

# INFORME SEMANAL DE RENTA FIJA

25 DE ENERO DE 2020

## MERCADO DE DEUDA.

### Riesgo país.

En la última semana, el riesgo país bajó 19 puntos básicos a 1432, en un contexto global donde el avance de la pandemia no da tregua y las tasas globales tendieron a la baja mientras que Argentina retomó el contacto con la directora del FMI, y se dieron a conocer los números de 2020: el déficit primario fue de 6.% del PBI, y el déficit fiscal total (incluyendo intereses) fue del 8.5%.

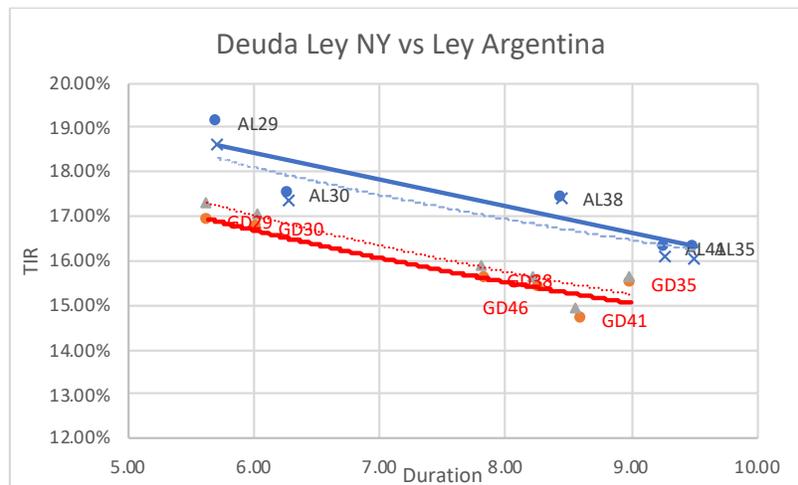


### Deuda en dólares

En cuanto al comportamiento de mercado, los títulos en dólares ley americana vieron una leve recuperación en la semana mientras que los títulos bajo ley local, tuvieron un desempeño más pobre en la semana. En tanto, la brecha entre el tipo de cambio oficial y los financieros tendió a ampliarse levemente a niveles en torno a 151 en promedio respecto de 148, la semana anterior.

El panorama para la deuda argentina se relaciona estrechamente con la posibilidad de un acuerdo con el FMI, cuestión que sería el principal driver positivo a la vista en los próximos meses. Adicionalmente un contexto internacional de tasas extremadamente bajas debería ser un factor favorable, del cual lamentablemente el país no logra beneficiarse. Por el lado de los commodities, el precio de la soja en niveles en torno a los USD 500 la tonelada, es un factor sumamente positivo, ya que representan un 20% por encima de los niveles del año pasado pero que ha llevado a algunas especulaciones respecto de diferir ajustes en las cuentas fiscales a después de las elecciones. Respecto a fechas, hay que tener en cuenta que en abril hay un pago que se debe

hacer al Club de París. De allí que se mencionara que para entonces se buscaba tener un acuerdo con el FMI. Por otra parte, las elecciones legislativas de octubre suman un componente extra al panorama, por cuanto los gobiernos suelen buscar diferir los ajustes lo máximo posible a después de las elecciones. Si bien la baja paridad de los títulos y los pagos manejables que debe hacer el país en los próximos dos años hacen ver al país atractivo respecto a pares, la incertidumbre política y económica y la falta de drivers positivos de corto plazo hacen pensar que hasta que no haya indicios de proximidad de un acuerdo con el FMI, los títulos se mantendrán en un rango.



Precios en USD cable.

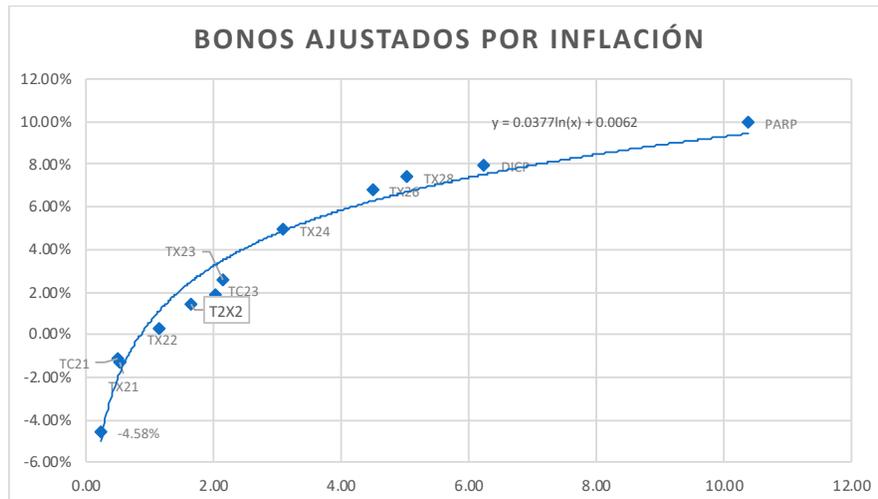
En materia de deuda dólar linked, se vio una suba en torno a 1.1%, por encima del 0.98% que subió el tipo de cambio oficial en la semana. Creemos que, para el tenedor de pesos, con un horizonte de al menos 6 meses, los títulos dólar link pueden ser una alternativa, dado que, si bien las presiones cambiarias se han calmado por el momento, la situación macro es delicada, y el nivel de reservas netas sigue siendo muy bajo. **Como cobertura ante un potencial salto discreto de tipo de cambio a mediano plazo, los títulos dólar linked son la cobertura más barata.** El spread entre los títulos soberanos es de 135 pbs.

Código	Título	Precio Pesos	Precio USD	TIR	Dur	cupón	Vencimiento
T2V1	USD L Soberano	9036	104.13	-4.55%	0.84	0.10%	30-Nov-21
TV22	USD L Soberano	9052	104.31	-3.19%	1.26	0.10%	29-Apr-22

Código	Título	Variación Precio Pesos	Variación TIR pbs
T2V1	USD L Soberano	1.19%	(24)
TV22	USD L Soberano	1.31%	(23)

En cuanto a la deuda que ajusta por CER, esta sigue viendo interés, dado que las presiones inflacionarias se mantienen en enero que podría arrojar otro mes de suba en torno a 4%. La curva

de títulos CER muestra una fuerte pendiente con los precios de los títulos cortos en terreno negativo, mientras que los títulos de duración media van comprimiendo rendimientos también. Para quien busque exposición a este segmento y tenga cierta tolerancia a la volatilidad, la mejor alternativa es el TX24 con una duración de 3.2 años que rinden 5 puntos por encima de inflación.



En cuanto a las expectativas de inflación implícitas en los precios de mercado, estas rondan el 45% considerando bonos con vencimiento en 2021 (se vio una fuerte suba en el Bote 2021 en la semana), mientras que si se calcula con títulos con vencimiento en 2023, la misma ronda el 54%.

BONOS CER					
Instrumento	Vencimiento	Cupón	Precio de mercado	Tir real	Duration
TC21	22-Jul-21	2.50%	427	-1.14%	0.49
T2X1	17-Apr-21	1.10%	127.75	-4.58%	0.23
TX21	5-Aug-21	1.00%	136.35	-1.26%	0.52
TX22	18-Mar-22	1.20%	130.1	0.26%	1.14
T2X2	20-Sep-22	1.30%	122.4	1.46%	1.63
TC23	6-Mar-23	4.00%	313	1.90%	2.02
TX23	25-Mar-23	1.40%	125.5	2.60%	2.13
TX24	25-Mar-24	1.50%	116.25	4.92%	3.08
TX26	9-Nov-26	2.00%	93.9	6.77%	4.48
TX28	9-Nov-28	2.25%	90	7.39%	5.02
DICP	31-Dec-33	5.83%	2005	7.94%	6.23
PARP	30-Sep-38	1.77%	776	9.96%	10.37

#### BONOS A TASA FIJA

Instrumento	Vencimiento	Cupón	Precio de mercado	Tir	Duration
TO21	3-Oct-21	18.20%	93.7	43.52%	0.64
TO23	17-Oct-23	16.00%	55	58.23%	1.97
TO26	18-Oct-26	15.50%	39.3	57.95%	2.50

#### BONOS BADLAR

Instrumento	Vencimiento	Cupón	Precio de mercado	Tir	Duration
TB21	5-Aug-21	BD +1%	106.15	44.89%	0.47

#### LICITACION DEL TESORO

Este miércoles habrá licitación de deuda del Tesoro. El viernes 29 vencen una LeDe (S29E1) por \$141.709 millones y una Lepase (SE291) por \$45.946 millones.

#### NOVEDADES PROVINCIALES

##### CÓRDOBA

La provincia anunció la conclusión de su canje de deuda con una elevada aceptación, 96.29%, con lo cual tuvo la mayor aceptación después de la provincia de Río Negro. La liquidación de la operación se realiza el martes 26.

Por otra parte, la provincia publicó el aviso de pago de los bonos en dólares bajo ley local, CO26, que se pagarán el 27 de enero. Cabe destacar que la provincia había indicado que buscaría reestructurar toda su deuda en dólares, incluyendo este título emitido bajo ley local, pero hasta ahora no ha habido una propuesta para este título.

#### NOVEDADES CORPORATIVAS

##### YPF

En la semana se conocieron cambios en la dirección de YPF que tuvieron un impacto no menor en el mercado dado que develan el avance del kirchnerismo dentro del manejo del gobierno. Guillermo Nielsen fue reemplazado el mando de YPF por el ex gobernador de Santa Cruz, cuestión que impactó en el mercado haciendo crecer especulaciones de una intervención que luego el ministro Guzmán tuvo que desmentir.

Respecto al canje de deuda de YPF, la etapa temprana cerró el 21 de enero pero no hubo comunicados oficiales al respecto, aunque se especulaba con una baja aceptación. Por otra parte, se publicó el 19 de enero el aviso de pago del bono de YPF con cupón 8.5% 2025 que paga renta el 28 de enero, que se podría interpretar como una señal positiva, por mantener corrientes los compromisos mientras se busca una reestructuración.

El 25 de enero se llevaba a cabo la asamblea de tenedores de obligaciones negociables de YPF, de forma virtual.

#### Claves de la semana

- Avance de la pandemia vs. restricciones a la movilidad 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 caso YPF (propuesta de canje de toda la deuda y el cambio en la dirección) son un ejemplo de la falta de visibilidad con que se tiene que manejar el mercado y la explicación de los elevados spreads. Con un acuerdo con el FMI en discusión y un año eleccionario, sería de esperar que los títulos negocien en un rango. 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 materia de instrumentos en pesos, las alternativas pasan por los títulos dólar linked soberanos y la curva CER. En la parte media de esta última curva, 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.