

---

# INFORME SEMANAL DE RENTA FIJA

3 DE AGOSTO DE 2020

## CANJE DE DEUDA. ELEVADA INCERTIDUMBRE DE ULTIMO MOMENTO.

### CANJE DE DEUDA LEY NY.

De acuerdo a trascendidos en los medios, la aceptación -aún no confirmada oficialmente- del canje de deuda al viernes rondaría el 35%, 9% local (92% de las tenencias locales habrían aceptado la propuesta, respecto de un 70% anterior) y 26% del exterior, porcentaje que no permitiría alcanzar el umbral mínimo de aceptación para llevar a cabo el canje. Por este motivo, aunque se esperaba una nueva extensión hasta fines del agosto del canje, el fin de semana Infobae dijo que la estrategia del presidente respecto del canje cambiaría, dado que no se buscaría una extensión ni mejorar las condiciones financieras sino que se buscaría llegar a un acuerdo de Standstill, para congelar las negociaciones sin que los acreedores recurran a acciones legales en los tribunales durante ese tiempo. En tanto, el gobierno buscaría retomar el diálogo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) para discutir los pagos del acuerdo firmado en 2018.

El mercado abrió el lunes tendiendo a corregir después de los rumores del fin de semana apuntando a un standstill pero a mediados de la rueda recuperó terreno pasando a estar positivo al momento de escribir el presente informe, con rumores de un tentativo acuerdo de último minuto. Se comenta que hay contactos de último momento con los bonistas y se estaría llegando a un acuerdo con un Valor Presente Neto de 54.9% que acortaría la distancia de las propuestas. Muchos son los rumores de la última hora. Y recordemos que el gobierno se estuvo mostrando dispuesto a renegociar las cláusulas legales que tantas incertidumbres despertaban.

**Una solución negociada sigue siendo la alternativa más lógica para todas las partes involucradas.**

Recordamos que en caso de que el canje logre un acuerdo amplio aumenta la posibilidad de que los nuevos títulos coticen a una tasa de descuento más cercana al 10% que la tasa implícita a estos niveles que se aproxima al 11 % en términos generales.

### DEUDA BAJO LEY ARGENTINA

Por otra parte, el gobierno ha mandado el proyecto de canje de deuda bajo ley argentina al Congreso y ya logró la aprobación del mismo por parte del Senado con apoyo de todos los

bloques. De la mano de rumores de un acuerdo cercano respecto de los títulos ley internacional, los títulos ley local tendieron al alza en la semana.

Recordamos los valores teóricos de la propuesta de canje ley local a los precios de cierre del lunes 3 de agosto.

SENSIBILIDAD UPSIDE DE BONOS EN DOLARES RESPECTO DE LOS PRECIOS ACTUALES								
<b>BONAR 20</b>								
		Tasa de descuento						
<b>Precio</b>	<b>49</b>	<b>8%</b>	<b>9%</b>	<b>10%</b>	<b>11%</b>	<b>12%</b>	<b>13%</b>	<b>14%</b>
Arg 30		29%	21%	14%	7%	0%	-5%	-11%
Arg 35		35%	23%	12%	2%	-6%	-14%	-21%
Arg 41		33%	21%	10%	1%	-8%	-15%	-22%
<b>BONAR 24</b>								
		Tasa de descuento						
<b>Precio</b>	<b>41</b>	<b>8%</b>	<b>9%</b>	<b>10%</b>	<b>11%</b>	<b>12%</b>	<b>13%</b>	<b>14%</b>
Arg 30		32%	24%	17%	9%	3%	-3%	-9%
Arg 35		38%	26%	15%	5%	-4%	-12%	-19%
Arg 41		36%	24%	13%	3%	-6%	-13%	-20%
<b>BONAR 25</b>								
		Tasa de descuento						
<b>Precio</b>	<b>45</b>	<b>8%</b>	<b>9%</b>	<b>10%</b>	<b>11%</b>	<b>12%</b>	<b>13%</b>	<b>14%</b>
Arg 30		42%	33%	25%	17%	10%	4%	-2%
Arg 35		48%	35%	23%	12%	3%	-6%	-14%
Arg 41		46%	32%	21%	10%	1%	-7%	-15%
<b>BONAR 37</b>								
		Tasa de descuento						
<b>Precio</b>	<b>45</b>	<b>8%</b>	<b>9%</b>	<b>10%</b>	<b>11%</b>	<b>12%</b>	<b>13%</b>	<b>14%</b>
Arg 30		44%	35%	27%	19%	12%	5%	-1%
Arg 35		50%	37%	25%	14%	4%	-4%	-12%
Arg 41		48%	34%	23%	12%	3%	-6%	-13%
<b>DICA</b>								
		Tasa de descuento						
<b>Precio</b>	<b>72.6</b>	<b>8%</b>	<b>9%</b>	<b>10%</b>	<b>11%</b>	<b>12%</b>	<b>13%</b>	<b>14%</b>
Arg 38		37%	26%	15%	6%	-3%	-10%	-17%
Arg 41		27%	16%	5%	-4%	-12%	-19%	-25%
<b>PARA</b>								
		Tasa de descuento						
<b>Precio</b>	<b>42.5</b>	<b>8%</b>	<b>9%</b>	<b>10%</b>	<b>11%</b>	<b>12%</b>	<b>13%</b>	<b>14%</b>
Arg 41		50%	36%	24%	13%	3%	-5%	-13%

También para el Bonar 20 y 24 existe la posibilidad de pasar a títulos en pesos, como ser el boncer 2026 y 2028, que se ven favorecidos por la fuerte baja de la tasa de descuento, la alta volatilidad de MEP así como su tendencia al alza, sigue haciendo que no sea la alternativa más favorable.

**ALTERNATIVAS EN PESOS POTENCIAL**

BONAR 20		MEP								
Paridad Boncer 26	49	112.00	114.00	116.00	118.00	120.00	122.00	124.00	126.00	128.00
70	-3%	-5%	-6%	-8%	-10%	-11%	-13%	-14%	-15%	
75	4%	2%	0%	-1%	-3%	-5%	-6%	-8%	-9%	
80	11%	9%	7%	5%	3%	2%	0%	-2%	-3%	
85	18%	16%	14%	12%	10%	8%	6%	5%	3%	
90	25%	22%	20%	18%	16%	14%	12%	11%	9%	
95	31%	29%	27%	25%	23%	21%	19%	17%	15%	
BONAR 24		MEP								
Paridad Boncer 26	41	112.00	114.00	116.00	118.00	120.00	122.00	124.00	126.00	128.00
70	-19%	-21%	-22%	-23%	-25%	-26%	-27%	-28%	-29%	
75	-14%	-15%	-17%	-18%	-19%	-21%	-22%	-23%	-24%	
80	-8%	-9%	-11%	-12%	-14%	-15%	-17%	-18%	-19%	
85	-2%	-4%	-5%	-7%	-9%	-10%	-11%	-13%	-14%	
90	4%	2%	0%	-2%	-3%	-5%	-6%	-8%	-9%	
95	10%	8%	6%	4%	2%	1%	-1%	-3%	-4%	

**DEUDA EN PESOS**

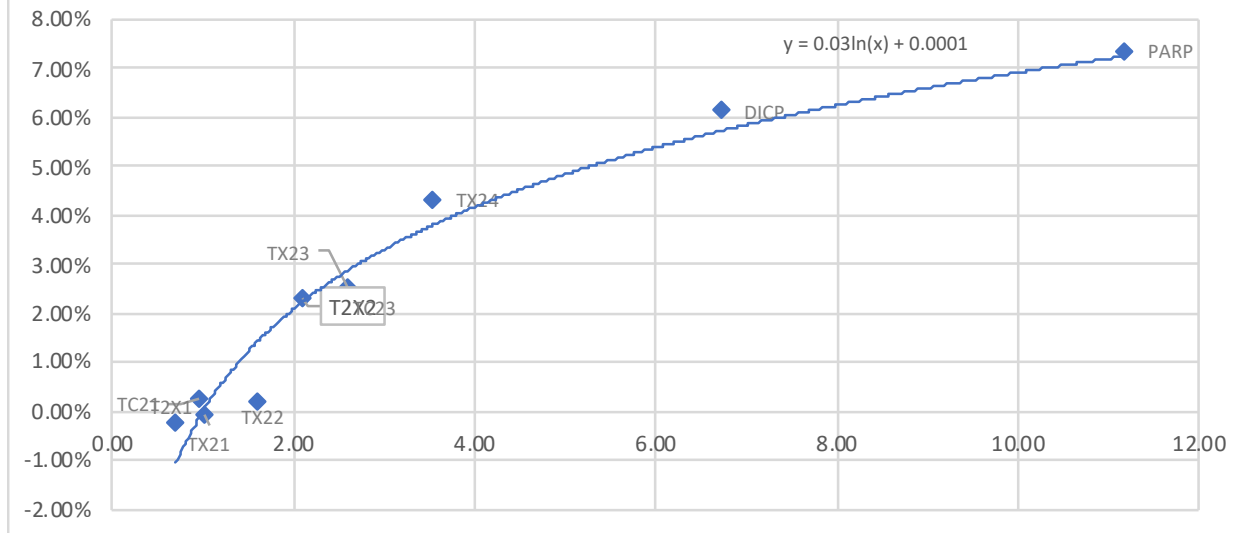
En la semana, hubo licitación de letras de descuento y Bonos del Tesoro a fin de renovar los vencimientos de fin de mes de letras. Se emitieron títulos por ARS 109.927 millones, habiéndose recibido ofertas por ARS 153.144 MM. Las principales posturas se colocaron en las letras cortas con vencimiento el 30 de noviembre de 2020 a una TNA de 32.5%. Las letras con vencimiento en diciembre salieron al 33.25% y las letras con vencimiento a fines de enero al 34%. El segundo título más demandado fue el Boncer 1.1% 2021 (TX21) que salió a un rendimiento de 2.24% sobre inflación y luego el Bonte a tasa fija 22% 2022 que los bancos pueden utilizar para constituir encajes, que salió al 21.86%.

Por otra parte, se conoció el cronograma de colocaciones del mes.

Licitación de instrumentos de deuda del Tesoro	
Fecha de Subasta	Fecha de Liquidación
Martes, 11 de agosto de 2020	Jueves, 13 de agosto de 2020
Miércoles, 26 de agosto de 2020	Viernes, 28 de agosto de 2020

En cuanto al mercado de deuda en pesos, en particular la deuda que ajusta por CER, continuó viendo un fenomenal rally en la última semana. **Consideramos que a los niveles actuales todavía hay valor en la deuda que ajusta por CER, para ir acompañando la evolución de la inflación en la parte corta de la curva, y con algún potencial de compresión de spreads en la parte media y larga de la curva, en DICP.**

## BONOS AJUSTADOS POR INFLACIÓN



### DEUDA PROVINCIAL

#### BUENOS AIRES

La provincia de Buenos Aires anunció hoy la extensión del período de recepción de ofertas para su canje de deuda por dos semanas hasta el 14 de agosto. Hasta el momento la provincia no ha realizado cambios a la propuesta presentada en abril. Sería de esperar que hubiera alguna mejora en línea con las modificaciones que ha experimentado la deuda nacional bajo ley extranjera, dado que se espera que el soberano marque el camino de las reestructuraciones provinciales. Además, los precios de la deuda de la provincia de Buenos Aires descuentan actualmente algún tipo de mejora respecto de la propuesta presentada.

### DEUDA CORPORATIVA

#### YPF

La empresa anunció el resultado de su oferta de canje de ONs 8.5% 2021. La propuesta tuvo una aceptación de 58%, que les permitirá despejar vencimientos de mayo 2021 por U\$S 587 millones, dejando un monto más accesible de U\$S 400 millones. Recordemos que la empresa ofrecía un pago en efectivo por U\$S 12.5 y un pago en obligaciones negociables al 2025 por VN U\$S 92.5.

### COLOCACIONES DE DEUDA DÓLAR LINKED

Las colocaciones de deuda USD linked continuaron en la semana con emisiones de Aluar que declaró desierta la licitación de su ON en dólares más corta y vió una altísima demanda de su ON a 36 meses.

Licitación	Emisor	Tasa	Monto USD	Emisión	Plazo (meses)	TIR	Duration	Monto ofertado	Sobresuscrip.
14-Jul-20	PAE	0.00%	20.3	16-Jul-20	24	0.00%	2	414	20.39
14-Jul-20	PAE	1.00%	57	16-Jul-20	36	1.00%	2.96	139	2.44
16-Jul-20	IRSA	4.00%	33.7	21-Jul-20	18	4.00%	1.47	40.5	1.20
24-Jul-20	Pampa Energía	-	-	29-Jul-20	23	-	-	1076	DESIERTA
28-Jul-20	Aluar	-	-	31-Jul-20	24	-	-	376	DESIERTA
28-Jul-20	Aluar	0.00%	60	31-Jul-20	36	0.00%	3	1993	33.22

## CLAVES DE LA SEMANA

- Novedades de último minuto de las negociaciones con los acreedores por el canje de deuda soberano
- Avances en el canje de deuda ley local
- Canjes provinciales. Mendoza vence el 7 de agosto.

## Tasas de referencia e inflación

Badlar Bcos Priv	29.63%
TM20	29.50%
Leliq	38%
Inflación mensual	2.20% junio
Inflación interanual	42.80% junio
Inflación esperada 12m REM	52.50% junio

Fuente: BCRA

*El contenido expuesto en este documento es y debe ser interpretado únicamente como información meramente descriptiva. La información expuesta no deberá ser entendida como asesoramiento por parte ARG Securities Advisors S.A. respecto de la conveniencia de invertir en alguno de los títulos públicos que aquí se detallan.*

*ARG Securities Advisors S.A. es un agente de negociación matrícula CNV Nro. 719, regulado por la Comisión Nacional de Valores lo que garantiza el desarrollo de la actividad dentro del marco de las normas vigentes.*

*Contamos con un equipo de profesionales idóneos de amplia trayectoria y reconocimiento que brindan asesoramiento acorde a los objetivos de inversión y tolerancia al riesgo de cada cliente.*