


# Informe de Mercado

## HIGHLIGHTS

- En EEUU, la economía descarta temores de recesión y avanza a un ritmo firme, que lleva a Powell a descartar la posibilidad de ver bajas de tasas en marzo o mayo. El mercado se centra en la temporada de balances mientras la tasa a 10 años se mantiene por encima de 4.16%.
- En Argentina, el retiro de la ley Bases en el Congreso después de que las votaciones en la Cámara de Diputados sufrieran cambios respecto de la aprobación en general, mostró la dificultad de sentar bases para el crecimiento a largo plazo y que en definitiva en Argentina el principal riesgo siempre es político. El mercado reaccionó de forma negativa el día de la noticia. Sin embargo, en materia económica se buscan alternativas para implementar los ajustes fiscales previstos y los dólares financieros no mostraron terminaron la semana sin grandes cambios. La puja política se intensifica y es de esperar mayor volatilidad en los próximos meses. Por el momento, la inflación tiende a desacelerarse, el dato de febrero se espera en torno al 20%, y la recesión ya se ve en datos de alta frecuencia de actividad. Los números fiscales de enero fueron buenos dado el impacto del impuesto PAIS post devaluación y el BCRA sigue acumulando reservas que ya superan los USD 6.700 millones desde la devaluación.

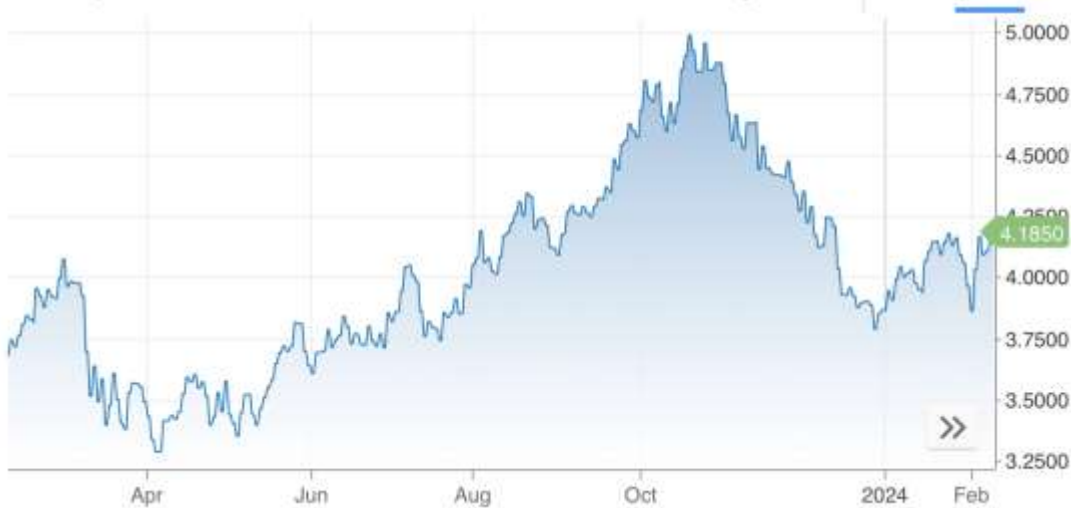
### Resumen de Mercados

	Actual	1 semana	YTD	2023	2022
S&P 500	5025	2.9%	4.9%	25%	-19%
NASDAQ	15990	3.6%	5.7%	44%	-33%
Tasa Fed Funds *	5.50%	-	-	100	400
UST 2 *	4.46%	11	19	(15)	372
UST 10 *	4.18%	2	36	(6)	237
ETF acciones emergentes	39.6	2.0%	-1.8%	6%	-34%
ETF bonos emergentes	87.38	-0.1%	-2.3%	6%	-27%
Riesgo País Arg *	1993 	145	101	(321)	525

\* Var pbs

En EEUU, en una entrevista el domingo 4 de febrero el director de la Fed, Jeroma Powell, dijo que no esperaba ver una baja de tasas ni en marzo ni en mayo, habrá que esperar hasta mediados de año para pensar en tal situación. El mercado de futuros especulaba con un recorte en mayo y por el momento le asigna una probabilidad de cerca de 60%, pero la información macro por ahora parece esbozar el panorama descrito por la Fed. El dato de inflación de enero que se conocerá el 13 de febrero será clave. En tanto el título a 10 años se mantuvo en niveles cercanos a la semana anterior, con una suba semana a semana de 2 pbs, mientras que el rendimiento del Título a dos años anotó una suba mayor de acuerdo al panorama comentado, de 11 pbs al subir a 4.46%.

### Rendimiento del Bono del Tesoro a 10 años



Fuente : Bloomberg.

En cuanto a la temporada de balances, con un 67% 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 20.3, 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 2.9%, sería el segundo trimestre consecutivo con crecimiento de ganancias. El S&P 500 subió un 2.9% en la semana y el Nasdaq un 3.6%.

En cuanto a los mercados emergentes, esta vez tuvieron un desempeño en el mismo sentido a los mercados desarrollados en materia de acciones dado que el etf EEM que replica el índice de mercados emergentes de MSCI creció un 2% en la semana, dejándolo un 1.8% abajo en el año mientras que la deuda emergente vio una marginal baja de 0.1%, quedando en el año 1.8% abajo.

## Argentina

### Retrocesos en el Congreso afectan las perspectivas de mediano plazo

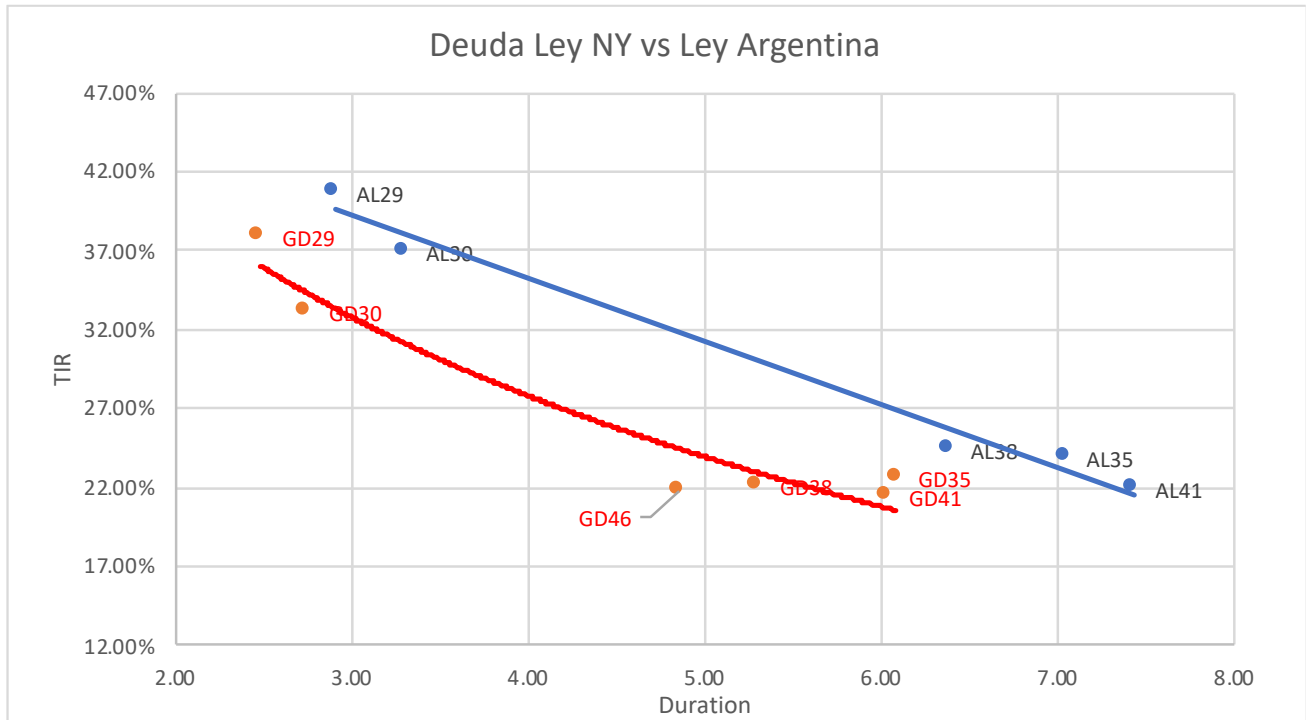
La caída de la ley Omnibus en el Congreso fue el principal driver de los activos financieros argentinos en la semana, impactando principalmente en los títulos en dólares que si bien en la semana terminaron mostrando caídas marginales vieron una corrección fuerte el miércoles y jueves después del revés legislativo. En la semana el riesgo país terminó en esta semana con un incremento de 73 puntos básicos a 1993 pbs..

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, aunque dada la demora en aprobar reformas, esperamos mayor volatilidad en el corto plazo así como una lateralización en las próximas semanas, hasta que se logre avanzar en una nueva negociación para sentar las bases de un crecimiento de largo plazo. A pesar de las complicaciones en la semana, el Bonar 2030, título que empieza a amortizar en julio, rinde 39% (-0.5 pp respecto de la semana anterior) mientras que la de Global 2030 ronda el 34.6% (+1 respecto de la semana anterior). El spread de legislación entre ambos títulos redujo a un 7.2% , respecto de un 12% la semana anterior, mostrando mayor resiliencia en el título bajo ley local.



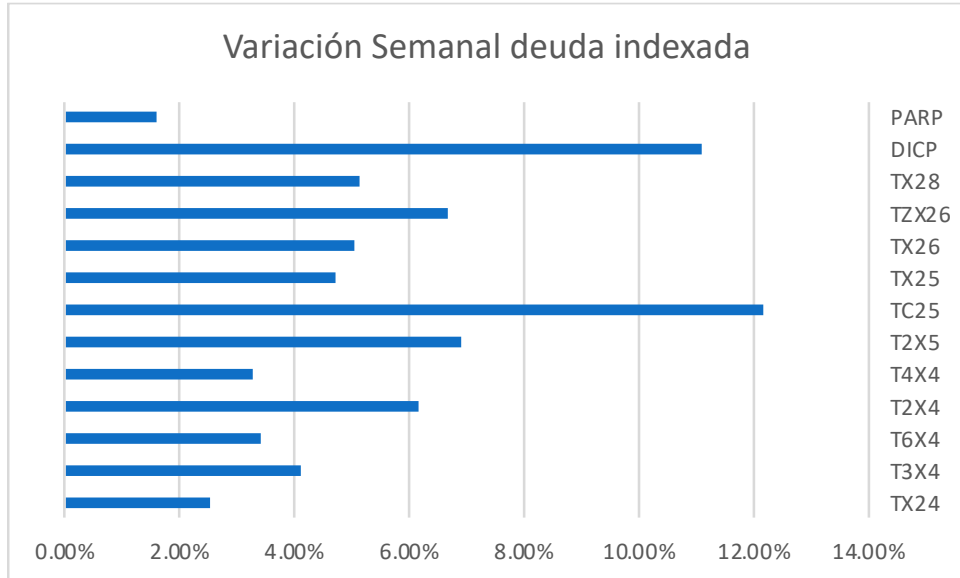
### Bopreal

Ayer se llevó cabo la primera licitación de Bopreal2 exclusiva para PyMes, de la cual se ofrecieron USD 500 millones, y se terminaron emitiendo USD 271 MM. Se logró colocar el 52% del monto ofrecido y el 14% del total máximo de emisión. En la próxima licitación de la semana que viene, el BPJ25 será ofrecido a todos los importadores, dándole prioridad a los primeros USD 500.000 ofrecidos por cada empresa, teniendo luego prorrateo.

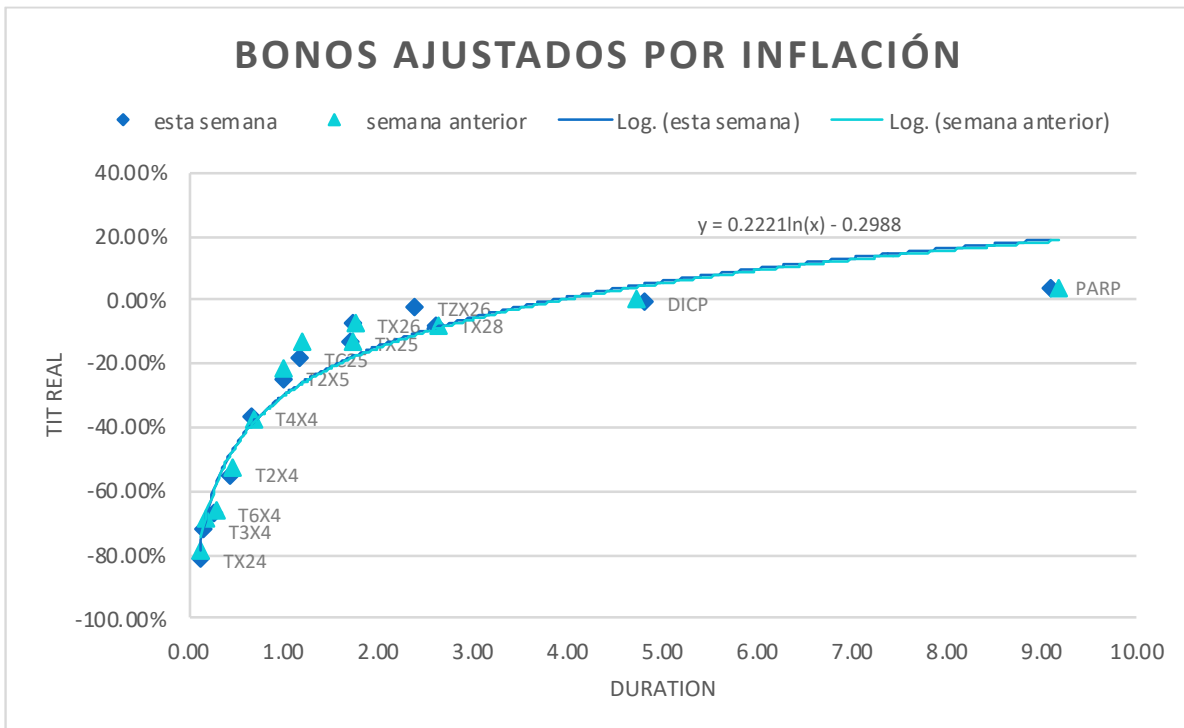
En cuanto a la cotización en secundario de la serie 1,a ctualmente el Bopreal cotiza contra cable a una paridad del 64% (-4 pp menos que la semana pasada) que representa una TIR anual de 21.1% si se considera al vencimiento mientras que si se considerara el valor de las opciones y se asumiera que no habría brecha para tal momento, la TIR sería de casi 27%.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.

### Mercado de deuda en pesos

En cuanto a la deuda en pesos indexados, a pesar de la demora en avanzar en cuestiones estructurales, medidas de impacto fiscal de corto plazo para compensar la situación han dejado al mercado de deuda en pesos indexados menos expuesto a la volatilidad que a la deuda en dólares. El principal factor que está afectando a este sector son los flujos de FCI en caso de relativa estabilidad de los dólares financieros y ahora que se ha digerido que la inflación podría desacelerarse algo un poco más rápido de lo previsto, al menos por el momento, ante la fuerte caída de la demanda que muestran los indicadores de alta frecuencia de actividad (ventas minoristas, shoppings, supermercados, etc).En la semana se destacó el avance de la parte media y larga de la curva, con el TC25 y el DICP destacándose por encima del devengamiento.

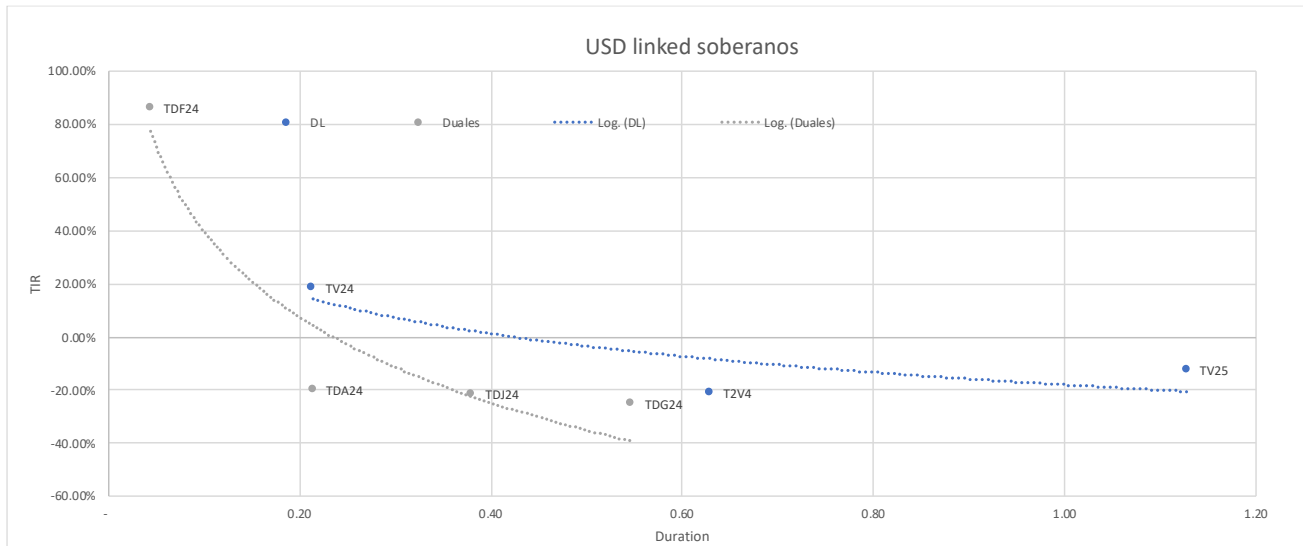


La curva vio escasas variación en la semana. La parte más interesante con una visión de mediano plazo, es la media del T4X4 al TX26, pero han comprimido un poco los rendimientos en las últimas ruedas respecto de la curva.



En tanto, la Lecer de febrero (X20F4) ahora rinde cerca de 92% de TNA siendo el título más corto de mercado.

Con respecto a las curvas dólar linked y duales, se tendió a moderar el interés por el sector del TDG24 y T2V4 que vieron correcciones en la semana mientras que TDA24 y TDj24 recuperaron terreno.



Rofex tendió a moderarse en la semana en casi todos los plazos: febrero se redujo de 35% a 31% de TNA. Marzo pasó de 60% a 46%, tal vez especulando con que el devengamiento al 2% del crawling puede seguir más de lo previsto, abril de 90% a 73% mientras que los plazos más largos, de julio en adelante también vieron bajas, con las TNAs más largas volviendo no superando 137% en el caso de noviembre, respecto de 142% la semana pasada.

Ajuste de Dólar Rofex	09 feb 2024	Tasa Implícita
Cierre del día (Precio Spot)	831,2500	
Febrero	845,7000	31,72%
Marzo	880,5000	46,01%
Abril	967,5000	73,86%
Mayo	1075,0000	95,56%
Junio	1185,5000	111,11%
Julio	1306,5000	120,62%
Agosto	1430,0000	129,51%
Septiembre	1550,0000	134,87%
Octubre	1650,0000	135,66%
Noviembre	1750,0000	137,22%
Diciembre	1820,0000	133,59%
Enero 2025	1925,0000	134,53%

### Views de mercado

En el plano internacional, la economía y la bolsa americanas siguen muy firmes, y las empresas en promedio siguen mostrando buenos resultados a pesar de las elevadas valuaciones mientras Powell volvió a alejar en el tiempo las chances de un recorte.

En Argentina, la decepción del avance de las reformas estructurales señala las debilidades legislativas del Ejecutivo y los riesgos de mediano plazo para crecer de forma sostenida. En materia fiscal y de actividad, el ajuste se va sintiendo y se refleja en los datos de alta frecuencia. Será clave analizar la estrategia para avanzar en materia de reformas porque el ajuste fiscal e ir resolviendo los desequilibrios de la macro ayuda a estabilizar el corto plazo y es fundamental pero no permite por sí solo alentar el crecimiento de largo plazo que requiere una importante serie de reformas.

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, asumiendo que se reevaluará lo sucedido, buscando emprender otra estrategia para avanzar en esta materia clave. Por el momento, es de esperar un aumento de la volatilidad, negociación en rango sin tendencia definida.

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 abril o junio podría ser de interés si el escenario lleva a acelerar

decisiones en materia de tipo de cambio. También será fundamental seguir cómo vienen las lluvias por cuanto afecta a una cosecha que luce récord.

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.