

Informe de Mercado

HIGHLIGHTS

- En **EEUU**, el reporte revisado de PBI del segundo trimestre mostró un crecimiento de 3%, mejor del previsto, que alejó los temores de recesión despertados por el informe del empleo de julio, a la vez que se confirmó que la Fed comenzará a recortar las tasas en septiembre de acuerdo a las declaraciones de Jerome Powell, director de la Reserva Federal, en la reunión de banqueros centrales de Jackson Hole. Se descuenta un recorte de 25 pbs mientras que las tasas hacia fin de año se estima que se ubiquen en 4.5%. En tanto, reportó NVIDIA en la semana superando los ya elevados estimados de ganancias, ya casi cerrando la temporada de balances.
- En **Argentina**, a pesar de que la volatilidad ha vuelto al mercado en las últimas semanas ante dudas respecto de la capacidad política del gobierno en plasmar su agenda legislativa ante el revés sufrido en el Senado con la aprobación de la ley de movilidad jubilatoria, la cual implicaba un incremento del gasto sin una contrapartida de ingresos que será vetada por el Ejecutivo, en las últimas ruedas, la deuda argentina ha tendido a recuperar en términos de paridades, ayudada por el mejor clima internacional de cara al inicio del recorte de tasas en EEUU en septiembre así como a la demanda de títulos cortos buscada por quienes ingresen al blanqueo. Adicionalmente, en materia fiscal, agosto volverá a ser un mes donde el gobierno muestre superávit tanto primario como financiero en tanto el BCRA ha logrado volver a comprar reservas con una acumulación de más de USD 660 millones en el mes, rompiendo la racha de junio y julio, tal vez ayudado por menores importaciones ante la baja esperada en el impuesto PAIS en septiembre. Por otra parte, el Tesoro ha logrado renovar vencimientos por casi \$4billones esta semana, aunque a costa de pagar un poquito más en la nueva letra de noviembre, mientras que septiembre presenta algún desafío adicional a la hora de renovar vencimientos con un monto cercano a los \$14 billones. o, 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. El único punto que estuvo por debajo de lo esperado, fue la inflación de agosto que se espera sea similar a la de julio mientras que las expectativas de una moderada baja ahora apuntan a septiembre por el impacto de la baja del impuesto PAIS. En este contexto, el mercado de deuda vio un buen desempeño en las últimas dos semanas permitiendo a la deuda subir más de 3% en dólares, con el riesgo país volviendo debajo de los 1450 pbs.

Resumen de Mercados

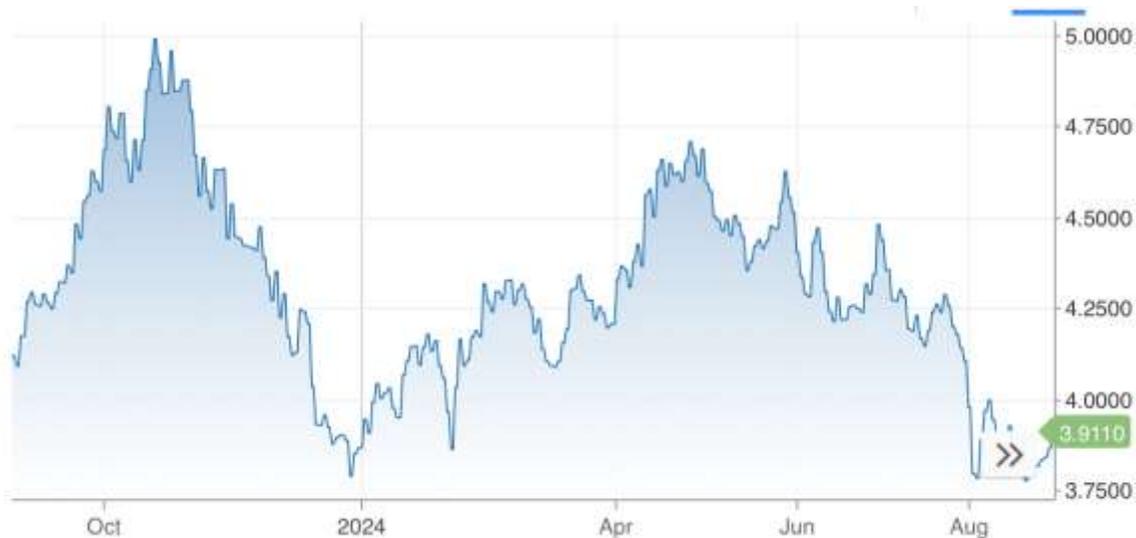
	Actual	8/19/24	YTD	2023	2022
S&P 500	5623	0.8%	17.4%	25%	-19%
NASDAQ	17640	-0.4%	16.7%	44%	-33%
Tasa Fed Funds *	5.50%	-	-	100	400
UST 2 *	3.92%	(14)	(35)	(15)	372
UST 10 *	3.91%	3	9	(6)	237
ETF acciones emergentes	43.35	-0.9%	7.5%	6%	-34%
ETF bonos emergentes	92.06	0.4%	3.0%	6%	-27%
Riesgo País Arg *	1435	(36)	(457)	(321)	525

* Var pbs

En EEUU, la curva de rendimientos tendió a aplanarse en la última semana, al bajar los rendimientos en la parte corta y subir levemente en la más larga con la tasa de 10 años que recuperó 3 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 (64%), 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



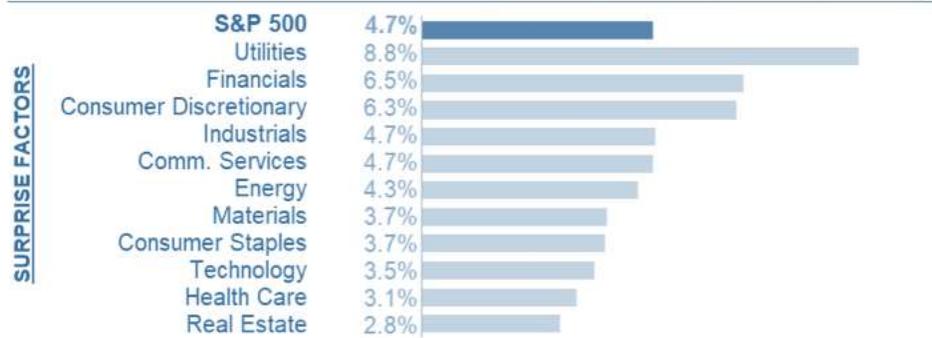
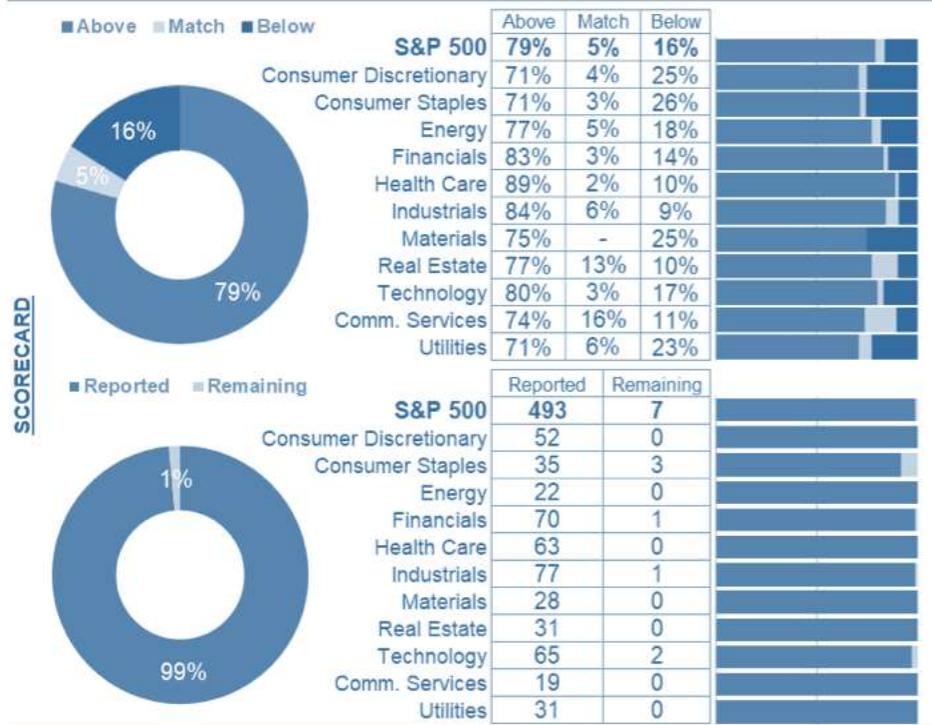
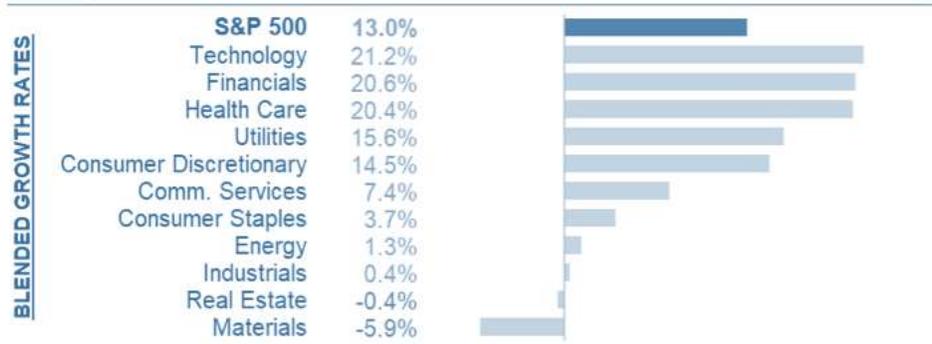
Fuente : Bloomberg.

En los últimos días, los índices de acciones americanas mostraron resultados mixtos, con una suba del 0.8% del S&P 500 mientras que el Nasdaq bajó un 0.4% en estos últimos 10 días, ante la baja de NVIDIA que a pesar de haber mostrado resultados mejores a los previstos y un buen guidance, cayó después de los resultados.

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 mixto con una baja 0.9% 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 0.4%, de acuerdo al etf EMB, que replica el índice de JPMorgan de bonos de mercados emergentes.

Argentina

Agosto cierra con una mejora del clima para el BCRA y la deuda argentina

En las últimas ruedas, el mercado tendió a moderar la volatilidad vista en los primeros días de agosto, a pesar del ruido que ciertas cuestiones políticas sumaron en los últimos días, que llevarán al veto presidencial del proyecto legislativo de reforma de las jubilaciones, que implicaría un aumento del gasto sin contrapartida y daría una señal en contra del plan de gobierno. De todas maneras, vuelven

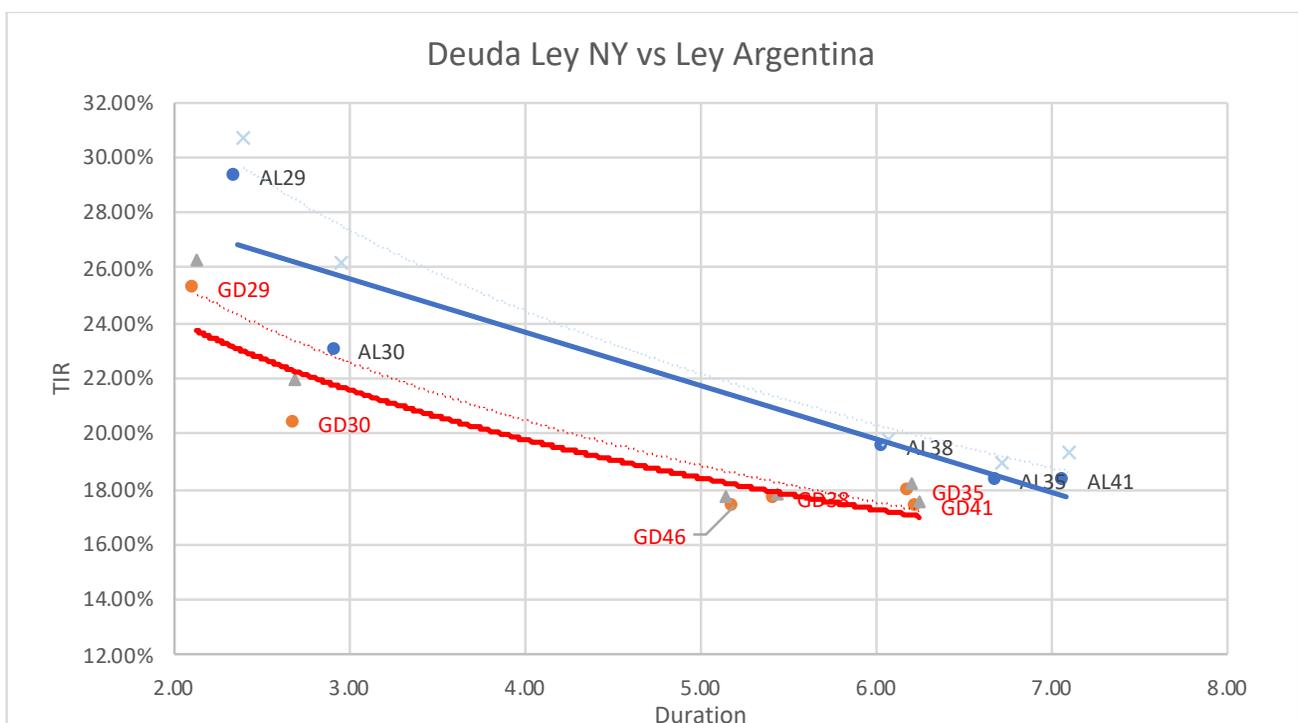
a aflorar los temores por la debilidad en la capacidad de negociación del gobierno. No obstante, en las últimas ruedas, un contexto local ayudado por los flujos que empiezan a aparecer por el blanqueo ayuda a la renta fija en moneda dura, en especial bajo ley argentina, mientras el riesgo país vuelve a ubicarse por debajo de los 1450 pbs. También ayudó a esta situación la mejora de la situación del BCRA que en agosto logró comprar divisas por USD a diferencia de lo acontecido en junio y julio, aunque podría deberse a un efecto temporal de postergación de importaciones ante cambios anunciados en el impuesto PAIS a partir del 1 de septiembre. En cuanto al riesgo país, este vio una baja de 36 pbs a 1351 pbs en las últimas ruedas al 30 de agosto, después de haber tocado los 1650 a principios de mes.

Riesgo País Argentina (último mes)



Fuente. JPM

En la última semana, la deuda hard dollar tuvo una recuperación, con una suba de 4.5% para la deuda bajo ley local esta vez, donde lo más destacado pasó por el Bonar 2030, con una suba de 7.9% en estos últimos 10 días. En cuanto a la deuda bajo ley internacional, esta subió 2.1% en la última semana, y también se caracterizó por ver un outperformance de la deuda corta puntualmente del global 2030. El outperformance de la parte corta estimamos tiene que ver con los flujos relacionados con el blanqueo que pueden buscar deuda argentina de baja duración y menor riesgo. De esta manera las curvas se desplazaron levemente hacia abajo, siendo más perceptible en la curva ley local y en el AL30 en particular.



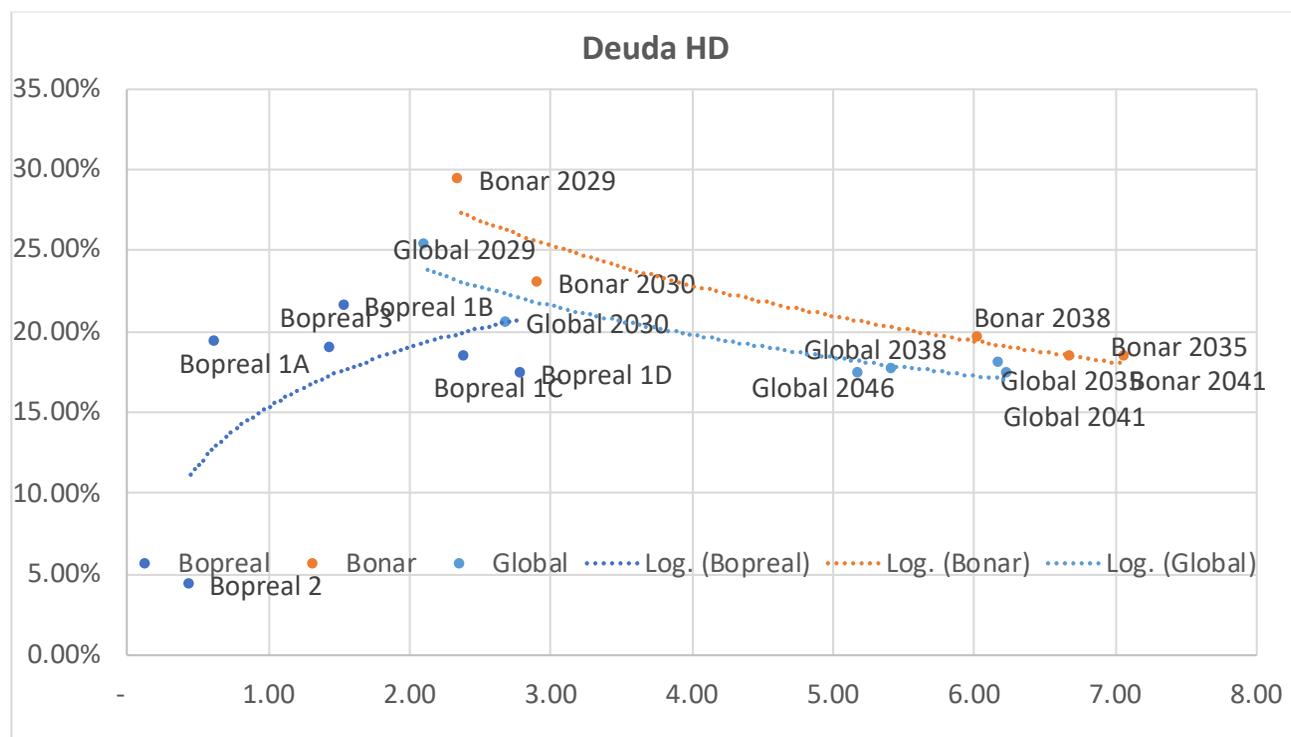
La estabilización de los dólares financieros de las últimas ruedas también contribuyó a la mejora del clima de inversión. En este contexto, para quienes busquen inversiones en dólares seguimos viendo un potencial interesante en los Globales 2035 y 2041 como las mejores alternativas de retorno total en 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 47%, seguido del Global 2041 que ofrecería un 44%, con un contrato mejor en términos legales para quien quiera ser más precavido.

De todas maneras, y con un view más cortoplacista, es probable que tanto el Bonar 2030 como el Global 2030 tengan un buen desempeño en el próximo mes, producto de flujo relacionado con el blanqueo de capitales.

Globales					Hoy	
Título	Vencimiento	Cupón	Exit Yield	VPN	Px USD	Upside
Arg 29	7/9/29	1%	12.00%	80.63	60.31	34%
Arg 30	7/9/30	Step Up	12.00%	72.81	57.18	27%
Arg 35	7/9/35	Step Up	12.00%	65.43	44.55	47%
Arg 38	1/9/38	Step Up	12.00%	68.05	48.78	40%
Arg 41	7/9/41	Step Up	12.00%	60.10	41.88	44%
Arg 46	7/9/46	Step Up	12.00%	61.94	46.80	32%

Bopreal

En cuanto al comportamiento de los Bopreal, estos tuvieron un desempeño positivo también pero en menor magnitud, al ver una suba promedio de 1.6% siendo las series 2 y 3 las de mejor desempeño. 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 20%. 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, el principal desafío de la semana era la renovación de vencimientos por \$3.61 billones, producto del vencimiento de la lecap de agosto y del dual TDG24. El Tesoro pudo colocar deuda por \$4.47 billones, con un excedente de \$0.86 billones que serán depositados en la cuenta del Tesoro en el BCRA. Y ayudará a morigerar los vencimientos de septiembre que lucen más desafiantes al ubicarse en \$14.08 billones.

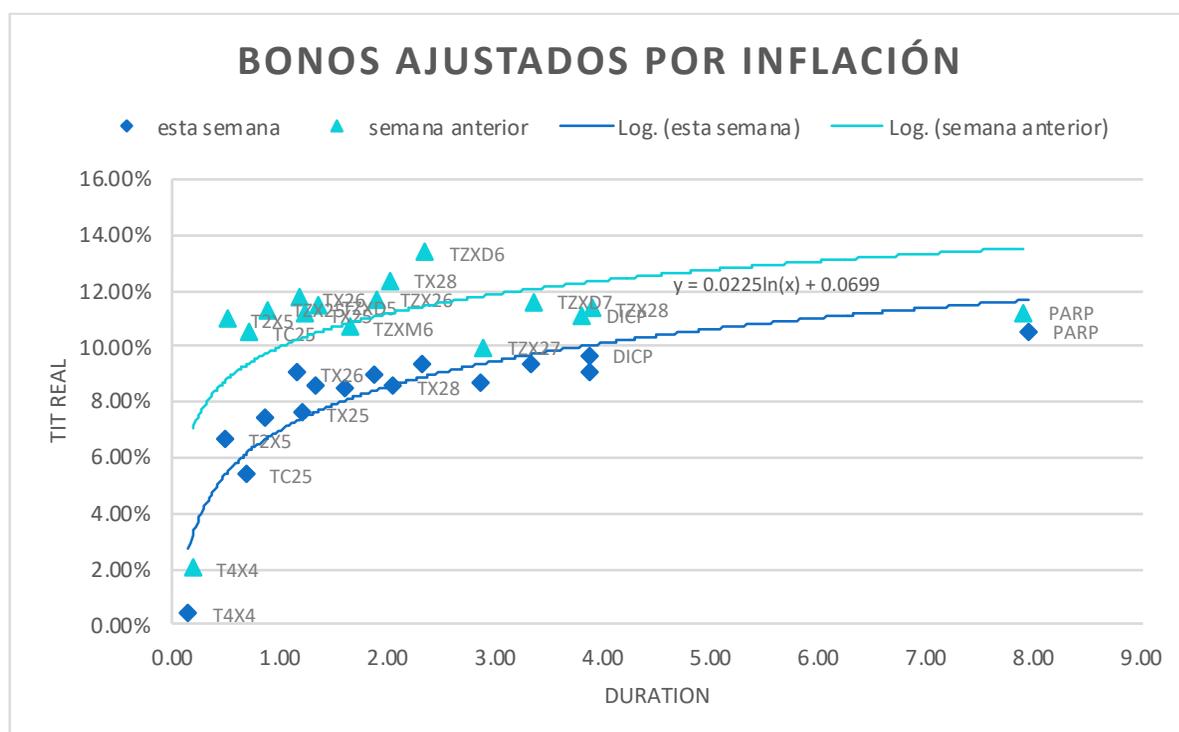
En cuanto a la licitación, se ofrecieron cuatro lecap, tres nuevas a noviembre 24, junio 25 y agosto 25 y reapertura de la lecap de febrero 2025, así como Boncer con vencimiento 2026 y 2027. El 93% de lo colocado fue en lecap, donde se pagó un premio respecto de mercado en la letra más corta de noviembre que salió a una tasa de 3.75% y una TNA de 46%, en tanto las letras nuevas de junio y agosto mostraron cupones de 3.9% y 3.88% respectivamente. Si la inflación tiende a desacelerarse como prevé el gobierno la letra de noviembre podría estar ofreciendo una tasa real positiva. La demanda refleja un poco la expectativa de mercado donde todavía se mantiene cierta posibilidad de levantar el cepo a fin de año o principio del año próximo. Por otra parte, el tesoro colocó Boncer 2026 a una tasa real de 8.57% pero dejó desierto el Boncer 2027.

Resultados licitación 28 de agosto del Tesoro

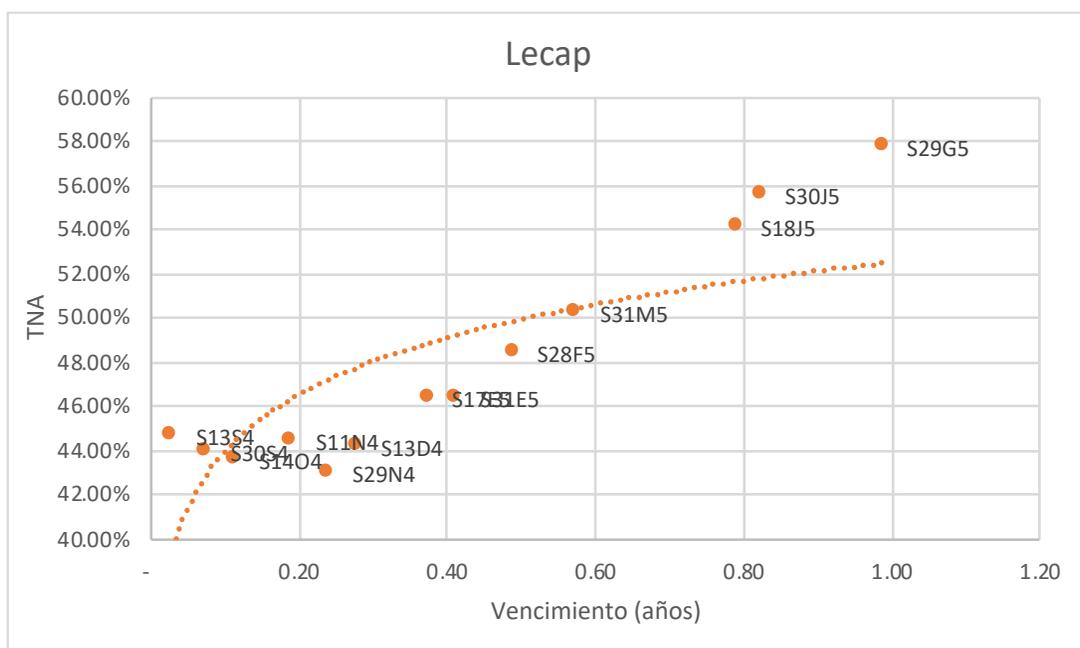
Bono	Tipo	Vencimiento	Plazo	TEM/TNA	Valor Efectivo Adjudicado
S11M	Tasa fija	11-nov-24	73	3.75%	1,548,230
S28F5	Tasa fija	28-feb-25	182	3.78%	635,623
S30J5	Tasa fija	30-jun-25	304	3.90%	917,336
S29G5	Tasa fija	29-ago-25	364	3.88%	1,063,900
TZXD6	CER	15-dic-26	837	8.57%	301,659

En cuanto al mercado de deuda en pesos, se mantuvo la tendencia a la recuperación de la deuda media y larga indexada, que subió en promedio un 2.6% y acumula un 11% en el mes en promedio, siendo la clase de activos más destacada, seguidas por las Lecap largas y los Bonares.

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. En parte esto se debe a que el mercado continúa recalculando la inflación del año. Para agosto se espera un dato que sea similar a julio en torno al 4% de acuerdo a los indicadores de alta frecuencia mientras que para septiembre el mercado duda del impacto de la baja del impuesto PAIS a precios, podría verse en una mejora de márgenes de los importadores. La inflación implícita en las curvas hasta fin de año ronda el 3.4% mostrando cierta resistencia a la baja, y las expectativas de los analistas son similares.



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. Además se extendió la curva al contar actualmente con la nueva lecap a agosto 2025.



A los niveles actuales, vemos interesante las nuevas lecaps, aunque esperamos que en las colocaciones de septiembre dentro de dos semanas, podría volverse a dar la situación donde el Tesoro pague algún premio, dado que el monto a rolear es importante. Por otra parte, creemos que si bien ajustó en buena medida la curva CER, una estrategia de mediano plazo colocada a tasas reales en torno al 6-6.5% 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 se han mantenido sin grandes cambios en las últimas ruedas en los plazos largos mientras que el roleo de corto ha generado una leve suba en los plazos más cercanos que son los más utilizados como cobertura. Se destaca que recién en marzo 2025 se observa una tasa implícita de 47% -respecto de 54% hace 20 días - mientras todos los contratos del año se ubican por debajo de 44%..

Ajuste de Dólar Rofex	30 ago 2024	Tasa Implícita
Cierre del día (Precio Spot)	952,8333	
Septiembre	988,5000	44,07%
Octubre	1021,0000	42,12%
Noviembre	1057,0000	43,85%
Diciembre	1092,0000	43,70%
Enero 2025	1135,0000	45,31%
Febrero 2025	1174,0000	46,55%
Marzo 2025	1215,0000	47,15%
Abril 2025	1255,0000	47,63%
Mayo 2025	1285,0000	46,61%
Junio 2025	1322,0000	46,52%
Julio 2025	1360,0000	46,56%

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.

Novedades corporativas

YPF

YPF ha lanzado una operación de recompra de sus títulos al 2025 y 2027 a la vez que busca colocar nueva deuda al 2031 por USD 500 millones. En la recompra la prioridad estará puesta en los títulos a 2025. Es interesante aceptar la oferta de recompra antes de la oferta temprana y participar en la nueva emisión a fin de extender duración y probablemente conseguir un cupón interesante en torno a 9% en la nueva emisión cuya amortización se dará en tres cuotas en los últimos tres años a razón de 20% , 20% y 60%. Un rendimiento del 9% implicaría una prima de 100 pbs por encima del 2031 que emitió anteriormente en el año y que cuenta con respaldo de garantías. Por otra parte, la empresa continúa presentando mejoras en su estructura de deuda, vendiendo activos menos rentables y mejorando su márgenes.

Pampa

Por otra parte, Pampa también está realizando una operación de administración de pasivos al buscar lanzar un nuevo título de deuda con un vencimiento de entre 5 y 10 años con el cual buscará fondos para recomprar su título al 2027 de manera similar a la que realizó TGS en julio. Nos parece que podría ser de interés participar en la operación y extender vencimientos con una buena tasa de interés en un contexto de baja de tasas internacionales en una compañía muy sólida del sector más atractivo del espacio corporativo argentino.

Views

En el plano internacional, el clima de inversión mejora con datos de la economía americana que apuntan a un aterrizaje suave más que a una recesión de momento, y a una Fed que empieza a recortar tasas el mes próximo.

En Argentina, el gobierno avanza en materia de desregulación, la inflación tiende a moderar su baja pero septiembre puede ser una sorpresa dado que el gobierno insiste en una baja que por el momento el mercado ve difícil. En tanto, el BCRA ha vuelto a comprar divisas para incrementar las reservas, 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 pero el blanqueo puede ayudar con los flujos de corto plazo y un menor déficit de energía en los próximos meses también mejorará la situación cambiaria.

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, así como los flujos del blanqueo.

En cuanto a la deuda en pesos, vemos las Lecaps 2024ajustadas, 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 6.5%, respecto de 9% hace 10 días. 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 aparecen nuevas oportunidades de la mano de las recientemente anunciadas operaciones de Pampa e YPF que pueden dar lugar a alternativas atractivas con una duración media y buenos rendimientos para empresas argentinas de primera línea.

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.