


Informe de Mercado

HIGHLIGHTS

- En **EEUU**, el reporte de inflación minorista arrojó buenas noticias, confirmando en el séptimo mes del año, la tendencia a la moderación de la inflación, que permitirá que se recorten tasas de referencia el próximo mes, en tanto los temores por una potencial caída en recesión se moderaron también siendo el escenario de un aterrizaje suave el más probable, calmando la volatilidad vista en los mercados de principios de mes. En tanto, la temporada de balances ha mostrado buenos resultados, con un 93% de los balances presentados, un 79% ha superado las expectativas en materia de EPS, y un 60% en materia de ingresos.
- En **Argentina**, la actual administración sigue haciendo un fuerte hincapié en los desafíos enfrentados, en su férrea disciplina fiscal y la objetivo de bajar firmemente la inflación, cuestión que se ha confirmado con el dato de julio que mostró una inflación minorista de 4% y una inflación núcleo de 3.8% y mayorista en 3.1%. Adicionalmente, el gobierno reportó el séptimo mes de superávit fiscal consecutivo, aunque el resultado financiero fue deficitario debido al pago de intereses de la deuda en dólares. Adicionalmente, se continúa avanzando en materia de reformas estructurales y desregulación, anunciando cambios en el mercado de arte, registro automotor, tráfico aéreo. En tanto, el Tesoro logró la semana pasada rolear vencimientos y extender duración al colocar una nueva letra a junio 2025 siendo el único título que se terminó adjudicando. En este contexto, el mercado de deuda vio una buena semana, permitiendo a la deuda subir más de 3% en dólares, con el riesgo país volviendo debajo de los 1500 pbs mientras que el Merval subió un 4.6% también en un contexto global de risk on, gracias a la moderación de los temores respecto a la economía americana.

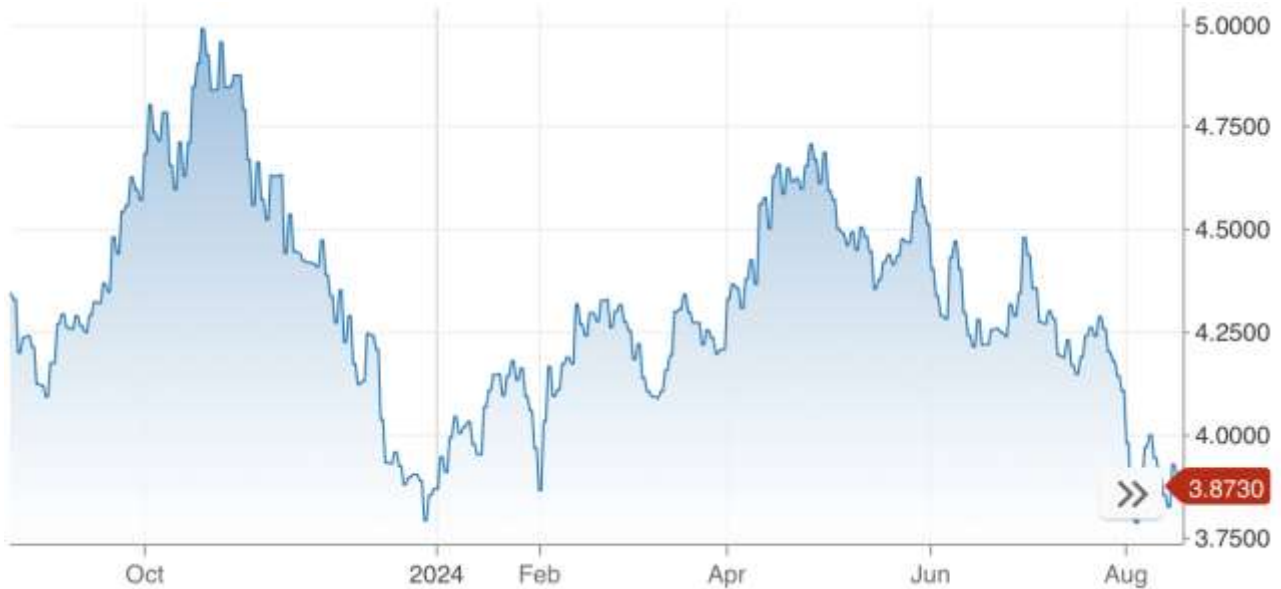
Resumen de Mercados

	Actual	8/8/24	YTD	2023	2022
S&P 500	5578	4.9%	16.5%	25%	-19%
NASDAQ	17702	6.3%	17.1%	44%	-33%
Tasa Fed Funds *	5.50%	-	-	100	400
UST 2 *	4.06%	3	(21)	(15)	372
UST 10 *	3.88%	(11)	6	(6)	237
ETF acciones emergentes	43.76	4.6%	8.5%	6%	-34%
ETF bonos emergentes	91.68	1.9%	2.5%	6%	-27%
Riesgo País Arg *	1471 	(81)	(421)	(321)	525

* Var pbs

En EEUU, la curva de rendimientos tendió a aplanarse en la última semana, al casi no verse cambios en la parte corta de la curva que ya pricea varios recortes en la tasa de referencia mientras que la tasa de 10 años vio una baja de 11 pbs en estos días. Se espera que la Fed empiece a recortar tasas en septiembre, pero ahora se descuenta con mayor probabilidad una baja de 25 pbs en vez de una de 50 pbs como se pensó después del lunes negro del 5 de agosto, y otros tres recortes más en el año de acuerdo a las probabilidades implícitas en los futuros de Fed Funds, para dejar la tasa en 4.5% en diciembre.

Rendimiento del Bono del Tesoro a 10 años



Fuente : Bloomberg.

En materia de indicadores, la inflación salió bien la semana pasada, confirmando la tendencia a la desaceleración, subiendo un 0.2% en el mes, y un 2.9% de forma interanual, el menor registro desde 2021. En tanto, el índice núcleo subió 0.2% mensual y 3.2% interanual, y si se considera el promedio de los últimos tres meses ya se ubica por debajo de la meta de 2%. El único tema a tener en cuenta es que los alquileres que explican un 33% del índice minorista volvieron a acelerarse en julio, pasando de 2.1% a 4.6% anualizado. No obstante, el resto de indicadores como los pedidos de seguros de empleo en la semana salieron en línea con lo esperado y el mercado retomó el modo de apetito de riesgo.

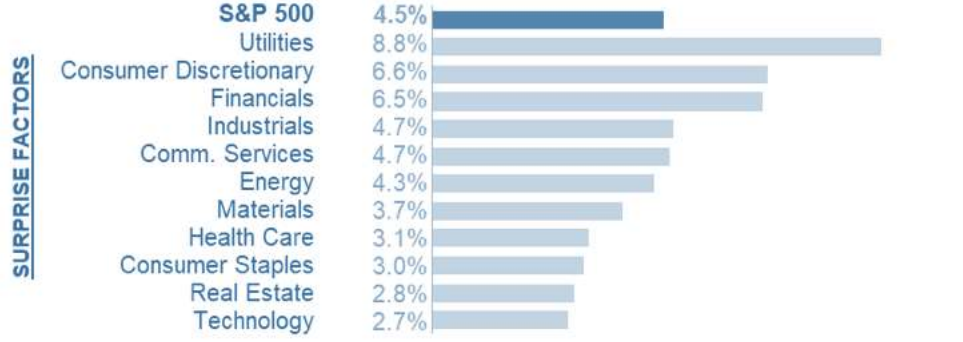
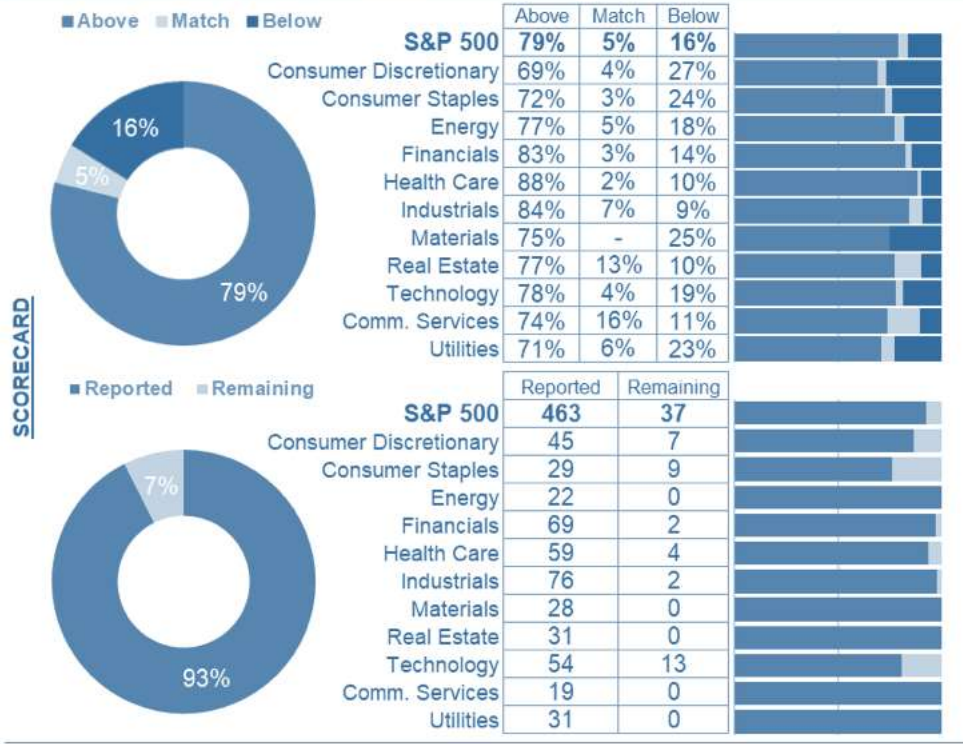
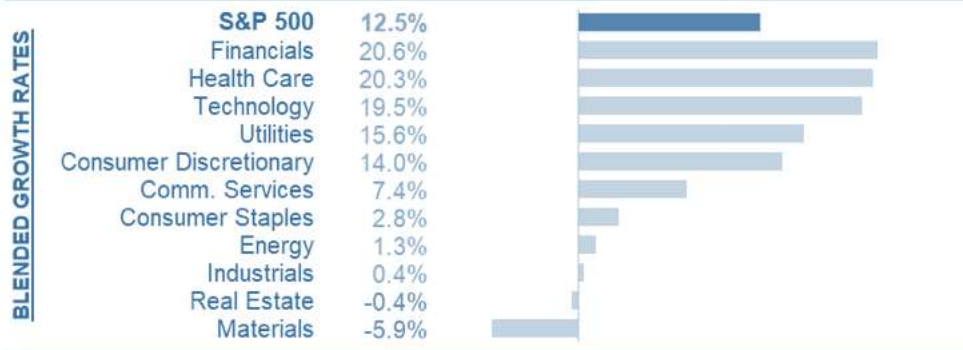
En este contexto, los índices de acciones americanas mostraron resultados muy positivos, con una suba del 4.9% del S&P 500 y del 6.3 % para el Nasdaq, en estos últimos 10 días.

Por el lado de los balances, con un 93% de las empresas habiendo ya reportado, la temporada luce buena, dado que 79% de las empresas superaron expectativas en materia de EPS y un 60% en materia de ingresos. En cuanto al crecimiento de las ganancias, promedia 10.9%, siendo el mejor resultado desde el último trimestre de 2021 que fueron de 31.4%. En cuanto a la valuación, el forward P/E se ubica en 21, cuestión que se ubica por arriba de los promedios de los últimos 5 y 10 años, 19.4 y 17.9, respectivamente. Falta el reporte de ganancias de Nvidia dentro de las Megacaps, que se espera para el 28 de agosto.

ANALYST: Tajinder Dhillon, CFA

To view the latest insights: <https://lipperalpha.refinitiv.com/>

S&P 500 2024Q2 EARNINGS



Fuente. Lipper

En tanto, los mercados emergentes, tuvieron un desempeño también muy positivo, al reducirse la aversión al riesgo y en un contexto con tasas más bajas, con una suba de 4.6% en el etf EEM , etf que replica el índice MSCI de acciones de mercados emergentes. En tanto, la deuda emergente tendió ligeramente al alza en este período, subiendo 0.9%, de acuerdo al etf EMB, que replica el índice de JPMorgan de bonos de mercados emergentes.

Argentina

Se mantiene el superávit fiscal por séptimo mes, baja la inflación, BCRA vuelve a comprar USD.

En las últimas ruedas, el mercado tendió a moderar la volatilidad vista en los primeros días de agosto a nivel internacional, mientras que a nivel local se registraron algunas noticias positivas que también permitieron calmar al riesgo país que volvió a ubicarse por debajo de los 1500 pbs. Por el lado fiscal, se mantuvo el superávit por séptimo mes consecutivo en julio mientras el pago de la deuda en dólares

llevó a que el resultado financiero fuera deficitario. Por otra parte, el BCRA ha logrado volver a comprar reservas en agosto, aunque sean unos modestos USD 227 millones en lo que va del mes, pero al menos se rompe con la racha negativa de los meses de junio y julio, y es relevante cuando las reservas netas rondan los -USD 5.400 millones. En la mejora de la situación del BCRA frente a la compra de divisas, puede que influya el hecho que a partir de septiembre se bajará el impuesto PAIS en 10 pp.

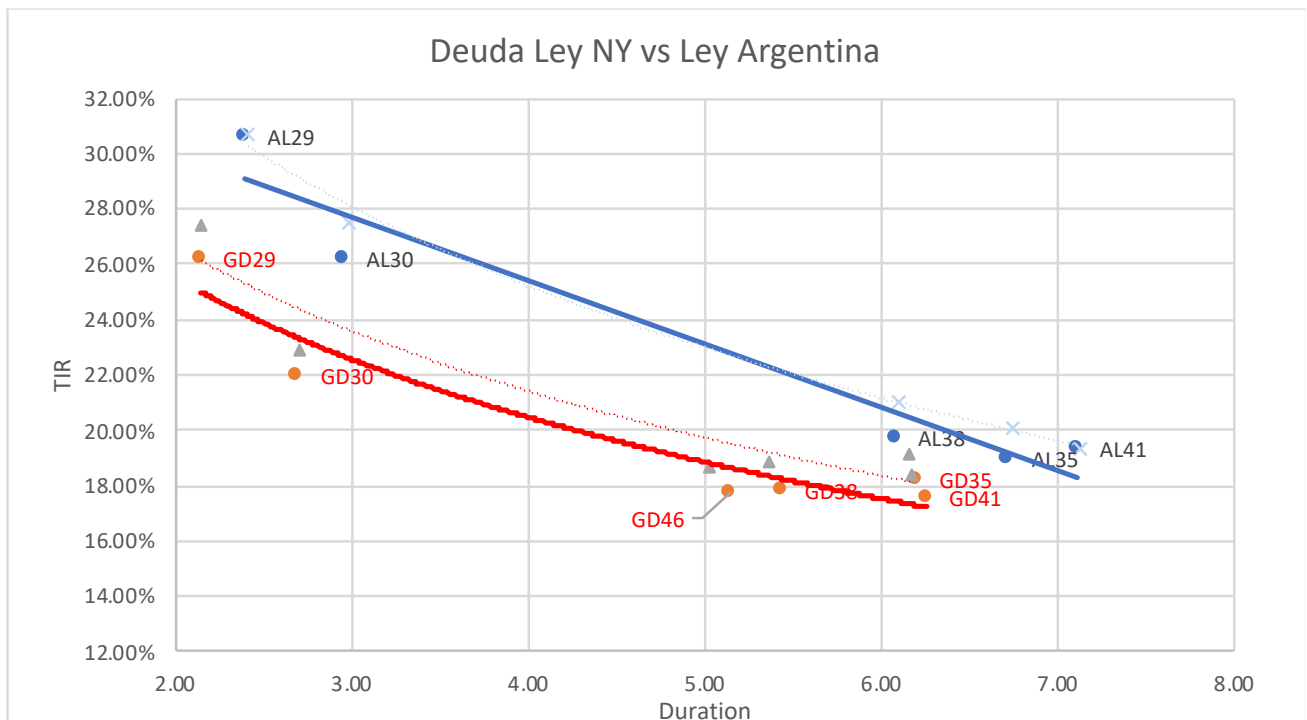
En cuanto al riesgo país, este vio una baja de 81 pbs a 1471 pbs en las últimas ruedas al 16 de agosto, después de haber tocado los 1650 a principios de mes.

Riesgo País Argentina (último mes)



Fuente. JPM

En la última semana, con un contexto tanto internacional más proclive al riesgo como local alentado por la persistencia de la disciplina fiscal y la baja de la inflación así como la recuperación de la capacidad del BCRA de volver a acumular reservas, la deuda hard dollar tuvo una recuperación, con una suba de 4% para la deuda bajo ley internacional, donde lo más destacado pasó por la deuda larga que subió más de 5% en tanto la corta rondó el 2%. En cuanto a la deuda bajo ley local, esta subió 3.4% en la última semana, y también se caracterizó por ver un outperformance de la deuda larga, puntualmente del Bonar 2035 y 2038. De esta manera las curvas se desplazaron levemente hacia abajo, siendo más perceptible en la curva ley NY.

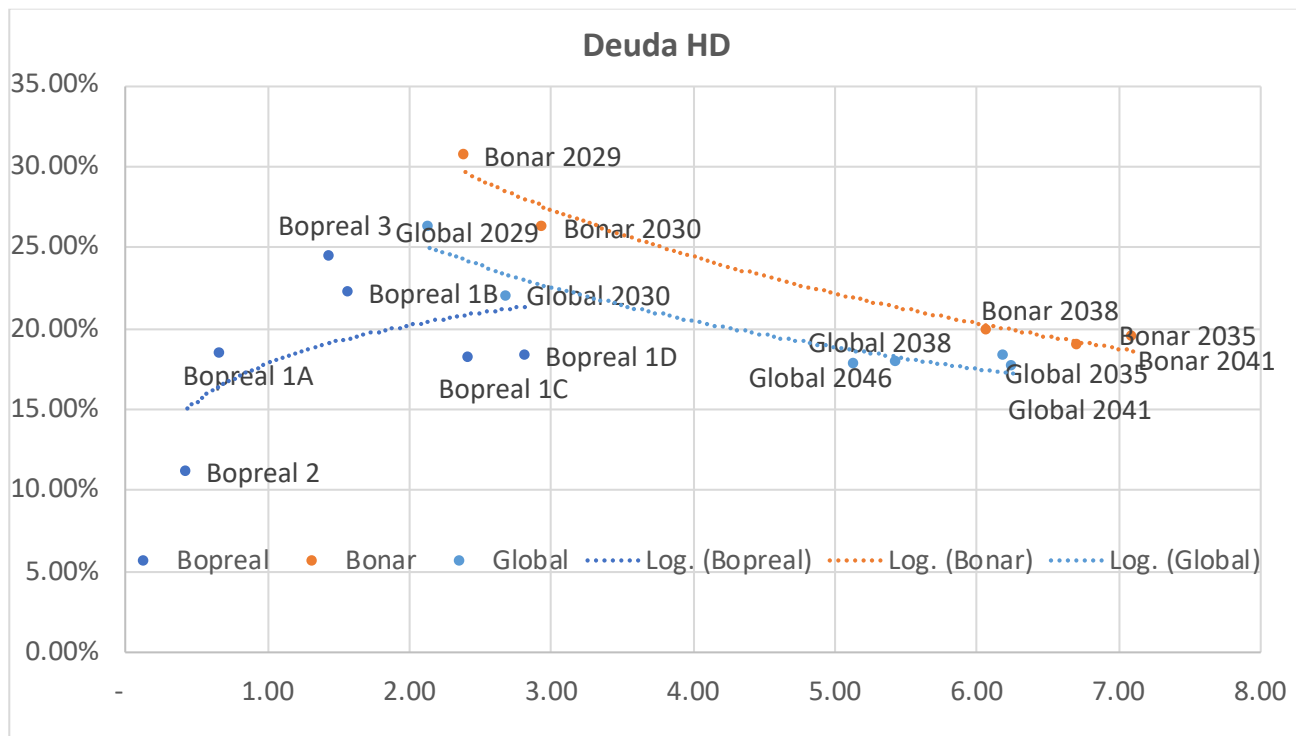


La estabilización de los dólares financieros de las últimas ruedas también contribuyó a la mejora del clima de inversión. Creemos que será clave mantener la firme disciplina fiscal y logrando la baja de la inflación además de avanzar en materia de desregulación para sentar bases para cambios estructurales de mediano plazo. En este contexto, para quienes busquen inversiones en dólares seguimos viendo un potencial interesante en los Globales 2035 y 2041 como las mejores alternativas de retorno total en renta fija argentina con un view de mediano plazo, ya que apuntando a una tasa de descuento de 12% el Global 2035 todavía tiene un upside de 50%, seguido del Global 2041 que ofrecería un 45%, con un contrato mejor en términos legales para quien quiera ser más precavido.

Globales					Hoy	
Título	Vencimiento	Cupón	Exit Yield	VPN	Px USD	Upside
Arg 29	7/9/29	1%	12.00%	80.63	58.90	37%
Arg 30	7/9/30	Step Up	12.00%	72.81	54.90	33%
Arg 35	7/9/35	Step Up	12.00%	65.43	43.70	50%
Arg 38	1/9/38	Step Up	12.00%	68.05	48.23	41%
Arg 41	7/9/41	Step Up	12.00%	60.10	41.40	45%
Arg 46	7/9/46	Step Up	12.00%	61.69	45.86	35%

Bopreal

En cuanto al comportamiento de los Bopreal, estos tuvieron menor volatilidad, con poco cambio en la última semana, apenas un 0.3% arriba en promedio, siendo el Bopreal 1 D con una suba de 1% y el Bopreal 26 con un 0.6% los más destacados. Seguimos considerando que el Bopreal 3 (BPY26) es una buena alternativa para quien busca hard dollar, con una duración de 1.4 años y un yield de 24.4%. Los Bopreal lucen como la opción más conservadora dentro de deuda en dólares local, aunque no están exentos de volatilidad.

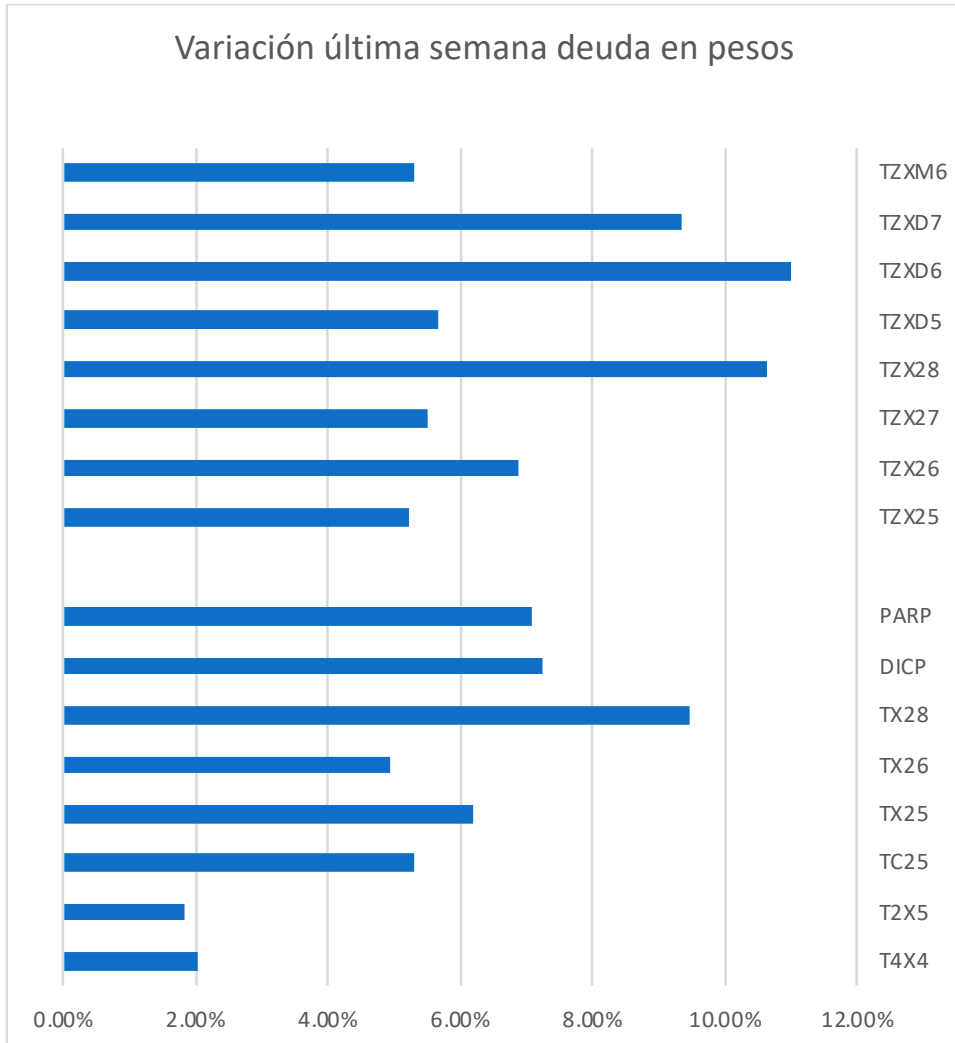


Mercado de deuda en pesos

Con respecto al mercado de deuda en pesos, uno de los temas de la semana fue la inflación de julio que salió en 4% , levemente por arriba de las estimaciones del REM que apuntaban al 3.9% o del BCRA que indicaba un 3.7%, pero menor que el 4.2% de mayo y del 4.6% de junio, pero que apunta a moderarse con una expectativa positiva respecto de agosto y expectante ante septiembre cuando se estima que el impacto de la baja del impuesto PAIS se verá reflejada en los precios presionando al índice a la baja. Por otra parte, el mismo día del anuncio de la inflación coincidió con la primera licitación del Tesoro de agosto, que ofrecía dos lecap 2024 y una 2025, nueva a junio así como títulos CEr 2025 y 2026 y dólar linked, de los cuales sólo adjudicaron las ofertas a la lecap junio 2025,

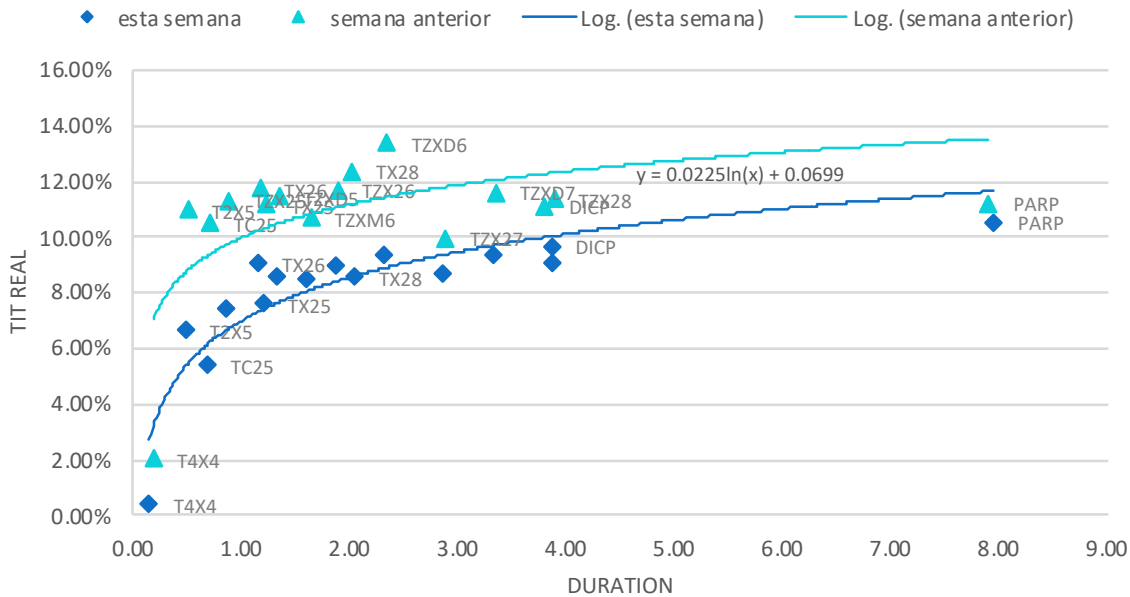
logrando extender vencimientos y logrando algo de financiamiento neto ya que vencían \$1.26 billones y se colocaron \$1.59 billones en la nueva lecap a la tasa mínima de 3.95%.

En cuanto al mercado de deuda en pesos, en la última semana, se dio una fuerte recuperación de la deuda media y larga indexada, especialmente TZXD8 y TZX28, que estaba mostrando rendimientos de dos dígitos hasta hace unos diez días, para estar actualmente rindiendo cerca de 8%. Los títulos de mejor rendimiento fueron los de vencimientos entre 2026 y 20'8, en particular, TZXD6 y TZX28, como se observa en el cuadro a continuación.

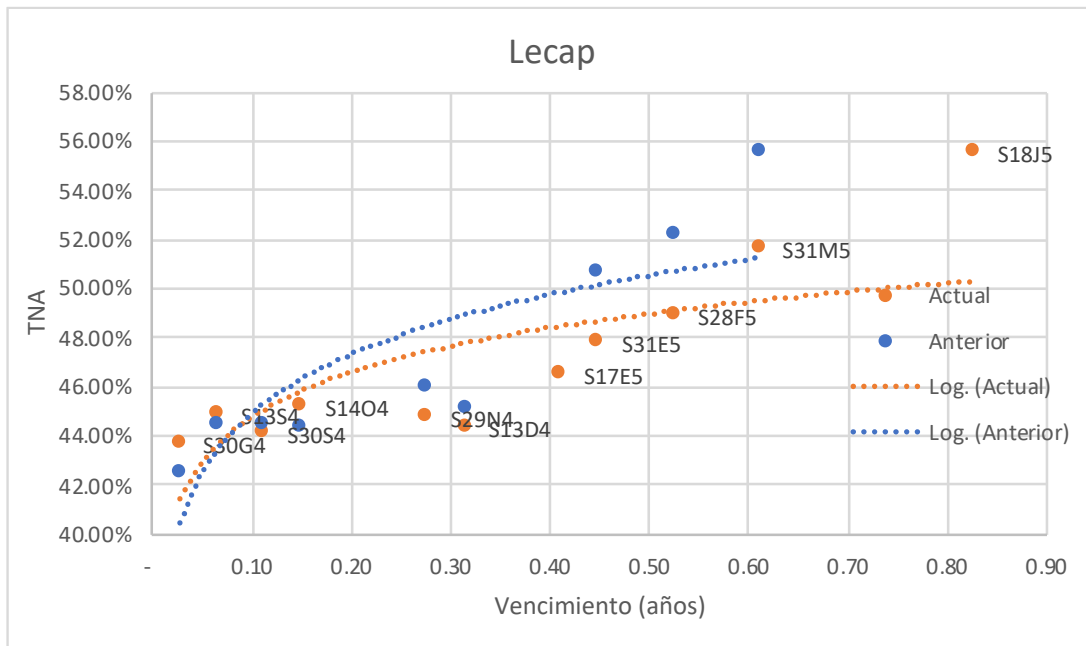


De esta manera se observó en los últimos diez días una fuerte compresión de rendimientos y desplazamiento hacia debajo de la curva de deuda indexada como se observa a continuación.

BONOS AJUSTADOS POR INFLACIÓN



En tanto, las lecap medias y largas han tendido a ver una compresión de rendimientos pero más moderada respecto de la deuda CER, mientras que la parte corta sólo avanzó en línea al devengamiento. De esta manera la curva tendió a aplanarse en las últimas 8 ruedas. Además se extendió al contar actualmente con la nueva lecap a junio 2025, que el Tesoro emitió la semana pasada al vencer la letra del 16 de agosto.



A los niveles actuales, vemos interesante la nueva lecap así como creemos que si bien ajustó en buena medida la curva CER, una estrategia de mediano plazo colocada a tasas reales en torno al 8-8.5% al 2026 puede tener sentido.

Rofex

En el ámbito cambiario, el mercado descuenta que se mantendrá el crawling peg al 2% en el corto plazo y se va postergando el timing del levantamiento del cepo por lo que se deduce de los futuros de rofex que a pesar de alguna rueda al alza han seguido comprimiendo en las últimas ruedas. Se destaca que recién en marzo 2025 se observa una tasa implícita de 47% -respecto de 54% hace 10 días - mientras todos los contratos del año se ubican por debajo de 43%, respecto de 50% entonces.

Ajuste de Dólar Rofex	19 ago 2024	Tasa Implícita
Cierre del día (Precio Spot)	944,3333	
Agosto	955,5000	39,24%
Septiembre	986,0000	38,34%
Octubre	1019,5000	39,80%
Noviembre	1056,0000	42,31%
Diciembre	1092,0000	42,91%
Enero 2025	1138,0000	45,37%
Febrero 2025	1180,0000	47,20%
Marzo 2025	1220,0000	47,57%
Abril 2025	1258,0000	47,73%
Mayo 2025	1287,5000	46,70%
Junio 2025	1324,0000	46,59%
Julio 2025	1355,0000	45,88%

Fuente. Rofex

Con respecto a las curvas dólar linked, la curva soberana luce algo cara respecto de los sintéticos que resultan los más potable como cobertura aunque cada vez es una estrategia que atrae menos atención. Aún así son preferibles a las ONs Dólar linked cuya liquidez deja que desear.

Views

En el plano internacional, las preocupaciones por una recesión en EEUU se han morigerado a la vez la inflación muestra señales de ir convergiendo a la meta esperada por la Fed, cuestión que permitiría comenzar con la esperada baja de tasas de referencia en septiembre para terminar el año en niveles en torno a 4.5 a 4.75%. En tanto, el mercado volvió a un modo de búsqueda de riesgo dejando atrás las preocupaciones que surgieron hace 10 días cuando Japón subió la tasa y la suba del desempleo. En Argentina, el gobierno avanza en materia de desregulación, la inflación tiende a bajar aunque algunas resistencias existen y el superávit fiscal se mantiene intacto aunque el último mes hubo déficit en lo financiero. Se espera que la baja de 10 puntos en el impuesto PAIS en septiembre tenga un impacto positivo en la inflación. En tanto, el BCRA ha vuelto a comprar divisas para incrementar las reservas aunque los números sean modestos, y la gran incertidumbre sigue siendo cuándo se levantará el cepo, y a qué régimen cambiario se pasará. No obstante, no se avizoran cambios en el corto plazo con los niveles actuales de reservas netas.

Nuestra perspectiva para los activos de riesgo sigue siendo positiva aunque sujeta a alta volatilidad. En materia de posicionamiento en títulos en dólares, con un view táctico defensivo nos gustan con duración corta el Bopreal 3 luce interesante para quienes busquen hard dólar. En tanto, con un view constructivo de más largo plazo, la parte larga de la curva sigue siendo la más atractiva a estos niveles, en especial el GD35, seguido de GD41, aunque la parte corta todavía tiene terreno para comprimir reflejado en el amplio spread entre bopreales y bonares cortos, y un posible manejo de administración de deuda hacia principios del año que viene podría ayudar al Bonar 30.

En cuanto a la deuda en pesos, vemos las Lecaps 2024 ajustadas, y preferimos Lecap marzo o junio 2025 para quien tenga que posicionarse en pesos a algunos meses vista. La deuda CER de media duración ajustó bastante en las últimas 10 ruedas y nuestro recomendado TX26 comprimió a niveles en torno a 9%, respecto de 11.7% entonces. De todas maneras, para quien deba o quiera mantener pesos puede ser de interés con un view de mediano plazo en un contexto de mantenimiento del cepo por al menos el resto del año. Por otra parte, para quien busque exposición dólar linked, sintético de lecaps con futuros parece la mejor alternativa.

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 YPF 31 garantizado, para quien busque mayor duración, y los nuevos TECOAR31 y TGS31 que muestran una relación riesgo rendimiento interesantes.

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.