

16 de diciembre de 2021

Palabras Claves

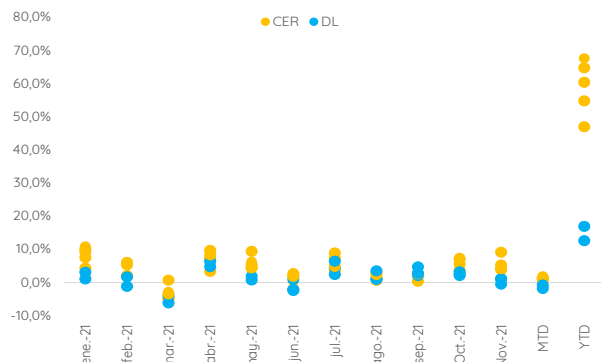
- # Golpe a los CER
- # Nuevo avance para los globales
- # El Merval da un paso al frente
- # Una FED más Hawkish de cara al 2022
- # Calendario económico

> ¿Qué hay que saber de hoy?

Golpe a los CER

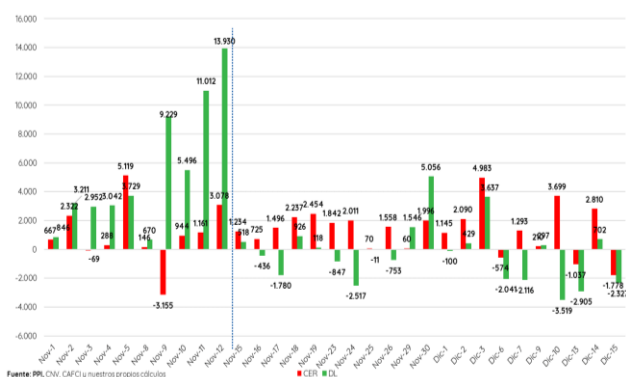
El dato de inflación de noviembre no pasó desapercibido y la curva CER se tiñó de rojo. Tras la publicación de la cifra el martes, los títulos que ajustan por inflación se mostraron más débiles. La sorpresa de una inflación menor a la esperada empujó a los bonos a caer entre -0.3/-1.5% el martes y otros -0.7/-2.3% el miércoles. Así, acumulan caídas de entre -1.5/-4.0% en lo que va de la semana. Los movimientos dentro de la industria de FCIs convalidan esta tendencia. **Los flujos hacia los fondos CER ayer fueron negativos en \$-1.778 millones.** No obstante, no fue la única familia de fondos afectada. Los DL también se mostraron más débiles con salidas por -\$ 1.240 millones promedio diario en las primeras tres ruedas de la semana. ¿Cuál es el racional detrás? La posibilidad de un aumento de tasas desde el BCRA (sugerido incluso por algunas fuentes oficiales) fortalece la visión de mantener algo de exposición a devengamiento de tasa BADLAR.

Soberanos CER vs DL
(Retorno total)



Fuente: Portfolio Personal Inversiones

Suscr. Netas de Rescates Diarias (Mill.)



Fuente: Portfolio Personal Inversiones

A partir del dato de inflación esta semana, nos toca **evaluar y re balancear nuestra cartera de exposición a pesos**. En base a nuestro análisis, creemos que la sorpresa de ayer responde más a una cuestión transitoria que a un verdadero cambio de tendencia. De esta manera, nos parece prudente mantener el sesgo hacia títulos ajustables por CER de nuestro portfolio. No obstante, reservamos una proporción mínima de la cartera en títulos BADLAR de corto plazo asumiendo que una aceleración en el crawling-peg forzaría un aumento en la tasa. **Para mayor información ingresá al informe completo: <https://bit.ly/3dTOimT>**

Nuevo avance para los globales

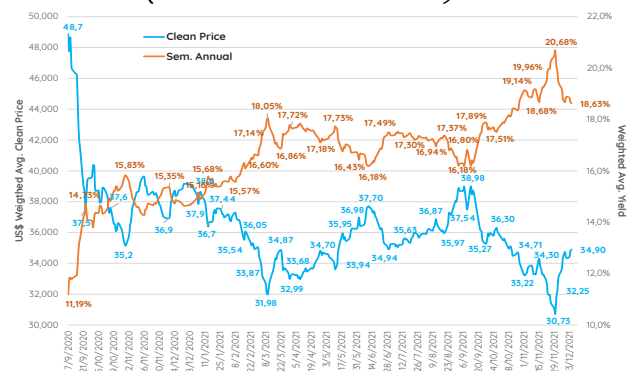
Los bonos argentinos avanzan a paso lento, pero constate. Los globales cerraron ayer con subas de entre +0.2%/+0.6% y llevaron el precio promedio ponderado a su mayor nivel desde el 20/10. **El indicador cerró ayer en US\$34.90 (+US\$ 0.10 1D; + US\$ 0.32 5D) y se encuentra a un paso de romper con el techo de US\$ 35**. En tanto, la tasa promedio ponderada ya se ubica en 18.63% (-4bps 1D; -9bps 5D). Con la reciente recuperación, los bonos argentinos cosechan subas de entre +12/+14% desde los mínimos post reestructuración registrados en noviembre. Los Old Indenture (38s & 41s) se mantienen a la cabeza con alzas del 14.8% y 15.1%, respectivamente. Por otro lado, los 29s fueron los más rezagados subiendo +9.5% en lo que va del mes.

Retorno Total Globales

Ticker	WTD	MTD	YTD	Since Reest.
GD29	0,6%	9,5%	-13,7%	-31,6%
GD30	1,5%	12,6%	-12,7%	-31,1%
GD35	1,4%	13,1%	-10,8%	-29,0%
GD38	2,3%	14,8%	-4,6%	-24,4%
GD41	1,2%	15,1%	-2,6%	-18,5%
GD46	1,6%	14,5%	-9,2%	-25,6%

Fuente: Portfolio Personal Inversiones

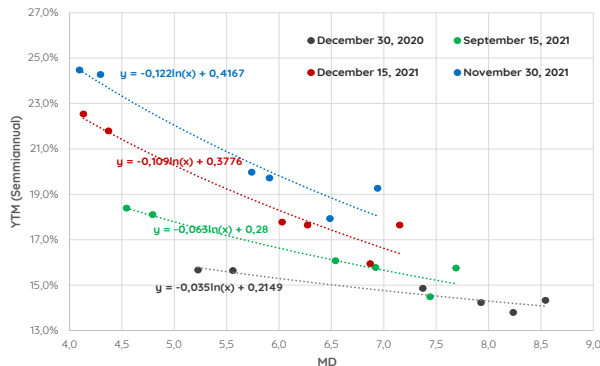
Precio y Tasa Globales (Promedio Ponderado)



Fuente: Portfolio Personal Inversiones

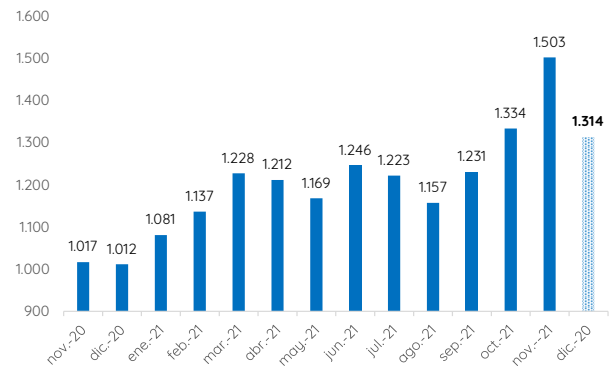
Diciembre trajo alivio a la deuda en dólares y el riesgo país rompió con el piso de 1.700 puntos. El índice se ubica en 1.689 puntos retrocediendo 209 unidades con respecto a los máximos post reestructuración alcanzados el 30/11 (1.898 puntos). Así, el spread de riesgo con respecto a la región retrocedió con respecto a los máximos de noviembre (1.503 puntos). Ahora bien, no se descarta que la reciente recuperación modere su marcha ante la falta de un programa económico consistente y a medida que las negociaciones con el FMI se extienden.

Curva de Rendimientos Globales



Fuente: Portfolio Personal Inversiones

Spread Riesgo País Arg vs LATAM



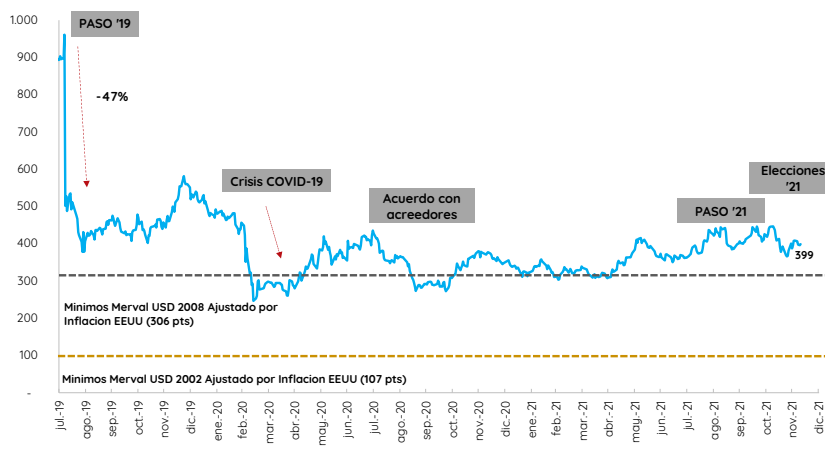
Fuente: Portfolio Personal Inversiones

El Merval da un paso al frente

Luego de tres ruedas consecutivas operando a la baja, el **Merval logra levantar la cabeza este miércoles, escalando +0,7% medido en dólares, hacia los 399 puntos**. Así, se sitúa +8,6% por encima del cierre de noviembre (367 puntos). En lo que respecta a volumen, la jornada dejó un saldo de \$1.272M vs \$1.116M el martes, arrojando así un promedio mensual de \$1.578M. En este sentido, los papeles de mejor performance fueron HARG trepando +7,42%, CVH +2,42% y BBAR +0,91%. En dirección contraria, en terreno negativo se ubicaron ALUA cediendo -5,81%, CEPU -4,22% y TECO2 -3,94%.

Por otra parte, las pantallas del extranjero exhibieron una caída promedio de -0,3% en los ADRs, donde los activos más castigados fueron IRCP hundiéndose -6,2% hacia los US\$2,1, DESP -3,6% cerrando en US\$8,6 y CRESY -2,3% finalizando en US\$4,7. En el otro extremo, las subas tuvieron menor magnitud y se dieron en el sector bancario: BMA +2,6%, BBAR +2,3% y GGAL +1,8%.

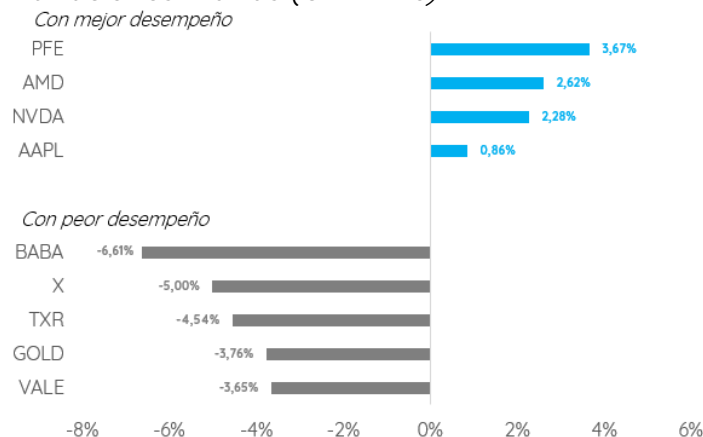
Evolución Merval en Dólares (CCL Acciones)



Fuente: Research Portfolio Personal Inversiones

Por su parte, los CEDEARs continúan presentando gran volumen operado, registrando una suma de \$2.558M ayer, dejando el promedio del mes en \$3.611M (+129% por encima del mercado de acciones locales). En relación con las cotizaciones, las principales caídas se ubicaron en BABA perdiendo -6,61%, X -5,0% y TXR -4,54%, mientras que la subas tuvieron lugar en PFE ganando +3,67%, AMD +2,62% y NVDA +2,28%.

Variaciones Diarias (CEDEARs)



Fuente: Research Portfolio Personal Inversiones

Una FED más Hawkish de cara al 2022

Wall Street se levantó con el pie derecho. Los principales índices avanzan en el rango de +0.6%/+0.7% y extienden la mejora del cierre de ayer. ¿La razón? El mercado hizo una lectura positiva de la última reunión del año de la FED. El organismo que lidera Powell finalmente reaccionó a medida que la narrativa “transitoria” de los precios se puso en juicio con niveles inflacionarios elevados y persistentes. **La FED decidió acelerar aún más el ‘Tapering’ a partir de enero 2022.** El organismo comprará U\$S60 mil millones en enero -esto implica la mitad del nivel de compras inicial y unos U\$S30 mil millones menos del nivel previsto para el mes de diciembre-. Para febrero se espera una reducción de otros US\$ 30 mil millones para finalmente terminar el programa en marzo 2022.

Además, se conoció el nuevo Dot Plot. **Un aumento en la tasa el próximo año es inminente**, ya que no hay un solo miembro del FOMC que prevea una tasa sin cambios. **Destacamos que ahora se anticipan tres aumentos de la tasa para el próximo año.** Finalmente, en lo que respecta a las proyecciones para 2022, el organismo estima 2.6% de inflación (vs 2.2% anterior) y 4.0% de crecimiento del PBI (vs. 3.8% anterior). Dentro de este contexto, la tasa del bono del tesoro a 10 años se mantenía estable en torno a 1.47% (+1bps 1D; -3bps 5D).

Proyecciones Económicas del FOMC

Variable	Fecha de Pronóstico	2021	2022	2023	2024	LP
% PIB	Diciembre	5,5	4	2,2	2,0	1,8
	Septiembre	5,9	3,8	2,5	2,0	1,8
Tasa de Desempleo	Diciembre	4,3	3,5	3,5	3,5	4,0
	Septiembre	4,8	3,8	3,5	3,5	4,0
Inflación	Diciembre	5,3	2,6	2,3	2,1	2,0
	Septiembre	4,2	2,2	2,2	2,1	2,0
Inflación Núcleo	Diciembre	4,4	2,7	2,3	2,1	-
	Septiembre	3,7	2,3	2,2	2,1	-

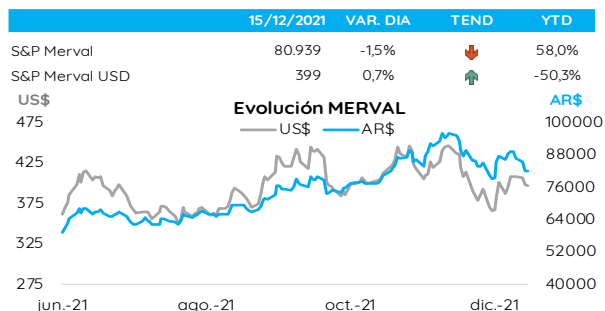
Fuente: PPI Research en base a la FED

(*) Mediana de las proyecciones de los miembros del FOMC

Dot Plot



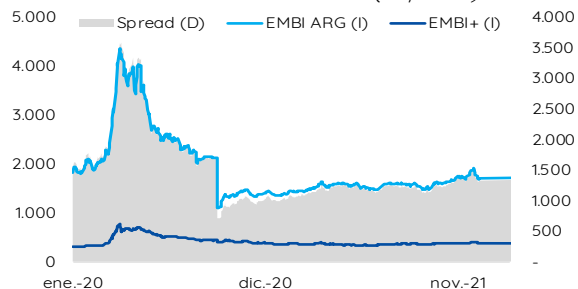
Los Bancos Centrales de la Zona Euro no se quedaron atrás. El Banco de Inglaterra decidió aumentar la tasa por primera vez desde la pandemia y a pesar del creciente número de infecciones. En tanto, el BCE siguió los pasos de la FED recortando el ritmo de compra de activos, pero manteniendo por ahora la tasa. Por otro lado, resurgen los controles fronterizos y a la movilidad con la amenaza de los casos crecientes de Omicron. En el Reino Unido, donde el aumento de Omicron llevó a un nuevo récord de casos positivos de Covid-19, los controles son todavía más duros. Mientras tanto, la decisión de permitir que las personas vacunadas viajen sin problemas parece debilitarse después de que Italia y Grecia impusieron sus propias reglas.



ADRS (NYSE)	15/12/2021	VAR DIA	TEND	YTD
BBAR	3,1	2,3%	↑	-5,0%
BMA	14,4	2,6%	↑	-7,5%
GGAL	9,5	1,8%	↑	8,7%
PAM	18,2	1,6%	↑	32,4%
EDN	5,2	-0,5%	↓	22,9%
TGS	4,4	0,5%	↑	-16,2%
YPF	3,8	0,3%	↑	-18,7%
VIST	5,4	0,4%	↑	109,8%
BIOX	13,5	-1,7%	↓	117,9%
DESP	8,6	-3,6%	↓	-32,7%
IRCP	2,1	-6,2%	↓	-1,2%
TEO	4,9	-1,4%	↓	-18,0%
IRS	4,2	-1,4%	↓	-5,8%
CRESY	4,7	-2,3%	↓	-1,2%
MELI	1210,1	1,7%	↑	-27,8%
GLOB	269,4	1,1%	↑	23,8%
SUPV	1,9	-1,1%	↓	-11,3%
LOMA	6,0	-0,3%	↓	-2,9%
CEPU	3,1	0,3%	↑	15,9%
CAAP	5,7	0,2%	↑	43,1%

RIESGO PAIS	NIVEL	VAR DIA	TEND	YTD
Argentina	1.717	0,0%	↑	25,5%
Brasil	316	0,0%	↑	25,9%
Venezuela	40.424	0,0%	↑	61,5%
Colombia	342	0,0%	↑	66,8%
EMBI +	384	0,0%	↑	6,4%

EMBI ARG vs EMBI REGION (en puntos)



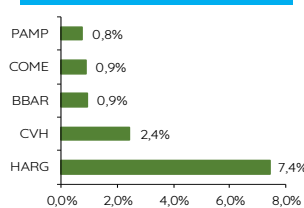
Monedas y Futuros

Moneda	Precio	Var. Día	Tend	YTD
USD Of.	107,51	0,0%	↑	19,6%
USD CCL	201,13	-2,9%	↓	40,8%
USD MEP	191,66	-2,3%	↓	34,9%

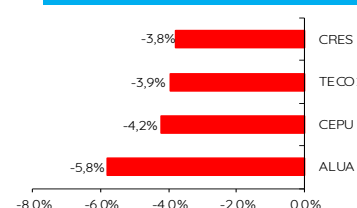
ROFEX	Tend	Precio	Deval. (*)
dic-21	↑	103,14	29,0%
ene-21	↑	107,50	41,0%
feb-21	↑	111,40	41,8%
mar-21	↑	116,50	43,4%

(*) Tasa implícita de devaluación anual

MAYORES SUBAS 15/12/2021



MAYORES BAJAS 15/12/2021



MERCADO DE BONOS

Título	TIR (%)	Precio \$	Tend	Variaciones		
				Día	Sem	Anual
TX22	3,7%	186,7	↓	-0,4%	-0,8%	-1,8%
T2X2	-0,6%	181,0	↑	1,0%	0,3%	5,1%
TC23	2,5%	443,1	↓	-0,7%	-1,0%	2,0%
TX23	2,9%	183,8	↓	-0,8%	-1,5%	3,4%
T2X3	2,6%	167,0	↓	-0,1%	-1,5%	19,8%
TX24	3,4%	179,4	↓	-1,3%	-2,2%	10,1%
TC25	5,6%	398,0	↓	-0,6%	-1,5%	11,0%
PR13	0,3%	728,7	↑	0,1%	0,8%	2,8%
TX26	5,7%	146,4	↓	-1,2%	-1,8%	12,6%
TX28	6,3%	141,0	↓	-3,9%	-4,8%	11,9%
DICP	8,0%	3015,0	↓	-2,8%	-5,1%	4,0%
PARP	8,7%	1330,0	↓	-2,3%	0,5%	26,0%
CUAP	8,1%	2021,0	↓	-0,1%	9,1%	30,1%

Título	TIR	Precio \$	Tend	Día	Sem	Anual
AA22	43,6%	106,9	↓	-0,2%	1,1%	7,3%
PR15	43,2%	62,9	↑	0,6%	1,4%	5,9%

Título	TIR	Precio \$	Tend	Día	Sem	Anual
TO23	55,5%	65,0	↑	0,7%	1,0%	37,0%
TO26	57,6%	40,5	↓	-1,3%	-1,1%	12,7%

Título	TIR	Precio USD	Tend	Día	Sem	Anual
GD30	22,94%	35,5	↑	0,3%	1,5%	-13,4%
GD35	18,40%	32,6	↑	0,2%	1,4%	-12,3%
GD38	18,55%	39,2	↑	0,6%	2,4%	-6,9%
GD41	16,57%	37,0	↑	0,2%	1,2%	-5,6%
GD46	18,41%	33,4	↑	0,4%	1,6%	-10,7%
0	0,00%	0,0	↑	0,0%	0,0%	0,0%

Título	TIR	Precio \$	Tend	Día	Sem	Anual
AL29D	25,27%	-	↓	-0,9%	-3,9%	-17,5%
AL30D	24,74%	-	↑	0,5%	-1,1%	-19,6%
AL35D	18,43%	-	↑	2,3%	-0,6%	-11,9%
AE38D	19,46%	-	↑	0,8%	-1,4%	-4,5%
AL41D	16,99%	-	↓	0,0%	-0,6%	-2,7%

Tasa de Devaluación

(Tasa Diaria Anualizada - 5D MM)



DIA	PAIS	INDICADOR	FECHA	REAL	ESTIMADO	PREVIO
13-dic						
14-dic	USA	IPP MoM	Nov		0,40%	0,40%
	ARG	IPC MoM	Nov		3,20%	3,50%
	CHI	Producción Industrial YoY	Nov		3,70%	3,50%
15-dic	USA	Decisión del FOMC	Dic		-	-
	BRA	Actividad económica	Oct		-0,20%	-0,27%
16-dic	USA	Peticiones Iniciales desempleo	Dic		195k	184k
	USA	Reclamos Continuos	Nov		1938k	1992k
	USA	Viviendas Nuevas MoM	Nov		3,00%	-0,70%
	USA	Producción Industrial MoM	Nov		0,70%	1,60%
17-dic	UE	IPC MoM	Nov		0,50%	0,50%

Fuente: PPI en base a Bloomberg

Lucas Caldi
Team Leader of Research on Capital Markets
lcaldi@portfoliopersonal.com

Marcelo Romano
Chief Economist
mromano@portfoliopersonal.com

Emiliano Anselmi
Team Leader of Macro & Provincials
eanselmi@portfoliopersonal.com

Santiago Wright
Senior Economist
swright@portfoliopersonal.com

Diego Ilan Méndez
Analyst
dmendez@portfoliopersonal.com

Alejo Lerner
Junior Analyst
alerner@portfoliopersonal.com

Pedro Siaba Serrate
Fixed Income Strategist
psibaserrate@portfoliopersonal.com

Gloria Patrón Costas
Fixed Income Analyst
gpatroncostas@portfoliopersonal.com

Martina Pozzo
Junior Analyst
mpozzo@portfoliopersonal.com

El presente documento es propiedad de PP Inversiones S.A. ("PPI"), no pudiendo su contenido ser modificado, transmitido, copiado, u/o distribuido sin el consentimiento expreso de PPI. El presente tiene un fin exclusivamente informativo y se ha basado en información proveniente de fuentes públicas, siendo que PPI no ha verificado su veracidad, integridad y/o exactitud, ni ha sometido la misma a un proceso de auditoría. Consecuentemente, PPI no efectúa declaración alguna, ni otorga garantía alguna, sobre la veracidad, integridad y/o exactitud de la información sobre la cual se basa este informe. Todas las opiniones y estimaciones aquí expresadas están sujetas a cambio sin previo aviso. El presente no constituye asesoramiento en inversiones ni una invitación a la suscripción de determinados fondos comunes de inversión administrados por PPI. Cualquier persona interesada en analizar y, en su caso, operar los valores negociables aquí descritos, deberá consultar la información contenida en sus documentos de emisión. La información aquí inserta ha sido confeccionada exclusivamente para la República Argentina, no debiendo interpretarse destinado a cualquier otra jurisdicción o territorio. Se advierte que parte de la información del presente documento está constituida por estimaciones futuras. Debido a riesgos e incertidumbres, los resultados reales o el desempeño de los valores negociables podrían diferir significativamente de lo expresado en las estimaciones futuras. La información aquí contenida está sujeta a cambios y modificaciones y no puede ser considerada definitiva por aquellas personas que tomen conocimiento de ella. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión en valores negociables. Los rendimientos pasados manifestados por valores negociables son un indicador y no implican, bajo ningún concepto, promesas de rendimientos futuros. PPI es un Agente de Liquidación y Compensación - Propio registrado bajo la matrícula n 686, Agente de Colocación y Distribución Directo de FCI registrado bajo la matrícula n 38 y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula n 73, en todos los casos de la CNV; y Operador de Cambio n 20177 registrado ante el BCRA. Además, PPI es miembro de Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (BYMA), Mercado a Término de Rosario S.A. (ROFEX S.A.), Mercado Abierto Electrónico S.A. (MAE), Mercado a Término de Buenos Aires S.A. (MATBA) y Mercado Argentino de Valores S.A. (MAV) En particular ha de tenerse presente que las inversiones en cuotapartes de fondos comunes de inversión no constituyen depósitos en el agente de custodia de tales fondos a los fines de la Ley de Entidades Financieras ni cuentan con ninguna de las garantías que tales depósitos a la vista o a plazo puedan gozar de acuerdo a la legislación y reglamentación aplicables en materia de depósitos en entidades financieras. Asimismo el agente de custodia los fondos comunes de inversión se encuentra impedido por normas del Banco Central de la República Argentina de asumir, tácita o expresamente, compromiso alguno en cuanto al mantenimiento, en cualquier momento, del valor del capital invertido, al rendimiento, al valor de rescate de las cuotapartes o al otorgamiento de liquidez a tal fin.