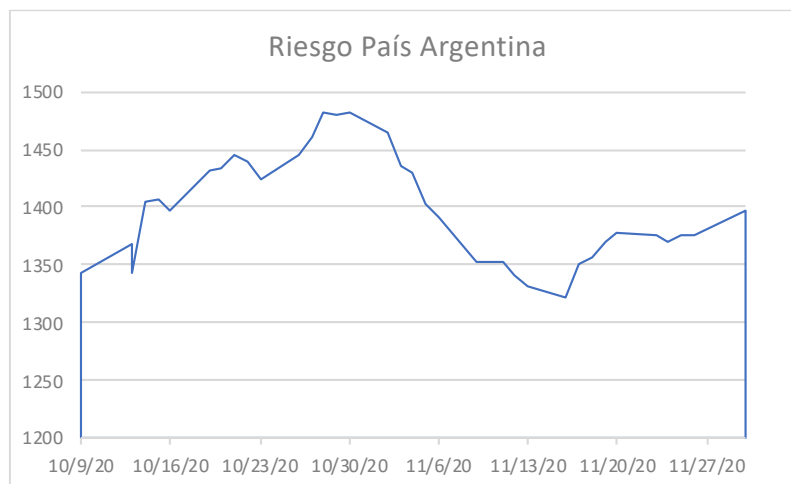


# INFORME SEMANAL DE RENTA FIJA

30 DE NOVIEMBRE DE 2020

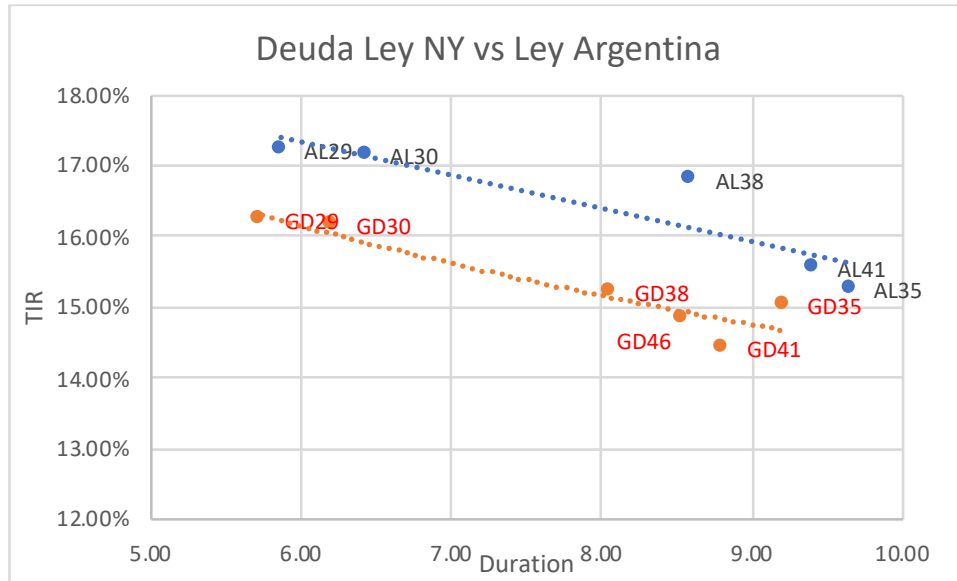
## MERCADO DE DEUDA.

En una semana corta debido a los feriados en EEUU y en Argentina, el riesgo país volvió a subir, 25 pbs a 1398 pbs. El fin de semana, Guzmán dio una entrevista al Financial Times, donde dijo que el acuerdo con el FMI podría lograrse para abril o mayo, que no devaluaría y que no bajaría el gasto público dado que es la forma de que la economía pueda salir de esta frágil situación, de acuerdo a su punto de vista. Sin embargo, el gasto se venía moderando en los últimos meses y las señales de permitir subas de algunos precios y tarifas, reduciendo subsidios apuntaban en esa dirección. Las declaraciones de tiempos más largos para llegar a un acuerdo con el FMI postergan el único driver positivo para la deuda local en el horizonte.



La curva de rendimientos se volvió a desplazar al alza en la semana. El Global 2030 mostró un outperformance al caer menos que le resto de la curva, que vio una baja promedio del 2%.

En cuanto a la brecha entre el tipo de cambio oficial y los financieros tendió a la baja en la semana, alentada por una medida que redujo el parking a la hora de operar dólar mep tanto para personas humanas como jurídicas, así como para la venta después de una transferencia receptora. Además, introdujo modificaciones en la operatoria de cartera propia para las Alycs.



Seguimos pensando que bajos pagos en los próximos años, sumado a bajas paridades e importantes spreads respecto de pares en términos de calidad crediticia presentan un interesante upside técnico en caso que se llegue a un acuerdo con el FMI en algún momento. Hasta entonces, no se avizoran mayores drivers al alza.

#### Deuda Ley internacional y Ley Argentina (precios en dólares cable)

LEY NY										
Título	Precio Pesos	Precio USD	TIR	Duration	M Duration	Vencimiento	Cupón	Código		
Arg 29	6500	43.00	16.22%	5.74	5.58	9-Jul-29	1%	GD29		
Arg 30	5950	39.65	16.15%	6.22	6.13	9-Jul-30	Step Up	GD30		
Arg 35	5359	35.50	15.04%	9.22	9.22	9-Jul-35	Step Up	GD35		
Arg 38	6125	40.00	15.23%	8.07	8.34	9-Jan-38	Step Up	GD38		
Arg 41	5574	37.00	14.42%	8.82	9.17	9-Jul-41	Step Up	GD41		
Arg 46	5400	36.00	14.83%	8.55	8.97	9-Jul-46	Step Up	GD46		
Promedio										
LEY ARGENTINA										
Título	Precio Pesos	Precio USD	TIR	Duration	M Duration	Vencimiento	Cupón	Código		
Arg 29	6181	41.20	17.21%	5.87	5.26	9-Jul-29	1%	AL29		
Arg 30	5581	37.70	17.16%	6.44	5.70	9-Jul-30	Step Up	AL30		
Arg 35	5209	34.00	15.62%	9.66	8.49	9-Jul-35	Step Up	AL35		
Arg 38	5370	36.00	16.80%	8.61	7.24	9-Jan-38	Step Up	AE38		
Arg 41	5050	34.00	15.58%	9.42	7.96	9-Jul-41	Step Up	AL41		

#### DEUDA DÓLAR LINKED

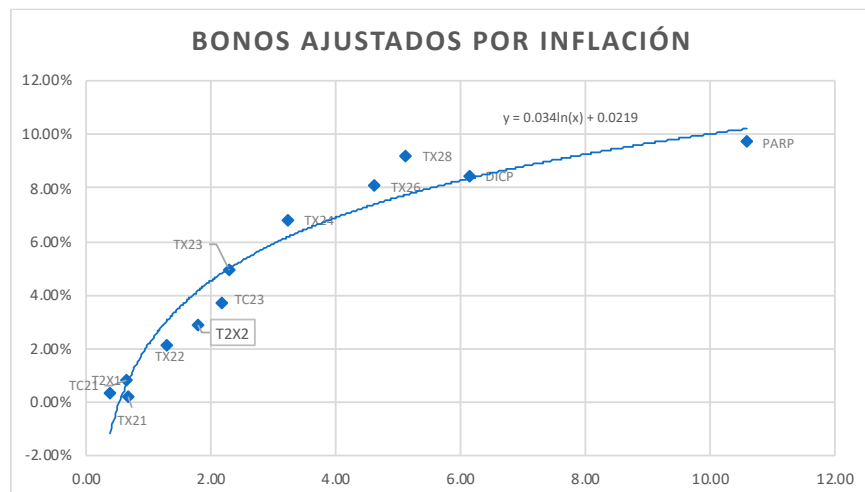
En la semana, la deuda dólar linked siguió avanzando, particularmente el TV22 vio un notable outperformance, dado que finalmente no hubo emisión dólar linked en noviembre, y resultaba más atractivo que Rofex. En la semana, el spread entre T2V1 y TV22 se redujo de más de 320 pbs a 188 pbs.

Código	Título	Precio Pesos	Precio USD	TIR	Dur	cupón	Vencimiento
T2V1	USD L Soberano	8608	105.88	-4.85%	1.12	0.10%	30-Nov-21
TV22	USD L Soberano	8528	104.90	-2.97%	1.54	0.10%	29-Apr-22

Código	Título	Variación	Variación
		Precio Pesos	TIR pbs
T2V1	USD L Soberano	2.51%	(74)
TV22	USD L Soberano	5.05%	(212)

## DEUDA EN PESOS

Esta semana se destacó la suba del TB21 ante las subas que viene viendo la tasa BADLAR mientras que las nuevas Letras ajustadas por tasa de pase vienen mostrando un rendimiento más interesante que las LeDes. De todas formas, los títulos que ajusten por CER, particularmente cortos, creemos que son la alternativa más atractiva de inversión en el abanico de alternativas en pesos para el corto plazo, dado que creemos que la inflación excederá las expectativas reflejadas en el REM para los próximos meses.



La curva CER se mantuvo casi sin cambios en la semana. Respecto de posicionamiento, en la parte corta de la curva, el TX21 ahora ofrece un rendimiento de 0.19% por encima de la inflación (respecto de 0.11 % la semana anterior) ya ofreciendo sólo cobertura de inflación. En la parte media, el TX23 ofrece un 4.91% (respecto de 5.4% la semana anterior) con una buena relación riesgo rendimiento.

Instrumento	Vencimiento	Cupón	Precio de mercado	Tir real	Duration
TC21	22-Jul-21	2.50%	402	0.81%	0.63
T2X1	17-Apr-21	1.10%	119	0.34%	0.37
TX21	5-Aug-21	1.00%	127.15	0.19%	0.67
TX22	18-Mar-22	1.20%	119.7	2.15%	1.28
T2X2	20-Sep-22	1.30%	112	2.87%	1.78
TC23	6-Mar-23	4.00%	282.5	3.69%	2.17
TX23	25-Mar-23	1.40%	111.7	4.91%	2.28
TX24	25-Mar-24	1.50%	102.4	6.80%	3.23
TX26	9-Nov-26	2.00%	82.65	8.07%	4.62
TX28	9-Nov-28	2.25%	76.75	9.21%	5.12
DICP	31-Dec-33	5.83%	1870	8.45%	6.13
PARP	30-Sep-38	1.77%	735	9.73%	10.57

Si observamos los rendimientos en títulos en pesos y ajustados por inflación, se deduce una tasa de inflación implícita en los precios de 60% (con el TX21 y el TO21) por encima del 52.1% estimado en el último REM, cuestión que haría más atractiva la inversión a tasa fija. Sin embargo, creemos que en los próximos meses la inflación puede seguir viendo datos por encima de lo previsto por lo cual preferimos exposición CER a tasa fija y demandaríamos un spread adicional para considerar activos a tasa fija de largo plazo.

Instrumento	Vencimiento	Cupón	Precio de mercado	Tir	Duration
TO21	3-Oct-21	18.20%	81.25	60.48%	0.79
TO23	17-Oct-23	16.00%	48.5	62.54%	2.09
TO26	18-Oct-26	15.50%	36.25	58.66%	2.63

Si se considera el spread entre los títulos de mayor plazo como ser el TX23 y el TO23, la inflación implícita asciende a 53.7%.

#### LETRAS DEL TESORO

LeDes	Plazo de Liq.	Días al venc.	Vencimiento	Precio	TNA Plazo	TIR
S30D0	2	29	12/30/20	97.490	0.32404738	37.71%
S29E1	2	59	1/29/21	94.950	0.32903134	37.79%
S26F1	2	87	2/26/21	92.000	0.36481759	41.88%
LePase	Plazo de Liq.	Días al venc.	Vencimiento	Precio	TNA Plazo	TIR
SE291	2	59	1/29/21	102.750	36.32%	41.60%

#### LICITACION DE DEUDA DE CORTO PLAZO EN PESOS y CANJE DE LETRAS

En cuanto a la licitación de la semana, Economía consiguió captar ARS 81.800 millones y logró canjear el 44% de los vencimientos del mes próximo, al sumar a la habitual licitación un canje de cuatro títulos cortos por una canasta de dos instrumentos LeCER mayo de 2021 y Boncer 2022 (T2X2).

## DEUDA PROVINCIAL

### Neuquén

Neuquén logró cerrar la renegociación de su deuda externa con los acreedores de los títulos TIDENEU y TICADE, más conocidos como Neuquén 2025 y Neuquén 2028. La provincia logró una aceptación del 93% para el bono con vencimiento en 2025 y del 87.12% para el bono con vencimiento en 2028. Se vio un fuerte rally en los precios de los títulos en la semana, particularmente para el Neuquén 2025, ahora devenido Neuquén 2.5% 2030.

### CLAVES DE LA SEMANA

- Evolución de las brechas con los tipos de cambio financieros
- Tendencia de apetito de riesgo global.
- Relevamiento de Expectativas de Mercado del BCRA de noviembre.

### VIEWS de MERCADO

Creemos que los títulos soberanos hard dollar están buena posición técnica por su baja paridad y bajos pagos en los próximos años, pero la clave para una reducción del riesgo país pasa por cuestiones de dirección política y económica. El riesgo país de Argentina es muy elevado respecto de países de similar calificación. En dólares, los globales 35 y bonar 30 parecen los más atractivos pensando en una tendencia a la desinversión de la curva en el mediano plazo.

En materia de instrumentos en pesos, la curva CER es la alternativa más atractiva, aunque tuvo un notable outperformance en noviembre. Ahora la parte corta de la curva sólo cubre de la inflación, un TX23 ofrece mejor perspectiva de mediano plazo. En materia de títulos dólar linked, la suba del TV22 en la semana le quitó bastante atractivo y lleva a especular con una posible emisión en diciembre.

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.