

---

# INFORME SEMANAL DE RENTA FIJA

13 DE OCTUBRE DE 2020

## MERCADO DE DEUDA. TIMIDAS MEDIDAS NO LOGRAN REVERTIR LA PERDIDA DE RESERVAS.

### NOVEDADES DEL BCRA

La semana pasada, el BCRA subió la tasa de pasivos de 24% a 27% así como bajó la tasa de Leliq de 38% a 37%, buscando inducir a los bancos a reducir su stock de Leliq y aumentar la demanda de otros instrumentos en pesos. Además, se introdujeron ciertas flexibilizaciones para las empresas con planes de reestructuración en dólares, permitiéndoles acceder al MULC para cancelar deuda financiera con antelación de 30 días si presentaron sus planes de reestructuración según la comunicación A 7106 o si la precancelación es parte del plan de reestructuración.

De todas formas, la flexibilización es menor y la confianza de las empresas e inversores se vio fuertemente afectada por las medidas tomadas a mediados de septiembre al punto de haber derrochado las bondades de un canje de deuda soberana con alta aceptación. Adicionalmente, las reservas brutas bajaron USD 1336 millones entre el 16 de septiembre y el 6 de octubre mientras que los depósitos en dólares cayeron 9.6% desde el anuncio de las nuevas medidas. Por otra parte, desde que se decidió abandonar el crawling peg, el ritmo de devaluación quincenal tampoco varió demasiado, pasando de 1.2% a 1.7%.

Todas las medidas anunciadas hasta el momento no resultan suficientes para detener la caída de las reservas y la desconfianza crece con cada nuevo anuncio. La delegación del FMI que estuvo de visita la semana pasada, no tuvo mayores trascendidos, más que una declaración protocolar ([link](#)) en la que señala que Argentina enfrenta “complejas dificultades económicas y sociales, en el contexto de una crisis sanitaria sin precedentes” mientras que indica que una misión volverá en noviembre para iniciar discusiones sobre un nuevo programa.

### MERCADO DE DEUDA EN DÓLARES

Las curvas de títulos soberanas tuvieron un mejor comportamiento la semana pasada, con subas en los títulos internacionales principalmente mientras que los locales mostraron cierta estabilidad.

LEY NY		Variación	
Título	Precio Pesos	Precio USD	
Arg 29			3.4%
Arg 30			6.0%
Arg 35			5.3%
Arg 38			4.9%
Arg 41			0.3%
Arg 46			6.6%
Promedio			1.3%

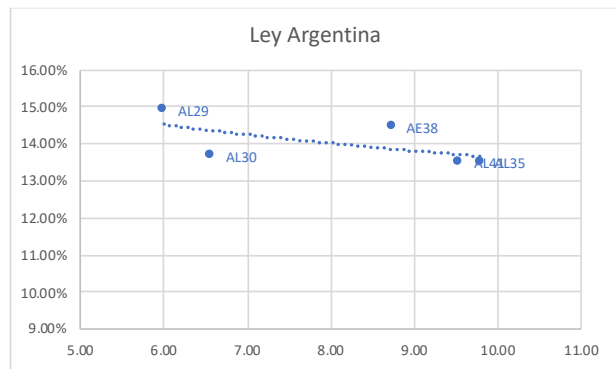
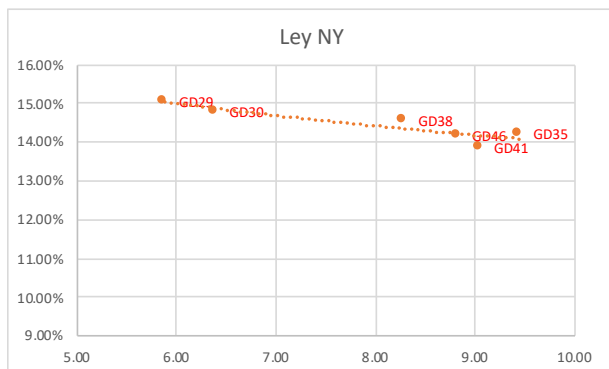
LEY ARGENTINA		Variación	
Título	Precio Pesos	Precio USD	
Arg 29			2.6%
Arg 30			3.7%
Arg 35			2.4%
Arg 38			1.4%
Arg 41			1.8%
Promedio			-0.1%

### 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	7070	45	15.07%	5.88	5.70	9-Jul-29	1%	GD29	
Arg 30	6589.5	42	14.80%	6.39	6.26	9-Jul-30	Step Up	GD30	
Arg 35	5950	37.38	14.22%	9.44	9.35	9-Jul-35	Step Up	GD35	
Arg 38	6610	41.25	14.57%	8.29	8.45	9-Jan-38	Step Up	GD38	
Arg 41	5925	38	13.89%	9.05	9.28	9-Jul-41	Step Up	GD41	
Arg 46	5950	37.27	14.18%	8.83	9.09	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	6600	45.45	14.92%	6.00	5.48	9-Jul-29	1%	AL29	
Arg 30	6485	44.74	13.69%	6.57	6.01	9-Jul-30	Step Up	AL30	
Arg 35	5761	39.70	13.51%	9.79	8.93	9-Jul-35	Step Up	AL35	
Arg 38	6065	41.56	14.49%	8.73	7.74	9-Jan-38	Step Up	AE38	
Arg 41	5716	39.25	13.51%	9.54	8.55	9-Jul-41	Step Up	AL41	



Si bien Argentina presenta una situación económica y política muy compleja, y ello se ve reflejado en el hecho de que se descuenta en los próximos 4 años más de un 80% de chance de default, los pagos a realizar en los próximos años después del canje de deuda son bajos, y las paridades de los títulos son bajas, con lo cual de haber cierta estabilización en la economía y con algunas medidas acertadas y eventualmente un nuevo acuerdo con el FMI, el potencial de recupero luce interesante respecto de pares en términos de calidad crediticia que cotizan unos 600 pbs por debajo de Argentina. Sin embargo, hasta entonces, los títulos no tienen mayores drivers positivos.

#### DEUDA DÓLAR LINKED

La semana pasada, se colocó un nuevo título soberano, atado al tipo de cambio oficial que vio una muy alta demanda, de USD 1776 millones, con una alta participación de los bancos que lo pueden utilizar para su RPC. El título salió a un rendimiento de 0.10% por encima del dólar oficial y apenas empezó a cotizar en mercado secundario no dejó de subir. El ticker del nuevo bono es T2V1 y actualmente rinde -4.5% respecto del dólar A 3500.

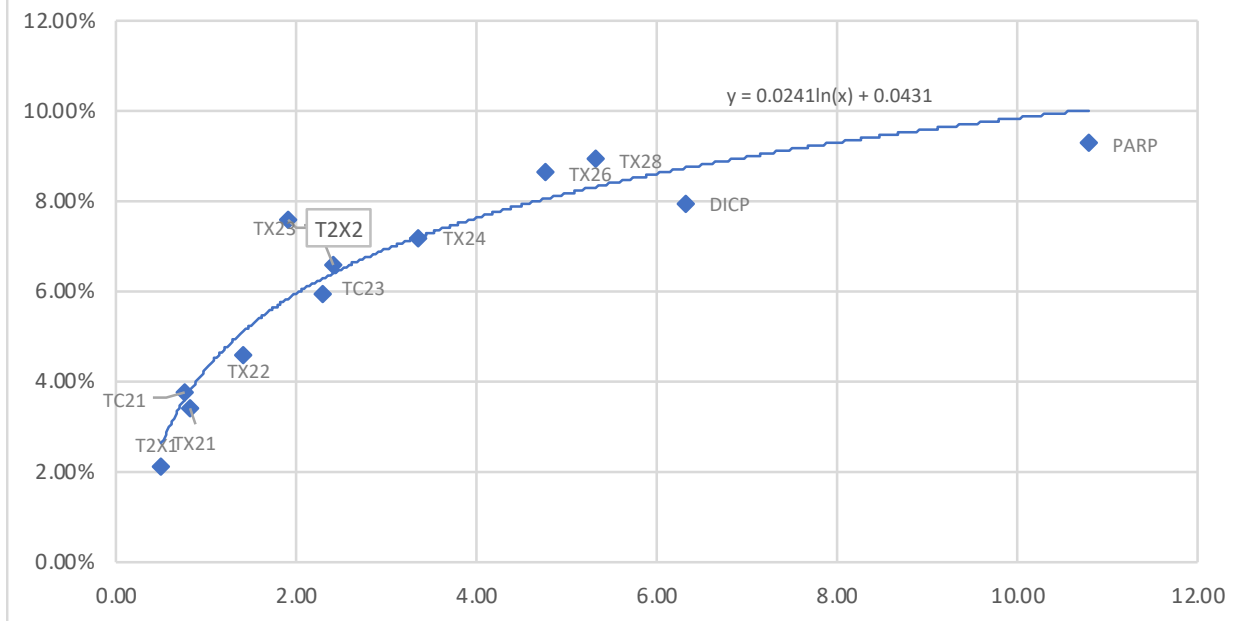
#### DEUDA EN PESOS

La suba de tasas de pases pasivos, tuvo su impacto en los títulos en pesos que vieron correcciones, desde las LeDes hasta los bonos a tasa fija y CER.

En materia de deuda ajustada por inflación, la curva de rendimientos tendió al alza y a empinarse con fuertes bajas en la parte más larga de la curva. Respecto de posicionamiento, creemos que en materia de activos en pesos, los títulos CER son la apuesta más atractiva de mediano plazo. En la parte corta de la curva, el TX21 ahora ofrece un rendimiento decente de 3.4% por encima de la inflación y en la parte media el TX23 más del 6.5% con un riesgo aceptable, aunque hay que destacar que hasta que no se estabilice el mercado cambiario, la presión sobre los activos en pesos se mantendrá.

**BONOS CER**

Instrumento	Vencimiento	Cupón	Precio de mercado	Tir real	Duration
TC21	22-Jul-21	2.50%	376	3.76%	0.76
T2X1	17-Apr-21	1.10%	113.15	2.15%	0.50
TX21	5-Aug-21	1.00%	118.6	3.43%	0.80
TX22	18-Mar-22	1.20%	110.5	4.60%	1.41
T2X2	20-Sep-22	1.30%	98	7.61%	1.91
TC23	6-Mar-23	4.00%	256	5.97%	2.29
TX23	25-Mar-23	1.40%	102.3	6.58%	2.41
TX24	25-Mar-24	1.50%	95.95	7.21%	3.36
TX26	9-Nov-26	2.00%	77.61	8.66%	4.75
TX28	9-Nov-28	2.25%	76.5	8.94%	5.31
DICP	31-Dec-33	5.83%	1820	7.98%	6.31
PARP	30-Sep-38	1.77%	724.5	9.30%	10.78

**BONOS AJUSTADOS POR INFLACIÓN**


Si observamos los rendimientos en títulos en pesos y ajustados por inflación, se deduce una tasa de inflación implícita en los precios de 52% (con el TC21 y el TO21) ahora excediendo el 50.5% estimado en el último REM.

**BONOS A TASA FIJA**

Instrumento	Vencimiento	Cupón	Precio de mercado	Tir	Duration
TO21	3-Oct-21	18.20%	77.7	57.45%	0.92
TO23	17-Oct-23	16.00%	60.75	58.08%	1.93
TO26	18-Oct-26	15.50%	48.4	49.28%	2.54

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	14	10/29/20	0%	100	98.900	29.00%	33.43%
S13N0	2	29	11/13/20	0%	100	97.636	30.47%	35.14%
S30N0	2	46	11/30/20	0%	100	96.000	33.06%	38.25%
S30D0	2	76	12/30/20	0%	100	93.500	33.39%	38.10%
S29E1	2	106	1/29/21	0%	100	90.750	35.10%	39.69%
S26F1	2	134	2/26/21	0%	100	87.000	40.70%	46.13%

En la semana, se vio una suba en las tasas de LeDes que ahora ya llegan al 29% para los plazos más cortos.

## DEUDA CORPORATIVA

**Banco Hipotecario** anunció el resultado de su oferta de canje de deuda. De la emisión de USD 279.8 MM, aceptaron la propuesta USD 130 MM, representando el 46.6% de la emisión. A pesar de que no se llegó al 70% que se había establecido como Condición Mínima de Canje, el banco decidió renunciar a la misma y avanzar de todas formas con la operación de canje de deuda.

## DEUDA PROVINCIAL

- Tierra del Fuego decidió cumplir con el pago del cupón de deuda de su título internacional a pesar de haber anunciado que quería reestructurarlo.
- Neuquén anunció una nueva extensión de su canje de deuda del 9 al 30 de octubre a la vez que indicó que mantiene conversaciones con los acreedores a fin de restaurar los niveles de sostenibilidad de su deuda.

## CLAVES DE LA SEMANA

- Evolución de la brecha y de las Reservas del BCRA
- Miércoles: inflación de septiembre

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.