

Informe de Mercado

HIGHLIGHTS

- En EEUU, la inflación muestra una mayor resiliencia a la prevista, respaldando el view de la Fed que la baja de tasas no será en los próximos meses, sino más probablemente cerca de mediados de año. El mercado termina de digerir la temporada de balances mientras la tasa a 10 años se mantiene trepa 12 pbs en la semana a 4.29%.
- En Argentina, la inflación de enero sale en línea con las expectativas más recientes, por debajo de las proyecciones iniciales, en parte por el ancla del tipo de cambio nominal que sigue con un crawling al 2% así como por efectos del desplome de la actividad. La segunda serie de Bopreal destinada a resolver y orden las deudas con los importadores tiene buena aceptación a la vez que ayuda a esterilizar pesos. Los tipos de cambio financieros cayeron en la semana y de la mano con las liquidaciones de Bopreal y llamado a licitación de deuda del Tesoro gran parte de la deuda vio bajas en la semana en términos de pesos. La deuda hard dólar medida en moneda dura se encuentra en su mayor paridad desde septiembre 2020 y el riesgo país cayó por debajo de los 1800 pbs, ante la persistencia del gobierno en ajustar las cuentas fiscales a toda costa y buscar medios alternativos para avanzar en reformas de largo plazo.

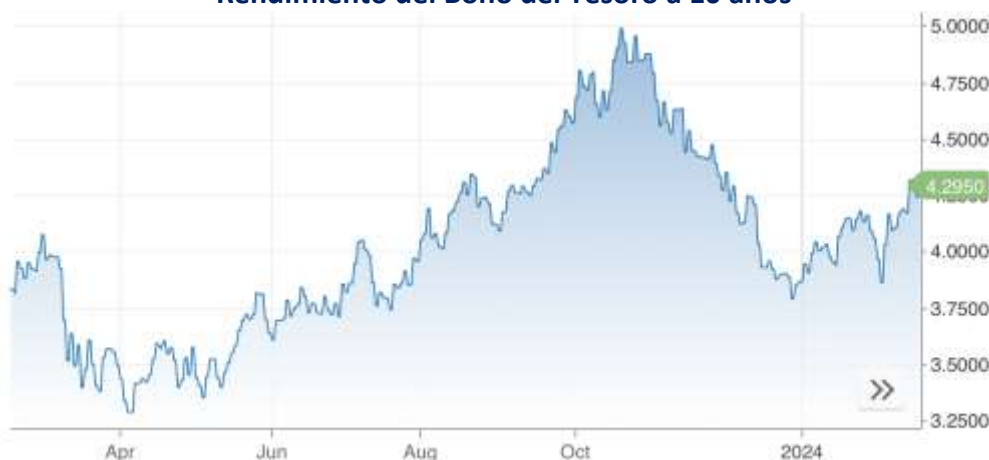
Resumen de Mercados

	Actual	1 semana	YTD	2023	2022
S&P 500	5038	0.3%	5.2%	25%	-19%
NASDAQ	15904	-0.5%	5.2%	44%	-33%
Tasa Fed Funds *	5.50%	-	-	100	400
UST 2 *	4.58%	12	31	(15)	372
UST 10 *	4.29%	12	47	(6)	237
ETF acciones emergentes	40.2	1.5%	-0.3%	6%	-34%
ETF bonos emergentes	87.38	0.0%	-2.3%	6%	-27%
Riesgo País Arg *	1789	(204)	(103)	(321)	525

* Var pbs

En EEUU, la inflación minorista de enero mostró un avance de 0.3% respecto de un 0.2% el mes anterior y si bien en el interanual se desaceleró al 3.1% , el dato de enero mostró al mercado que la resiliencia en ciertos rubros se mantiene y aumentó las chances de que los recortes de tasas se difieran hacia mediados de año como indicaba la Fed. Adicionalmente, la inflación mayorista también salió por encima de lo previsto sumando presión al alza en los rendimientos. En este contexto, el título a 10 años subió 12 pbs en la semana a 4.29% mientras que el título a 2 años subió de forma similar a 4.58%.

Rendimiento del Bono del Tesoro a 10 años



Fuente : Bloomberg.

En cuanto a la temporada de balances, con un 79% de las empresas habiendo reportado, se dio una sorpresa positiva en EPS en 75% de las empresas y en 65% 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 20.4, un dato que supera las medias de 5 y 10 años que se ubican en 18.9 y 17.6 pero aún así se encuentra por debajo del máximo de los últimos 25 años registrado en julio de 1999 que fue de 24.4. En cuanto al crecimiento en ganancias del 4to trimestre con la información hasta la fecha, el S&P muestra un crecimiento de las ganancias del 3.2%, sería el segundo trimestre consecutivo con crecimiento de ganancias. El S&P 500 subió un 0.3% en la semana y el Nasdaq bajó un 0.5%, principalmente afectados por la suba de la tasa libre de riesgo.

En cuanto a los mercados emergentes, esta vez tuvieron un desempeño dispar, ya que subieron de modo más firme, un 1.5% en materia de acciones para el etf EEM que replica el índice de mercados emergentes de MSCI, dejándolo un 0.3% abajo en el año mientras que la deuda emergente no tuvo cambios en la semana , quedando en el año 2.3% abajo.

Argentina

Se desacelera la inflación, se siente el impacto de la recesión y se mantiene el ajuste fiscal

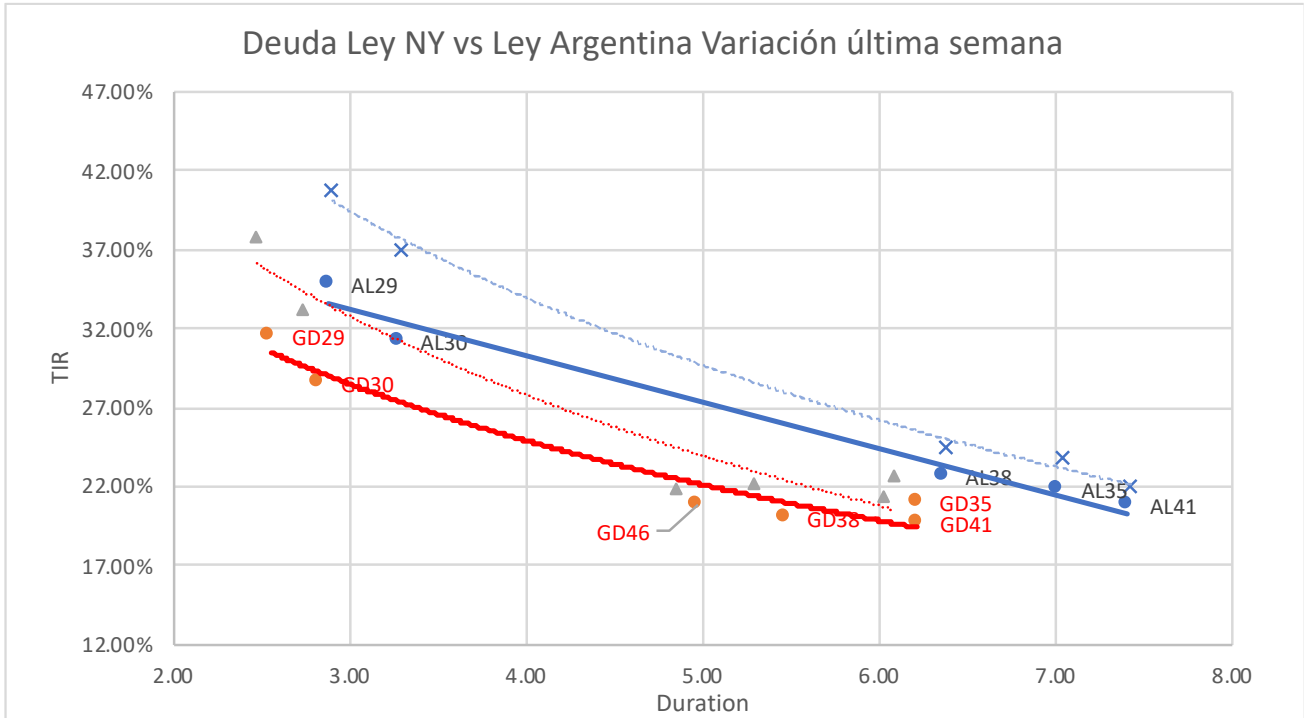
A pesar de la caída de la ley Omnibus en el Congreso, el gobierno mantiene una firme intención de reducir del déficit fiscal a toda costa buscando fuentes alternativas para reducir el gasto. Los números fiscales de enero fueron buenos, ayudados por el fuerte impulso que tuvo el impuesto PAIS post devaluación. El BCRA sigue acumulando reservas, ya lleva comprados más de USD 7.000 millones desde la devaluación y el compromiso con el cambio hacia un país más pro mercado parece despertar confianza en los inversores dado que en la última semana, la cotización de los dólares financieros bajó más de 10% y los títulos en dólares muestran sus precios en moneda firme en el mayor nivel desde la restructuración. En tal sentido, el riesgo país vio una fuerte baja en la semana, de 204 pbs a 1779 pbs, el nivel más bajo del último año.

Riesgo país Argentina



Fuente. JPM

En cuanto a las curvas de rendimientos, vieron un importante desplazamiento hacia abajo y tendencia a la desinversión donde los títulos de mejor desempeño fueron los cortos, destacándose los Bonar 2030, seguidos de los Globales 2029, y Bonar 2029. Seguimos considerando que la parte corta (Bonar 30) es atractiva, apuntando a una normalización de la curva de mediano plazo. El Bonar 2030, título que empieza a amortizar en julio, rinde 32% mientras que la de Global 2030 ronda el 28%. El spread de legislación entre ambos títulos redujo a un 5% , respecto de un 7.2% la semana anterior.



Bopreal

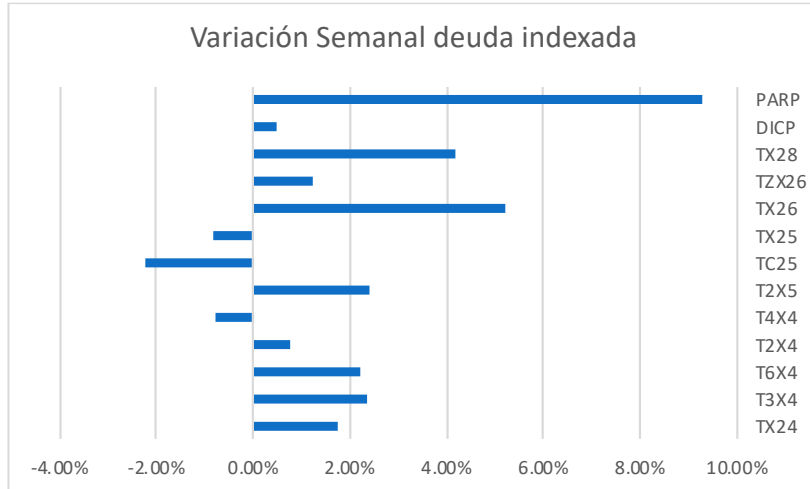
Ayer se llevó cabo la segunda licitación de Bopreal2, en la cual el BPJ25 fue ofrecido a todos los importadores, dándole prioridad a los primeros USD 500.000 ofrecidos por cada empresa, teniendo luego prorrateo. Se ofrecieron USD 1.700 millones, y se terminaron emitiendo USD 1.170 millones. Se logró colocar el 72% de esta segunda emisión, demostrando que a pesar del lento comienzo del interés por los Bopreales, empieza a considerarse como una herramienta útil para la gestión de la deuda con importadores y el ordenamiento del mercado de cambios. Recordemos también que el Bopreal serie 2 también se ha permitido que tenga cotización de mercado, con lo cual será interesante ver cómo empieza a operar próximamente.

En cuanto a la cotización en secundario de la serie 1, actualmente el Bopreal cotiza contra cable a una paridad del 65.4% (+1.4 pp que la semana pasada) que representa una TIR anual de 20.4% 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 casi 26%. Otro tema a tener en cuenta es el valor de la opción impositiva que permitiría a partir de 2025 cancelar impuestos al 100% del valor técnico al mayor valor entre tipo de cambio oficial y dólar financiero, cuestión que permitiría amortiguar el menor valor de put del inversor en caso de que hubiera brecha al vencimiento de las opciones. Con la reducción del riesgo país en la semana, y la baja del rendimiento del Bonar 2030, si bien la brecha entre BCRA y el soberano parece un tanto excesiva se va reduciendo, y hasta podría empezar a verse interés de parte de los inversores directamente en el Bopreal como alternativa de mediano plazo, que adicionalmente vence en su totalidad durante la actual gestión.

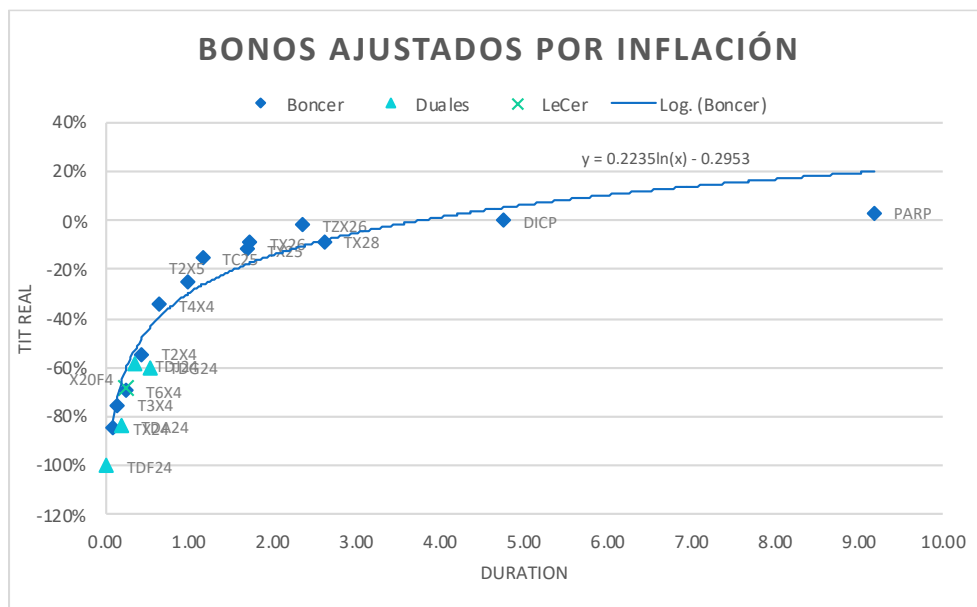
Mercado de deuda en pesos

En cuanto a la deuda en pesos indexados, el principal dato de la semana vino por el lado del dato de inflación de enero, que si bien es muy elevado estuvo por debajo de las expectativas, al ubicarse en 20.6% mientras que el REM esperaba un 21.9% y se espera que febrero ronde el 18% de acuerdo al REM aunque de acuerdo a estimaciones privadas más actualizadas con datos de alta frecuencia podría ser más cercana al 15%. En la semana se vio un avance por debajo del devengamiento para la parte corta de la curva e incluso bajas en algunos títulos como T4X4, TX25 y TC25 mientras que se destacó la parte larga de la curva ; PARP y DICP seguidos por el TX26.

Hay que destacar que se llevó a cabo hoy la segunda licitación de enero donde se reabrieron las Le-cer de Mayo así como los cupón cero estrenados hace dos semanas con vencimiento a 2026 y 207, los TZX26 y TZX27, que resultan de interés a tasas marginalmente negativas para quien busque exposición a este segmento de la curva con un view de mediano plazo.

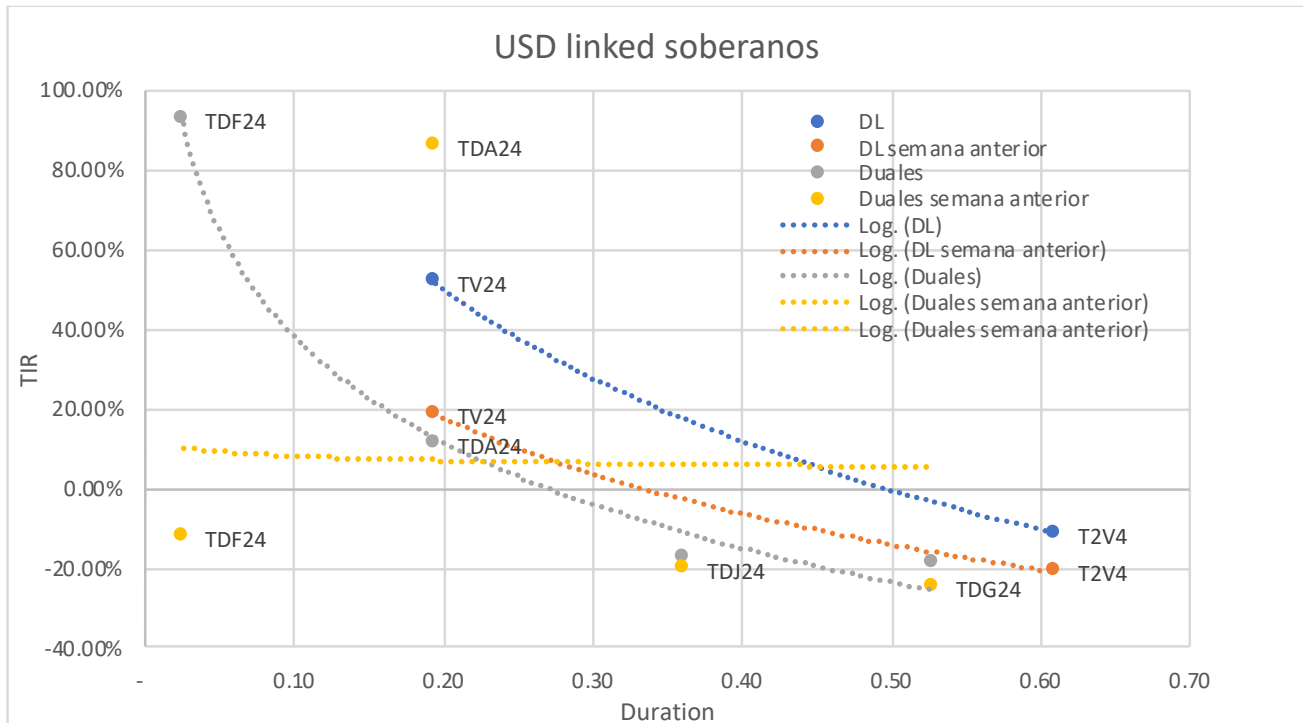


La curva vio una marginal variación en la semana. La parte más interesante con una visión de mediano plazo, es la media del T4X4 al nuevo TZX26.



Con respecto a las curvas dólar linked y duales, la baja de los dólares financieros llevó a una corrección en esta clase de títulos así como a una caída en las tasas implícitas en Rofex y sólo los TDF24 pudieron mostrar una variación positiva en la semana aunque por debajo del devengamiento.

Código	Título	Variación Precio Pesos
TV24	USD L Soberano	-4.26%
T2V4	USD L Soberano	-7.22%
TV25	USD L Soberano	-5.93%
TDF24	Dual Soberano	1.11%
TDA24	Dual Soberano	-6.46%
TDG24	Dual Soberano	-4.36%



Las curvas tendieron a desplazarse al alza en materia de rendimientos de títulos dólar linked y duales en su versión DL con una fuerte movimiento, llevando al TDA24 también a terreno positivo mientras que TDJ24 y TDG24 siguen mostrando ser el sector de mayor interés apuntando a una unificación potencialmente en ese período.

Rofex tendió a moderarse en la semana en todos los plazos pero lo más destacado es la baja en las tasas largas que cayeron más de 20 pp, pasando de niveles que superaban 135% a niveles en torno a 115%.

Ajuste de Dólar Rofex	16 feb 2024	Tasa Implícita
Cierre del día (Precio Spot)	835,0500	
Febrero	845,3000	34,46%
Marzo	880,0000	49,12%
Abril	938,0000	60,81%
Mayo	996,0000	67,00%
Junio	1078,0000	79,84%
Julio	1175,0000	89,51%
Agosto	1265,0000	95,88%
Septiembre	1400,0000	108,78%
Octubre	1480,0000	109,27%
Noviembre	1580,0000	113,46%
Diciembre	1671,5000	114,97%
Enero 2025	1760,0000	115,51%

Views de mercado

En el plano internacional, la economía y la bolsa americanas siguen muy firmes, pero la inflación continúa presentando cierta resiliencia por lo cual es razonable no esperar recortes en las tasas de referencia hasta mediados de año. El mercado va moderando el optimismo que tenía respecto de los recortes iniciales y acercándose al view que mostraba Powell y la Fed.

En Argentina, a pesar del revés legislativo en el Congreso, el gobierno busca ratificar el rumbo abordado y tomar medidas duras para moderar el déficit fiscal sincerando tarifas y recortando transferencias discrecionales a provincias a la vez que busca impulsar su compromiso con el cambio hacia una economía pro empresa y pro mercado. El mercado esta semana parece haberle dado un voto de confianza en la medida en que los dólares financieros se desaceleraron de forma fuerte y los títulos en dólares muestran su mayor paridad desde la reestructuración. Los desafíos por delante no son menores y el tiempo para mostrar resultados en materia de desaceleración de la inflación

principalmente en un país golpeado por el estancamiento desde hace más de una década, es limitado. Será clave analizar la estrategia para avanzar en materia de reformas porque el ajuste fiscal y resolver los desequilibrios de la macro ayuda a estabilizar el corto plazo y es fundamental, pero no permite por si solo alentar el crecimiento de largo plazo.

En este contexto, 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, aunque ya las paridades no son mínimas. De todas formas el camino a la normalización es largo y hay mucho terreno para recuperar de consolidarse.

En cuanto a los activos en pesos, la parte media de la curva CER luce como la más decente y en cuanto a la curva dólar linked la cobertura junio o agosto podría ser de interés si el escenario lleva a acelerar decisiones en materia de tipo de cambio.

Las acciones, sin avances en materia estructural, es entendible que sean las más castigadas por el cambio de panorama de corto plazo, en especial sectores como bancos que vieron fuertes bajas. Sectores como energía y petróleo y gas deberían ser más defensivos en este contexto aunque se esperable que también vean un aumento de la volatilidad.

El refugio para evitar la volatilidad como siempre es la deuda corporativa en dólares, en particular de sector de energía.

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.