

INFORME SEMANAL DE RENTA FIJA

28 DE SEPTIEMBRE DE 2020

MERCADO DE DEUDA. SE MANTIENE ALTA LA INCERTIDUMBRE.

DEUDA EN DÓLARES.

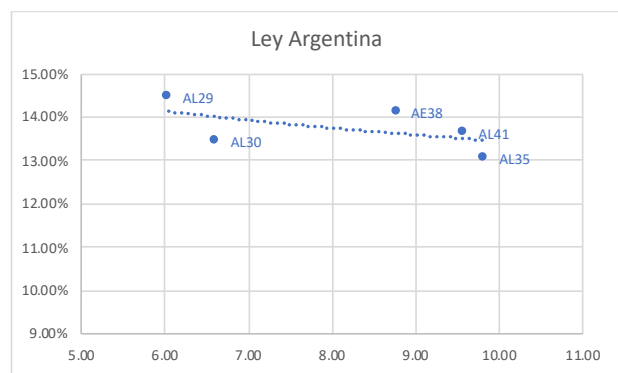
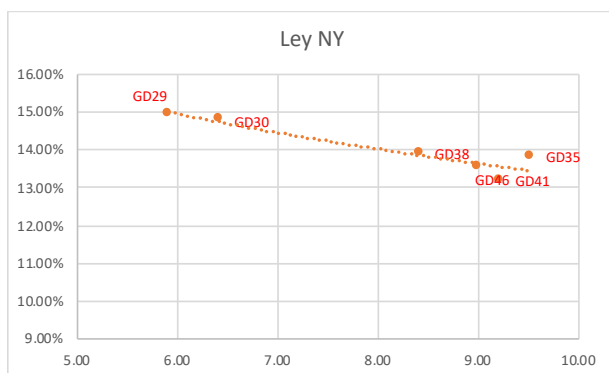
La semana pasada, la deuda argentina en dólares volvió a operar a la baja. Las medidas anunciadas la semana anterior seguían pesando en el humor del mercado y la perspectiva futura, tanto de títulos públicos como privados en moneda dura. Las curvas de títulos soberanas se encuentran invertidas tanto en su versión local como en su versión internacional.

Deuda Ley internacional (precios en dólares cable)

| MERCADO BONOS NUEVOS USD | | | | | | | | | |
|--------------------------|--------------|------------|--------|----------|------------|-------------|---------|--------|--|
| Título | Precio Pesos | Precio USD | TIR | Duration | M Duration | Vencimiento | Cupón | Código | |
| Arg 29 | 6580 | 45.1 | 14.95% | 5.92 | 5.74 | 9-Jul-29 | 1% | GD29 | |
| Arg 30 | 6150 | 41.8 | 14.79% | 6.43 | 6.30 | 9-Jul-30 | Step Up | GD30 | |
| Arg 35 | 5600 | 38.5 | 13.81% | 9.53 | 9.38 | 9-Jul-35 | Step Up | GD35 | |
| Arg 38 | 6245 | 43.15 | 13.89% | 8.42 | 8.49 | 9-Jan-38 | Step Up | GD38 | |
| Arg 41 | 5698 | 40 | 13.21% | 9.23 | 9.32 | 9-Jul-41 | Step Up | GD41 | |
| Arg 46 | 5500 | 39 | 13.54% | 9.01 | 9.13 | 9-Jul-46 | Step Up | GD46 | |

Deuda Ley Argentina (precios en dólares mep)

| MERCADO BONOS NUEVOS USD | | | | | | | | | |
|--------------------------|--------------|------------|--------|----------|------------|-------------|---------|--------|--|
| Título | Precio Pesos | Precio USD | TIR | Duration | M Duration | Vencimiento | Cupón | Código | |
| Arg 29 | 6287 | 46.30 | 14.47% | 6.04 | 5.53 | 9-Jul-29 | 1% | AL29 | |
| Arg 30 | 6173 | 45.16 | 13.44% | 6.61 | 6.06 | 9-Jul-30 | Step Up | AL30 | |
| Arg 35 | 5554 | 41.00 | 13.07% | 9.83 | 9.04 | 9-Jul-35 | Step Up | AL35 | |
| Arg 38 | 5785 | 42.50 | 14.11% | 8.77 | 7.84 | 9-Jan-38 | Step Up | AE38 | |
| Arg 41 | 5380 | 38.60 | 13.65% | 9.58 | 8.55 | 9-Jul-41 | Step Up | AL41 | |

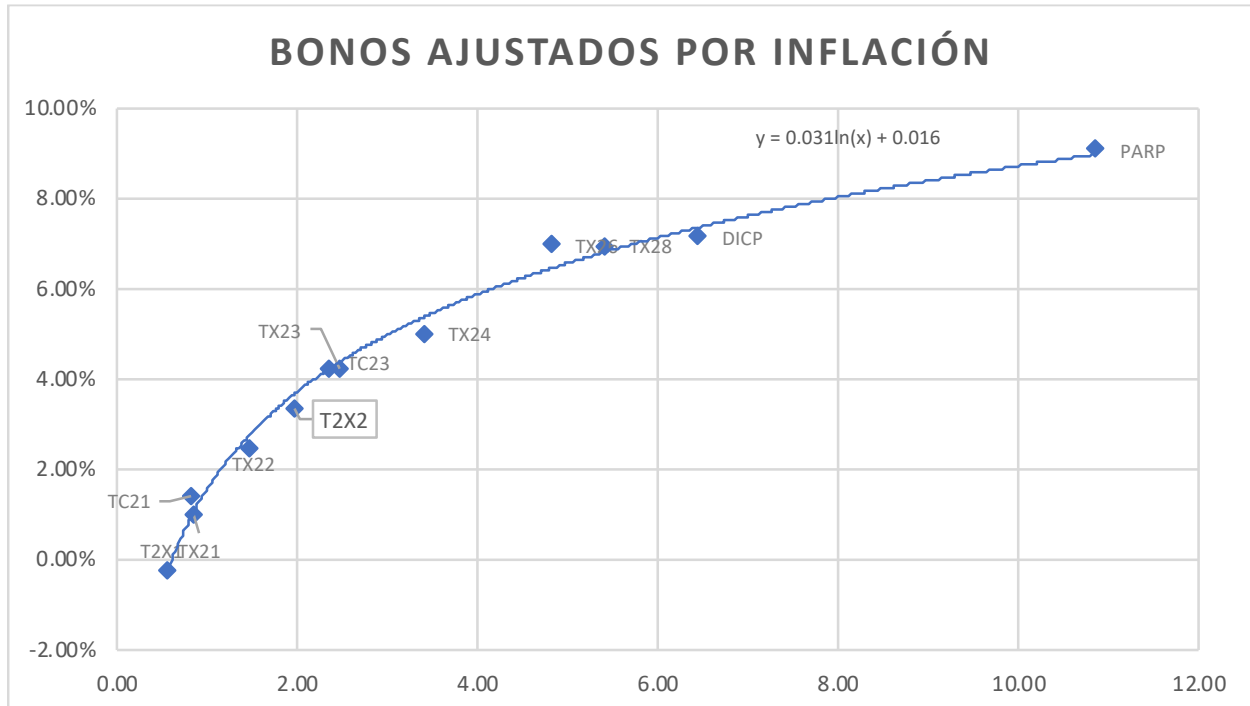


MERCADO DE DEUDA EN PESOS

El dato de inflación de agosto mantuvo el interés en la parte corta de la curva CER mientras que el resto vio una suba de rendimientos, en particular, la parte más larga, como los títulos Par y Discount.

Respecto de posicionamiento, creemos que en la parte media corta, el TX23 ofrece una buena relación riesgo rendimiento, mientras que, en la parte media propuestamente dicha, el TX26 todavía presenta algo de upside respecto de la curva, y muy buena liquidez, y en menor medida el TX24. Creemos que para quienes tengan algún excedente de pesos, los títulos ajustados por CER a mediano plazo pueden ser una alternativa válida para protegerse de la inflación.

| Instrumento | Vencimiento | Cupón | Precio de mercado | Tir real | Duration |
|-------------|-------------|-------|-------------------|----------|----------|
| TC21 | 22-Jul-21 | 2.50% | 377.25 | 1.44% | 0.80 |
| T2X1 | 17-Apr-21 | 1.10% | 113 | -0.24% | 0.55 |
| TX21 | 5-Aug-21 | 1.00% | 119.25 | 0.98% | 0.84 |
| TX22 | 18-Mar-22 | 1.20% | 112.1 | 2.50% | 1.46 |
| T2X2 | 20-Sep-22 | 1.30% | 104.3 | 3.36% | 1.95 |
| TC23 | 6-Mar-23 | 4.00% | 262 | 4.22% | 2.34 |
| TX23 | 25-Mar-23 | 1.40% | 106.3 | 4.24% | 2.45 |
| TX24 | 25-Mar-24 | 1.50% | 101.25 | 5.02% | 3.40 |
| TX26 | 9-Nov-26 | 2.00% | 82.15 | 7.01% | 4.82 |
| TX28 | 9-Nov-28 | 2.25% | 83 | 6.97% | 5.41 |
| DICP | 31-Dec-33 | 5.83% | 1880 | 7.15% | 6.44 |
| PARP | 30-Sep-38 | 1.77% | 725 | 9.12% | 10.86 |



Si observamos los rendimientos en títulos en pesos y ajustados por inflación, se deduce una tasa de inflación implícita en los precios de 45.6% (con el TC21 y el TO21) por debajo del 52% estimado en el último REM, pero por encima del 41% implícito la semana anterior, por lo cual los títulos en pesos ajustados podrían mantener cierto atractivo a pesar de sus bajos rendimientos en términos reales, o por lo menos, son preferibles a los títulos a tasa fija.

| Instrumento | Vencimiento | Cupón | Precio de mercado | Tir real | Duration |
|-------------|-------------|--------|-------------------|----------|----------|
| TO21 | 3-Oct-21 | 18.20% | 90.5 | 47.08% | 0.87 |
| TO23 | 17-Oct-23 | 16.00% | 64 | 56.59% | 1.99 |
| TO26 | 18-Oct-26 | 15.50% | 50.35 | 46.14% | 2.68 |

Si se considera el spread entre los títulos de mayor plazo como ser el TX23 y el TO23, la inflación implícita asciende a 50%, mostrando que las preocupaciones inflacionarias están para quedarse.

LICITACIÓN DE LETRAS Y BONOS DEL TESORO

Hoy hay licitación de Letras del Tesoro en pesos para renovar ARs 45.000 millones de la S3050. Se licitan letras de descuento (LeDes) a febrero 2021 a una TNA de 35%, LeCer a febrero 2021, y Bonos Badlar con vencimiento agosto 2021 (TB21).

| LeDes | Plazo de Liq. | Días al venc. | Vencimiento | Tasa | Pago final | Precio | TNA Plazo | TIR |
|-------|---------------|---------------|-------------|------|------------|--------|-----------|--------|
| S2900 | 2 | 29 | 10/29/20 | 0% | 100 | 98.350 | 21.12% | 23.29% |
| S30N0 | 2 | 61 | 11/30/20 | 0% | 100 | 95.900 | 25.58% | 28.47% |
| S30D0 | 2 | 91 | 12/30/20 | 0% | 100 | 93.250 | 29.03% | 32.35% |
| S29E1 | 2 | 121 | 1/29/21 | 0% | 100 | 90.060 | 33.29% | 37.14% |
| S26F1 | 2 | 149 | 2/26/21 | 0% | 100 | 87.499 | 35.00% | 38.70% |

DEUDA PROVINCIAL

Claramente, el aumento del rendimiento de los títulos soberanos a niveles de 14 a 15%, complica seriamente las negociaciones de las provincias con sus acreedores. En general, los canjes de deuda provinciales se tendían a descontar a tasas entre 100 a 200 pbs por encima del soberano, y con las tasas actuales creemos que los procesos en curso quedarán paralizados hasta que mejore el clima de mercado.

Con varios canjes en negociaciones y con provincias que han anunciado el inicio de conversaciones con los acreedores, vale la pena hacer un resumen de la situación, dado que hay distintas estrategias: algunas provincias han optado por entrar en default para forzar a los acreedores a aceptar sus propuestas mientras que otras han elegido seguir manteniendo sus compromisos. En el caso de estas últimas, un impasse en las negociaciones puede que lleve a que los inversores sigan recibiendo cupones altos por más tiempo del previsto.

PROVINCIAS EN CESACION DE PAGOS

- Mendoza logró destrabar su canje de deuda y conseguir una aceptación de más del 90% en su propuesta de canje de deuda que venció el viernes pasado. Recordemos que la provincia hizo una propuesta inicial que luego fue mejorada y la semana pasada, logró que la mayoría de los acreedores aceptara la propuesta luego de realizar algunas nuevas concesiones en términos de adelantamiento de fechas de pago, pasándolas de mayo y noviembre a marzo y septiembre de cada año, y comenzando las amortizaciones del nuevo título con vencimiento en 2029 en marzo 2023. Se extendió hasta el 29 de septiembre la fecha límite para la aceptación de ofertas, y quienes lo hayan ya hecho no deben presentar nuevas ofertas.
- Buenos Aires: la provincia hizo una oferta inicial en abril que resultaba mejor a la que había realizado el soberano inicialmente pero no realizó ninguna mejora adicional, a pesar de que el soberano, que se suponía iba a dar el ejemplo y orientación a las provincias para sus negociaciones, mejoró notablemente su propuesta en reiteradas ocasiones.

- Chaco, Rio Negro, La Rioja y Entre Ríos han entrado en cesación de pagos a la vez que han iniciado negociaciones con sus acreedores, aunque no se ha conocido formalmente alguna propuesta.

PROVINCIAS PERFORMING EN NEGOCIACIONES

- Neuquén extendió su oferta de canje hasta el 9 de octubre, y permite que los tenedores que hayan expresado consentimiento lo revoquen hasta el 25 de septiembre. La provincia no ha realizado modificaciones hasta el momento a la propuesta. Recordamos que particularmente la propuesta que se ofreció al bono garantizado 2028 está notablemente por debajo de lo esperado por el mercado.
- Tierra del Fuego anunció que ha comenzado conversaciones con los tenedores de su título de deuda bajo ley americana con vencimiento en 2027 con el fin de acordar una reducción de intereses y extensión de plazos de repago.
- Córdoba dio a conocer la oferta inicial que hizo para reestructurar su deuda bajo ley internacional (PDCAR 21, 24 y 27). La provincia ofreció extender los vencimientos a 2028, 2029 y 2030 respectivamente, con títulos que amortizarían 20% por año durante los últimos cinco años y con cupones step up que pagarían 1% el primer año y que subirían hasta 5% en adelante. La propuesta estuvo por debajo de lo esperado.
- Chubut, Jujuy y Salta también están en negociaciones para reestructurar su deuda aunque no se ha conocido ninguna oferta formal. La semana pasada Jujuy pagó el cupón de su título con vencimiento en 2022.

PROVINCIAS PERFORMING SIN NEGOCIACIONES

- Ciudad de Buenos Aires. La Ciudad no ha anunciado planes de reestructurar la deuda, tiene dos títulos en el mercado internacional, con vencimientos en 2021, y 2027. El título a 2021 ya amortizó en dos terceras partes, resta una última cuota de amortización, y se decía que la Ciudad ya tenía las divisas para hacer frente a ese pago, pero el reciente cambio en los recursos de coparticipación que le corresponden a la Ciudad, podría llevar a algún cambio.
- Santa Fe. La provincia no ha dado a conocer planes para reestructurar sus bonos 2023, 2027. Se especula con que no necesite hacerlo, dado que no hay vencimientos de capital de corto plazo.

DEUDA CORPORATIVA

BANCO HIPOTECARIO. Volvemos a evaluar la propuesta ante las novedades de la semana.

BHIP presentó una modificación a su oferta para canjear su título con vencimiento en noviembre 2020. La oferta busca extender vencimientos y ofrece un título con vencimiento al 2025. El cupón del nuevo bono sería igual al actual 9.75%, y amortizaría en 5 cuotas anuales de 20% por año. Ahora se hace una sola oferta para todos los tenedores sin reconocer la diferencia entre etapa temprana y tardía, y ofrece USD 420 en efectivo y VN USD 600 en nuevas ONs el 2025. La oferta vence el 5 de octubre.

La tasa implícita en el canje ronda el 15.5%, con lo cual creemos que gran parte del humor del mercado está capturado en estos precios. Creemos que las alternativas de los inversores son de aceptar o vender básicamente, ya que no creemos que haya lugar para alguna mejora en la propuesta.

| | Precio | VN | USD |
|-----------------------|--------|-----|-------|
| BHIP 9.75% 2020 | 87.75 | 100 | 87.8 |
| BHIP 9.75% 2025@ 15% | 78.3 | 60 | 47.0 |
| Efectivo x Aceptación | | | 42 |
| | | | 89.0 |
| UPSIDE | | | 1.40% |

Por otra parte, varias empresas anunciaron que estaban evaluando el impacto de la nueva medida del BCRA. Algunas anunciaron que iban a realizar una propuesta de reestructuración de deuda en línea con lo establecido por el BCRA.

CLAVES DE LA SEMANA

- Licitación de deuda del Tesoro
- REM de septiembre (viernes)
- EMAE de Julio

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.