

Informe de Mercado

HIGHLIGHTS

- En EEUU, el reporte del empleo de marzo mostró una robutez inesperada impulsando a los mercados de riesgo al alza así como al rendimiento de los Treasuries que ya ronda 5.39% a 10 años a la vez que resuenan palabras de miembros de la Fed que describen un panorama cada vez más “hawkish”.
- En Argentina, el sobrecumplimiento de las metas fiscales y de reservas en el primer trimestre sustenta el rally de la deuda hard dollar que ya cotiza en máximos desde septiembre 2020 y el riesgo país se hunde a niveles cercanos a los 1300 pbs, en tanto el dólar se mantiene calmo con los dólares financieros en torno a los \$1000. Prueba superada en los mercados para la actual gestión en tanto los desafíos para los próximos meses se centran en la gobernabilidad y la capacidad de avanzar en reformas estructurales.

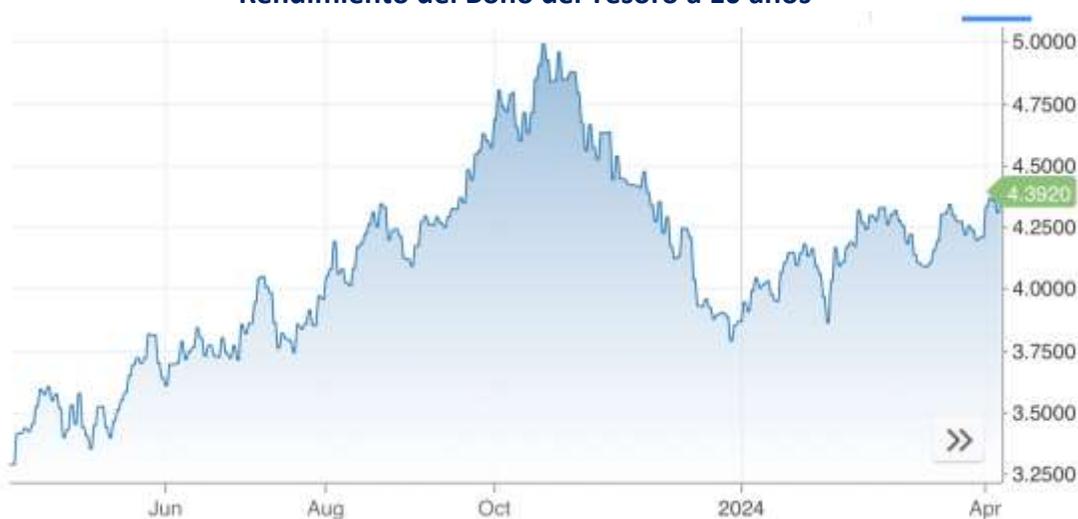
Resumen de Mercados

	Actual	2 semanas	YTD	2023	2022
S&P 500	5207	-0.7%	8.8%	25%	-19%
NASDAQ	16259	-1.2%	7.5%	44%	-33%
Tasa Fed Funds *	5.50%	-	-	100	400
UST 2 *	4.74%	14	47	(15)	372
UST 10 *	4.39%	18	57	(6)	237
ETF acciones emergentes	41.42	1.5%	2.7%	6%	-34%
ETF bonos emergentes	89.26	-0.6%	-0.2%	6%	-27%
Riesgo País Arg *	1302 	(146)	(590)	(321)	525

* Var pbs

En EEUU, después de algunas semanas donde el discurso de miembros de la Fed no deja de resaltar la característica “pegajosa” de la inflación y de apuntar a un panorama más “hawkish” del previsto, al punto que los mercados priceaban menos de dos recortes de tasas en el año, el reporte del empleo de marzo volvió a sorprender al alza con una creación de empleo de 303.000 puestos cuando se anticipaban 205.000, a la vez que la tasa de desempleo bajó al 3.8% de 3.9%, mostrando la resiliencia de la economía americana, y dejando atrás las tensiones geopolíticas que dominaron al mercado en las últimas sesiones, a la vez que impulsaban al alza al oro y la plata. En las últimas semanas, el rendimiento del bono del Tesoro a 10 años trepó 18 pbs a 4.39% mientras que el bono a 2 años subió 14 pbs a 4.74%.

Rendimiento del Bono del Tesoro a 10 años



Fuente : Bloomberg.

En tanto, los mercados accionarios americanos mostraron moderadas bajas en el mismo, con una baja de 0.7% para el S&P500 y de 1.2% para el Nasdaq.

En cuanto a los mercados emergentes, tuvieron un mejor desempeño que los mercados desarrollados en materia de acciones, ya que subieron un 1.5% de acuerdo al etf EEM que replica el índice de mercados emergentes de MSCI, ante suba del petróleo y marginal recuperación de los precio de commodities agrícolas, mientras que la deuda emergente vio una baja de 0.6% ante la suba en el yield de la deuda libre de riesgo.

Argentina

El sobrecumplimiento de las metas sustenta el rally de la deuda

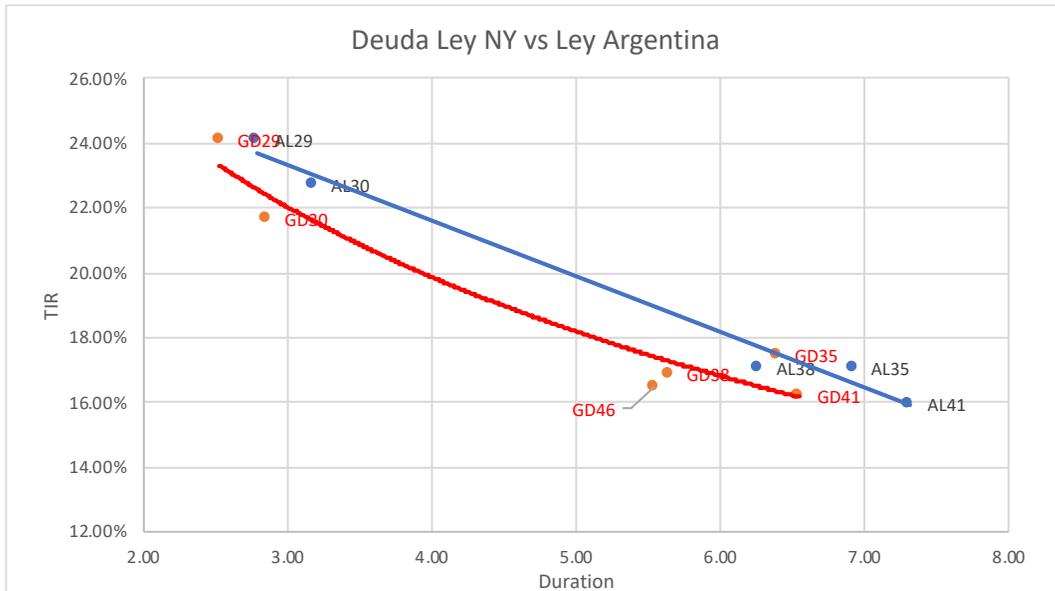
En la última semana, la vocera del Fondo Monetario Internacional (FMI), Julie Kozack, calificó de “impresionante” a los avances del programa económico argentino y considera “muy positivo” que la inflación esté bajando más rápido que lo anticipado, aunque advirtió sobre la necesidad de actuar “pragmáticamente” en la construcción de apoyo social y político de las reformas que implementa el Gobierno. Si bien todavía no se han dado a conocer los datos del resultado fiscal de marzo, y la recaudación del mes mostró una baja en términos reales del 18%, se espera que Economía vuelva a mostrar superávit fiscal, habiendo aplicado la disciplina mostrada en enero y febrero. Con ello, la meta fiscal pactada con el FMI se habría cumplido holgadamente y si a ello se suma que desde la devaluación el BCRA compró más de USD 11.000 millones, de los cuales USD 6.800 ingresaron a las reservas netas, de nuevo cumpliendo con lo acordado con el FMI. Además es de esperar que con una cosecha mejor a la del año pasado, afectada por la sequía, se espera que se sigan acumulando reservas durante el segundo trimestre pudiendo cumplir con la meta de los USD 9.200 MM para mediados de año. De hecho, para mediados de abril la prensa indica que el ministro de Economía viajaría a Washington y podría hablar del futuro del programa con el FMI.

En este contexto, la deuda hard dollar siguió afirmándose llegando a los máximos desde la reestructuración y con el riesgo país orillando los 1300 pbs al cierre de hoy. De continuar a este ritmo, llevando las cuentas fiscales al orden, no sería descabellado imaginar un riesgo país en torno a los 800 pbs hacia fin de año, sino antes.



En marzo, la deuda en dólares acumuló una suba de 18.7% en promedio, cuando el etf EMB de mercados emergentes subió 2%, por lo cual los factores locales han sido claves, y el mercado esperará una consolidación de estos resultados para seguir avanzando desde estos niveles. Los principales desafíos vienen por la gobernabilidad para avanzar en materia de reformas y por el lado de la tolerancia social al reordenamiento de la economía. En tanto, en el primer trimestre, la deuda vio una suba de más de 30% en promedio, con una tendencia a la desinversión de la curva, y donde la parte corta de la curva vio un fuerte outperformance, subiendo más de 40% respecto de un 27% en promedio la parte larga, ante la percepción de una mejora de la capacidad de pago.

En cuanto al potencial hacia delante, las curvas de rendimiento continúan reduciendo de forma significativa su grado de inversión al punto tal, que luce, para escenarios de tasas proyectadas en torno a 12%, comparables a países de calificación B-, un poco más interesante la parte larga de la curva. Los títulos más interesantes para tal postura serían los GD35, o en su versión ley local, los Bonares AL35, con un potencial upside de 56% apuntando a un yield de 12% hacia fin de año.

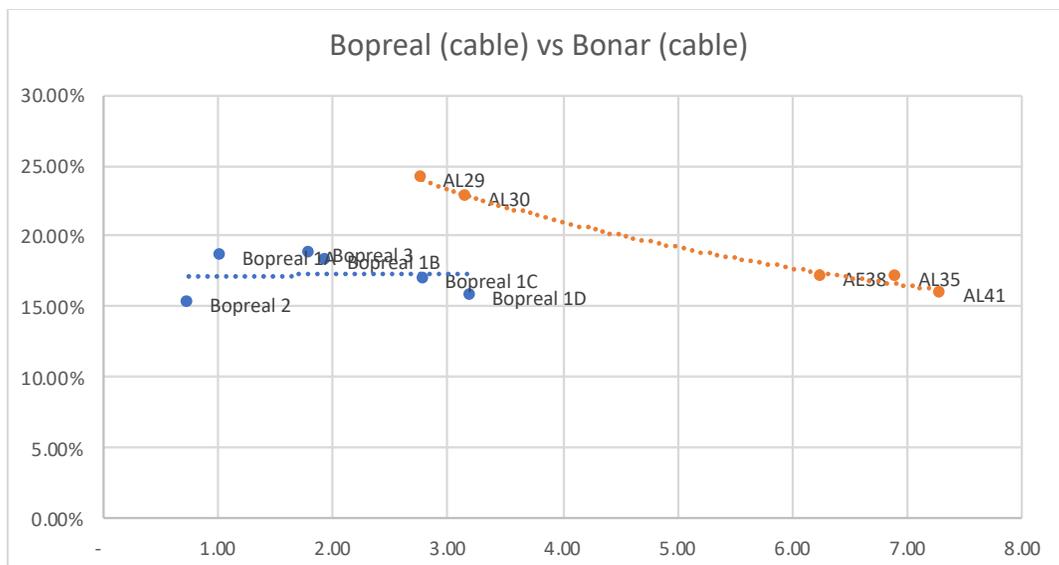


Bopreal

En las últimas dos semanas cortas, el Banco Central no la última serie de Bopreal con lo cual todavía resta cerca del 66% de la emisión a colocarse, dado que el CCL implícito está relativamente caro respecto del mercado, donde los dólares financieros han incluso tendido levemente a la baja en las últimas semanas.

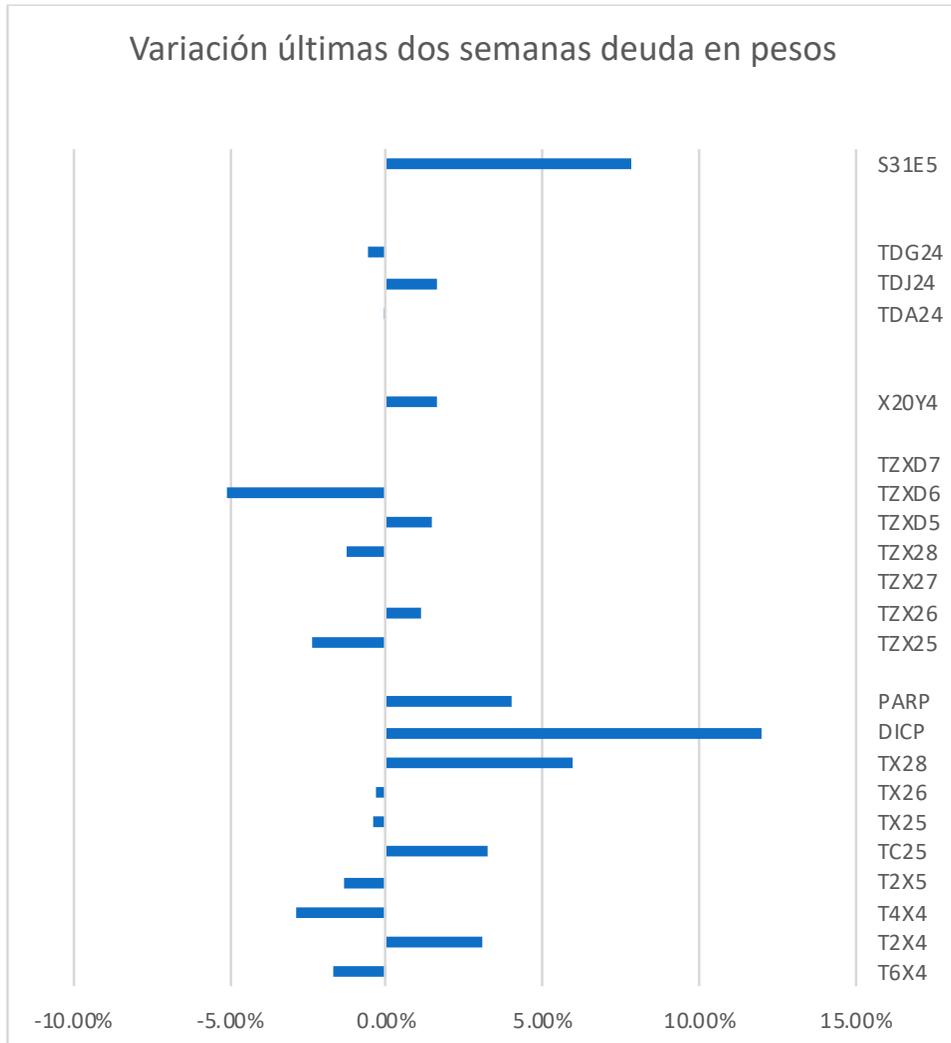
Con respecto a la curva Bopreal, que vemos reflejada en el gráfico debajo, el spread entre el Bopreal 2 y el Bopreal 1A se ha reducido de 5 a 3.2 puntos porcentuales, ya que tienen sólo una diferencia de duración de 0.2 años, aunque el Bopreal 2 es hard dollar y los strips, 1A, 1B, y 1C a sus fechas de call, son “dólar linked”, dado que se pagan en pesos, aunque para su aplicación a impuestos se considerarán al mayor valor entre dólar oficial y financiero. Creemos que el Bopreal 1A interesante a estos yields. También observamos que el spread entre el soberano y la deuda del BCRA en los títulos más comparables, AL29 vs Bopreal 1C y, AL30 vs Bopreal 1D, tiene espacio para comprimir.

Instrumento	Px cable	TIR	Duration	Paridad	Cupón	Próx pago	Vencimiento - Put
Bopreal 1A	88	18.60%	1.04	86.85%	5.00%	31-Oct-24	30-Apr-25
Bopreal 1B	79	18.28%	1.95	77.97%	5.00%	31-Oct-24	30-Apr-26
Bopreal 1C	73.5	16.96%	2.80	72.54%	5.00%	31-Oct-24	30-Apr-27
Bopreal 1D	72.75	15.70%	3.21	71.80%	5.00%	31-Oct-24	31-Oct-27
Bopreal 2	89.75	15.25%	0.76	89.75%	0.00%	30-Jul-24	30-Jun-25
Bopreal 3	77	18.69%	1.82	76.40%	3.00%	31-Aug-24	31-May-26

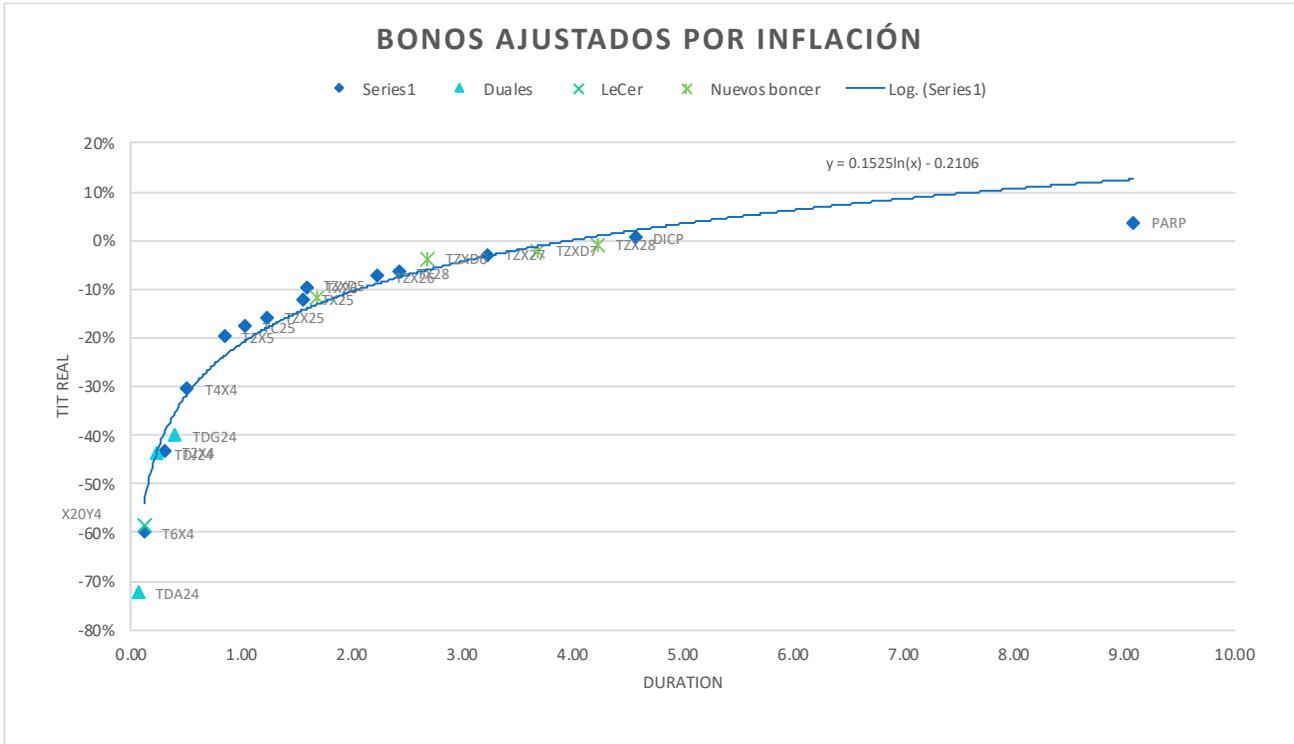


Mercado de deuda en pesos

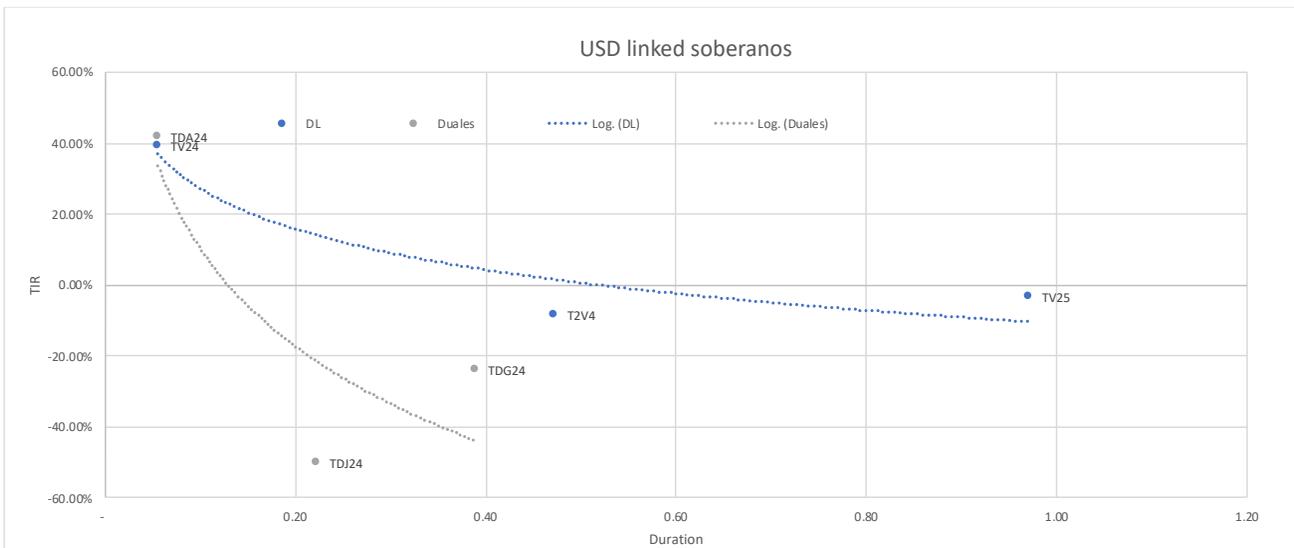
Esta semana se dará a conocer el reporte de inflación de marzo, el viernes 12 de abril. Las expectativas apuntan a un dato en torno al 10% con una inflación núcleo de un dígito. En tal sentido el mercado empezó a considerar la posibilidad de ver alguna nueva baja en las tasas de referencia y la Lecap al 31 de enero de 2025 colocada hace dos semanas, tuvo una suba de 7.8% siendo uno de los mejores desempeños del mercado de deuda en pesos después del DICP que trepó un 12% en las últimas dos semanas, como observamos en el cuadro a continuación.



A los niveles actuales, la parte más razonable para estar posicionados en la curva ajustada por riesgo luce ser la que va del T2X5 al Tx26.



Con respecto a las curvas dólar linked y duales, estos han visto marginales variaciones en la última semana, sólo se destacan los TDJ24 que se negocian como títulos CER, quedando relegados en parte los DLink en función de expectativas s para la salida o levantamiento del cepo y unificación cambiaria apuntan a mediados de año, entre el segundo y tercer trimestre.



En cuanto a Rofex, este asigna una marginal chance de aceleración del crawling a marzo mientras que la devaluación implícita para los meses siguientes se ha tendido a reducir en un punto al menos pasando de niveles en torno a 5-6 % a niveles en torno a 4-4.5% con excepción de agosto que pricea un 5.9%, con lo cual los futuros han tendido a seguir y las tasas largas se mantienen a niveles en niveles 10 puntos por debajo de hace dos semanas, con los futuros largos en TNAs de 61% respecto de 71% entonces.

Ajuste de Dólar Rofex	05 abr 2024	Tasa Implícita	Vencimiento
Cierre del día (Precio Spot)	862,7500		5/4/2024
Abril	886,5000	40,19%	30/4/2024
Mayo	924,5000	46,65%	31/5/2024
Junio	963,0000	50,49%	28/6/2024
Julio	1013,0000	54,33%	31/7/2024
Agosto	1073,0000	60,51%	30/8/2024
Septiembre	1123,0000	61,86%	30/9/2024
Octubre	1169,0000	61,99%	31/10/2024
Noviembre	1220,0000	63,50%	29/11/2024
Diciembre	1260,0000	62,48%	30/12/2024
Enero 2025	1304,5000	62,09%	31/1/2025
Febrero 2025	1340,0000	61,37%	28/2/2025

Views de mercado

En el plano internacional, una economía americana que crece a un ritmo superior al previsto y un empleo más firme contribuyen a una inflación algo más pegajosa y posterga la baja de tasas y reduce la cantidad de recortes previstos.

En Argentina, el mercado financieros sigue creyendo y ello se ve reflejado en los precios de la deuda y el riesgo país que volvió a niveles de septiembre 2020, sin dudas de la capacidad de repago y gracias a una férrea disciplina fiscal y al compromiso cumplido de que el Tesoro no financie más al BCRA, objetivos logrados a la vez que el BCRA sigue saneando su balance y acumulando reservas. La contracara del duro ajuste es una fuertísima recesión que está provocando una fuerte desaceleración de la inflación y a un reajuste de precios relativos. Los principales desafíos ahora pasan por la gobernabilidad para afrontar las reformas estructurales y la paciencia de la sociedad al ajuste.

El mercado por el momento muestra indicios de confianza reflejados en un dólar financiero en niveles estables en torno a \$1000, donde domina la oferta de exportadores, y con títulos en dólares que continúan gradualmente apreciándose. Con duración corta el Bopreal 1 A luce interesante, mientras que en deuda soberana la parte larga de la curva gana atractivo de mediano plazo, aunque la parte corta todavía tiene terreno para comprimir reflejado en el amplio spread entre bopreales y bonares cortos.

En cuanto a la deuda en pesos, la deuda CER de mediano plazo (T2X5, TX26, TZX25) es el mejor lugar donde posicionarse para hacer tasa en tanto se mantenga el Cepo, y en cuanto a la curva dólar linked la cobertura junio podría ser de interés, siendo este el escenario base de mercado actualmente pero una opción inferior a las anteriores.

El refugio para evitar la volatilidad como siempre es la deuda corporativa en dólares, en particular de sector de energía, donde los rendimientos más interesantes pasan por CGC25, YPF Luz 26, YPF 26 garantizado, o bien YPF 31 garantizado.

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.