


Informe de Mercado

HIGHLIGHTS

- En **EEUU**, señales de enfriamiento en el mercado laboral junto con índices de gerentes de compra por debajo de lo previsto, estuvieron afectando al mercado de renta fija americana, impulsando a la baja los rendimientos de los bonos del Tesoro, en la parte tanto corta como larga de la curva. Si bien la inflación del índice de Consumo Personal (PCE), la medida favorita de la Fed, mostró datos por arriba de lo deseado todavía, recientemente las preocupaciones por mayor desaceleración de la economía empiezan a pesar. Al menos, hasta que se conozca el reporte del empleo de mayo este viernes y la inflación, el próximo miércoles, coincidiendo con el segundo día de la reunión de la Fed de junio.
- En **Argentina**, el riesgo país y los dólares financieros se han movido de la mano de las noticias del Congreso, donde si bien finalmente la ley Bases logró dictamen en comisión en el Senado, en Diputados la oposición reunión quorum para tratar proyectos que impactan en el gasto. Por otra parte, el Tesoro logró una licitación exitosa la semana pasada, continuando con la intención de reducir el stock de pases del BCRA y que los bancos pasen a deuda del Tesoro, mientras siguió completando la curva de Lecaps de corto plazo, y aumentando el perfil de deuda de corto del Tesoro en pesos. Por otra parte, una menor liquidación del agro en la semana llevó a la semana de menores compras de dólares del BCRA, que sumada a la incertidumbre política impulsó al alza a los dólares financieros.

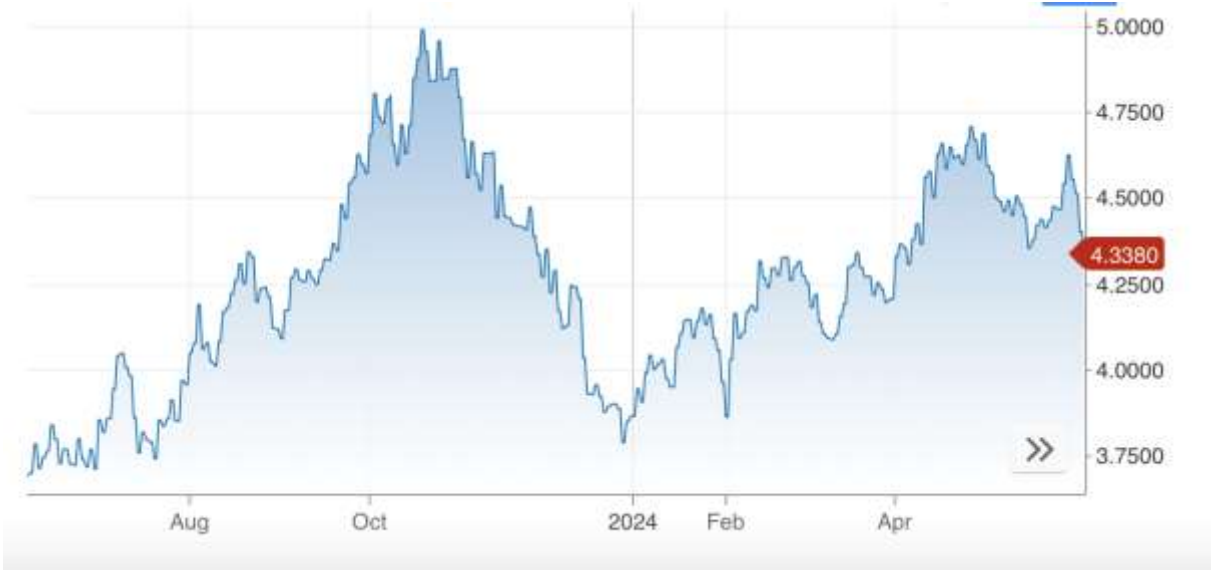
Resumen de Mercados

	Actual	1 semana	YTD	2023	2022
S&P 500	5265	-0.7%	10.0%	25%	-19%
NASDAQ	16775	-0.9%	10.9%	44%	-33%
Tasa Fed Funds *	5.50%	-	-	100	400
UST 2 *	4.77%	(16)	50	(15)	372
UST 10 *	4.34%	(12)	52	(6)	237
ETF acciones emergentes	41.43	-3.7%	2.8%	6%	-34%
ETF bonos emergentes	88.96	0.0%	-0.5%	6%	-27%
Riesgo País Arg *	1481 	38	(411)	(321)	525

* Var pbs

En EEUU, la curva de rendimientos tendió a empinarse al verse una mayor caída en los rendimientos de 2 años que los de 10 que cayeron 12 bps , 4 pbs más que la parte corta. Algunos indicadores de empleo y de índices de gerentes de compras por debajo de lo previsto impactó en este movimiento en el comienzo de la semana. En tanto, el viernes 31 de mayo se conoció el índice de inflación de consumo personal, índice favorito de la Fed ya que no tiene una canasta fija y se considera por tanto más representativo de la verdadera inflación, que avanzó 2.7% en el año a abril, repitiendo el registro de marzo, aún por arriba del 2% objetivo de la Reserva Federal, mientras que el índice núcleo, que excluye los rubros de energía y alimentos, es decir, los de mayor volatilidad, mostró un avance inter-anual de 2.8%, por tercer mes consecutivo, mostrando que la desaceleración de precios se estancó, cuestión que pondría paños fríos al entusiasmo que despertó el índice de inflación de abril. Veremos cómo sale el dato de mayo que se conocerá el 13 de junio, coincidiendo con el segundo día del Comité de Política Monetaria de la Reserva Federal previsto para junio. Además el viernes se conocerá el reporte del empleo de mayo. Dos datos clave para tener un mejor panorama. Por lo pronto, las expectativas de bajas de tasas se han mayormente diluido, quedando sólo cierta esperanza de ver un recorte hacia fin de año por el momento.

Rendimiento del Bono del Tesoro a 10 años



Fuente : Bloomberg.

En cuanto a los mercados de acciones, tanto S&P como Nasdaq vieron leves bajas en la semana (-0.7% y -0.9% respectivamente) mientras que los mercados emergentes, tuvieron un peor desempeño que los mercados desarrollados, con una caída de 3.7% en materia de acciones, ante una merma en precios de commodities. En tanto, la deuda emergente se mantuvo sin cambios en la semana de acuerdo al etf EMB, que replica el índice de JPMorgan de mercados emergentes.

Argentina

La gobernabilidad, el eje de las dudas.

En la semana, a pesar del dictamen en el Senado para tratar la ley Bases y el paquete fiscal, cuestión que dio cierto alivio en una semana en que el dólar y el riesgo país volvían a subir, otros proyectos en el Congreso por parte de la oposición a fin de aumentar el gasto inquietaron al mercado, llevando al riesgo país nuevamente a niveles cercanos de 1500 pbs, a pesar de haber orillado los 1200 pbs hace un mes. Esta situación junto con otras cuestiones como una menor liquidación de dólares en la última semana y niveles de tasas en pesos reales negativas, llevaron al alza al dólar financiero, que subió 4.2% en la semana, mientras que los bonos en dólares vieron una corrección y el riesgo país volvió a trepar, esta vez 40 pbs, a 1483 pbs.

Riesgo País Argentina (último año)

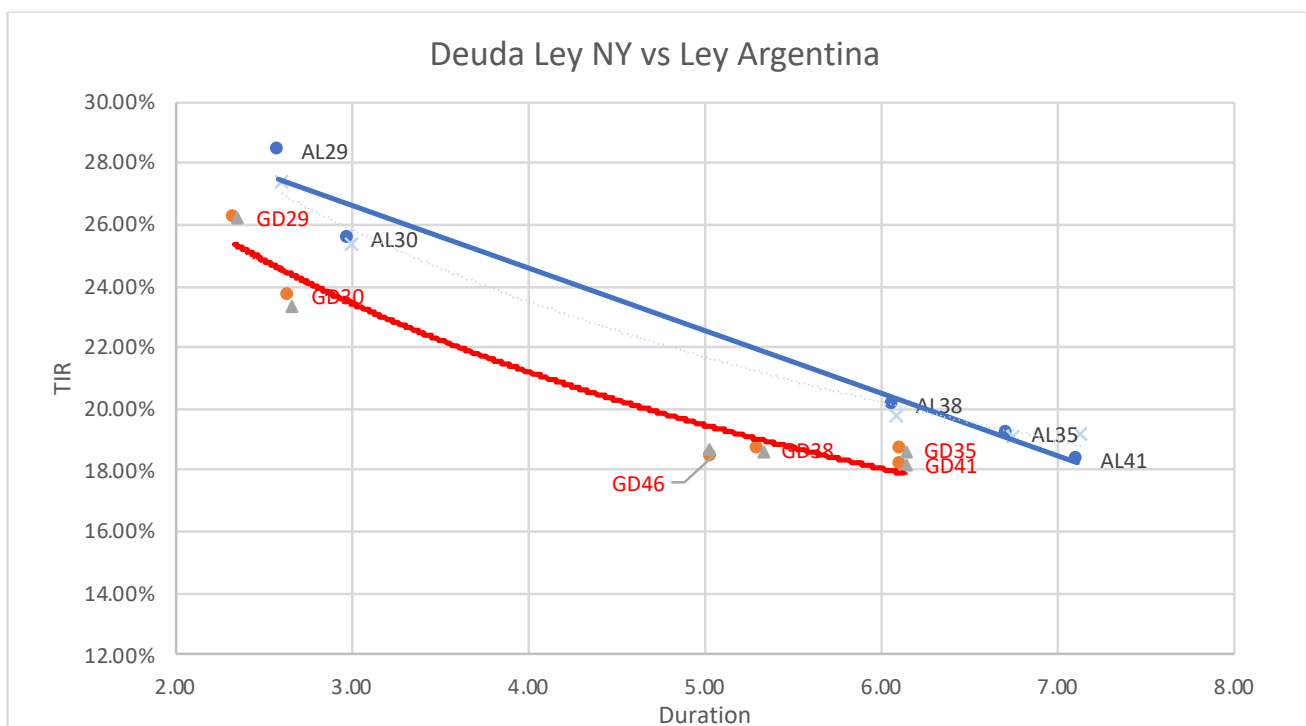


Riesgo País Argentina (último mes)



En la semana, la deuda hard dollar vio una mayor volatilidad de la mano de los avances o traspies políticos y de la mano de los movimientos del dólar financiero, un termómetro del humor local, para terminar en el neto con escasa variación. Medidos en dólares cables, la deuda bajo ley internacional vio una suba de 0.1% respecto del martes pasado mientras que para la ley local la variación fue de 0.5%. Las curvas quedaron prácticamente sin cambios en la semana.

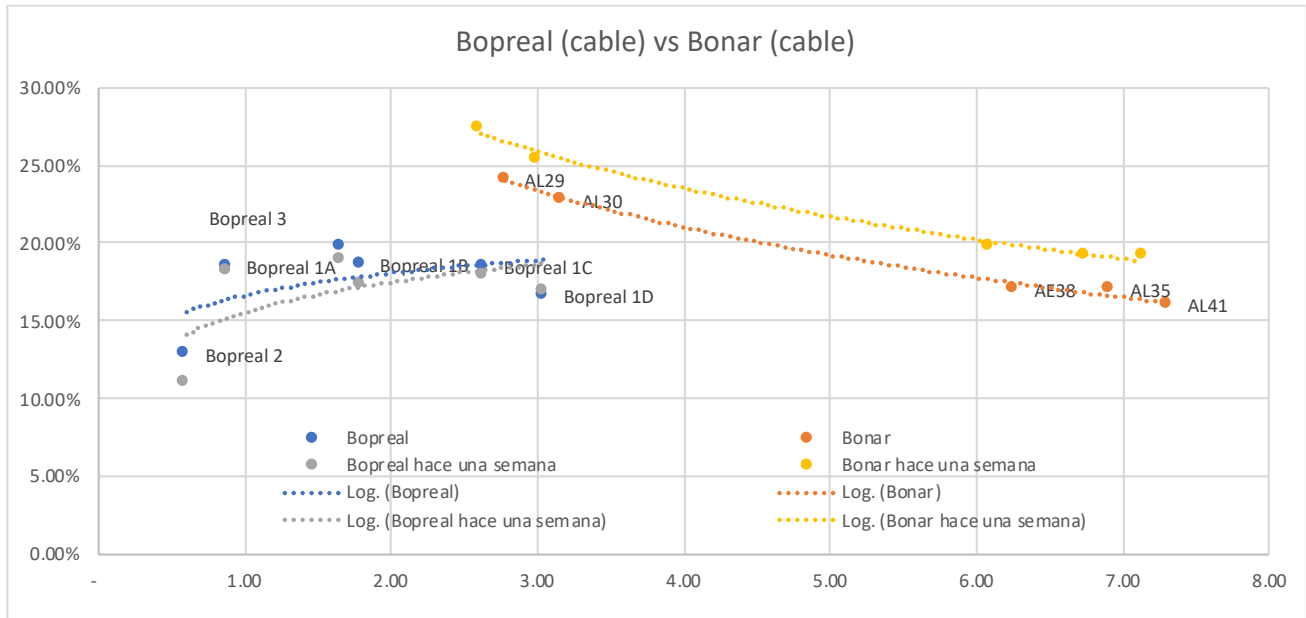
Los drivers por el momento son principalmente locales y vinculados a la actividad en el Congreso y su impacto en las cuentas fiscales. Creemos que será clave que se apruebe el paquete fiscal y la ley Bases, y también es importante ver qué ocurre con las propuestas de cambios en la fórmula jubilatoria, universidades y fondo de incentivo docente son cuestiones relevantes para las cuentas fiscales. En nuestro escenario base, consideramos que en la medida en que el gobierno mantenga la fuerte disciplina fiscal y monetaria y avance en la desregulación de la economía, se puede continuar reduciendo la brecha del riesgo país respecto de otros países de la región.



Bopreal

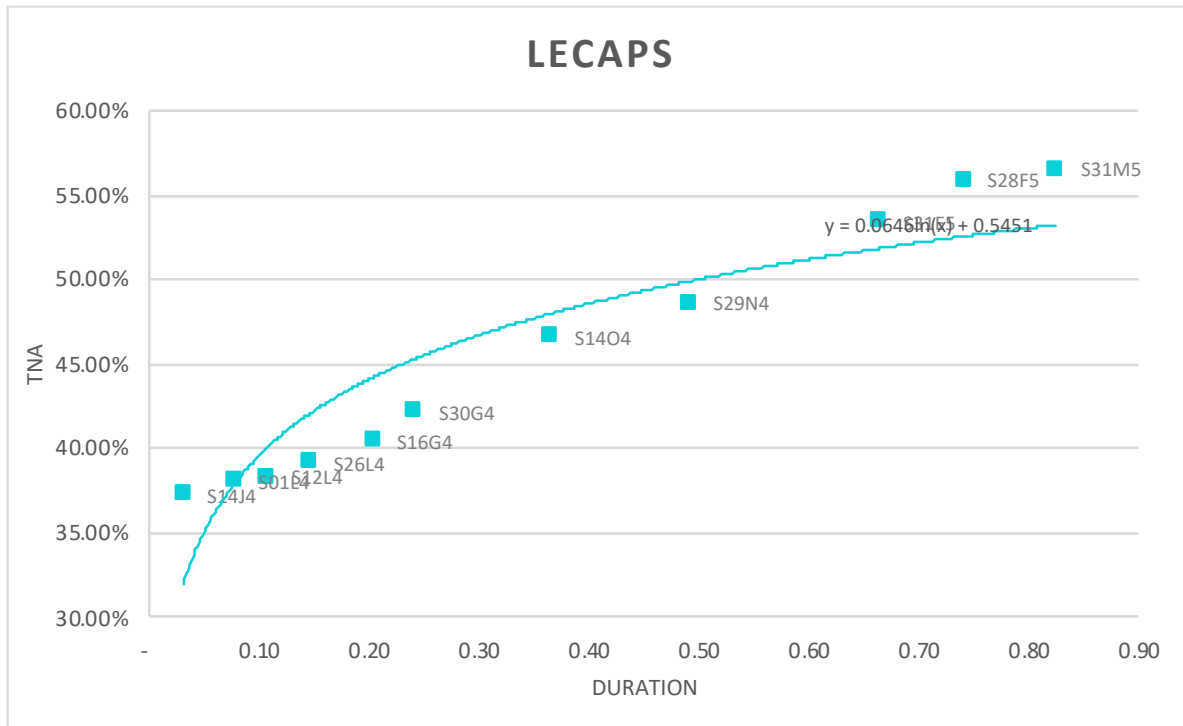
En cuanto al comportamiento de los Bopreal en el mercado, estos tuvieron un underperformance en la semana respecto de Bonares y Globales, ya que en promedio vieron una baja de 0.7% medido en precios de dólar cable, donde su liquidez depende según la emisión. Creemos que el Bopreal 1A luce

particularmente interesante a estos yields, mientras que Bopreal 3 (BPY26) también es una buena alternativa para quien busca hard dollar, con una duración de 1.8 años y un yield de 20%. En tanto, incluso el BPJ25, el título que comienza a amortizar en julio de este año, también rinde cerca de 13% en dólar cable, aunque cabe considerar que este yield asume la reinversión a tales tasas, un supuesto difícil de mantener en la práctica. Cabe destacarse que el Bopreal 1A funciona como un dólar linked en el sentido que está denominado en dólares pero al ejercerse la opción de put en abril de 2025 al BCRA o bien utilizarse para el pago de impuestos a partir de dicha fecha, se considera en pesos al tipo de cambio ya sea oficial o financiero a este último fin. Los Bopreal lucen como la opción más conservadora dentro de deuda en dólares local, aunque no están exentos de volatilidad.



Mercado de deuda en pesos

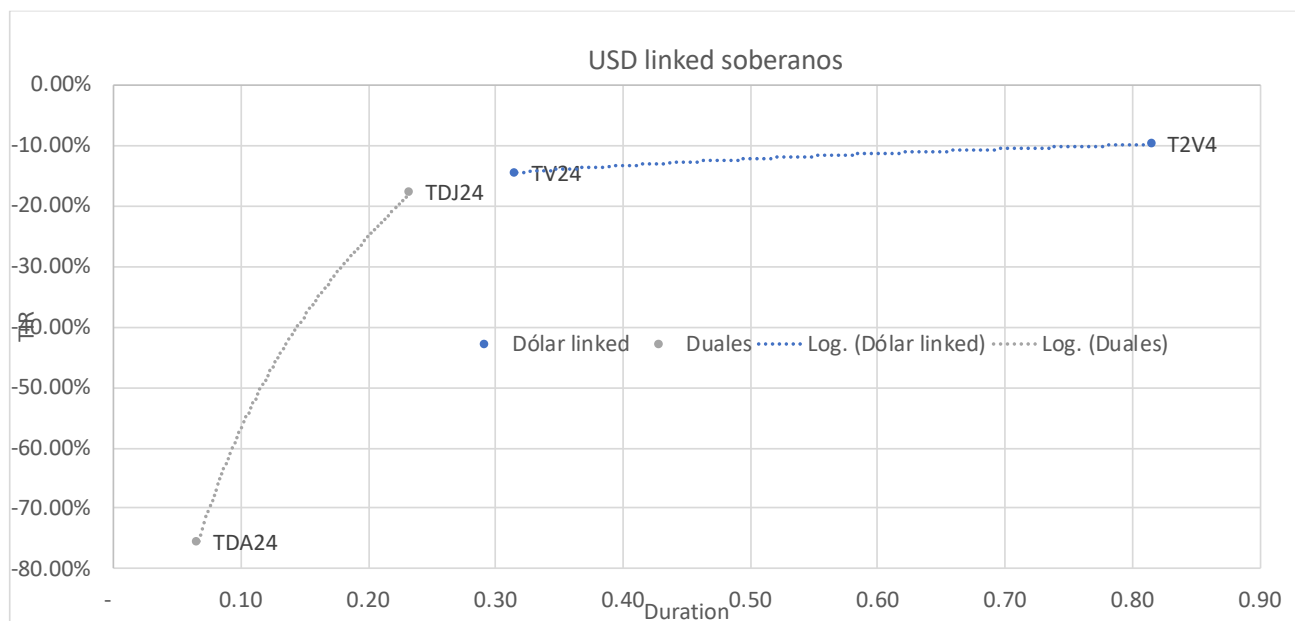
Con respecto al mercado de deuda en pesos, la tendencia al alza en el dólar financiero, sumada a alguna especulación de salida más temprana del cepo a lo previsto por el mercado, que últimamente apuntaba hacia fin de año, así como el aumento de la oferta de títulos de corto plazo del Tesoro llevó a ver bajas en general en deuda CER larga especialmente e incluso en las Lecaps más largas, las cuales ya cotizan a tasas efectivas mensuales superiores al 4.75% , mientras la parte corta de la curva vio un fuerte empinamiento, producto de la búsqueda de estos títulos por parte de fondos principalmente. A los niveles actuales, para quien tenga y deba mantener pesos, la cobertura de inflación de los títulos CER cortos como T4X4 no luce mal mientras que se puede combinar con alguna Lecap de vencimiento entre agosto y noviembre. En cuanto a expectativas de inflación, si bien estas se han desacelerado fuertemente, y se apunta a que el dato de mayo ronde el 5%, la postergación de algunos ajustes de precios regulados podría dar lugar a un dato de inflación mayor para los próximos meses. En general se apunta a un rango entre 4 a 6% para los meses siguientes hasta fin de año. De todas maneras, niveles todavía elevados.



Instrumento	Vencimiento	Cupón	Precio de mercado	TNA	TIR	Duration	TEM
S14J4	14-Jun-24	4.20%	102.37	38.67%	46.94%	0.03	3.22%
S01L4	1-Jul-24	4.10%	102.82	38.57%	46.30%	0.07	3.21%
S12L4	12-Jul-24	3.57%	101.2	37.37%	44.31%	0.10	3.11%
S26L4	26-Jul-24	4.00%	103.05	41.40%	49.56%	0.14	3.45%
S16G4	16-Aug-24	3.59%	101.15	41.08%	48.44%	0.20	3.42%
S30G4	30-Aug-24	3.80%	102.65	43.78%	51.68%	0.24	3.65%
S14O4	14-Oct-24	4.75%	112.15	49.07%	57.15%	0.36	4.09%
S29N4	29-Nov-24	4.40%	107.9	51.76%	58.69%	0.48	4.31%
S31E5	31-Jan-25	5.50%	125.6	56.97%	62.24%	0.66	4.75%
S28F5	28-Feb-25	4.50%	110.4	59.08%	63.35%	0.73	4.92%
S31M5	31-Mar-25	4.10%	104.9	58.98%	61.80%	0.82	4.91%

En el ámbito cambiario, el un mercado que descuenta que mantendrá el crawling peg al 2% en el corto plazo pero empieza a ver una aceleración a partir de agosto, viendo hoy TNAs por encima de 50% de agosto en adelante, cuando ayer recién a partir de noviembre se veían esas tasas. Como referencia, la TNA en el contrato más largo a abril 2025 se ubica en 59% respecto de 54% la semana pasada.

Con respecto a las curvas dólar linked y duales, los primeros cotizan en línea con la curva CER mientras que los segundo cotizan algo caros respecto de los futuros. Para quien busque esta cobertura nos inclinamos por alternativas corporativas con vencimiento en el segundo trimestre de 2025 o bien el Bopreal 1A, que mencionábamos anteriormente con un rendimiento más interesante o bien por el sintético.



Views de mercado

En el plano internacional, los datos del empleo e inflación de EEUU siguen siendo las variables claves a monitorear para analizar los próximos pasos de la Fed en su reunión del 12 de junio y de especial interés serán sus proyecciones macro.

En Argentina, la clave de corto plazo pasará por el avance en el Congreso de la ley Bases y el paquete fiscal, herramientas que permitirían darle mayor flexibilidad al gobierno para lograr un superávit fiscal más sustentable y menos dependiente de medidas de recorte extremo del gasto e impuestos distorsivos. Los principales desafíos siguen siendo la gobernabilidad, y prueba de ello son los proyectos en discusión actualmente Diputados que buscan aumentar el gasto sin proponer financiamiento, aunque, en general, las expectativas a un año vista son positivas.

Nuestra perspectiva para los activos de riesgo sigue siendo positiva aunque sujeta a la volatilidad política mencionada.

En materia de títulos en dólares, con un view táctico defensivo nos gustan con duración corta el Bopreal 1 A luce interesante a ser considerado como DL así como para quienes busquen hard dólar el BPY26 luce atractivo. En tanto, con un view constructivo de más largo plazo, la parte larga de la curva gana atractivo de mediano plazo, en especial el GD35, aunque la parte corta todavía tiene terreno para comprimir reflejado en el amplio spread entre bopreales y bonares cortos, y el soporte que el flujo del pago de la amortización del 2030 podría darle al título en julio.

En cuanto a la deuda en pesos, vemos las Lecaps cortas algo caras, y preferimos cobertura de inflación para quien tenga que posicionarse en pesos a algunos meses vista siendo el T4X4 el título preferido. La deuda CER de media duración ya encuentra al TX26 con rendimiento neutro en términos reales, la curva CER se fue desplazando al alza en el último mes y medio, por lo que sería de interés como cobertura de inflación para quien deba mantenerse en pesos. Por otra parte, para quien busque exposición dólar linked, corporativos DL con vencimiento 2025 o Bopreal 1A parecen la mejor alternativa seguida de sintético de lecaps con futuros.

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 YPF25, YPF 31 garantizado, para quien busque mayor duración, o el nuevo PAE 3032, para quien busque alargar duración a un rendimiento decente y excelente calidad crediticia.

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.