

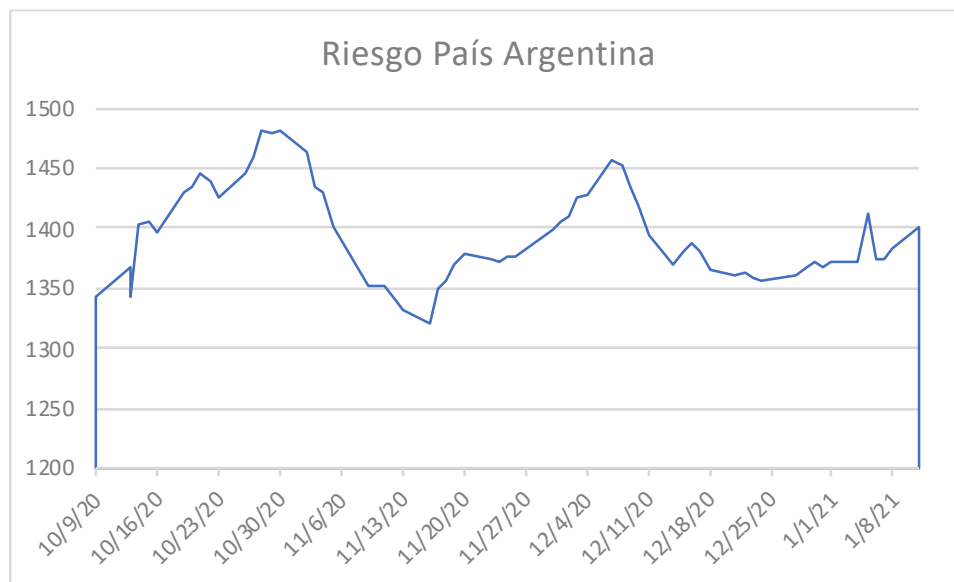
INFORME SEMANAL DE RENTA FIJA

12 DE ENERO DE 2020

MERCADO DE DEUDA.

Riesgo país.

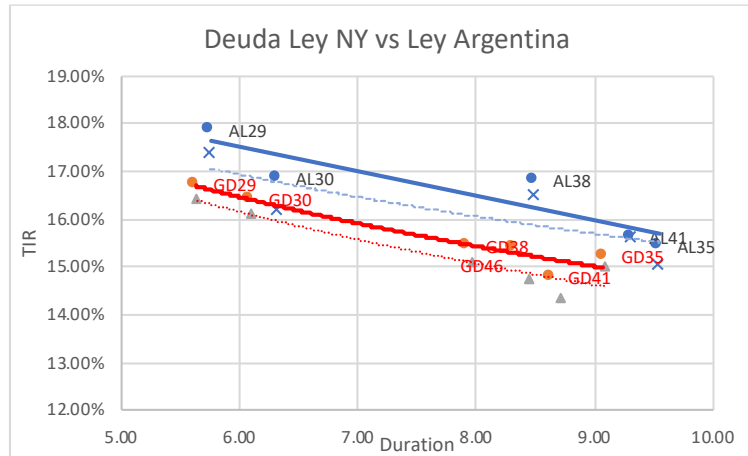
En los primeros días de 2020, el riesgo país tendió al alza volviendo a tocar los 1400 puntos básicos a la fecha, de la mano de un contexto complicado por la pandemia y por la débil situación económica, a la vez que se anunciaban algunas medidas que iban en contra de lo que podría buscarse en un acuerdo con el FMI.



En el mismo período, la brecha entre el tipo de cambio oficial y los financieros volvió a recuperar terreno, subiendo a niveles cercanos a 149-150.

Deuda en dólares

En cuanto al comportamiento de mercado, los títulos en dólares tendieron a la baja en los primeros días del mes, cayendo un 2% en promedio en la semana.



LEY NY									
Título	Precio Pesos	Precio USD	TIR	Duration	M Duration	Vencimiento	Cupón	Código	
Arg 29	6325	42.50	16.72%	5.63	5.48	9-Jul-29	1%	GD29	
Arg 30	5915	39.75	16.40%	6.10	6.03	9-Jul-30	Step Up	GD30	
Arg 35	5320	35.50	15.24%	9.07	9.11	9-Jul-35	Step Up	GD35	
Arg 38	6050	40.00	15.44%	7.93	8.23	9-Jan-38	Step Up	GD38	
Arg 41	5500	36.50	14.79%	8.63	9.06	9-Jul-41	Step Up	GD41	
Arg 46	5300	35.00	15.41%	8.32	8.86	9-Jul-46	Step Up	GD46	
Promedio									
LEY ARGENTINA									
Título	Precio Pesos	Precio USD	TIR	Duration	M Duration	Vencimiento	Cupón	Código	
Arg 29	5985	40.50	17.89%	5.76	5.14	9-Jul-29	1%	AL29	
Arg 30	5701	38.95	16.88%	6.32	5.61	9-Jul-30	Step Up	AL30	
Arg 35	5144	35.00	15.47%	9.55	8.41	9-Jul-35	Step Up	AL35	
Arg 38	5347	36.56	16.83%	8.50	7.13	9-Jan-38	Step Up	AE38	
Arg 41	5080	34.40	15.64%	9.31	7.85	9-Jul-41	Step Up	AL41	

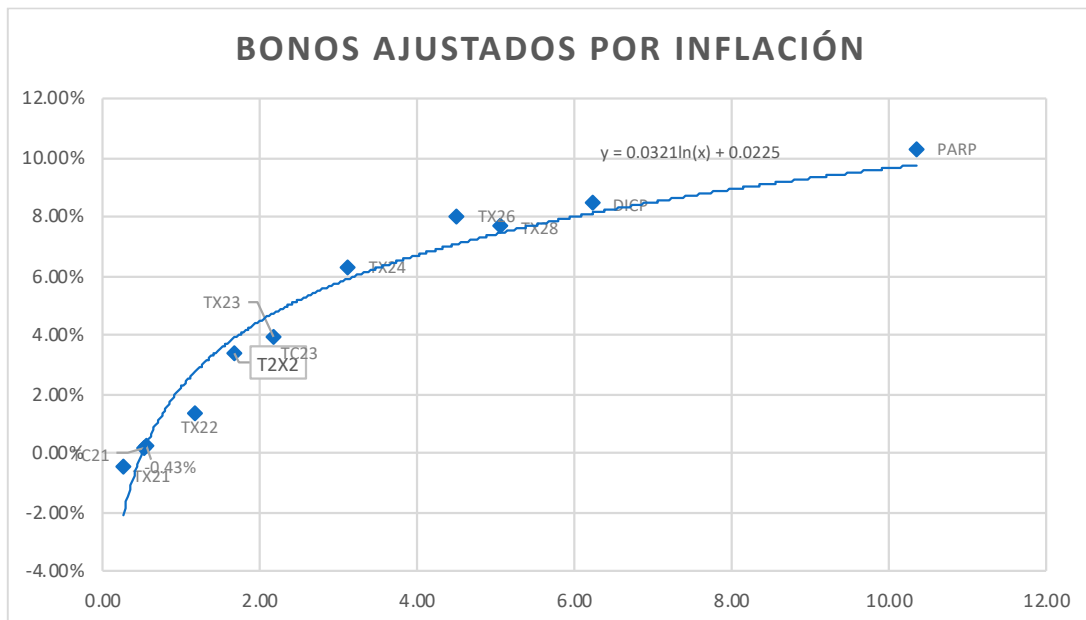
Precios en USD cable.

En materia de deuda dólar linked, no hubo grandes cambios en la semana. 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 162 pbs actualmente respecto de 118 pbs la semana pasada.

Código	Título	Precio Pesos	Precio USD	TIR	Dur	cupón	Vencimiento
T2V1	USD L Soberano	8880	104.02	-4.26%	0.88	0.10%	30-Nov-21
TV22	USD L Soberano	8850	103.66	-2.64%	1.29	0.10%	29-Apr-22

Código	Título	Variación Precio Pesos	Variación TIR pbs
T2V1	USD L Soberano	0.40%	53
TV22	USD L Soberano	-0.41%	97

En cuanto a la deuda que ajusta por CER, se sigue viendo un fuerte empinamiento en la curva, y no hubo grandes cambios en la semana. Para quien busque exposición a este segmento de baja volatilidad el instrumento preferido sería el TX21, por su buena liquidez, pero los rendimientos son nulos o levemente negativos en términos reales. Una alternativa válida para quien tenga una mayor tolerancia a la volatilidad es el TX24 con una duración de 3.2 años que rinden 6.3 puntos por encima de inflación.



Vencimiento	Cupón	Precio de mercado	Tir real	Duration
22-Jul-21	2.50%	423	0.17%	0.52
17-Apr-21	1.10%	125	-0.43%	0.26
5-Aug-21	1.00%	133.21	0.26%	0.56
18-Mar-22	1.20%	126.5	1.37%	1.17
20-Sep-22	1.30%	116.8	3.37%	1.67
6-Mar-23	4.00%	300	3.23%	2.05
25-Mar-23	1.40%	120	3.97%	2.16
25-Mar-24	1.50%	109.7	6.31%	3.11
9-Nov-26	2.00%	87.48	8.04%	4.50
9-Nov-28	2.25%	87.3	7.66%	5.05
31-Dec-33	5.83%	1910	8.47%	6.22
30-Sep-38	1.77%	737	10.31%	10.34

En cuanto a las expectativas de inflación implícitas en los precios de mercado, estas rondan el 54% considerando bonos con vencimiento en 2021, mientras que, si se calcula con títulos con vencimiento en 2023, la misma ronda el 53.6%.

Instrumento	Vencimiento	Cupón	Precio de mercado	Tir	Duration
TO21	3-Oct-21	18.20%	88	54.54%	0.67
TO23	17-Oct-23	16.00%	53	59.88%	2.00
TO26	18-Oct-26	15.50%	38.25	58.62%	2.51

BONOS BADLAR

Instrumento	Vencimiento	Cupón	Precio de mercado	Tir	Duration
TB21	5-Aug-21	BD +1%	104.9	44.49%	0.50

Esta semana habrá licitaciones del Tesoro, el 14 de enero, pero todavía no se saben exactamente qué instrumentos se licitarán.

NOVEDADES EN CANJES PROVINCIALES

ENTRE RIOS

El grupo ad hoc de acreedores de Entre Ríos, que tiene un 54% de los títulos de la provincia, tomó acciones legales contra la misma en la justicia en Nueva York, a fin de cobrar sus tenencias y después de rechazar la oferta que hizo la provincia por considerar que no estaba en línea con sus posibilidades financieras. Será interesante seguir este caso dado que es la primera provincia que entra en este tipo de situación.

PROVINCIA DE BUENOS AIRES

La provincia de Buenos Aires extendió el vencimiento de su canje de deuda, sin presentar mejoras por el momento, al 29 de enero de 2021. Es de esperar que se retome esta negociación en las próximas semanas, o se arriesga de enfrentar acciones judiciales como empezó a ver Entre Ríos.

NOVEDADES CORPORATIVAS

YPF

YPF anunció el 8 de enero un canje de la mayor parte de su deuda en bonos en dólares emitidos bajo ley internacional, ofreciendo a cambio nuevos instrumentos que no pagan ni devengan intereses por dos años, cuentan con amortizaciones parciales y vencimientos finales en 2026, 2029 y 2033.

CANJE

etapa temprana	21 de enero de 2021
etapa tardía	4 de febrero de 2021
Liquidación	9 de febrero de 2021

Deuda elegible y propuesta de canje

Bono	Monto en Circ.	Etapa temprana	Etapa tardía
YPF 8.5% 2021	USD 412.6MM	VN USD 1025 YPF 2026 Cash USD 157	USD 1182 YPF 2026
YPF 8.75% 2024	USD 1522.1 MM	VN USD 511 YPF 2026 VN USD 700 YPF 2029 VN USD 1143 YPF 2026	USD 1211 YPF 2029
YPF 8.5% 3-2025	USD 542 MM	ó VN USD 583 YPF 2026 VN USD 625 YPF 2029	VN USD 1208 YPF 2029
YPF 8.5% 7-2025	USD 1500 MM	VN USD 174 YPF 2026 VN USD 500 YPF 2029 VN USD 500 YPF 2033	VN USD 587 YPF 2029 VN USD 587 YPF 2033
YPF 2027	USD 1000 MM	VN USD 144 YPF 2026 VN USD 1000 YPF 2033	VN USD 1144 YPF 2033
YPF 2029	USD 500 MM	VN USD 182 YPF 2026 VN USD 1000 YPF 2033	VN USD 1182 YPF 2033
YPF 2047	USD 750 MM	VN USD 153 YPF 2026 VN USD 950 YPF 2033	VN USD 1103 YPF 2033

Condiciones de títulos nuevos

Bono	Cupón	Renta	Vencimiento	Amortización	Garantía
YPF 2026	8.5%	trimestral	28-Oct-29	15 cuotas trim.	Exportaciones
YPF 2029	8.5%	Semestral	30-dic-29	4 cuotas anuales	Sin garantía
YPF 2033	7%	Semestral	30-Sep-33	4 cuotas anuales	Sin garantía

Valuación Nuevos títulos

Supuestos		
Bono	Tasa de descuento	Valor Presente Neto
YPF 2026	10%	81.82
YPF 2029	14%	64.23
YPF 2033	14%	52.04

En términos generales, la propuesta se muestra más agresiva que la reestructuración que se intentó hacer el año pasado con el YPF2021. Se observa que tanto las alternativas para el remanente de este título así como el nuevo 2025 que surgió de dicha propuesta se encuentran más o menos en línea con la oferta actual, en tanto el resto de los títulos vieron una fuerte baja de precio después de conocerse esta propuesta.

Actualmente se encuentran bastante en línea con las valuaciones teóricas de la propuesta. En términos generales, la propuesta temprana siempre es más favorable, pero resulta llamativa esta oferta para canjear toda la deuda de YPF, en términos que lucen similares a los de la reestructuración soberana.

	Etapa Temprana	Etapa tardía	Px all in mid market
YPF 2021	99.56	96.71	96.60
YPF 2024	86.77	77.79	85.76
YPF Mar 2025	93.52		
	ó	77.59	84.50
	87.85		
YPF Jul 2025	72.37	68.25	70.38
YPF 2027	63.82	59.54	68.50
YPF 2029	66.93	61.51	67.00
YPF 2047	62.28	57.40	63.00

Claves de la semana

- Apetito 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

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-reportaje 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.