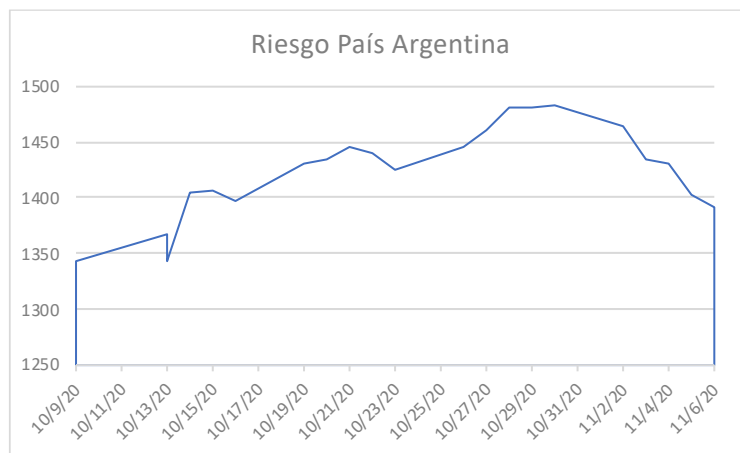


# INFORME SEMANAL DE RENTA FIJA

9 DE NOVIEMBRE DE 2020

## MERCADO DE DEUDA. OTRA SEMANA POSITIVA PARA LA DEUDA.

En la semana, el riesgo país de Argentina finalmente logró moderarse, pasando de 1464 puntos básicos el 2 de noviembre a 1354 pbs al 9 de noviembre. El canje de deuda en pesos por deuda en dólares, señales de moderación en la emisión como mecanismo de financiación del déficit, así como indicios de contención al déficit fiscal, sobre el cual pondrá la lupa el FMI en la misión que comienza esta semana, han llevado a un repunte en los deprimidos precios la deuda en dólares, que fue potenciado hoy por las noticias positivas de avances en la vacuna contra el covid19 por parte de Pfizer.



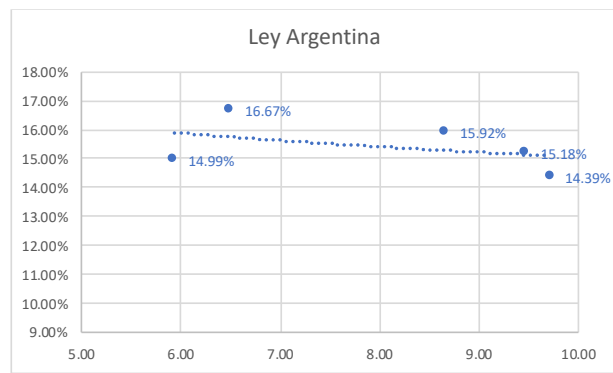
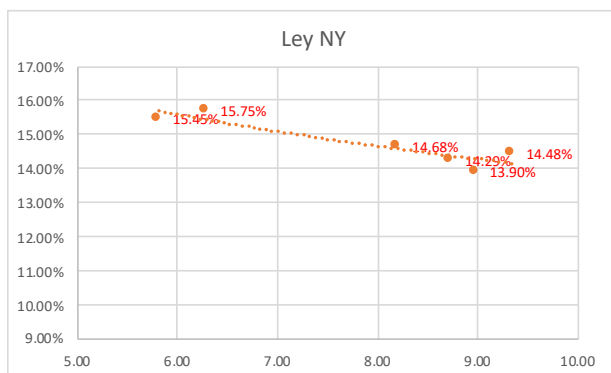
La brecha entre el tipo de cambio oficial y los financieros siguió moderándose, producto de intervenciones, y señales de racionalidad. En particular, se observa que el Bonar 2029 está relativamente caro respecto del Bonar 2030, afectado por la ampliación de la emisión prevista por el canje de deuda en pesos por deuda en dólares que cerraba hoy.

## Deuda Ley internacional (precios en dólares cable)

LEY NY									
Título	Precio Pesos	Precio USD	TIR	Duration	M Duration	Vencimiento	Cupón	Código	
Arg 29	6651	44.45	15.45%	5.81	5.64	9-Jul-29	1%	GD29	
Arg 30	5980	40.23	15.75%	6.28	6.19	9-Jul-30	Step Up	GD30	
Arg 35	5370	36.91	14.48%	9.34	9.28	9-Jul-35	Step Up	GD35	
Arg 38	6175	41.30	14.68%	8.20	8.39	9-Jan-38	Step Up	GD38	
Arg 41	5605	38.30	13.90%	8.98	9.22	9-Jul-41	Step Up	GD41	
Arg 46	5400	37.26	14.29%	8.73	9.02	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	6431	45.70	14.99%	5.92	5.42	9-Jul-29	1%	AL29	
Arg 30	5445	38.35	16.67%	6.50	5.77	9-Jul-30	Step Up	AL30	
Arg 35	5350	37.25	14.39%	9.71	8.73	9-Jul-35	Step Up	AL35	
Arg 38	5401	37.90	15.92%	8.66	7.43	9-Jan-38	Step Up	AE38	
Arg 41	5010	34.75	15.18%	9.47	8.10	9-Jul-41	Step Up	AL41	



## DEUDA DÓLAR LINKED

En la semana, la deuda dólar linked tendió a ver una baja, con subas en los rendimientos de los nuevos títulos de 90 a 147 pbs. La baja del tipo de cambio implícito sumado a que el gobierno está realizando nuevas emisiones dólar link y teme el efecto inflacionario de una devaluación lleva a pensar que el tipo de cambio oficial no sufriría fuertes devaluaciones en el corto plazo e inclina las preferencias por el momento por la deuda "hard dollar". Además, la deuda dólar linked no ofrece cobertura en el evento de un desdoblamiento cambiario.

Código	Título	Precio Pesos	Precio USD	TIR	Dur	cupón	Vencimiento
T2V1	USD L Soberano	8210	103.81	-3.17%	1.12	0.10%	30-Nov-21
TV22	USD L Soberano	8055	101.85	-1.09%	1.54	0.10%	29-Apr-22

Código	Título	Variación Precio Pesos	Variación TIR pbs
T2V1	USD L Soberano	-1.20%	147
TV22	USD L Soberano	-0.43%	116

## CANJE DE DEUDA Y LICITACION

Hoy está cerrando el canje de deuda en pesos por deuda en dólares por USD 750 millones, para dar salida a fondos del exterior con tenencias en pesos. Para desincentivar especulaciones, se castiga a quien incumpla con los plazos para la entrega de los títulos. Los títulos elegibles eran básicamente Letras cortas (a Descuento, ajustables por Cer y por Badlar) así como una serie de bonos cortos ajustados por CER que se ofrecían a canjear por Bonar 2030 y 2035. Los títulos de menor paridad, las LeDes a febrero 2021, S26F1, eran los más atractivos, dado que al canje se toma su valor técnico, y su menor paridad permitía licitar por un precio más alto u obtener un mayor upside. Al momento de escribir el presente informe todavía no se conocía el resultado de la licitación.

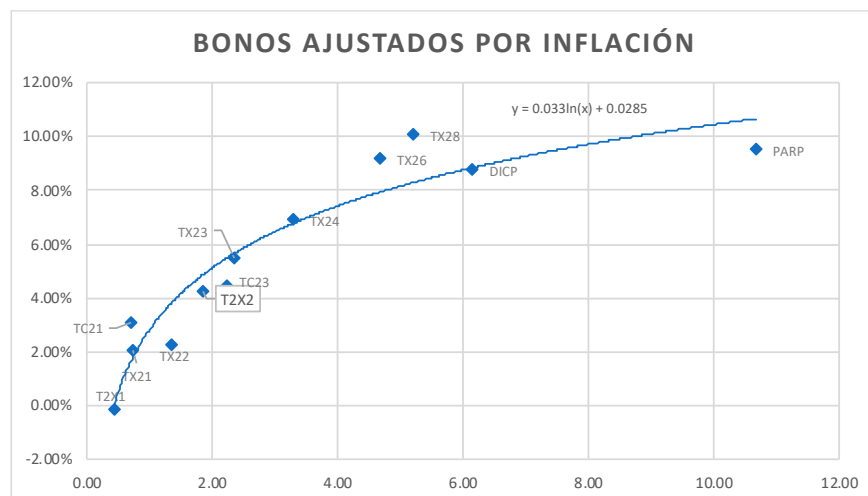
Títulos Elegibles	Código	ISIN	Valor Técnico
LeCer 4-12-20	X04D0	ARARGE5208W8	117.410
LeBad 22-12-20	S22D0	ARARGE5208G1	127.851
LeDes 30-12-20	S30D0	ARARGE5209M7	100.000
LeDes 29-1-21	S29E1	ARARGE5209N5	100.000
LeDes 26-2-21	S26F1	ARARGE520A18	100.000
LeCer 26-2-21	X26F1	ARARGE520A00	106.110
BonCer 17-4-21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

Además, la semana pasada hubo una licitación de nuevas letras que ajustan por tasa de pases pasivos a 7 días más un margen con vencimiento el 29 de enero de 2021 y 31 de marzo de 2021. Se captaron así \$9.775 millones. La letra a enero 2021 salió a un margen de 300 pbs y la de marzo a 320 pbs sobre Badlar, el equivalente a una TNA de 37.5% y 37.7% respectivamente.

## DEUDA EN PESOS

La fuerte baja de los futuros de Rofex en la semana hace que por momentos el sintético de Rofex recupere cierto atractivo, al menos en ausencia de nuevas emisiones Dollar Linked en la semana, y ayude a la recuperación de la curva CER, que vemos bastante empinada a pesar de la suba de los bonos largos en la semana. Respecto de posicionamiento, en la parte corta de la curva, el TX21 ahora ofrece un rendimiento de 2% por encima de la inflación (sin grandes cambios respecto de la semana pasada) y en la parte media el TX23 ofrece un 5.5% con una buena relación riesgo rendimiento, mientras que el TX26 es el título líquido más desarbitrado de la curva.

Instrumento	Vencimiento	Cupón	Precio de mercado	Tir real	Duration
TC21	22-Jul-21	2.50%	388	3.06%	0.69
T2X1	17-Apr-21	1.10%	116.9	-0.16%	0.43
TX21	5-Aug-21	1.00%	123	2.03%	0.73
TX22	18-Mar-22	1.20%	117	2.29%	1.34
T2X2	20-Sep-22	1.30%	107	4.24%	1.84
TC23	6-Mar-23	4.00%	272	4.44%	2.22
TX23	25-Mar-23	1.40%	107.8	5.50%	2.34
TX24	25-Mar-24	1.50%	99.7	6.91%	3.29
TX26	9-Nov-26	2.00%	78.25	9.17%	4.68
TX28	9-Nov-28	2.25%	74.7	10.08%	5.21
DICP	31-Dec-33	5.83%	1790	8.79%	6.15
PARP	30-Sep-38	1.77%	731	9.52%	10.67



De los rendimientos en títulos en pesos ajustados por inflación, se deduce una tasa de inflación implícita en los precios de 52.6% (con el TX21 y el TO21) en línea con el 52.1% estimado en el último REM. Esta semana se conocerá la inflación de octubre que se estima en 3.2%.

Instrumento	Vencimiento	Cupón	Precio de mercado	Tir	Duration
TO21	3-Oct-21	18.20%	81.1	55.74%	0.85
TO23	17-Oct-23	16.00%	49	59.69%	2.17
TO26	18-Oct-26	15.50%	35.5	58.33%	2.70

Si se considera el spread entre los títulos de mayor plazo como ser el TX23 y el TO23, la inflación implícita asciende a 51.3%.

## LETRAS DEL TESORO

LeDes	Plazo de Liq.	Días al venc.	Vencimiento	Precio	TNA Plazo	TIR
S30N0	2	20	11/30/20	98.200	33.45%	39.30%
S30D0	2	50	12/30/20	95.300	36.00%	42.11%
S29E1	2	80	1/29/21	92.300	38.06%	44.13%
S26F1	2	108	2/26/21	90.500	35.48%	40.12%

En la semana, se vio una suba en las tasas de LeDes largas afectadas por el canje de deuda que comentamos anteriormente, pero esperamos que esta anomalía se normalice esta semana.

## DEUDA CORPORATIVA

### IRSA

Irsa anunció que recibió ofertas por un monto total equivalente a USD 101.172.847 para la Clase VIII y USD 74.094.036 para la Clase IX, totalizando entre ambas clases USD 175.266.883, representativo de aproximadamente, **el 96,56% del valor nominal de las Obligaciones Negociables Existentes en circulación.** Recordemos que la clase VIII era la alternativa de un pago importante en efectivo y ONs 10% 2023 con amortizaciones anuales, y la clase IX, la alternativa de un nuevo bono 10% a marzo 2023 con amortización íntegra al vencimiento y domicilio de pago en Nueva York.

Como hubo ofertas por un monto total equivalente a USD 74.094.036 para suscribir las Obligaciones Negociables Clase IX, **el Repago de Capital establecido para las Obligaciones Negociables Clase VIII será incrementado de USD 0,40 a al menos USD 0,67.**

Se extendió hasta mañana **10 de noviembre** a las 20 hs el plazo para aceptar la oferta.

## CRESUD

Recordemos brevemente el canje de la ON de Cresud con vencimiento en noviembre 2020 ley argentina (CSEPO). Se ofrecen dos alternativas:

- 1- Obligaciones Negociables Clase XXXI, a ser emitidas a una tasa de interés fija nominal anual del 9,00%, con vencimiento a los 3 (tres) años contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación, con amortizaciones anuales, denominadas y pagaderas en Dólares Estadounidenses, por hasta un valor nominal USD 44.163.240 (Dólares Estadounidenses cuarenta y cuatro millones ciento sesenta y tres mil doscientos cuarenta), a ser integradas en especie, mediante el canje de las Obligaciones Negociables Existentes, incluyendo un repago de capital de las Obligaciones Negociables Existentes a ser presentadas al Canje en efectivo en Dólares Estadounidenses de al menos el 40% del monto de las Obligaciones Negociables Existentes a ser presentadas al Canje.
- 2- Obligaciones Negociables Clase XXXII a ser emitidas a una tasa de interés fija nominal anual del 9,00%, con vencimiento a los 24 (veinticuatro) meses contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación, denominadas y pagaderas en Dólares Estadounidenses, por hasta un valor nominal de USD 44.163.240 (Dólares Estadounidenses cuarenta y cuatro millones ciento sesenta y tres mil doscientos cuarenta), a ser integradas en especie, mediante el canje de las Obligaciones Negociables Existentes.

Se destaca que el Canje comprenderá el 100% del monto del capital de las Obligaciones Negociables Existentes, sin quita alguna, y el monto de capital total de las Obligaciones Negociables Existentes en circulación es de USD 73.605.400.

A la fecha, se recibieron ofertas por USD 24.618.878 para la Clase XXXI y USD 34.300.300 para la Clase XXXII, totalizando entre ambas clases USD **58.919.178, que representa el 80,05% del valor nominal de las Obligaciones Negociables Existentes en circulación.**

**Como se recibieron ofertas por USD 34.300.300 para suscribir las Obligaciones Negociables Clase XXXII, el Repago de Capital establecido para las Obligaciones Negociables Clase XXXI se vería incrementado de USD 0,40 a al menos USD 0,749.** De forma similar al caso de IRSA, las nuevas ONs tienen domicilio de pago en Nueva York, y la empresa extendió el vencimiento del canje al 10 de noviembre a las 16 hs.

## GENNEIA

También Genneia ofreció un canje de su deuda ley argentina bajo una modalidad similar a la de IRSA y CRESUD para su ON clase XXI (GNCMO) con vencimiento el 23 de noviembre 2020. Se

ofrece canjear los USD 51.3 millones de su ON con cupón 12%, por alguna de las siguientes dos alternativas:

- 1 -Efectivo de al menos 40% y nuevas ONs 12% 2022 (clase XXX), así como una contraprestación en pesos del 1% a quienes aceptaran antes de la fecha de la presentación temprana, que venció el 5 de noviembre.
- 2 Nuevas Ons clase 12% 2022 (clase XXX), y una contraprestación de 4% pagadero en pesos en caso de aceptar temprano.

Cabe destacarse que el domicilio de pago de las nuevas ONs clase XXX es en Nueva York.

La oferta vence mañana 10 de noviembre a las 20 hs.

## DEUDA PROVINCIAL

### Neuquén

Neuquén extendió el vencimiento de su propuesta de canje al viernes 13. Se estima que la provincia se encuentra próxima a lograr un acuerdo con sus acreedores de acuerdo a los trascendidos en medios patagónicos.

### Buenos Aires

La provincia de Buenos Aires extendió el vencimiento de su oferta de canje al 3 de diciembre, aún sin haber hecho ningún cambio en los términos de la propuesta desde que se presentó inicialmente en abril.

### Córdoba

Córdoba presentó una oferta de canje de deuda para los tenedores de sus bonos internacionales 2021, 2024 y 2027, en la cual en línea con otras propuestas provinciales reducir tasas y extender pagos sin realizar quitas de capital. El vencimiento de la oferta es el 23 de noviembre de 2020.

A continuación, se resumen los términos de la misma:

	PDCAR 7.125% 2021	PDCAR 7.45% 2024	PDCAR 7.125% 2027
Vencimiento	10-Dec-26	1-Sep-28	1-Feb-30
Cupones	2021 1.125%	2021 1.125%	2021 1.125%
	2022 1.125%	2022 1.125%	2022 1.125%
	2023-2026 5.125%	2023-2028 5.125%	2023-2030 5.125%
Interés	Trimestral, desde 10 dic 2020	Trimestral, desde 1 mar 2021	Trimestral, desde 1 feb 2021
Amortización	10 cuotas trimestrales	9 cuotas trimestrales	11 cuotas trimestrales
	10 sep 23 al 10 dic 24, 5%	1 sep 26 al 1 dic 27, 10%	1 ago 27 a 1 nov 27, 10%
	10 mar 15 al 10 dic 26, 8.75%	1 mar 28 a 1 dic 28, 13.3%	1 feb28 a 1 nov 28, 7.5%

Considerando los precios actuales de los títulos de Córdoba en el mercado internacional, la tir implícita está en torno a 20% para el PDCAR 2021, y en torno a 15.7% y 15.2% para los 2024 y 2027.

#### CLAVES DE LA SEMANA

- Inflación de octubre
- Visita del FMI
- Repercusiones de las elecciones en EEUU, definiciones pendientes en el Congreso, donde el mejor escenario es el control dividido. Todavía faltan definiciones del Senado.
- Avances en la vacuna del COVID 19 pueden dar lugar a mejoras en las expectativas de crecimiento mundial y regional.

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.