

INFORME SEMANAL DE RENTA FIJA

SEGUNDA SEMANA DE MARZO DE 2021

HIGHLIGHTS

- RIESGO PAIS, POR ENCIMA DE 1600 PBS.
- PAX CAMBIARIA
- JUJUY LOGRA ACUERDO CON SUS ACREEDORES.
- FINALIZA CANJE DE ENTRE RÍOS
- REM FEBRERO Y DATOS DE LA SEMANA

RIESGO PAÍS, EN NUEVOS MÁXIMOS DESDE EL CANJE DE DEUDA.

En los últimos días, el riesgo país siguió subiendo, alcanzando nuevos máximos desde el canje de deuda, alcanzando al 8 de marzo 1611 pbs. A pesar de algunas buenas noticias macro de corto plazo, mejores números de déficit en lo que va del año, 60 días sin asistencia del BCRA, inesperados ingresos de dólares por mejores precios de la cosecha gruesa y recapitalización del FMI, las últimas señales políticas han opacado la pax cambiaria. El embate sobre la justicia, el discurso de apertura de sesiones legislativas y la postergación de un acuerdo con el FMI, son todos factores que impulsan al alza el riesgo país.



Los dólares financieros subieron levemente en la semana, particularmente el mep, de 145, respecto de 143 la semana anterior mientras que el CCL se mantuvo en torno a 147, una relativa tranquilidad cambiaria. Se prevé que por el momento se mantenga, pero dada la fragilidad de la coyuntura, es difícil que se mantenga más allá de mayo.

CANJE DE DEUDA DE JUJUY

La provincia de Jujuy llegó a un acuerdo por la reestructuración de su deuda cupón 8.625% con vencimiento en 2022 con el grupo ad hoc de acreedores de la provincia, que tiene un 50% de los títulos y anunció que comenzó el viernes 5 de marzo la solicitud de consentimiento para aprobar los cambios acordados respecto de su bono verde ([Link](#)). Los cambios acordados son los siguientes:

- Extensión del vencimiento al 20 de marzo de 2027,
- Pago de una tasa de interés step up. Desde la liquidación de la operación hasta el 20 de septiembre de 2021, fecha de pago del primer cupón, 5,25%, desde entonces hasta el 20 de marzo de 2022, 5.75% y desde entonces al vencimiento 8.375%.
- Cronograma de repago del capital, desde marzo 2022 al vencimiento pago de cuotas semestrales de 11.11% del capital, y una última cuota de 11.12% el 20 de marzo de 2027.
- Respecto de los intereses vencidos, se pagarán de la siguiente manera: un 60% en efectivo (deduciendo los costos de transacción por la operación) de forma prorata entre los tenedores que acepten la propuesta y el 40% en nuevos títulos.
- Si un 75% de tenedores acepta la propuesta, esta se vuelve válida para todos los tenedores ya sea que hayan aceptado la propuesta o no.

La fecha de vencimiento de la oferta es el 18 de marzo a las 5 de la tarde, hora del Centro de Europa. Para los custodios, el deadline suele ser 48 horas hábiles anteriores.

La propuesta ofrece una pequeña quita en términos de Valor Presente Neto, y un interesante upside respecto de los precios de mercado, que rondan 56 a 62 dólares. A una tasa de descuento conservadora del 20%, el VPN de la propuesta es de USd 72,9. Es de destacar que las últimas reestructuraciones cada vez logran mejores términos, es decir, menores quitas en valor presente neto.

Tasa Desc.	VPN
12%	91.3
13%	88.6
14%	86.1
15%	83.6
16%	81.3
17%	79.1
18%	76.9
19%	74.9
20%	72.9

ENTRE RÍOS

El 8 de marzo vence formalmente el período de aceptación de ofertas del canje de Entre Ríos. El 22 de febrero la provincia de Entre Ríos lanzó la solicitud de consentimiento ([Link](#)) para reestructurar su bono internacional con vencimiento en 2025. La propuesta cuenta con el aval del grupo de acreedores que representa a un 58% de los tenedores de la serie y se prevé que logre una alta aceptación, dado que la quita en términos de Valor Presente Neto resulta muy baja. Es de destacar que las últimas reestructuraciones cada vez logran mejores términos, es decir, menores quitas en valor presente neto.

Recordamos los términos de la propuesta.

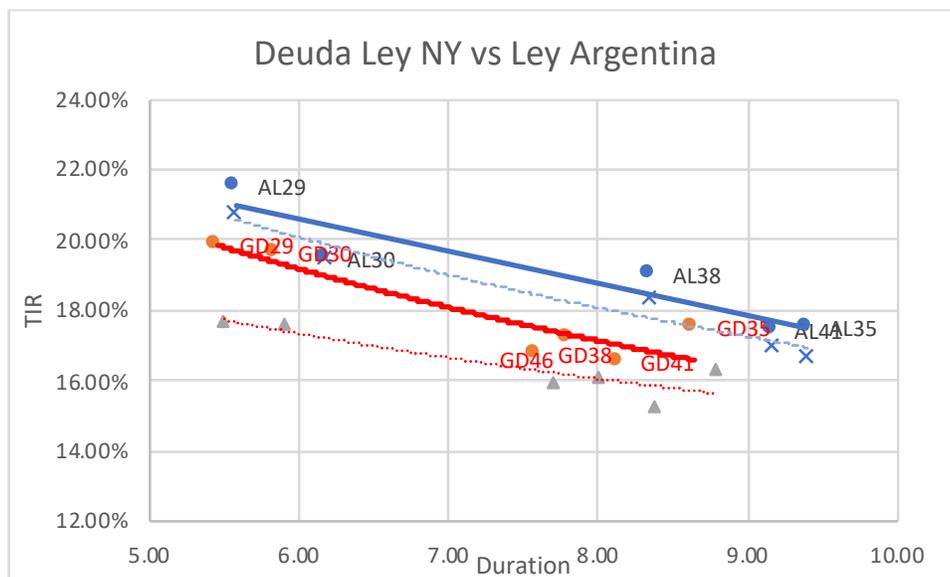
- Se enmendarán los términos de los títulos de forma que vencerán el 8 de agosto de 2028 y tendrán un cronograma de amortización semestral a partir de 2023: se repagará 5% por semestre de 2023, y 9% en cada semestre posterior hasta el vencimiento.
- En cuanto a las tasas de interés, tendrán estructura step up, comenzando por 5% hasta agosto 2022, 5.75% hasta febrero 2023, 8.1% hasta agosto 2023, y 8.25% de ahí en adelante.
- Respecto de los intereses adeudados, se pagarán 60% en efectivo y el resto en títulos nuevos. El efectivo se asignará a prorrata a quienes acepten la solicitud de consentimiento mientras que se dará sólo títulos nuevos a quienes no.
- Las enmiendas al contrato existente incluirán mejoras en la exigibilidad de los derechos de los Tenedores bajo los Bonos.
- En caso de lograr la aceptación de un 75% de los tenedores, las enmiendas se harán extensibles a todos los tenedores de los títulos, independientemente de si hayan aceptado la propuesta o no.

Sensibilidad de la propuesta a distintas tasas de descuento.

Tasa Desc.	VPN
12%	93.87
13%	90.75
14%	87.79
15%	84.95
16%	82.3
17%	79.76
18%	77.33
19%	75

Deuda en dólares

En cuanto al comportamiento de mercado, los títulos en dólares tanto ley americana como ley local vieron una nueva baja en la semana, logrando prácticamente niveles piso de cotización desde el canje de deuda. 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, no se vislumbran motivos para un rebote. Quien busque estar posicionado en deuda argentina debería hacerlo en títulos ley americana con la menor paridad como el Global 2035 o en caso de buscar títulos con mejor protección en materia de derechos legales los Globales 2038.



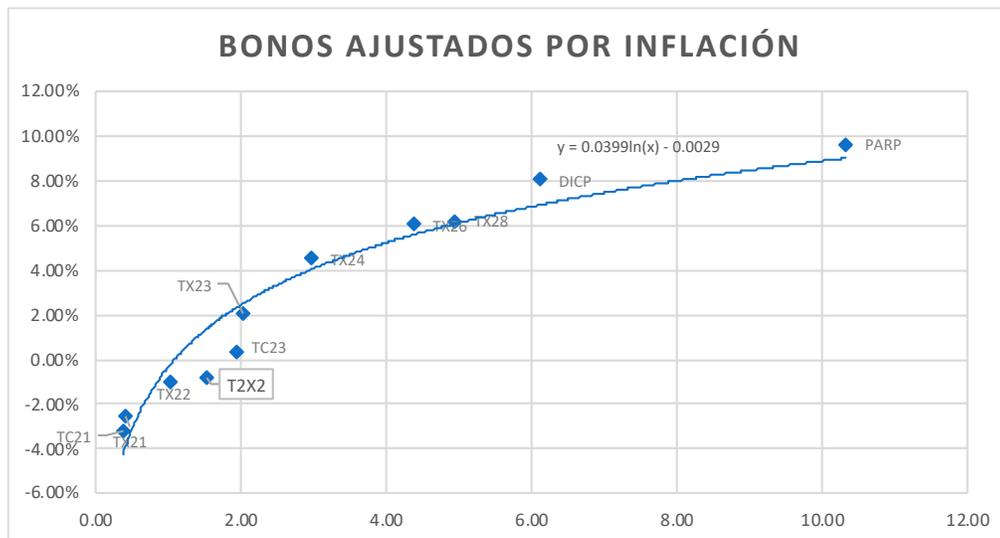
Precios en USD cable. Cambios en las últimas dos semanas.

En materia de deuda dólar linked, después de dos semanas de fuerte revisión de expectativas, acomodándose de forma más cercana al escenario esbozado por Guzmán, los títulos sufrieron desarme de posiciones de fondos dólar linked y pasaron a tener rendimientos positivos. Es de destacar que se amplió fuertemente el spread entre ambos títulos a un 475 pbs respecto de 400 pbs la semana pasada y 120 pbs aproximadamente antes de repricing. Si bien el mercado ajustó sus expectativas después de las declaraciones de Guzmán apuntando a un menor nivel de devaluación, las expectativas implícitas en los futuros de Rofex apuntan a una devaluación del 36% hasta septiembre y 40% después de las elecciones, respecto del 25% pretendido por Guzmán. El aire provisto por una situación extraordinaria respecto de los precios de la cosecha y las compras del BCRA en el MULC en los últimos días han hecho pensar que el Tesoro podrá de corto plazo mantener la pax cambiaria.

Código	Título	Precio Pesos	Precio USD	TIR	Dur	cupón	Vencimiento
T2V1	USD L Soberano	8640	95.39	6.84%	0.73	0.10%	30-Nov-21
TV22	USD L Soberano	8860	97.81	2.09%	1.14	0.10%	29-Apr-22

Código	Título	Variación Precio Pesos	Variación TIR pbs
T2V1	USD L Soberano	2.07%	(172)
TV22	USD L Soberano	4.13%	(282)

En cuanto a la deuda que ajusta por CER, al verse rescates a los fondos dólar linked se empezaron a ver desarmes de posiciones de fondos dólar linked en dólar sintético con subyacentes en títulos CER y se vieron ajustes en los rendimientos que se tradujeron en una suba de rendimientos y leve aplanamiento de la curva.



En cuanto a las expectativas de inflación implícitas en los precios de mercado, estas rondan el 47.8% considerando bonos con vencimiento en 2021, prácticamente en línea con las previsiones del REM de febrero 2021, mientras que la inflación implícita a mayor plazo ronda niveles de 43% en el caso de diferencia TX23 y TO23.

El consenso de mercado espera una inflación de 3.5% en febrero y 3.7% en marzo. Para 2021 las proyecciones de inflación anual bajaron de 50% a 48% mientras que las expectativas de tipo de cambio bajaron de USD/ARS 125 a USD/ARS 118.6, según el Relevamiento de Expectativas de Mercado del BCRA publicado el viernes.

Sobre los datos económicos a observar durante la semana, el miércoles el INDEC publicará los datos de la tasa de utilización de la capacidad instalada de la industria de enero, el indicador sintético de servicios públicos de diciembre 2020 y las estadísticas de turismo internacional de

enero. En tanto que el día jueves 11 de marzo, se publicarán los datos de inflación del mes de febrero.

Views de mercado

Creemos que los títulos soberanos hard dollar tienen a su favor su baja paridad y bajos pagos en los próximos años, pero el mercado seguirá mostrando apatía hasta no ver avances concretos en un plan económico y acercamiento al acuerdo con el FMI. En dólares, los globales 35 y 38 y bonar 35 parecen los más atractivos para quien sea optimista en el mediano plazo, pensando en una tendencia a la desinversión de la curva después de las elecciones. Algunas primeras encuestas, muestran una tendencia de voto a favor de la oposición.

En materia de instrumentos en pesos, las alternativas pasan por los títulos dólar linked soberanos que después del fenomenal ajuste de la última semana pueden volver a tener sentido con un horizonte de mediano plazo, es decir, después de las elecciones. La curva CER tiene rendimientos muy negativos en la parte corta, con lo cual no vemos atractivo por el momento.

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.