

INFORME SEMANAL DE RENTA FIJA

26 DE OCTUBRE DE 2020

MERCADO DE DEUDA. GOLPEADO POR EL CONTEXTO LOCAL Y GLOBAL

NUEVAS MEDIDAS DEL BCRA

La semana pasada, el BCRA eliminó la prohibición de operar contado con liquidación para no residentes, así como redujo el “parking” de 5 a 3 días hábiles para la compra de dólar mep para los residentes. Adicionalmente, se anunció que habrá una licitación por un bono en dólares por USD 750 millones el 9 y 10 de noviembre para darle salida en parte a los fondos de PIMCO y Templeton, que todavía están posicionados en la curva en pesos para que no presione adicionalmente al contado con liquidación.

Asimismo, el Tesoro buscará refinanciar vencimientos por \$103.000 millones y secar la plaza de pesos con una amplia emisión de títulos de todo tipo. Mañana se licitarán:

- LeCes, Letras ajustables por Cer con vencimiento en diciembre 2020 (X04D0) -Reapertura
- LeDes, Letras de descuento en pesos con vencimiento 30 de diciembre de 2020 (S30D0)- reapertura
- Bono ajustable por CER con vencimiento abril de 2021, T2X1- Reapertura
- Bono a tasa Badlar privada +100 pbs con vencimiento en 2021 (TB21)- Reapertura
- Bono del Tesoro Nacional ajustado al dólar estadounidense con vencimiento 29 de abril 2022- Nuevo.

MERCADO DE DEUDA EN DÓLARES

Las curvas de títulos soberanas sufrieron otra fuerte baja en la última semana, en especial los títulos de mercado local, y en Argentina 2030 (AL30 en particular), mientras que el riesgo país volvió a subir a 1450 puntos básicos al viernes pasado, de acuerdo al índice EMBI+ de JPMorgan. En parte, temores por el fuerte rebrote de Covid que está afectando a Europa e incertidumbre por la posibilidad de que no haya nuevo paquete de ayuda y estímulo en EEUU debido a negociaciones muy trabadas en el Senado americano, llevaron a una fuerte reducción del apetito de riesgo a nivel global, que terminó de golpear el ya castigado mercado de títulos argentinos.

Deuda Ley internacional (precios en dólares cable)

LEY NY									
Título	Precio Pesos	Precio USD	TIR	Duration	M Duration	Vencimiento	Cupón	Código	
Arg 29	7431	42.35	16.33%	5.82	5.67	9-Jul-29	1%	GD29	
Arg 30	6455	38.50	16.46%	6.30	6.22	9-Jul-30	Step Up	GD30	
Arg 35	5650	34.00	15.43%	9.26	9.31	9-Jul-35	Step Up	GD35	
Arg 38	6029	39.00	15.41%	8.13	8.42	9-Jan-38	Step Up	GD38	
Arg 41	5925	35.80	14.70%	8.85	9.25	9-Jul-41	Step Up	GD41	
Arg 46	5950	34.45	15.27%	8.55	9.06	9-Jul-46	Step Up	GD46	

Deuda Ley Argentina (precios en dólares mep)

LEY ARGENTINA									
Título	Precio Pesos	Precio USD	TIR	Duration	M Duration	Vencimiento	Cupón	Código	
Arg 29	6425	40.56	17.26%	5.96	5.33	9-Jul-29	1%	AL29	
Arg 30	6010	38.23	16.62%	6.53	5.81	9-Jul-30	Step Up	AL30	
Arg 35	5450	34.20	15.38%	9.75	8.61	9-Jul-35	Step Up	AL35	
Arg 38	5635	36.00	16.58%	8.70	7.35	9-Jan-38	Step Up	AE38	
Arg 41	5220	33.40	15.63%	9.51	8.03	9-Jul-41	Step Up	AL41	

Si bien Argentina presenta una situación económica y política muy compleja, ello se ve reflejado en el hecho de que se descuenta en los próximos 4 años más de un 88% de chance de default, los pagos a realizar en los próximos años después del canje de deuda son bajos, 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 700 pbs por debajo de Argentina. Además del FMI, se habla de acceder a otras fuentes de financiamiento multilateral para reducir la presión a la emisión monetaria como el Banco Mundial, Banco Interamericano de Desarrollo y demás para apuntalar cierto grado de obra pública, pero ello no cambia demasiado el panorama global. De corto plazo, los títulos no tienen mayores drivers positivos, más que su bajo precio y bajos pagos en los próximos años.

DEUDA DÓLAR LINKED

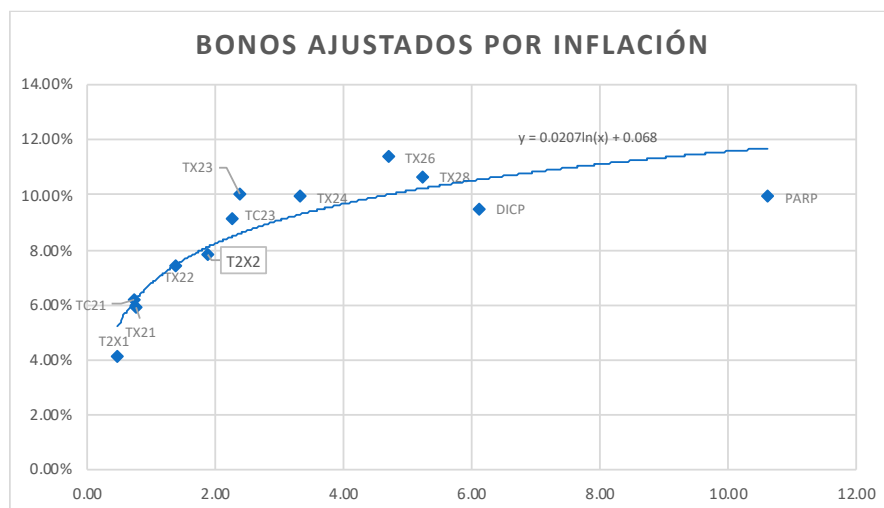
El nuevo título emitido por el soberano dólar linked vio una corrección en la semana, pasando de -6.4% a -3.5% al momento de escribir el presente informe. La nueva emisión de títulos dólar linked del Tesoro en parte explica la baja de la semana. Esperamos que la licitación de mañana vuelva a tener una buena demanda y se vaya construyendo una curva vinculada al dólar.

DEUDA EN PESOS

La suba de tasas de corto plazo, y del dólar junto con el anuncio de una nueva reapertura de títulos cortos y el sentimiento de reducción de riesgo global afectó a los títulos en pesos que vieron nuevas correcciones, en particular los bonos a tasa fija y CER.

En materia de deuda ajustada por inflación, la curva de rendimientos se desplazó al alza. Respecto de posicionamiento, creemos que, en materia de activos en pesos, los títulos CER son la apuesta más atractiva de mediano plazo para quien tiene que tener pesos. En la parte corta de la curva, el TX21 ahora ofrece un rendimiento de 6% por encima de la inflación y en la parte media el TX23 casi 10% 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**, aunque esta semana hay presión extra por la nueva licitación, que una vez superada debería reducirse.

Instrumento	Vencimiento	Cupón	Precio de mercado	Tir real	Duration
TC21	22-Jul-21	2.50%	374.5	6.20%	0.73
T2X1	17-Apr-21	1.10%	113.2	4.14%	0.47
TX21	5-Aug-21	1.00%	117.95	5.92%	0.77
TX22	18-Mar-22	1.20%	107.95	7.41%	1.38
T2X2	20-Sep-22	1.30%	99	7.84%	1.87
TC23	6-Mar-23	4.00%	243	9.11%	2.25
TX23	25-Mar-23	1.40%	96.25	9.99%	2.37
TX24	25-Mar-24	1.50%	89.5	9.94%	3.32
TX26	9-Nov-26	2.00%	70.1	11.38%	4.69
TX28	9-Nov-28	2.25%	71.5	10.66%	5.23
DICP	31-Dec-33	5.83%	1692	9.51%	6.11
PARP	30-Sep-38	1.77%	690	9.95%	10.62



Si observamos los rendimientos en títulos en pesos y ajustados por inflación, se deduce una tasa de inflación implícita en los precios de 50% (con el TC21 y el TO21) cerca al 50.5% estimado en el último REM.

Instrumento	Vencimiento	Cupón	Precio de mercado	Tir	Duration
TO21	3-Oct-21	18.20%	78.6	58.28%	0.88
TO23	17-Oct-23	16.00%	49.5	57.67%	2.22
TO26	18-Oct-26	15.50%	36.5	55.75%	2.80

Si se considera el spread entre los títulos de mayor plazo como ser el TX23 y el TO23, la inflación implícita asciende a 50%.

LETRAS DEL TESORO

LeDes	Plazo de Liq.	Días al venc.	Vencimiento	Precio	TNA Plazo	TIR
S13N0	2	16	11/13/20	98.600	32.39%	37.94%
S30N0	2	33	11/30/20	97.000	34.21%	40.06%
S30D0	2	63	12/30/20	93.900	37.64%	44.00%
S29E1	2	93	1/29/21	90.600	40.72%	47.32%
S26F1	2	121	2/26/21	88.200	40.36%	46.05%

En la semana, se vio una suba en las tasas de LeDes que ahora ya llegan al 32% para los plazos más cortos.

DEUDA CORPORATIVA

IRSA

IRSA anunció una propuesta de canje para su bono con vencimiento en noviembre 2020. La empresa ofrece dos alternativas posibles:

- Un pago en efectivo por lo menos el 50% de la ON, y el resto en ONs al 2023 (Clase VIII), con tasa 10% (igual que la ON que vence), amortización anual de 30% en los primeros dos años y 40% el último, có bien
- ONs al 1 de marzo de 2023 (Clase IX) por el total de la acreencia con tasa al 10%, y pago al vencimiento, y en caso de aceptar temprano, un 2% de premio por consentir al canje pagadero en pesos al tipo de cambio oficial.

La oferta de canje se extiende hasta el 5 de noviembre y la aceptación temprana de la segunda alternativa, la ON Clase IX, vence el 30 de octubre.

DEUDA PROVINCIAL

Chubut

Chubut, a pesar de estar intentando encaminar un proceso de reestructuración de deuda, ha anunciado que pagará el cupón de su título garantizado al 2026.

Neuquén

Neuquén había presentado la semana anterior una mejora de su propuesta para los tenedores de deuda bajo ley internacional su bono TICADE con vencimiento al 2028, con una suba de tasa de interés y el pago de un “consent fee” de USD 3.34 cada VN USD 100. La suba de tasas pasaría a ser de 3% en el primer año, 5% en el segundo, y 7% desde entonces al vencimiento del título. Esta propuesta es más razonable respecto de la anterior, diferenciando al TICADE, título que cuenta con garantía de regalías como respaldo para su pago del TIDENEU, el bono con vencimiento 2025, cuya propuesta no fue mejorada.

Con la mejora, la propuesta para el título garantizado al 2028 de Neuquén pasa a valer aproximadamente USD 77.8, descontado a un teórico 12%, respecto de una propuesta de USD 73 en el caso anterior. Si bien la mejora luce razonable y creemos que es un paso hacia el avance en esta negociación, el comité Ad Hoc de acreedores de la provincia la rechazó a pocos días de darse a conocer.

CLAVES DE LA SEMANA

- Evolución de la brecha y de las Reservas del BCRA
- Mega licitación del martes 27 de octubre

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.