

INFORME SEMANAL DE RENTA FIJA

2 DE NOVIEMBRE DE 2020

MERCADO DE DEUDA. BAJA LA BRECHA Y HAY ALGUNAS SEÑALES DE RACIONALIDAD.

Anoche, el gobierno dio a conocer las condiciones para dar salida a los fondos del exterior de sus tenencias en pesos. Por lo tanto, se ofrece un canje de Letras a Descuento, Letras que ajustan por Cer y un Bono que ajusta por CER, el T2X1, por Bonos Ley Argentina emitidos en el canje de deuda, los Bonar 30 (AL30) y Bonar 35 (AL35). Se tomarán los títulos a valor técnico y se tienen que presentar ofertas por los valores nominales en dólares que se quieren conseguir de los nuevos bonos indicando en precio en pesos al que se lo quiere suscribir. La licitación se llevará a cabo el lunes 9 de noviembre, el miércoles 11 se deben transferir los títulos aceptados en el canje a la cuenta del Tesoro en el BCRA y el 12 de noviembre los inversores recibirán los Bonar.

Títulos Elegibles	Código	ISIN	Valor Técnico
LeCer 4-12-20	X04D0	ARARGE5208W8	117.410
LeBad 22-12-20	S22D0	ARARGE5208G1	127.851
LeDes 30-12-20	S30D0	ARARGE5209M7	100.000
LeDes 29-1-21	S29E1	ARARGE5209N5	100.000
LeDes 26-2-21	S26F1	ARARGE520A18	100.000
LeCer 26-2-21	X26F1	ARARGE520A00	106.110
BonCer 17-4-21	T2X1	ARARGE3208X8	116.379

Con esta licitación se busca descomprimir la presión sobre la brecha y darle salida a los fondos que quedaron atrapados con tenencias en pesos. Esta medida junto con señales de moderación en términos de las necesidades financieras del Tesoro y el intento por reducir la dependencia del financiamiento del BCRA son pequeños pasos en la dirección correcta. El Tesoro anunció que buscará financiar el 110% de las necesidades de lo que resta del año del Tesoro en el mercado, y si lograra mayor financiación, bajará su deuda con el BCRA. Aun así, necesitará unos \$ 300.000 millones más. El gobierno busca lograr un acuerdo con el FMI para reprogramar los pagos de deuda y para eso la agenda de Guzmán empieza a tornarse más ortodoxa.

Además, hoy hay una licitación de nuevas letras que ajustan por tasa de pasivos a 7 días más un margen con vencimiento el 29 de enero de 2021 y 31 de marzo de 2021. Se licita por margen.

La semana pasada, hubo una muy buena demanda en la megalicitación del martes pasado. El nuevo bono dólar linked captó \$129.804 millones mientras que la letra atada a CER con vencimiento en diciembre atrajo \$66.559 millones, habiendo captado en total \$254.000 millones.

MERCADO DE DEUDA EN DÓLARES

Las curvas de títulos soberanas vieron comportamientos disímiles: mientras los títulos afuera no vieron prácticamente cambios en la semana, en el plano local, vieron al cierre de ayer, una leve suba después de semanas de fuertes caídas. La brecha entre el tipo de cambio oficial y los financieros vio una fuerte baja, producto de intervenciones, y señales de moderación y pedidos de racionalidad.

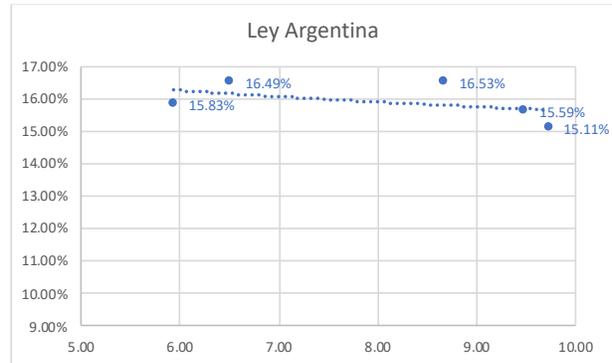
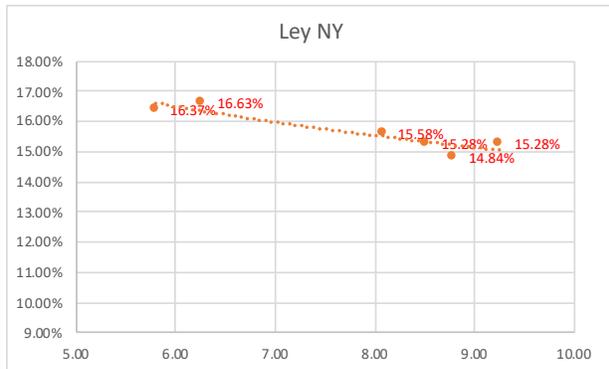
Adicionalmente, el contexto externo para los activos de riesgo sigue siendo complicado por el temor del impacto del rebrote de la pandemia, particularmente en las economías europeas que vuelven a tomar medidas de restricciones, mientras que en EEUU se debaten las perspectivas por las elecciones con la expectativa de un nuevo paquete de ayuda fiscal.

Deuda Ley internacional (precios en dólares cable)

LEY NY									
Título	Precio Pesos	Precio USD	TIR	Duration	M Duration	Vencimiento	Cupón	Código	
Arg 29	6435	42.35	16.37%	5.80	5.65	9-Jul-29	1%	GD29	
Arg 30	5706	38.25	16.63%	6.27	6.20	9-Jul-30	Step Up	GD30	
Arg 35	5100	34.50	15.28%	9.26	9.29	9-Jul-35	Step Up	GD35	
Arg 38	5805	38.65	15.58%	8.09	8.40	9-Jan-38	Step Up	GD38	
Arg 41	5300	35.50	14.84%	8.80	9.23	9-Jul-41	Step Up	GD41	
Arg 46	5140	34.50	15.28%	8.53	9.04	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	6115	43.71	15.83%	5.94	5.39	9-Jul-29	1%	AL29	
Arg 30	5380	38.64	16.49%	6.51	5.80	9-Jul-30	Step Up	AL30	
Arg 35	4975	35.06	15.11%	9.73	8.63	9-Jul-35	Step Up	AL35	
Arg 38	5189	36.25	16.53%	8.68	7.34	9-Jan-38	Step Up	AE38	
Arg 41	4785	33.60	15.59%	9.49	8.02	9-Jul-41	Step Up	AL41	



DEUDA DÓLAR LINKED

En la semana, empezó a operar el nuevo título dólar linked. La “curva” dólar linked soberana cuenta con dos instrumentos por el momento, con rendimientos ya en terreno negativo.

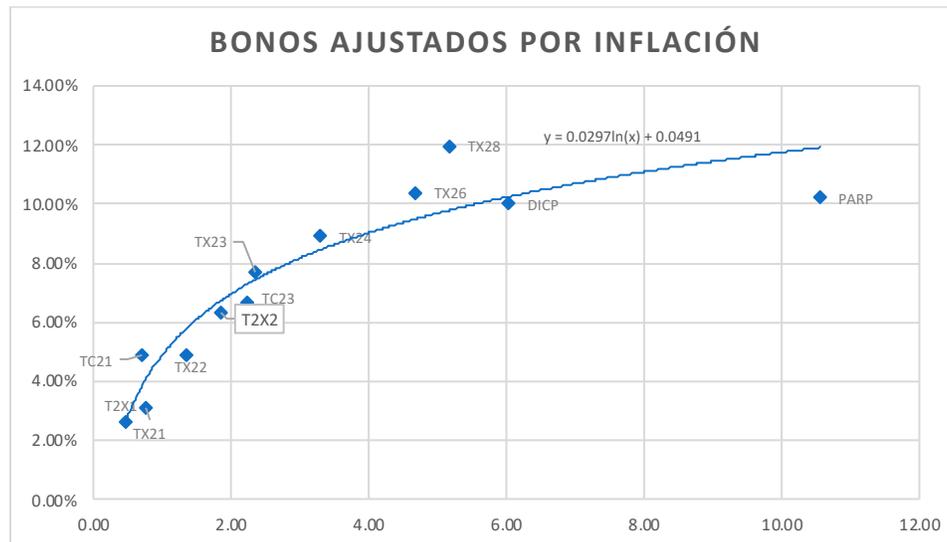
Código	Título	Precio Pesos	Precio USD	TIR	Dur	cupón	Vencimiento
T2V1	USD L Soberano	8310	105.61	-4.64%	1.12	0.10%	30-Nov-21
TV22	USD L Soberano	8090	102.82	-2.54%	2.60	0.10%	29-Apr-22

DEUDA EN PESOS

La fuerte suba de los futuros de Rofex sobre fin de mes, así como la licitación del nuevo dólar linked soberano la semana pasada, llevaron a un cierto desarme de posiciones en la curva CER. Pero al comenzar noviembre, los futuros bajaron con fuerza y al momento de escribir el presente informe, el dólar sintético recupera parte de su atractivo y ayuda a la recuperación de la curva CER.

Respecto de posicionamiento, en la parte corta de la curva, el TX21 ahora ofrece un rendimiento de 2.8% por encima de la inflación (respecto de un nivel de 6% la semana pasada) y en la parte media el TX23 ofrece un 6% con una buena relación riesgo rendimiento.

Instrumento	Vencimiento	Cupón	Precio de mercado	Tir real	Duration
TC21	22-Jul-21	2.50%	381	4.89%	0.71
T2X1	17-Apr-21	1.10%	114.85	2.65%	0.45
TX21	5-Aug-21	1.00%	121.35	3.11%	0.75
TX22	18-Mar-22	1.20%	112.5	4.86%	1.36
T2X2	20-Sep-22	1.30%	102.5	6.34%	1.85
TC23	6-Mar-23	4.00%	258	6.65%	2.24
TX23	25-Mar-23	1.40%	102	7.73%	2.35
TX24	25-Mar-24	1.50%	93.2	8.90%	3.30
TX26	9-Nov-26	2.00%	73.75	10.40%	4.68
TX28	9-Nov-28	2.25%	67.9	11.97%	5.17
DICP	31-Dec-33	5.83%	1661	10.01%	6.04
PARP	30-Sep-38	1.77%	680	10.20%	10.55



Si observamos los rendimientos en títulos en pesos y ajustados por inflación, se deduce una tasa de inflación implícita en los precios de 54% (con el TX21 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%	78.4	60.61%	0.86
TO23	17-Oct-23	16.00%	50	57.67%	2.20
TO26	18-Oct-26	15.50%	37	55.53%	2.79

Si se considera el spread entre los títulos de mayor plazo como ser el TX23 y el TO23, la inflación implícita asciende a 49.75%.

LETRAS DEL TESORO

LeDes	Plazo de Liq.	Días al venc.	Vencimiento	Precio	TNA Plazo	TIR
S30N0	2	26	11/30/20	97.550	35.26%	41.66%
S30D0	2	56	12/30/20	94.550	37.57%	44.09%
S29E1	2	86	1/29/21	91.250	40.70%	47.50%
S26F1	2	114	2/26/21	88.500	41.60%	47.87%

En la semana, se vio una suba en las tasas de LeDes que ahora ya llegan al 35% para los plazos más cortos.

DEUDA CORPORATIVA

IRSA

Irsa anunció que recibió en la etapa temprana de la propuesta de canje para su bono con vencimiento en noviembre 2020, ofertas por la Clase IX de USD 70.9 millones, con lo cual aumenta el componente de efectivo al 65% en lugar del 50% estimado, para quienes elijan o hayan elegido la alternativa de efectivo y ONs al 2023 clase VIII.

Recordamos la propuesta de canje:

- 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 33% en los primeros dos años y 34% el último, ó bien
- Ons al 1 de marzo de 2023 (Clase IX) por el total de la acreencia con tasa al 10%, y pago al vencimiento.

La oferta de canje se extiende hasta el 5 de noviembre.

DEUDA PROVINCIAL

Neuquén

Neuquén extendió el vencimiento de su propuesta de canje al viernes 6.

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, pero siguen las negociaciones y estimamos que deberían acercarse las posiciones en los próximos días.

CLAVES DE LA SEMANA

- Elecciones EEUU
- Reunión de la Fed
- Jueves 5. Publicación del Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) del BCRA.
- Indicadores de actividad industrial y construcción de septiembre
- Presupuesto 2021. Ya cuenta con la aprobación en Diputados, resta el Senado.



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.