

Informe de Mercado

HIGHLIGHTS

- En EEUU, la Reserva Federal mantuvo las tasas sin cambios en su reunión de enero tal como se esperaba y si bien señaló el fin de la suba de tasas, desestimó la posibilidad de ver un recorte de las mismas en marzo. El mercado vio el peor día desde septiembre /octubre del año pasado ese día a lo cual se sumaron algunos resultados o previsiones por debajo de lo previsto para empresas tecnológicas que concentraron el interés de la temporada de balances en la semana. Sin embargo, un reporte del empleo mucho más firme de lo previsto impulsó firmemente al alza al mercado sobre el final de la semana.
- En Argentina, las negociaciones en el Congreso de la Ley Bases se extienden más de lo previsto dejando al mercado ansioso en el avance de las reformas. El capítulo fiscal de la ley se eliminó para poder avanzar en otras reformas y se hicieron algunas concesiones en términos de reducir la cantidad de empresas públicas a privatizar a fin de que la medida avance. El 31 de enero el directorio del FMI aprobó el desembolso de USD 4.700 millones y revisó sus estimaciones de inflación y crecimiento para la Argentina a la vez que se destacó el pragmatismo de la actual administración para intentar que avancen las reformas en el Congreso.
- En la semana se llevó a cabo la última licitación de Bopreal 1 por USD 904 millones a la vez que el título fue mejorando su liquidez en mercado secundario y se empieza a intentar medir más acabadamente el valor de las opciones embebidas en el mismo. A la vez el Tesoro llevó a cabo la habitual licitación de fin de mes, colocando \$1.3 billones en nuevos títulos cupón cero al 2026 y 2027.

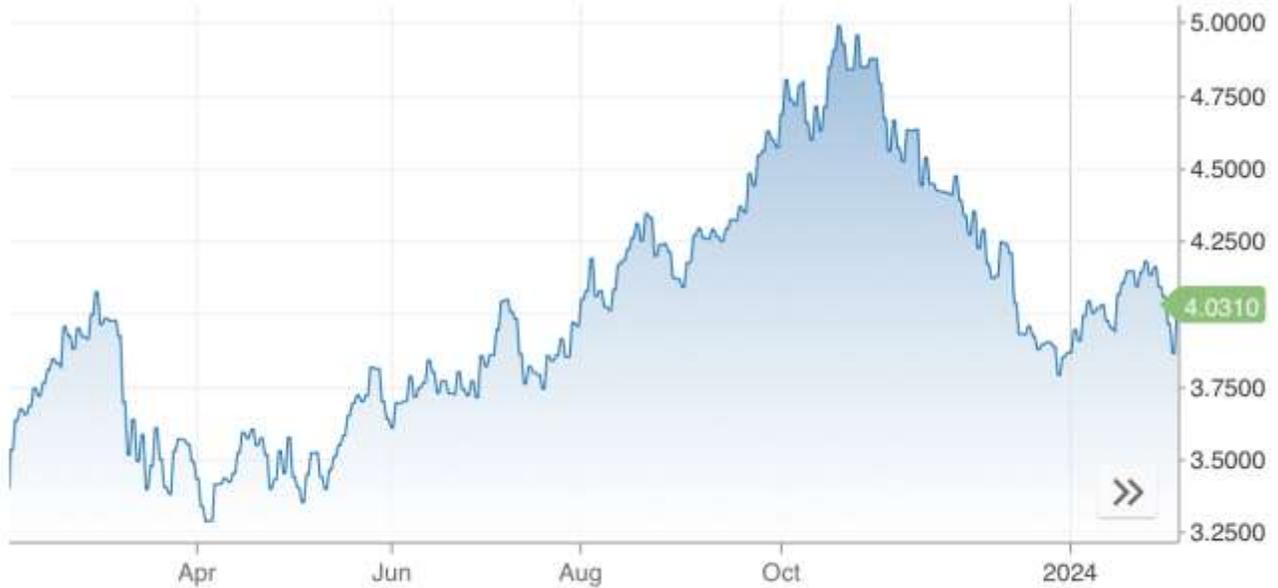
Resumen de Mercados

	Actual	1 semana	YTD	2023	2022
S&P 500	4969	1.8%	3.8%	25%	-19%
NASDAQ	15652	1.4%	3.5%	44%	-33%
Tasa Fed Funds *	5.50%	-	-	100	400
UST 2 *	4.36%	1	9	(15)	372
UST 10 *	4.03%	(13)	21	(6)	237
ETF acciones emergentes	38.66	-0.5%	-4.1%	6%	-34%
ETF bonos emergentes	87.63	0.2%	-2.0%	6%	-27%
Riesgo País Arg *	1920 	72	28	(321)	525

* Var pbs

En EEUU, el miércoles 31 se conoció la decisión de la Fed de dejar las tasas sin cambios tal como se esperaba a la vez que se sacó de la declaración la afirmación que la Fed seguiría subiendo las tasas hasta que la inflación estuviera bajo control y en camino a lograr el objetivo de 2%. Así se dio por finalizada la suba de tasas, pero también dijo que no hay intención de realizar recortes con la inflación por encima del objetivo. En la conferencia posterior, Powell indicó que no esperan recortes en marzo y que aguardan más datos para confirmar las tendencias. Por otra parte, el viernes el repore del empleo mostró una economía más firme de lo previsto ya que se crearon 355.000 puestos de trabajo en diciembre, prácticamente el doble de lo esperado. En este contexto, la tasa de 10 años que llevo a tocar 3.83% el jueves subió a 4.03% el viernes después de conocerse el reporte del empleo, dejando de todas maneras una baja de 13 pbs en el rendimiento del título en la semana.

Rendimiento del Bono del Tesoro a 10 años



Fuente : Bloomberg.

En cuanto a la temporada de balances, con un 46% de las empresas habiendo reportado, se dio una sorpresa positiva en EPS en 72% 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, un dato que supera las medias de 5 y 10 años que se ubican en 18.9 y 17.6. 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 1.6% mientras que hasta la semana pasada mostraba una caída en las ganancias promedio de 1.8%. La diferencia se explica en que el sector financiero hasta el momento ha contribuido de forma negativa, siendo los primeros balances que se conocieron en tanto que el sector de tecnología de la información seguido del sector de energía han sido los mayores contribuidores positivos a las ganancias del cuarto trimestre. Las sorpresas positivas en las ganancias de Apple (\$2.18 vs \$2.10), Microsoft (\$2.93 vs \$2.77), QCOM (\$2.75 vs \$2.37) e Intel (\$0.54 vs \$0.45) han sido grandes contribuidores al crecimiento en las ganancias del índice. En cuanto a Apple, resultados de menores ventas a las previstas en China afectaron al precio de la acción después de conocerse su resultado, mientras que Alphabet mostró ganancias por publicidad por debajo de lo previsto, y Meta sorprendió de forma positiva en sus métricas de publicidad. En el sector de energía, Exxon, Chevron, y Marathon fueron los principales contribuidores positivos. El S&P 500 subió un 1.8% en la semana y el Nasdaq un 1.4%.

En cuanto a los mercados emergentes, estos tuvieron un desempeño dispar a los mercados desarrollados en materia de acciones dado que el etf EEM que replica el índice de mercados emergentes de MSCI cayó un 0.5% en la semana, dejándolo un 4.1% abajo en el año mientras que la deuda emergente vio una marginal suba de 0.2%, quedando en el año 1.9% abajo.

Argentina

El FMI aprueba desembolso para Argentina

El directorio ejecutivo del FMI concluyó la séptima revisión del acuerdo de Facilidades Extendidas, dando waivers por el incumplimiento en el logro de los objetivos planteados. Al concluir la revisión, el Directorio Ejecutivo determinó que las metas clave del programa previstas para fines de diciembre de 2023 no se habían alcanzado por amplios márgenes debido a graves desvíos de la política económica, razón por la cual fue necesario aprobar dispensas por incumplimiento. Además, el Directorio aprobó dispensas por incumplimiento relacionadas con la adopción de medidas temporales que dieron lugar a la introducción o intensificación de restricciones cambiarias y prácticas de tipos de cambio múltiples. Las metas del programa fueron modificadas en función de los ambiciosos planes adoptados para volver a encarrilar el programa y restaurar la estabilidad macroeconómica. El Directorio también aprobó prorrogar el acuerdo hasta el 31 de diciembre de 2024 y recalibrar los desembolsos previstos dentro de la dotación de recursos del programa vigente. ([Link](#))

El FMI publicó también el informe correspondiente a la séptima revisión en el marco del Servicio Ampliado del Fondo. Allí, se proyecta para este año una caída del PIB del 2,8% (y del 5,2% excluyendo el agro), una inflación promedio del 250% en el año y del 150% a/a en diciembre, y un superávit fiscal primario de 2,1% del PIB. La inflación, “se mantendrá por encima del 25 por ciento mensual en enero, a medida que se eliminen los desajustes relativos de precios y otros controles de precios”. La desaceleración tendría lugar si el Gobierno consigue sostener “la consolidación fiscal, mejoras en el marco de política monetaria y una reducción de los márgenes de beneficio empresarial a medida que se cumplan las condiciones de recesión y se eliminan las distorsiones del mercado”. El FMI y el Gobierno también acordaron eliminar el esquema de exportación preferencial para junio de 2024 y revertir completamente el impuesto PAIS para fines de 2024 o antes, según lo permitan las condiciones. Por último, el reporte FMI anticipó que, a partir de marzo, el Ministerio de Economía ejecutará “un plan destinado a extender los vencimientos de una porción de la deuda doméstica que vence este año.”

Bopreal

Ayer se llevó cabo la última licitación de Bopreal1 por la cual se colocaron USD 904 millones, completando los USD 5.000 millones programados originalmente, alentada por el incentivo de no tener que pagar impuesto PAIS de 17.5% a la hora de suscribirlo y con un precio más firme en mercado secundario que contribuye a mejorar el análisis así como se empiezan a valorar las opciones embebidas en el título. Actualmente el Bopreal cotiza contra cable a una paridad del 68% que representa una TIR anual de 18.7% 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 23.6%. 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. Otro tema atractivo del título es que su vencimiento es dentro de la actual administración dando continuidad a las políticas trazadas. Considerando todas estas cuestiones el título podría tener upside a un precio objetivo en torno a los USD 74 a 77.

Por otra parte, se anunciaron el viernes las licitaciones de la serie 2 de Bopreal destinada principalmente a importadores MyPyme y se ha decidido permitir que esta segunda serie originalmente pensada para no cotizar también tenga mercado secundario. Una vez completado el cupo del Bopreal 2 comenzarán las licitaciones del Bopreal 3. Recordamos las condiciones de emisión de las 3 series de Bopreal.

	Serie 1				Serie 2	Serie 3
Vencimiento	31/10/2027				30/06/2025	31/05/2026
Moneda de suscripción	Dólares (entregando pesos al tipo de cambio de la A 3500 del día anterior)					
Moneda de pago	Dólares (salvo rescate anticipado)				Dólares	
Amortización	2 cuotas semestrales en abr/27 y oct/27				12 cuotas mensuales de jul/24 a jun/25	3 cuotas trimestrales de nov/25 a may/26
Interés	5%				0%	3%
Pago de intereses	Semestral (primer pago en oct/24)				N.A.	Trimestral (primer pago en ago/24)
Transferible	Sí					
Cotización	Sí					
Separación de nominales (strip)	Sí, a partir del 01/03/24				NO	
Subserie	A	B	C	D		
Porcentaje del strip (VNO)	20%	20%	30%	30%		
Rescate anticipado a favor del tenedor	desde abr/25	desde abr/26	desde abr/27	NO		
Moneda de pago del rescate	Pesos			N.A.		
Aceptable para pago de impuestos	desde el 30/04/2025 hasta el 29/04/2026	desde el 30/04/2026 hasta el 29/04/2027	desde el 30/04/2027 hasta el 31/10/2027	NO		

Licitación del Tesoro

En la semana el Tesoro, ofreció tres nuevos títulos cupón cero, TZX26, TZX27 y TZX28 con vencimiento el 30 de junio de cada año, y terminó colocando \$1.3 billones, distribuidos en un 88% en el nuevo TZX26 que salió a un rendimiento de -1.97% mientras que el resto se colocó en el nuevo TZX27 a un yield de -0.99%.

MERCADO DE DEUDA HARD DOLLAR

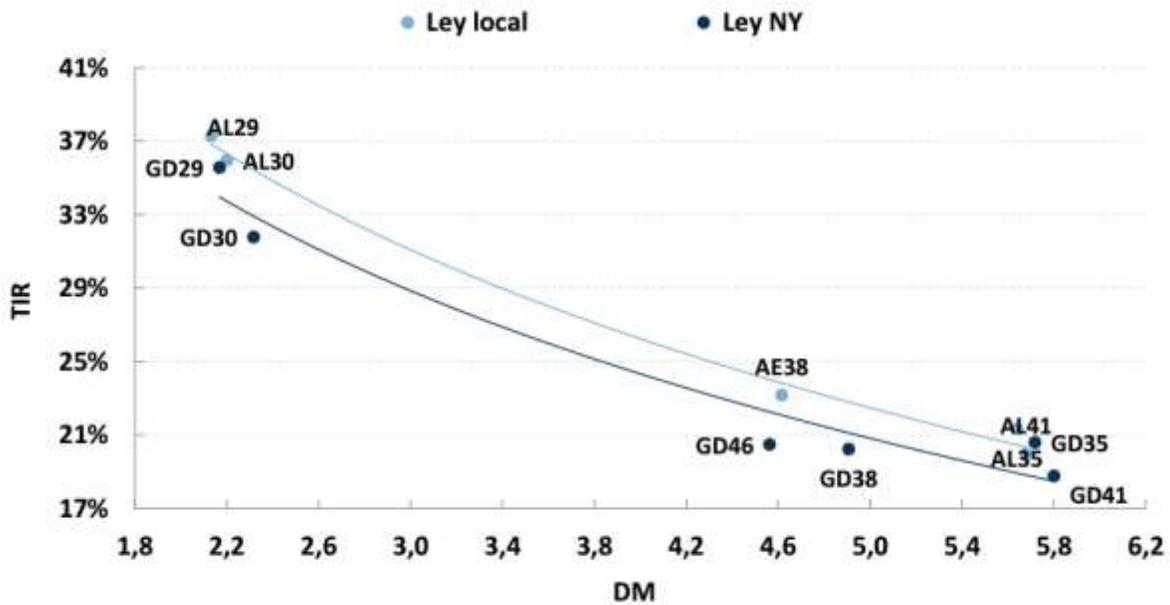
En cuanto al riesgo país, en esta semana se vio un incremento de 72 puntos básicos a 1920 pbs, atribuibles en parte a las demoras en aprobar las reformas en el Congreso a pesar del buen desempeño por el lado del avance en la resolución de la deuda con importadores.

Riesgo país Argentina



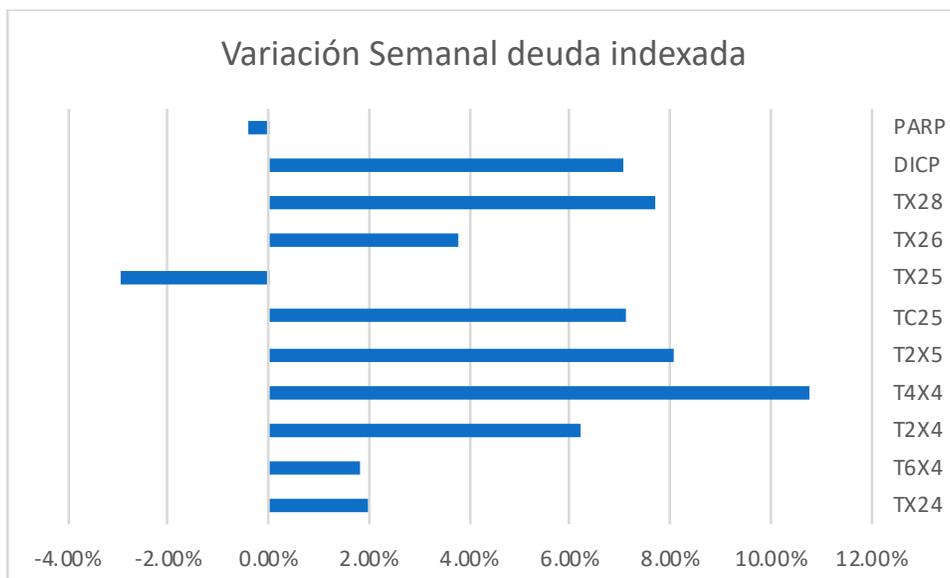
Fuente: JPM

En cuanto a las curvas de rendimientos, aumentó marginalmente 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 39.5% (+1.2pp respecto de la semana anterior) mientras que la de Global 2030 ronda el 33.6% (-0.5 respecto de la semana anterior). El spread de legislación entre ambos títulos se incrementó a un 12% , respecto de un 10% la semana anterior.



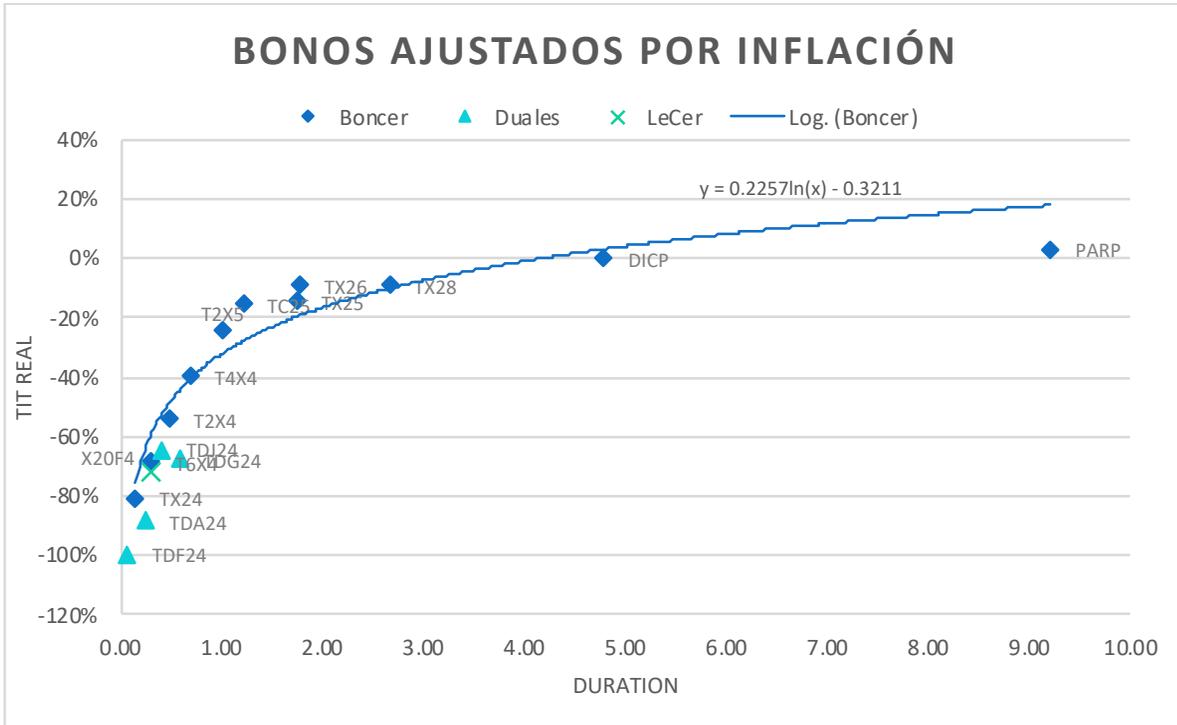
Mercado de deuda en pesos

En cuanto a la deuda en pesos indexados, se tendió a ver una recuperación en los títulos indexados después que se liquidara la principal emisión de Bopreal 1 suscripta la semana anterior. Los títulos de mayor variación en la semana fueron el T4X4, T2X5, TC25 y TX28. El TX26 vio una variación algo menor al haberse visto presionado con la emisión del nuevo TZX26. La inflación de enero podría de acuerdo a estimaciones preliminares crecer cerca de 19.5%/20%, algo por debajo de lo previsto en el REM del mes pasado.



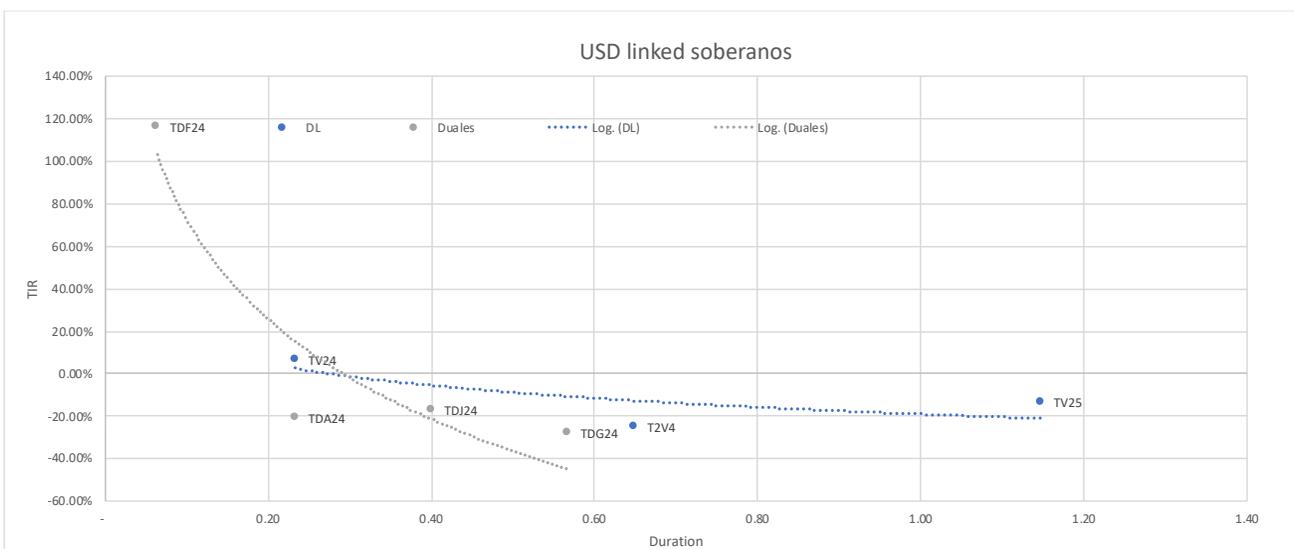
De esta manera, la curva se desplazó claramente al alza, siendo la parte media una de las más castigadas y que pueden llegar a ofrecer algún punto de entrada una vez que el flujo se estabilice. Cabe recordar que todavía queda una licitación más de Bopreal 1 en el mes con los beneficios de la llevada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

La curva se desplazó marginalmente hacia abajo en la semana. La parte más interesante con una visión de mediano plazo, es la media del T4X4 al TX26 o al nuevo TZX26, mientras que en la parte corta el T2X4 podría ser lo más decente. Los Duales en su versión CER lucen algo caros, dado que con expectativas de que dilate la unificación del tipo de cambio el TDG24, y DL posteriores pasaron a ser más demandados.



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 de la semana anterior se revirtió en parte esta semana. Los títulos que mejor desempeño tuvieron fueron los más largos nuevamente, TDG24, T2V4 y TV25.



Rofex tendió al alza en la semana en casi todos los plazos: febrero se redujo de 49% al 35% de TNA al pasar a ser el mes más cercano. Marzo pasó de 73% a 60%, abril de 109% a 90% mientras que los plazos más largos, de julio en adelante vieron algunas subas, con las TNAs más largas volviendo a superar 140%, respecto de 137% la semana pasada pero poco volumen.

Ajuste de Dólar Rofex	02 feb 2024	Tasa Implícita
Cierre del día (Precio Spot)	827,3500	
Febrero	849,0000	35,38%
Marzo	901,0000	60,17%
Abril	1023,5000	98,34%
Mayo	1133,0000	113,31%
Junio	1260,0000	129,84%
Julio	1373,0000	133,74%
Agosto	1495,0000	140,26%
Septiembre	1600,0000	141,44%
Octubre	1695,0000	140,73%
Noviembre	1770,0000	138,16%
Diciembre	1860,0000	137,22%

Views de mercado

En el plano internacional, la economía americana se mantiene muy firme y las empresas en promedio siguen mostrando buenos resultados a pesar de las elevadas valuaciones, siendo el sector tecnológico el mayor contribuidor a las ganancias seguido del sector de energía. La reunión de la Fed confirmó el fin de la suba de tasas pero alejó las chances de un recorte cercano.

En Argentina, el mercado oscila en torno a las novedades del Congreso a pesar de una buena marcha en materia del avance del Bopreal y la deuda con importadores así como las licitaciones del Tesoro y la aprobación de la séptima revisión del acuerdo con el FMI con waivers dispensados como era de esperar.

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. Será clave en la deuda el avance de las reformas aún cuando algunos temas puntuales queden postergados para marzo o abril.

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 a agosto con duales o DL directos no luce barata, tal vez podría considerarse algunas ONs corporativas DL.

Las acciones volvieron a superar los USD 1000 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.