TRADE IDEAS

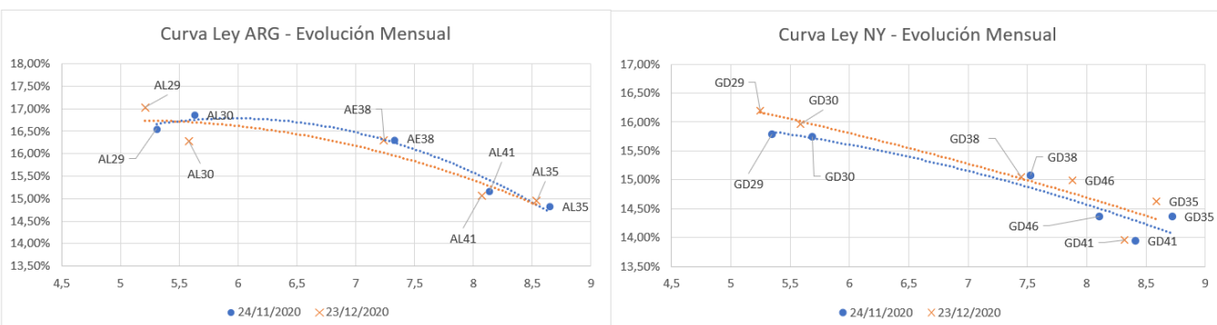
Trade Ideas es una recopilación con información sobre los indicadores más relevantes del mercado cambiario. Las principales fuentes consultadas para la elaboración del presente documento son: sitio oficial del Instituto Argentino de Mercado de Capitales S.A (IAMC), sitio oficial de Bolsas y Mercados Argentinos- (BYMA), sitios oficiales de Matba ROFEX y de los principales agentes de mercado autorizados por CNV.

El contenido expuesto debe ser interpretado únicamente como información orientativa general.

ARG Securities Advisors S.A. es un agente de negociación matrícula CNV Nro. 719, regulado por la Comisión Nacional de Valores y cuenta con un equipo de profesionales idóneos de amplia trayectoria y reconocimiento que podrán brindar asesoramiento personalizado, acorde a la tolerancia al riesgo y los objetivos de inversión de cada cliente.

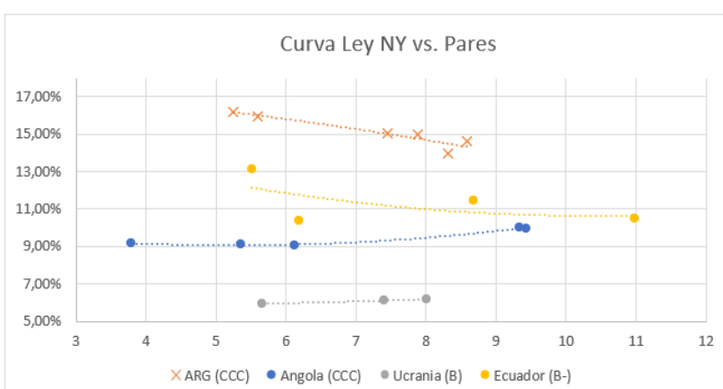
Curva de Bonos Hard Dollar

Analizando el comportamiento de las curvas de bonos, tanto en legislación local como extranjera, se observa que, en los últimos 30 días, la curva bajo Ley Arg ha performado mejor que la curva bajo Ley NY. Como se expone en los gráficos, la curva Ley Arg se ha desplazado hacia abajo comprimiendo las tasas de retornos mientras que en la Ley NY sucedió lo opuesto, de esta manera se generan alternativas de swaps de bonos tanto intra jurisdiccional como así también a lo largo de la curva de una misma jurisdicción.



Fuente: Elaboración propia en base a IAMC/ BYMA.

Antes de ahondar en las alternativas de swaps, es importante poner a Argentina en contexto y analizar donde se encuentra respecto a sus pares y qué potencial de apreciación posee su deuda. Para ello, se compara los rendimientos de la deuda en dólares bajo Ley NY con sus pares mas cercanos dada la calificación crediticia del país.



Fuente: Elaboración propia en base a IAMC/ BYMA / Bloomberg.

Actualmente Argentina cotiza a un promedio de 650 puntos básicos por encima de Angola, con quien comparte la misma calificación crediticia, y 375 puntos básicos por encima de Ecuador, que, si bien posee una calificación superior, acaba de transitar una reestructuración de su deuda extranjera en el marco de un acuerdo con del FMI (a diferencia de Argentina que aun debe arreglar con el fondo).

Un buen acuerdo con el FMI en el primer trimestre de 2021 y un sostenido precio internacional de los commodities son drivers favorables para que la deuda argentina se acerque a sus pares, además, no se tienen grandes vencimientos de deuda en los próximos años por lo cual las bases estarían dadas para que se pueda acumular reservas internacionales.

Por lo expuesto en el párrafo anterior se realizó una simulación para calcular la suba potencial de los bonos en ambas jurisdicciones con un spread de 100 puntos básicos entre ambas. Se tomaron como rendimientos objetivos las curvas de Ecuador (B-) y Angola (CCC).

LEY NY Título	Precio Pesos	Precio USD	TIR	Duration	M Duration	Vencimiento	Cupón	Código	Como Ecuador TIR	Upside	Como Angola TIR	Upside
Arg 29	6200	44,00	15,89%	5,70	5,52	9-Jul-29	1%	GD29	12,08%	21%	9,33%	36%
Arg 30	5755	40,94	15,71%	6,17	6,07	9-Jul-30	Step Up	GD30	11,91%	23%	9,42%	38%
Arg 35	5226	37,30	14,53%	9,22	9,17	9-Jul-35	Step Up	GD35	11,02%	32%	9,84%	43%
Arg 38	5895	41,25	14,90%	8,06	8,28	9-Jan-38	Step Up	GD38	11,32%	30%	9,70%	43%
Arg 41	5365	38,50	14,01%	8,84	9,11	9-Jul-41	Step Up	GD41	11,11%	26%	9,80%	38%
Arg 46	5298	36,75	14,66%	8,53	8,91	9-Jul-46	Step Up	GD46	11,19%	31%	9,76%	44%

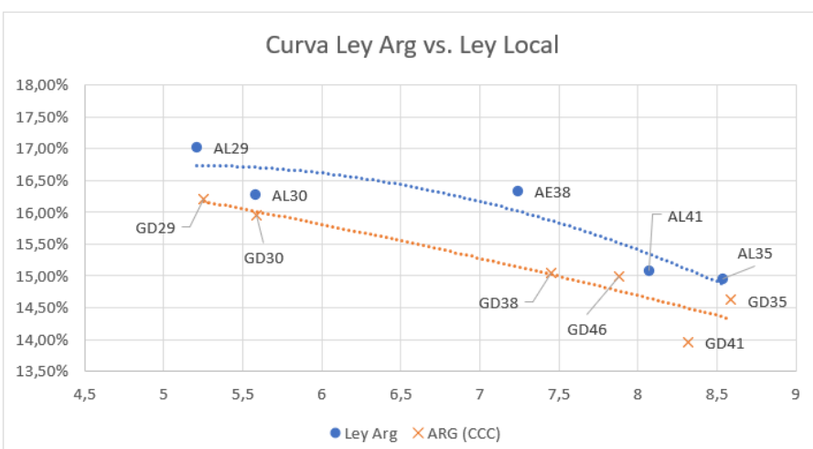
Spread Ley Arg /N 100

LEY ARGENTINA Título	Precio Pesos	Precio USD	TIR	Duration	M Duration	Vencimiento	Cupón	Código	Como Ecuador TIR	Upside	Como Angola TIR	Upside
Arg 29	5870	41,55	17,19%	5,81	5,22	9-Jul-29	1%	AL29	13,08%	21%	10,33%	36%
Arg 30	5659	40,40	16,02%	6,38	5,71	9-Jul-30	Step Up	AL30	12,91%	18%	10,42%	32%
Arg 35	5132	36,00	15,01%	9,60	8,53	9-Jul-35	Step Up	AL35	12,02%	25%	10,84%	36%
Arg 38	5355	38,50	15,94%	8,55	7,33	9-Jan-38	Step Up	AE38	12,32%	27%	10,70%	38%
Arg 41	4930	34,75	15,39%	9,36	7,96	9-Jul-41	Step Up	AL41	12,11%	26%	10,80%	37%

Fuente: Elaboracíon propia en base a Bloomberg.

De la interpretación de los resultados, el GD35 es el bono en dólares que mejor se perfila para capturar la mayor suba bajo estos supuestos, seguido pro el GD46 y GD38.

Es importante observar que para la simulación se presume un spread entre jurisdicción de 100 puntos básicos, actualmente el promedio de spreads se encuentra en 90 puntos básicos, sin embargo, en los bonos con vencimiento 2030 y 2035 este spread es casi nulo.



Fuente: Elaboración propia en base a IAMC/ BYMA.

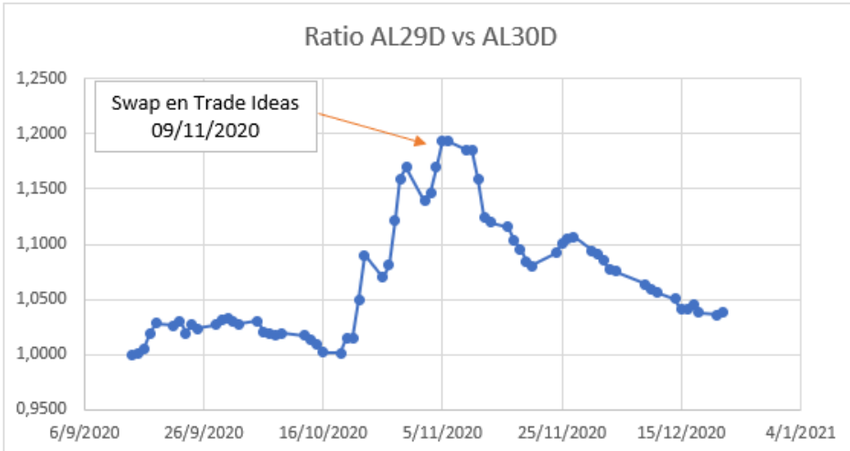
Spread ley Arg / NY	Bps
Arg 29	130
Arg 30	31
Arg 35	48
Arg 38	103
Arg 41	138

Fuente: Elaboracíon propia en base a Bloomberg e IAMC.

En base a las conclusiones que se desprenden da la simulación, la cotización actual de los bonos argentinos, como así también de los análisis presentados en el informe **Trade Ideas** con fecha 9 de noviembre de 2020, se analizará caso a caso las mejores alternativas de posicionamiento en deuda argentina para tenedores de largo plazo.

Swap AL29 vs AL30 – Análisis de Evolución

A principios del mes de noviembre la curva de bonos en dólares bajo ley local dio la oportunidad de swappear los bonos AL29 vs. bonos AL30 con una relación de canje cercana al 18% entra ambos permitiendo no solo aumentar la cantidad de nominales, sino permitir una apreciación de capital mayor al haber extendido al duration de la cartera.



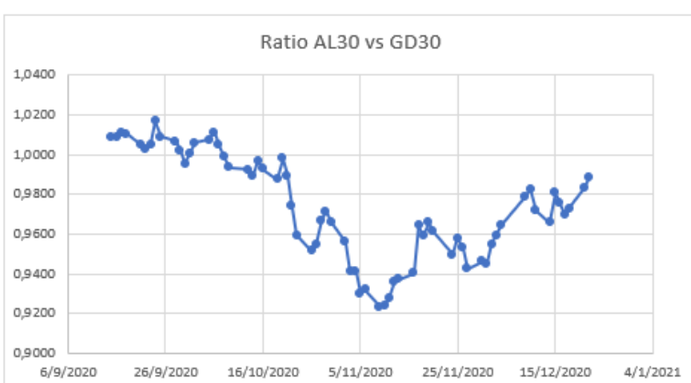
Fuente: Elaboración propia en base a IAMC/ BYMA.

Actualmente la relación entre ambos títulos se encuentra cercana al 4% y si se observa detenidamente la evolución de la curva bajo ley local, el AL29 fue quien peor perfomó respecto a sus pares en dicho período de tiempo.

Alternativas para Tenedores de AL30

Para quienes poseen AL30 en cartera la coyuntura ofrece las siguientes alternativas:

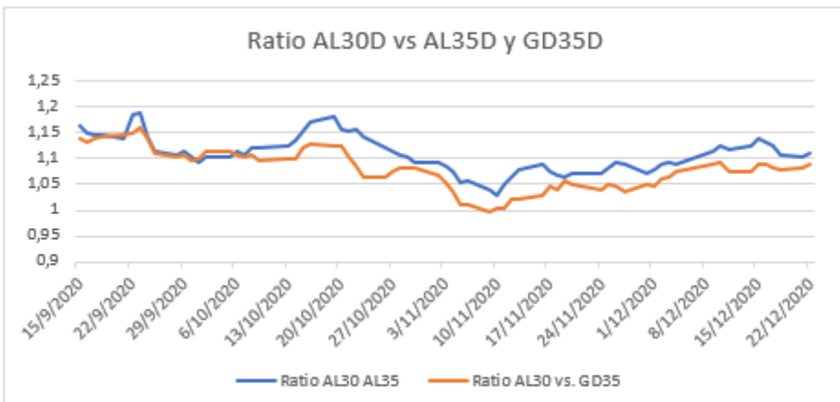
- <u>Swap de Jurisdicción (AL30 vs. GD30):</u> La relación entre ambos bonos se encuentra en su punto mas bajo desde el 20 de octubre, swappear hoy un AL30 vs un GD30 implica una reducción de nominales del 1%, lo que medido en tasa de retorno son aproximadamente 25/30 puntos básicos. Con un objetivo de largo plazo donde el spread de jurisdicción se estabiliza en torno 75/100 puntos básicos, el GD30 tenderá a sobreperformar al AL30 además de que se swappear a un bono con legislación extranjera vs. local.



Fuente: Elaboración propia en base a IAMC/ BYMA.

- Swap a lo largo de la curva (AL30 vs. AL35 / GD35): manteniéndose dentro de la jurisdicción argentina e ir alargando duration se puede canjear el AL30 por el AL35, este ultimo no solo posee mayor duration y convexidad, cualidades que permiten capturar mayores ganancias de capital ante compresión de tasas de rendimientos, sino también acotar la baja ante subas de las mismas, sino que al poseer mayores cupones y menor paridad se puede canjear aumentando nominales y mejorando el perfil de flujo de intereses que con el AL30. En el último mes, el AL30 ha sobreperformado al AL35 dando una oportunidad de swap mas beneficiosa.

  Como variante al AL35, se puede swappear al GD35, aunque por menos nominales dado el diferencial de paridad / spread de tasas entre ambas jurisdicciones. Este diferencial representa un 2% menos de nominale al cierre de la semana pasada.

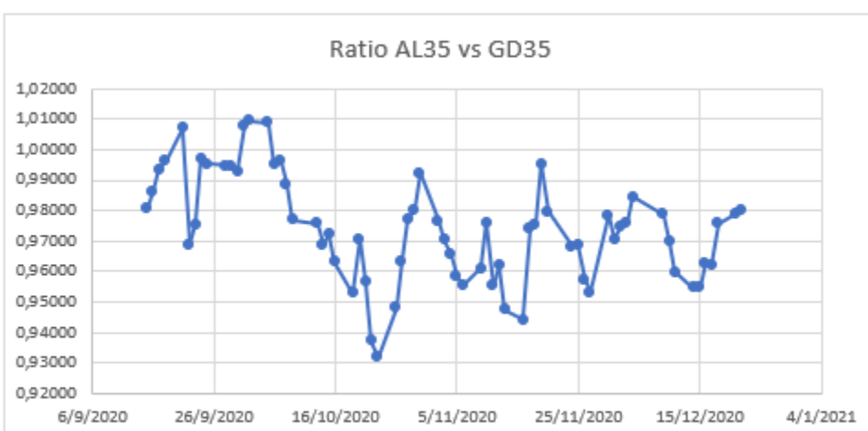


Fuente: Elaboración propia en base a IAMC/ BYMA.

Fuente: Elaboración propia en base a IAMC/ BYMA.

Alternativas para Tenedores de AL35

- Swap de Jurisdicción (AL35 vs. GD35): con un escenario similar al del AL30, el spread entre jurisdicción local y extranjera para los bonos con vencimiento 2035 se encuentra por debajo de los 100 puntos básicos, mas precisamente cercano a los 50 puntos básicos. Aunque se observa mayor volatilidad en la relación AL35 vs. GD35 que en la de AL30 vs. GD30, el ratio entre ambos disminuyo en el último mes dando posibilidad de un swap hacia la legislación extranjera para los tenedores del AL35.



Fuente: Elaboración propia en base a IAMC/ BYMA.