

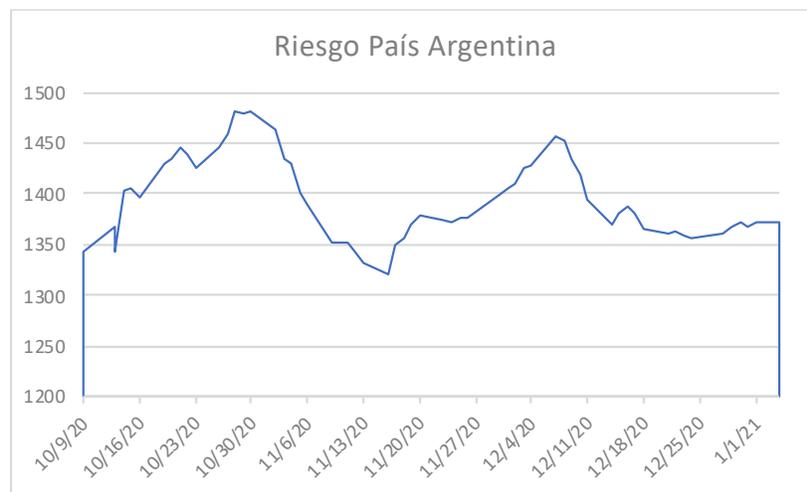
INFORME SEMANAL DE RENTA FIJA

5 DE ENERO DE 2020

MERCADO DE DEUDA.

Riesgo país.

En materia de riesgo país, se vio relativa estabilidad en las últimas semanas de 2020, con niveles en torno a los 1370 pbs, ubicándose en 1374 puntos básicos al momento del presente informe.

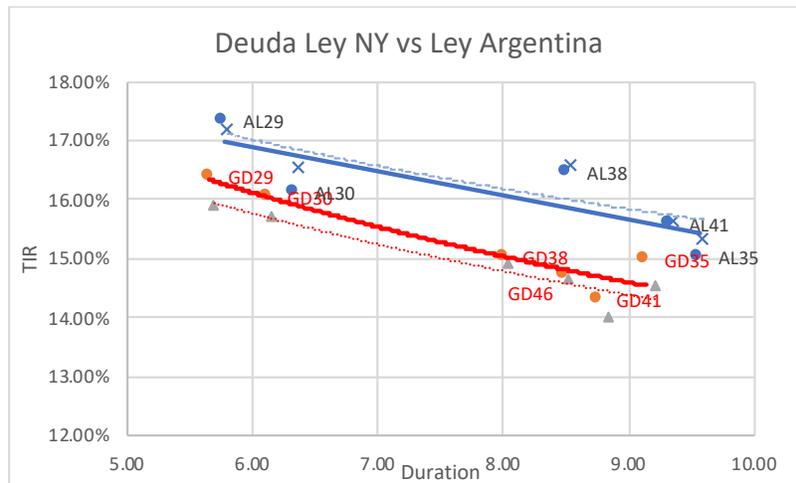


En diciembre, se mantuvo la pax cambiaria, y la brecha entre el tipo de cambio oficial y los financieros se redujo a niveles cercanos al 140 a fin de mes. En el primer día del año, se vio una tendencia al alza en los tipos de cambio financieros a niveles en torno a 143-4.

A su vez sobre el fin de mes, la tasa de devaluación implícita en Rofex para los plazos más lejanos (12 meses) se redujo de niveles de 80% a fines de noviembre a 70% a fines de diciembre.

Deuda en dólares

En cuanto al comportamiento de mercado, los títulos en dólares tendieron a ver una recuperación en diciembre, y empezaron el año levemente al alza, como se ve por el desplazamiento hacia debajo de las curvas de rendimiento.



LEY NY									
Título	Precio Pesos	Precio USD	TIR	Duration	M Duration	Vencimiento	Cupón	Código	
Arg 29	6200	43.10	16.38%	5.65	5.50	9-Jul-29	1%	GD29	
Arg 30	5850	40.40	16.04%	6.13	6.04	9-Jul-30	Step Up	GD30	
Arg 35	5215	36.10	14.98%	9.13	9.14	9-Jul-35	Step Up	GD35	
Arg 38	5880	41.00	15.05%	8.00	8.25	9-Jan-38	Step Up	GD38	
Arg 41	5400	37.75	14.31%	8.75	9.08	9-Jul-41	Step Up	GD41	
Arg 46	5295	36.75	14.71%	8.49	8.88	9-Jul-46	Step Up	GD46	
Promedio									
LEY ARGENTINA									
Título	Precio Pesos	Precio USD	TIR	Duration	M Duration	Vencimiento	Cupón	Código	
Arg 29	5981	41.50	17.33%	5.78	5.18	9-Jul-29	1%	AL29	
Arg 30	5774	40.40	16.13%	6.34	5.67	9-Jul-30	Step Up	AL30	
Arg 35	5160	36.10	15.04%	9.57	8.49	9-Jul-35	Step Up	AL35	
Arg 38	5357	37.30	16.49%	8.52	7.20	9-Jan-38	Step Up	AE38	
Arg 41	5079	34.40	15.60%	9.33	7.88	9-Jul-41	Step Up	AL41	

Precios en USD cable.

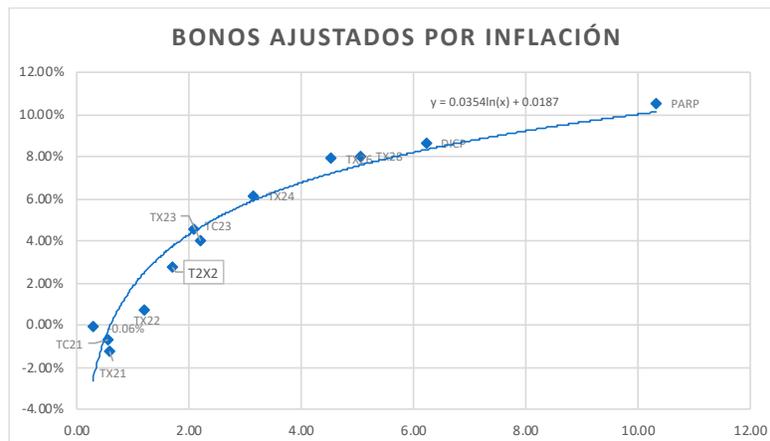
En materia de deuda dólar linked, no hubo nuevas emisiones oficiales desde fines de octubre. En los últimos días de diciembre, el BCRA anunció que emitiría unas nuevas letras dólar linked a 6 meses para empresas mineras por el monto que liquiden en el MULC para que puedan mantener exposición al tipo de cambio oficial.

Respecto de nuestra postura en cuanto a los títulos dólar linked, para quien debe mantener pesos, y busca cobertura del tipo de cambio oficial, con un horizonte de al menos 6 meses, los títulos dólar link pueden ser una alternativa de mediano plazo, dado que, si bien las presiones cambiarias se han calmado por el momento, no se ha resuelto la cuestión de fondo y el nivel de reservas netas sigue siendo muy bajo. Es de destacarse que el spread entre los títulos soberanos es de 118 pbs actualmente respecto de 180 pbs a mediados de diciembre.

Código	Título	Precio Pesos	Precio USD	TIR	Dur	cupón	Vencimiento
T2V1	USD L Soberano	8845	104.63	-4.79%	0.90	0.10%	30-Nov-21
TV22	USD L Soberano	8884	105.09	-3.61%	1.31	0.10%	29-Apr-22

Código	Título	Variación Precio Pesos	Variación TIR pbs
T2V1	USD L Soberano	2.49%	(148)
TV22	USD L Soberano	3.37%	(169)

En cuanto a la deuda que ajusta por CER, se sigue viendo un fuerte empinamiento en la curva. El TX28 fue el título que tuvo mejor desempeño en diciembre subiendo un 10%. Al abaratare los futuros de rofex en diciembre, los fondos rearmaron posiciones en títulos ajustables por CER de corto y medio plazo y la curva se desplazó hacia abajo y empinó aún más. En la parte corta de la curva, los rendimientos ofrecen casi sólo cobertura por inflación, que algunos analistas esperan supere las estimaciones del Relevamiento de Expectativas de Mercado que compila el BCRA, y justificaría exposición a este sector, así como el hecho de que la tasa real está en terreno negativo. Para quien busque exposición a este segmento de baja volatilidad el instrumento preferido sería el TX21, por su buena liquidez. Una alternativa válida para quien tenga una mayor tolerancia a la volatilidad es el TX23, con una duración de 2.2 años o el TX24 con una duración de 3.2 años que rinden 4 y 6 puntos por encima de inflación (respecto de 6.2 y 7.8 puntos hace dos semanas).



BONOS CER

Instrumento	Vencimiento	Cupón	Precio de mercado	Tir real	Duration
TC21	22-Jul-21	2.50%	421.9	-0.68%	0.54
T2X1	17-Apr-21	1.10%	124	-0.06%	0.28
TX21	5-Aug-21	1.00%	133.4	-1.22%	0.58
TX22	18-Mar-22	1.20%	126.5	0.74%	1.19
T2X2	20-Sep-22	1.30%	117	2.79%	1.69
TC23	6-Mar-23	4.00%	290	4.54%	2.07
TX23	25-Mar-23	1.40%	119	4.00%	2.18
TX24	25-Mar-24	1.50%	109.3	6.15%	3.13
TX26	9-Nov-26	2.00%	87.15	7.93%	4.52
TX28	9-Nov-28	2.25%	85	8.04%	5.06
DICP	31-Dec-33	5.83%	1875	8.65%	6.22
PARP	30-Sep-38	1.77%	715	10.53%	10.32

En cuanto a las expectativas de inflación implícitas en los precios de mercado, estas rondan el 50.6% considerando bonos con vencimiento en 2021, mientras que, si se calcula con títulos con vencimiento en 2023, la misma ronda el 58%. Hay que destacar que el BOTE 2021 tuvo un notable outperformance en diciembre, siendo el segundo título con mejor desempeño mensual, al subir un 9.3% en diciembre.

BONOS A TASA FIJA

Instrumento	Vencimiento	Cupón	Precio de mercado	Tir	Duration
TO21	3-Oct-21	18.20%	89.6	48.77%	0.69
TO23	17-Oct-23	16.00%	49.25	65.11%	1.98
TO26	18-Oct-26	15.50%	37.46	59.38%	2.51

BONOS BADLAR

Instrumento	Vencimiento	Cupón	Precio de mercado	Tir	Duration
TB21	5-Aug-21	BD +1%	104.3	44.13%	0.52
BDC22	23-Jan-22	BD +5%	100	59.13%	0.83
BDC24	29-Mar-24	BD +3.25%	82	59.12%	1.85
PBA25	12-Apr-25	BD +3.75%	82	66.43%	1.76

LICITACIONES DE DEUDA EN PESOS

En la última semana de diciembre, el gobierno renovó el vencimiento de la S30D0 por ARs 125.305 millones y obtuvo financiación neta por ARs 6.539 millones. Emitió VNO ARs 58.207 millones de la Lecer X21Y1 a CER + 0,4%, VNO ARs 38.711 millones de la Lecer X13S1 a CER + 0,9%, VNO ARs 25.088 millones de una nueva Ledes a 91 días al 39% y VNO ARs 8.448 millones de la Lepase S31M1 a tasa de pases pasivos a 7 días + 150pbs. El apetito de los inversores estuvo en buscar cobertura en los instrumentos atados a CER, los cuales representaron el 75,9% de la

emisión total en términos de valor efectivo adjudicado. De esta manera, el Gobierno cerró el último bimestre con un porcentaje de renovación del 111%, en línea con el objetivo de 110%.

NOVEDADES EN CANJES PROVINCIALES

CORDOBA

Córdoba presentó la semana pasada una **nueva enmienda a su propuesta de reprogramación de deuda, subiendo la tasa de interés y reduciendo los plazos de repagos, así como ofreciendo un pago de 30% en efectivo de los intereses vencidos** e impagos a quienes acepten la propuesta mientras el restante 70% se cancelará con más títulos. La **fecha límite** para aceptar la propuesta pasó del 29 de enero al **14 de enero**. La provincia indicó que tuvo charlas constructivas con inversores y que *Schroeders* ya aceptó la propuesta. La mejora ronda los 4 a 6 centavos. El valor teórico del Córdoba 24 está en línea con los de otras provincias como Mendoza o Neuquén 2025 con lo cual es una propuesta más razonable que aumenta las chances de aprobación. Sin embargo, el grupo ad hoc de tenedores ha vuelto a rechazar la nueva propuesta por considerar que no está en línea con la sólida posición de la provincia.

PROVINCIA DE BUENOS AIRES

La provincia de Buenos Aires extendió el vencimiento de su canje de deuda, sin presentar mejoras por el momento, al 5 de enero de 2021. Todavía no hubo novedades de una nueva extensión, pero creemos que se dará a conocer a la brevedad y es de esperar que se retome esta negociación en los próximos meses.

NOVEDADES CORPORATIVAS

La semana anterior se conoció que Pampa Energía vendió Edenor al grupo Empresa Energía del Cono Sur e Integra Capital SA. Cabe destacarse que Edenor tiene una Obligación Negociable emitida en 2010 por USD 300 millones, de los cuales la empresa ya ha recomprado parte de la emisión con lo cual el monto en circulación ronda los USD 98 millones. Esta ON cuenta con una cláusula de venta en caso de cambio de control al emisor al 100% de paridad.

Claves de la semana

- Appetito de riesgo global e impacto de la nueva cepa de covid en la economía global
- Evolución de la brecha de tipo de cambio
- Financiamiento neto al Tesoro
- Datos fiscales
- Señales políticas

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. La decisión política de mantener el congelamiento de tarifas hasta marzo y dar marcha atrás con el aumento autorizado a las prepagas hace pensar en una mayor inflación reprimida y mayores subsidios de lo previsto que habrá que ver cómo se financian. En dólares, los globales 35 y 38 y bonar 35 parecen los más atractivos pensando en una tendencia a la desinversión de la curva en el mediano plazo. En principal driver positivo, es la posibilidad de un acuerdo con el FMI en el primer trimestre del año, para el cual todavía hay esperanza, aunque algunas decisiones políticas de las últimas semanas parecen ir a contramano.

En materia de instrumentos en pesos, la curva CER es la alternativa más atractiva, aunque tuvo un notable outperformance en diciembre. En la parte corta de la curva, los títulos cubren sólo de la inflación, no tiene margen para que haya un sub-reporte de la misma. La parte media, el TX24, ofrece la mejor relación riesgo rendimiento.

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.