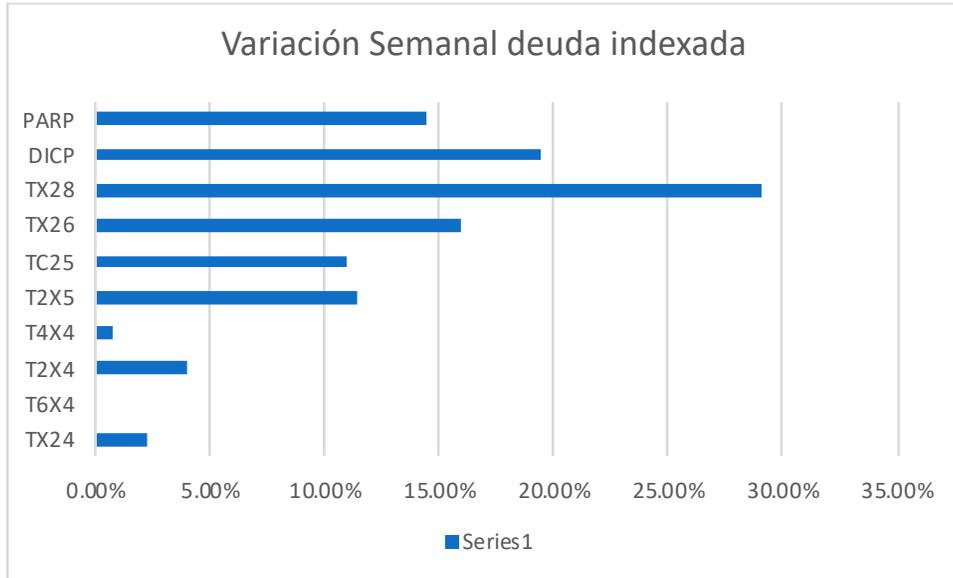
Fuente: JPM

En cuanto a las curvas de rendimientos, aumentó en el margen su grado de inversión. Seguimos considerando que la parte corta donde la TIR del Bonar 2030 ronda el 40% (+1%) es atractiva, mientras que la de Global 2030 ronda el 35.5% (+1.5pp respecto de la semana anterior). El spread de legislación entre ambos títulos subió al 10%, respecto de un 9% la semana anterior.

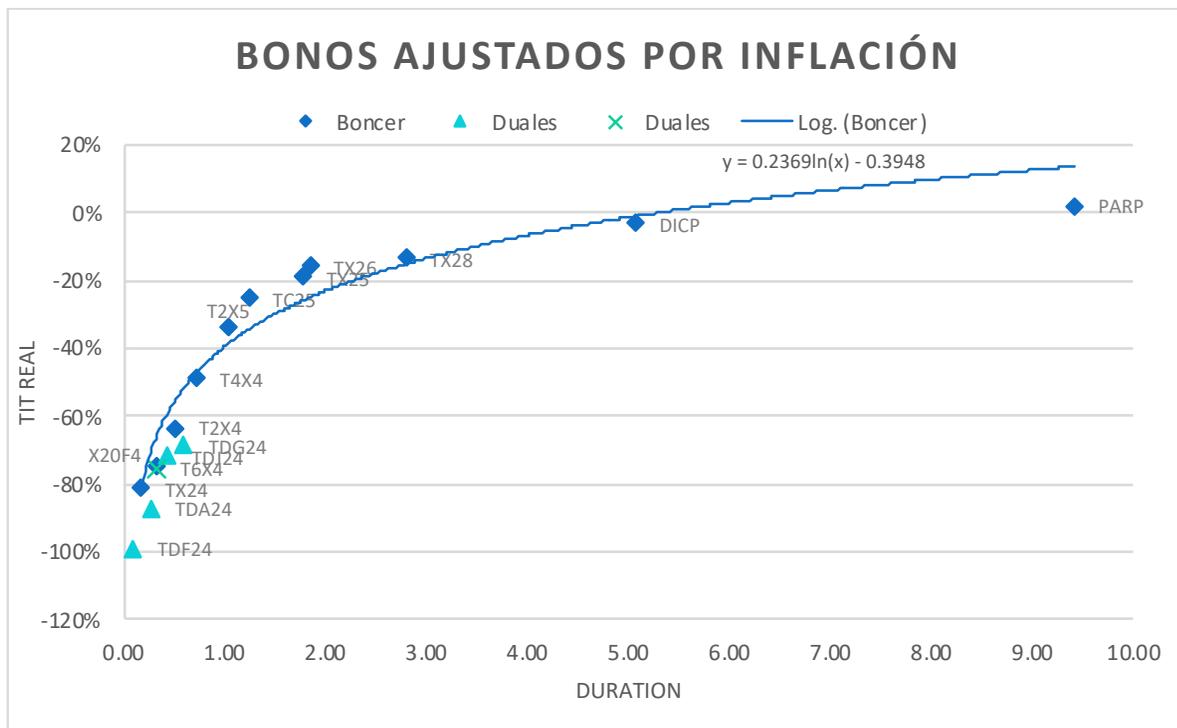


Mercado de deuda en pesos

En cuanto a la deuda en pesos indexados, en la semana tuvo un fuerte avance después de conocerse la inflación mayorista de diciembre que subió un 54%, el mayor dato en la serie, dejando un potencial efecto al alza para la inflación minorista de enero, que se estima en torno al 25 o 26%. En cuanto al desempeño semanal, la parte media larga de la curva tuvo un fuerte outperformance, en particular TX28, DICP, TX26 y PARP, seguidos por la parte media, mientras que la parte corta tuvo escasa variación.

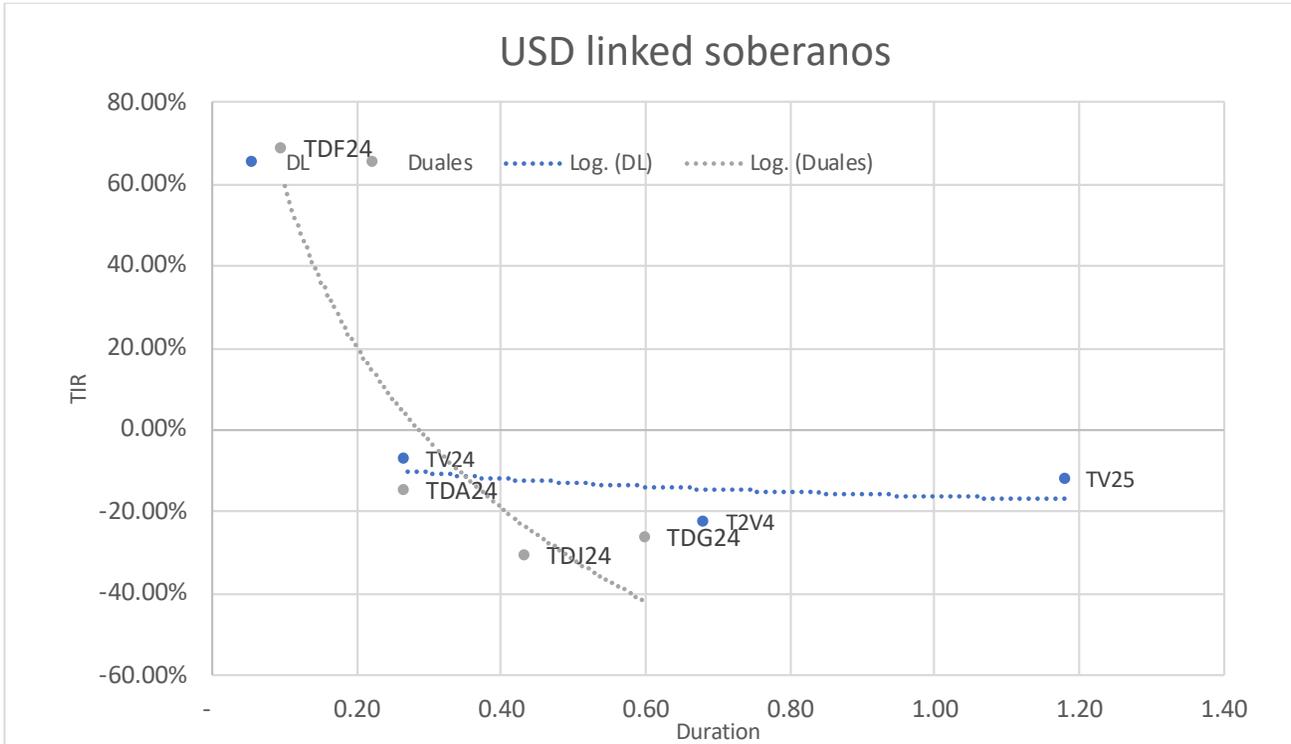


En los últimos días, tendió a moderarse la demanda de activos CER, con incluso algunas bajas en la parte más corta y mixta en la media. EL TX25, que venía siendo un título con poca liquidez, ganó volumen, y aunque salió un poco apretado en cuanto a la curva en la licitación, se encuentra en una parte interesante de la curva CER. Los duales cotizan apretados respecto de la curva mientras que la nueva Lecer de mayo también ya está dentro de la misma, cotizando en línea con el T6X4 que vence en la misma fecha.



En tanto, la Lecer de febrero (X20F4) ahora rinde cerca de 90% de TNA ahora que pasó a ser el título más corto de mercado.

En cuanto a las curvas dólar linked y duales, la suba de los dólares financieros, llevó a revisar el interés en este sector, y se vio una fuerte demanda de títulos intermedios como TDJ24 y TDG24, mientras que títulos más largos como el TV25 o el T2V4 mejoraron su volumen y vieron una fuerte recuperación, con subas del 14.3% y 12.6% en la semana, seguidos por el TDG24 que subió un 10% en este período con lo cual con excepción del TDF24 que rinde comparable a las tasas de corto plazo, todas las curvas dólar link o duales vistas como dólar linked se encuentran en terreno negativo de nuevo.



Rofex tendió al alza en los últimos días, en todos los plazos: enero pasó de una TNA de 33% a 37.5% mientras que febrero se redujo de 46% al 49% de TNA. Marzo pasó de 86% a 89%, abril de 104% a 111% mientras que los plazos más largos, de julio en adelante vieron subas de 10 puntos.

Ajuste de Dólar Rofex	19 ene 2024	Tasa Implícita
Cierre del día (Precio Spot)	819,7500	
Enero	829,8000	37,29%
Febrero	865,0000	49,14%
Marzo	956,5000	89,54%
Abril	1074,0000	110,99%
Mayo	1192,0000	124,62%
Junio	1315,0000	136,97%
Julio	1445,0000	143,50%
Agosto	1560,0000	147,14%
Septiembre	1672,0000	148,81%
Octubre	1767,0000	147,47%
Noviembre	1855,0000	146,33%
Diciembre	1935,0000	143,52%

Views de mercado

En el plano internacional, el ritmo de baja de tasas es probable que resulte más lento al previsto por el mercado y los rendimientos de la deuda empiezan a tomar nota. De todas formas, la dirección se mantiene, es una cuestión de cambio de velocidad. Por el momento, las cuestiones geopolíticas no han tenido mayor impacto en los mercados pero los riesgos de ese flanco no dejan de crecer.

En Argentina, la política de tasas reales negativa sumada a cierto ruido político en torno al tratamiento de las reformas en el congreso, alentó la suba de los dólares financieros así como de todo tipo de cobertura. En tanto, el Bopreal viene marchando lento aunque a los niveles actuales del dólar financiero podría ser de interés. La falta de un mercado líquido por el momento mantiene ciertas incógnitas respecto del tipo de cambio implícito.

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 al momento de la unificación. El sector más interesante sería el TDJ24 y TDG24 , en caso de alguna corrección. 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, e incluso el nuevo YPF2031 es interesante cotizando arriba del 9% ya que vemos potencial de compresión a niveles de 8.3%.

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.