

Informe de Mercado

HIGHLIGHTS

- En EEUU, la economía americana creció por encima de lo previsto en el último trimestre de 2023 cerrando el año en un 2.5%, mientras que la inflación anual medida por el índice de precios de consumo personal (PCE), subió 2.7%. El mercado sigue atento la temporada de balances donde ya reportó un 25% de las compañías del índice.
- En Argentina, las negociaciones en el Congreso acaparan todas las miradas, dado que ya con dictamen de diputados se vio postergado a la semana próxima el tratamiento del proyecto de Ley Bases y el DNU. Por el lado de la deuda, la quinta licitación de Bopreal tuvo una demanda récord de USD 2.454 millones, que llevaron a desarme de posiciones en fondos y bonos, y que estimamos podría durar unos días más. Adicionalmente se vieron algunas estimaciones de inflación de enero apuntando a un 20%, en lugar del 25.5% previsto por el REM, que también incidió en la curva CER a principios de la semana.
- En tanto, la deuda soberana en dólares avanzó de la mano del dictamen del proyecto de ley en un entorno de relativa estabilidad de tasas americanas, y la bolsa también anotó firmes subas, en especial en bancos y sector energético.

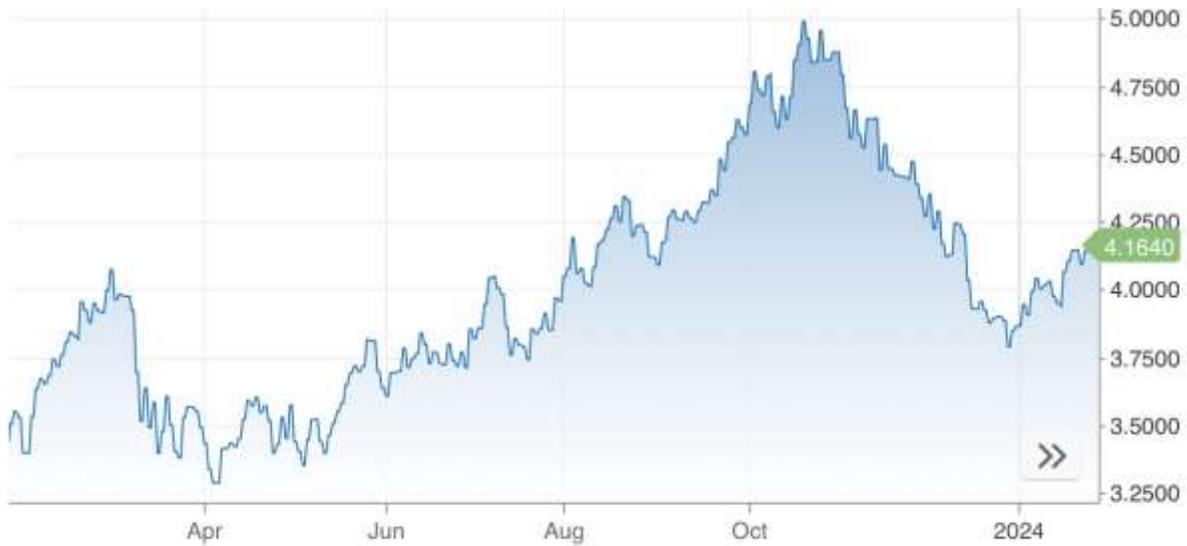
Resumen de Mercados

	Actual	1 semana	YTD	2023	2022
S&P 500	4882	1.4%	2.0%	25%	-19%
NASDAQ	15437	1.6%	2.1%	44%	-33%
Tasa Fed Funds *	5.50%	-	-	100	400
UST 2 *	4.35%	(6)	8	(15)	372
UST 10 *	4.16%	-	34	(6)	237
ETF acciones emergentes	38.84	1.4%	-3.7%	6%	-34%
ETF bonos emergentes	87.49	0.3%	-2.1%	6%	-27%
Riesgo País Arg *	1848 	(115)	(44)	(321)	525

* Var pbs

En EEUU, el jueves 25 se conoció el dato de PBI del cuarto trimestre que creció al 3.3% por encima del 2.5% previsto y así el año cerró con un crecimiento del 2.5% comparado con un 1.9% en 2022, sin señales de recesión. Por otra parte, el dato de inflación implícita en el consumo personal, el índice PCE, favorito de la Fed mostró para 2023, una inflación de 2.7% en el índice general y del 3.2% en el que excluye alimentos y energía. Datos que todavía muestran cierta resiliencia de la inflación a bajar a los niveles objetivo de la Fed. La semana que viene habrá reunión de la Fed que será clave para ver si su visión se ha modificado respecto de la perspectiva mostrada en diciembre. El mercado todavía luce más optimista que la Fed descontando 5 bajas de tasas en el año mientras que la Fed apuntaba a 3. Semana contra semana, la tasa del bono del Tesoro a 10 años se mantuvo sin cambios 4.16% aunque es clara la tendencia a moderar el optimismo visto desde principios de diciembre cuando algunos buenos datos de inflación alentaron un view de mayores bajas de tasas a las previstas por la Fed.

Rendimiento del Bono del Tesoro a 10 años



Fuente : Bloomberg.

En cuanto a la temporada de balances, con un 25% de las empresas habiendo reportado, se dio una sorpresa positiva en EPS en 69% de las empresas y en 68% de las mismas se mostró sorpresas positivas en los ingresos. En términos de valuación, el forward P/E ratio a 12 meses del índice S&P se encuentra en 20, un dato que supera las medias de 5 y 10 años que se ubican en 18.9 y 17.6. En cuanto a las magníficas 7 compañías que han explicado la mayor parte del desempeño del S&P 500 en los últimos años, se espera que 6 de las mismas contribuyan de forma positiva a las ganancias del índice, ya que se prevé que reporten un crecimiento de ganancias de 53.7% para el cuarto trimestre del año. La única que no va en ese sentido es Tesla, que el 24 de enero reportó menores ganancias por acción en un 40% (\$0.71 vs \$1.19) y su acción cayó 12% en consecuencia. El S&P 500 subió un 1.4% en la semana y el Nasdaq un 1.6%.

En cuanto a los mercados emergentes, estos tuvieron un desempeño similar a los mercados desarrollados en materia de acciones dado que el etf EEM que replica el índice de mercados emergentes de MSCI subió un 1,4% en la semana, dejándolo un 3.7% abajo en el año mientras que la deuda emergente vio una marginal suba de 0.3%, quedando en el año 2.1% abajo.

Argentina

Ayer se llevó cabo la quinta licitación de Bopreal1 que finalmente vio una demanda récord, por de USD 2.454 millones, con lo cual se llega así al 80% de la oferta dispuesta para esta serie. Varios factores incidieron potencialmente en el mejor desempeño de la licitación. Por un lado, hasta fines de enero los títulos se podrán adquirir por los importadores a tipo de cambio oficial sin sumar el impuesto país. Por otra parte, con la suba en el mes de las cotizaciones financieras, el tipo de cambio implícito en la compra de bopreal resultaba menor al CCL, mientras que por último el título empezó a negociar con más fluidez, permitiendo un mejor análisis. Actualmente el Bopreal cotiza contra cable a una paridad del 66.5% que representa una TIR anual de 19.4% si se considera al vencimiento mientras que si se considerara el valor de las opciones y se asumiera que no habría brecha para tal momento, la TIR sería de 22%.

MERCADO DE DEUDA HARD DOLLAR

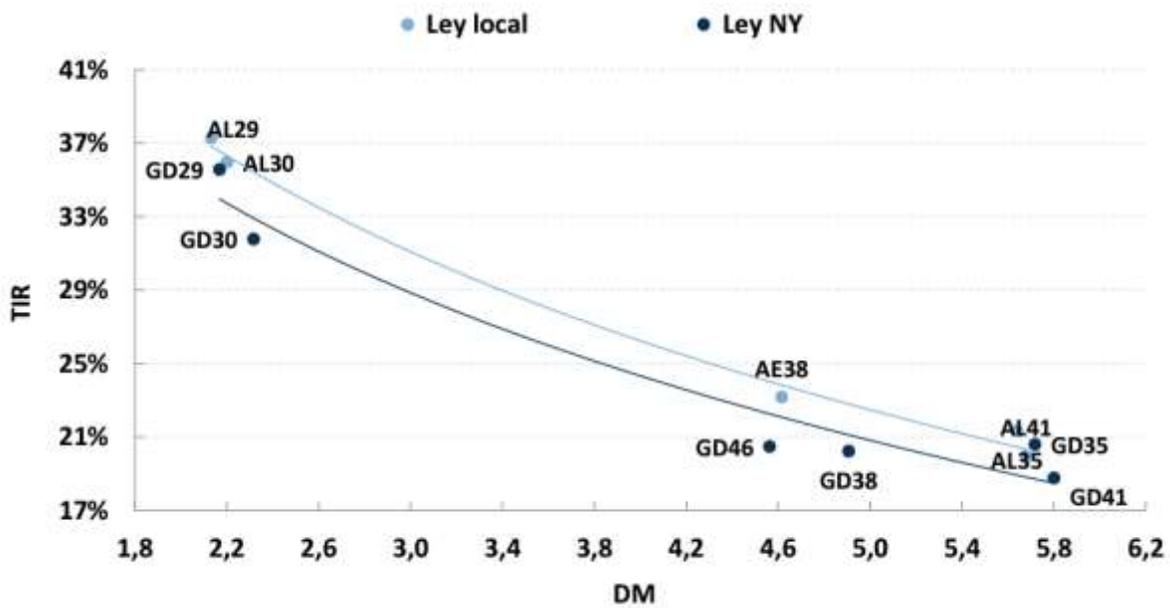
En cuanto al riesgo país, en esta cuarta semana del año, se vio un recorte de 115 puntos básicos a 1848 pbs, en un contexto de estabilidad de tasas internacionales y un avance en las tratativas en el Congreso, así como en la gestión de la deuda con el sector importador.

Riesgo país Argentina



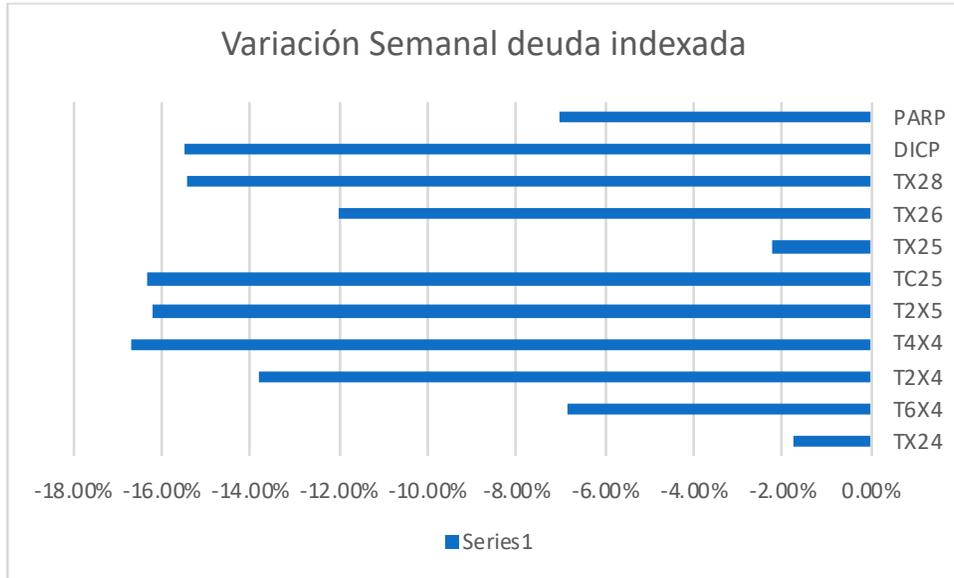
Fuente: JPM

En cuanto a las curvas de rendimientos, se redujo en la semana su grado de inversión. Seguimos considerando que la parte corta (Bonar 30) es atractiva, apuntando a una normalización de la curva de mediano plazo, así como por los pagos a recibir del título que empieza a amortizar en julio, y actualmente rinde el 38.5% (-1.5pp respecto de la semana anterior) mientras que la de Global 2030 ronda el 34.1% (-1.4pp respecto de la semana anterior). El spread de legislación entre ambos títulos se mantuvo en 10%, sin cambios de la semana anterior.

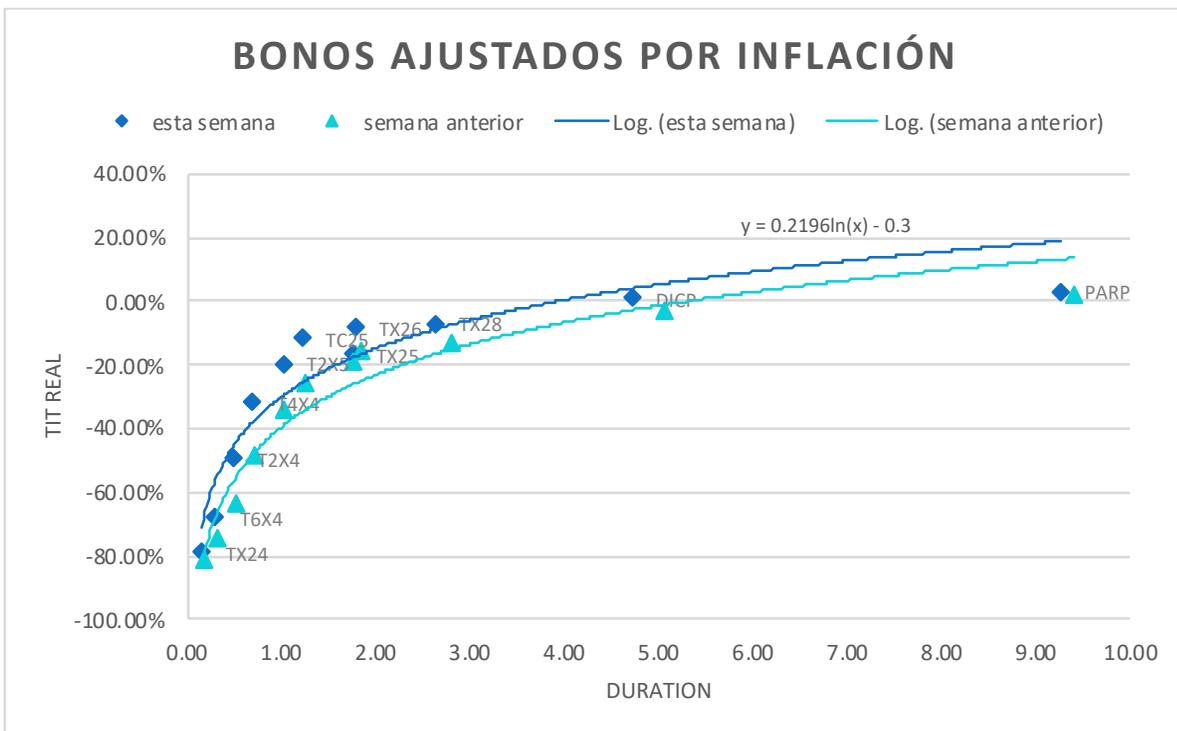


Mercado de deuda en pesos

En cuanto a la deuda en pesos indexados, la curva se vio afectada a principios de la semana por los datos de alta frecuencia de la inflación que mostraron una desaceleración que llevaba a estimar que el dato de enero podría ubicarse más cerca del 20% que del 25% previsto en el REM. Adicionalmente, en los días posteriores empezó a evidenciarse un desarme de posiciones por parte de fondos, que vieron rescates de clientes importadores que iban a entrar en las licitaciones de Bopreal. La venta se dio con más fuerza entre miércoles y viernes en particular, con bajas de más de 16% en los títulos medios de la curva, como T4X4 y T2X5, pero toda la curva vio fuertes variaciones siendo la excepción el TX24 y TX25 que vieron bajas del orden del 2%.

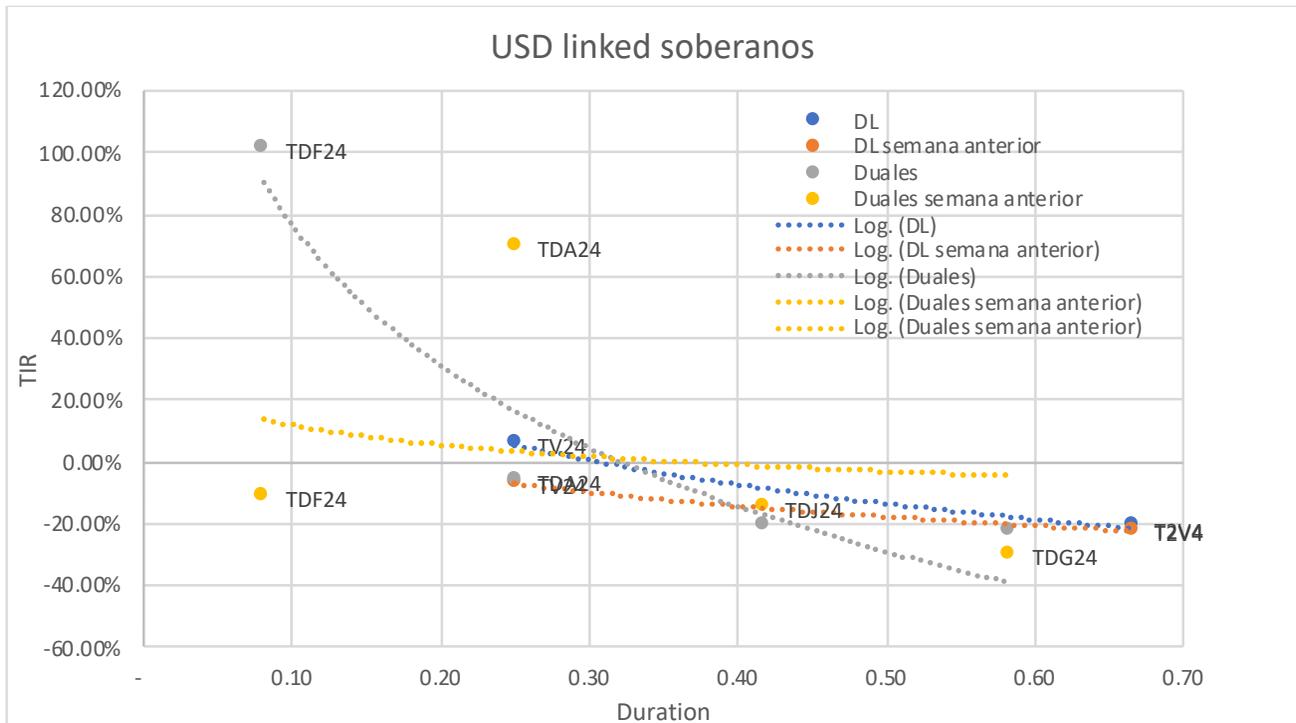


De esta manera, la curva se desplazó claramente al alza, siendo la parte media una de las más castigadas y que pueden llegar a ofrecer algún punto de entrada una vez que el flujo se estabilice. Cabe recordar que todavía queda una licitación más de Bopreal 1 en el mes con los beneficios de la llevada a cabo esta semana, aunque su potencial emisión será menor, en torno a los USD 800 millones.



En tanto, la Lecer de febrero (X20F4) ahora rinde cerca de 97% de TNA siendo el título más corto de mercado.

Con respecto a las curvas dólar linked y duales, el desarme de posiciones de fondos también las afectó, desplazándolas al alza de forma paralela para la dólar linked y aumentando la inversión en la dual. Los títulos que más sufrieron fueron los títulos duales TDJ24 y TDG24 que habían visto fuertes subas la semana anterior y los Dólar linked más líquidos como TV24, que ya tiene una tir positiva del 5.7% nuevamente.



Rofex tendió a la baja en la semana en todos los plazos: enero pasó de una TNA de 37.5% a 27.9% mientras que febrero se redujo de de 49% al 43.6% de TNA . Marzo pasó de 89% a 73%, abril de 111% a 109% mientras que los plazos más largos , de julio en adelante vieron bajas de 10 puntos, con las TNAs más largas en torno a 137%.

Ajuste de Dólar Rofex	26 ene 2024	Tasa Implícita
Cierre del día (Precio Spot)	823,5500	
Enero	826,7000	27,92%
Febrero	857,0000	43,60%
Marzo	925,0000	73,71%
Abril	1058,0000	109,38%
Mayo	1160,0000	118,35%
Junio	1262,5000	126,33%
Julio	1387,5000	133,66%
Agosto	1490,0000	136,12%
Septiembre	1595,0000	137,87%
Octubre	1680,0000	136,05%
Noviembre	1770,0000	136,19%
Diciembre	1870,0000	136,81%

Views de mercado

En el plano internacional, la economía americana sigue luciendo firme y desafiando pronósticos de recesión, mientras que el mercado va de a poco moderando su optimismo en materia de expectativas de baja de tasas. La reunión de la Fed de la próxima semana que se llevará a cabo los días 30 y 31 atraerá todas las miradas, a pesar de que el mercado sigue enfocado en la temporada de ganancias. La semana próxima reportarán ganancias Microsoft, el martes 30 y Amazon , el 1 de febrero.

En Argentina, el buen resultado de la licitación de Bopreal esta semana ayuda a ir abordando la situación con importadores a la vez que absorbe pesos en circulación, desplazando al alza las curvas de títulos en pesos, que llegaron a mostrar tires reales negativas impensadas, dada la escasez de alternativas en una economía con cepo. Esta próxima semana habrá una nueva licitación de Bopreal1 mientras que su cotización en secundario será seguida con interés. Por otra parte, el Tesoro también llevará a cabo su habitual licitación de fin de mes.

En este contexto, si bien ya se han alejado de escenarios catástrofe y el tipo de cambio implícito no es el de diciembre, los títulos de ley local cortos como el AL30 sigue siendo una alternativa válida

para dolarizarse y como inversión con un horizonte de mediano plazo. Será clave en la deuda qué ocurra con el avance del proyecto de desregulación y el DNU en el Congreso.

En cuanto a los activos en pesos, esperamos que el desarme siga la semana próxima de mantenerse los incentivos para la última licitación de Bopreal del mes, pero la corrección de esta curva como así de la dólar linked y dual puede dar lugar a un punto de entrada decente con miras de mediano plazo. También será clave ver cómo salen los indicadores de alta frecuencia de inflación de la semana que termina hoy.

Las acciones volvieron a superar los USD 950 de Merval y tienen potencial de seguir apreciándose si se avanza en las reformas propuesta y principalmente en lograr el ajuste fiscal.

El refugio para evitar la volatilidad como siempre es la deuda corporativa en dólares, en particular de sector de energía. En la curva de YPF, tanto el YPF 2026 rindiendo 8.8% como el nuevo YPF2031 en 9.4% puede ser de interés de acuerdo a la exposición buscada en términos de duración.

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.