

INFORME SEMANAL DE RENTA FIJA

5 DE OCTUBRE DE 2020

MERCADO DE DEUDA. NUEVA MEDIDAS. MISION DEL FMI.

NUEVAS MEDIDAS DE ECONOMÍA Y BCRA

El jueves pasado se anunciaron nuevas medidas destinadas a fomentar las exportaciones de algunos sectores, con algunas bajas de retenciones y estímulos a la construcción. En primer lugar, el Gobierno redujo las retenciones a la soja y sus derivados al 30% en octubre, 31% en noviembre y 32% en diciembre para regresar al previo 33%. Además, se destinarán ARs 11.550 millones para compensar a productores pequeños y medianos. En segundo lugar, se eliminarán las retenciones a manufacturas industriales finales (para automotores, se aplicará para exportaciones incrementales extra Mercosur) y se reducirán al 3% para los insumos industriales. Tercero, las retenciones a exportaciones de metales caerán del 12% al 8%. Cuarto, habrá dos nuevos incentivos fiscales para nuevos proyectos inmobiliarios: se eximirá de impuestos a las ON emitidas por el sector y se diferirá el pago del impuesto a las ganancias y a la transferencia de inmuebles para hasta finalizar la obra. Además, habrá un fondo con aportes de los bancos para generar sustentabilidad a los créditos hipotecarios. En resumen, las medidas son mayormente reducciones de retenciones y de impuestos a sectores estratégicos, pero están por debajo de lo esperado por el mercado.

Por otra parte, el BCRA anunció la suba de la tasa de pasivos de 19% a 24% para intentar aumentar el atractivo de las inversiones en pesos, y administrará el stock de Leliq para limitar el impacto de la medida. Además, el BCRA abandonó el “crawling peg” y el tipo de cambio pasará a operar con mayor volatilidad.

Los anuncios estuvieron por debajo de las expectativas y la respuesta del mercado se vio en que la brecha con otros tipos de cambio como el dólar MEP y el contado con liquidación siguió avanzando a sus niveles máximos desde inicio de la actual gestión.

En materia de deuda, esta semana se verá la visita de una misión del FMI a fin de evaluar la situación económica, social y política y dar un primer paso hacia una reprogramación de pagos.

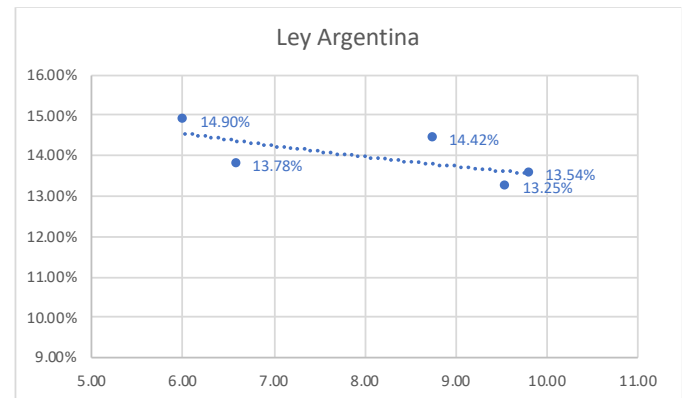
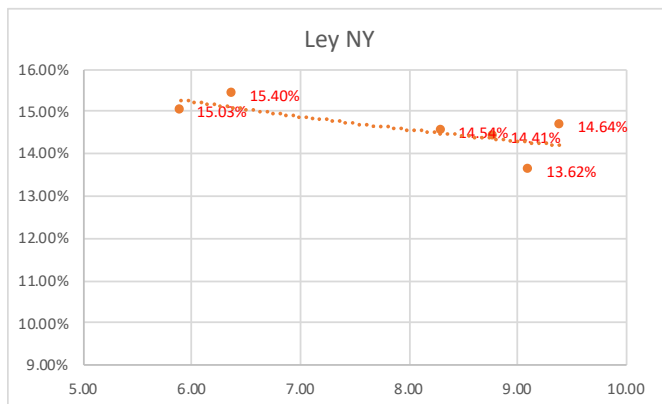
Las curvas de títulos soberanas acentuaron su inversión tanto en su versión local como en su versión internacional.

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	6836	45	15.03%	5.90	5.72	9-Jul-29	1%	GD29	
Arg 30	6215	40.5	15.40%	6.39	6.28	9-Jul-30	Step Up	GD30	
Arg 35	5650	36.8	14.38%	9.44	9.37	9-Jul-35	Step Up	GD35	
Arg 38	6300	41.25	14.54%	8.31	8.47	9-Jan-38	Step Up	GD38	
Arg 41	5910	38.75	13.62%	9.12	9.30	9-Jul-41	Step Up	GD41	
Arg 46	5580	36.5	14.41%	8.79	9.11	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	6430	45.39	14.90%	6.02	5.49	9-Jul-29	1%	AL29	
Arg 30	6251	44.40	13.78%	6.59	6.02	9-Jul-30	Step Up	AL30	
Arg 35	5625	39.50	13.54%	9.81	8.95	9-Jul-35	Step Up	AL35	
Arg 38	5980	41.65	14.42%	8.75	7.77	9-Jan-38	Step Up	AE38	
Arg 41	5614	40.00	13.25%	9.56	8.63	9-Jul-41	Step Up	AL41	



El riesgo país de Argentina sigue al alza y los títulos han tenido el peor desempeño para bonos nuevos que hayan empezado a cotizar después de una reestructuración de deuda, a pesar de que el horizonte de pagos del Tesoro ha sido despejado de forma significativa para el corto plazo. La clave pasa por la recuperación de la confianza y por el momento, no se vislumbran medida de peso que vayan a buscar restaurarla en el ánimo de los inversores.

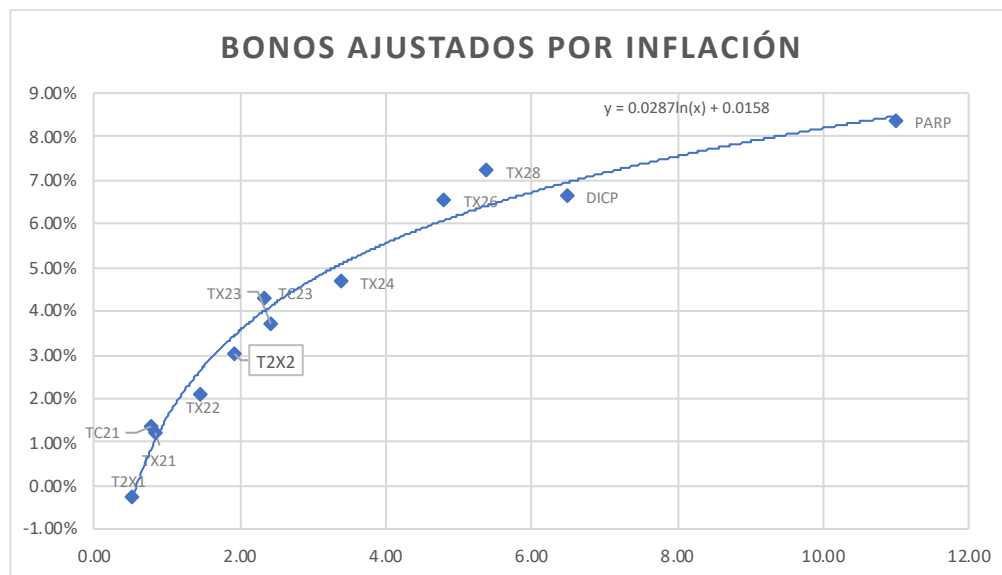
La semana pasada, Argentina pagó el cupón correspondiente al bono Par en dólares y euros que habían quedado como hold out del canje de deuda.

MERCADO DE DEUDA EN PESOS

El mercado soberano de deuda en pesos mañana verá un nuevo instrumento, títulos dólar linked. Mañana será la primera emisión con un título con vencimiento en noviembre 2021, amortización

al vencimiento y que licitará tasa, con una tasa máxima de 0.25%. Este nuevo título puede restar algo de demanda al mercado de deuda CER, que ya ha visto su curva de rendimientos bastante poblada.

En materia de deuda ajustada por inflación, la curva de rendimientos no vio grandes cambios en la semana. 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 parece la apuesta más interesante.



BONOS CER

Instrumento	Vencimiento	Cupón	Precio de mercado	Tir real	Duration
TC21	22-Jul-21	2.50%	380	1.34%	0.79
T2X1	17-Apr-21	1.10%	113.7	-0.25%	0.53
TX21	5-Aug-21	1.00%	119.8	1.20%	0.83
TX22	18-Mar-22	1.20%	113.5	2.09%	1.44
T2X2	20-Sep-22	1.30%	105.65	3.04%	1.93
TC23	6-Mar-23	4.00%	263.5	4.28%	2.32
TX23	25-Mar-23	1.40%	108.35	3.72%	2.43
TX24	25-Mar-24	1.50%	103.1	4.68%	3.38
TX26	9-Nov-26	2.00%	84.5	6.55%	4.80
TX28	9-Nov-28	2.25%	82.5	7.24%	5.38
DICP	31-Dec-33	5.83%	1952	6.66%	6.48
PARP	30-Sep-38	1.77%	790	8.35%	10.99

Si observamos los rendimientos en títulos en pesos y ajustados por inflación, se deduce una tasa de inflación implícita en los precios de 44.8% (con el TC21 y el TO21) por debajo del 52% estimado en el último REM, por lo cual los títulos en pesos ajustados son preferibles a los títulos a tasa fija.

BONOS A TASA FIJA

Instrumento	Vencimiento	Cupón	Precio de mercado	Tir	Duration
TO21	3-Oct-21	18.20%	82.3	46.57%	0.94
TO23	17-Oct-23	16.00%	62.8	57.28%	1.96
TO26	18-Oct-26	15.50%	49.05	48.01%	2.60

Si se considera el spread entre los títulos de mayor plazo como ser el TX23 y el TO23, la inflación implícita asciende a 52%, mostrando que las preocupaciones inflacionarias están para quedarse.

LETRAS DEL TESORO

LeDes	Plazo de Liq.	Días al venc.	Vencimiento	Tasa	Pago final	Precio	TNA Plazo	TIR
S2900	2	22	10/29/20	0%	100	98.580	23.90%	26.78%
S30N0	2	54	11/30/20	0%	100	96.200	26.70%	29.93%
S30D0	2	84	12/30/20	0%	100	93.850	28.47%	31.76%
S29E1	2	114	1/29/21	0%	100	90.800	32.44%	36.21%

La semana pasada, Economía colocó Letras y Bonos del Tesoro en pesos por ARs 60.338 millones, renovando los vencimientos de la S30S0 por ARs 45.000 millones. Se realizó la reapertura de las Ledes S26F1 por un VN de ARs 19.578 millones a una tasa del 35,0%, Lecer X26F1 por VN ARs 23.613 millones al 0,65% y la TB21 por VN ARs 18.611 millones a Badlar + 340pbs.

DEUDA PROVINCIAL

Mendoza fue la primera provincia en lograr finalizar su canje de deuda, con una aceptación de 95.27% de aceptación, porcentaje que al superar el 75%, permite que se activen las cláusulas de acción colectiva y se haga extensible a todos los tenedores de esta serie de deuda. Se reestructuraron U\$S 562 millones. La liquidación de la operación se realizaba hoy, 5 de octubre.

Esta semana vencen también las propuestas de provincia de Buenos Aires y Neuquén el día 9 de octubre. Hasta el momento no se han conocido mejoras respecto de la propuesta inicial de provincia de Buenos Aires y ha habido trascendido del estado de sus negociaciones. Era de esperar que la provincia mejorara la oferta en línea con la mejora de la propuesta del soberano.

Por el lado de Neuquén, su propuesta también vence el 9 de octubre y no hubo novedades respecto de la propuesta que se dio a conocer oportunamente. Se detectaba resistencia en los

tenedores de deuda, en especial de la serie de títulos garantizados con vencimiento 2028, que esperaban una propuesta superior a la realizada hasta el momento.

CLAVES DE LA SEMANA

- Licitación de deuda del Tesoro
- REM de septiembre (viernes)
- Misión del FMI

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.