

INFORME SEMANAL DE RENTA FIJA

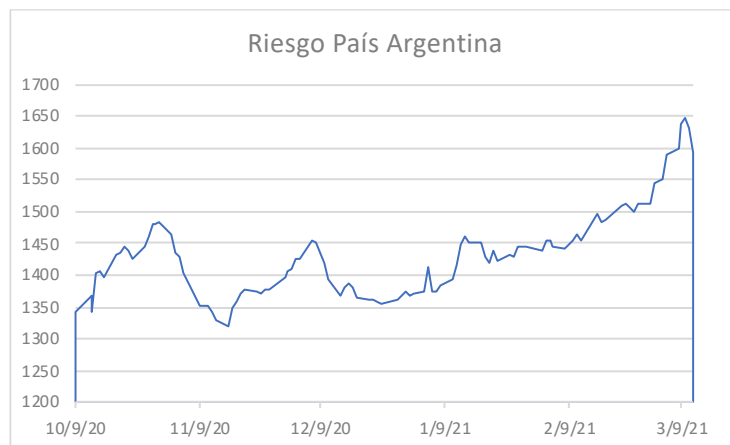
TERCERA SEMANA DE MARZO DE 2021

HIGHLIGHTS

- RIESGO PAÍS, DESPUÉS DE VER NUEVOS MÁXIMOS UN RECORTE Y UNA REACCIÓN.
- PRE ACUERDO CON EL FMI Y VIAJE DE GUZMÁN A WASHINGTON ANTES DE FIN DE MES
- JUJUY EN SOLICITUD DE CONSENTIMIENTO.
- ENTRE RÍOS COMPLETA OPERACIÓN DE DEUDA.
- INFLACIÓN: FEBRERO, PREOCUPA SUBA EN LA INFLACIÓN NÚCLEO. EL ESTUDIO DE CAMBIOS A LA CANASTA ASUSTÓ AL MERCADO.

RIESGO PAÍS, BAJANDO DE UN NUEVO MÁXIMO DESDE EL CANJE DE DEUDA.

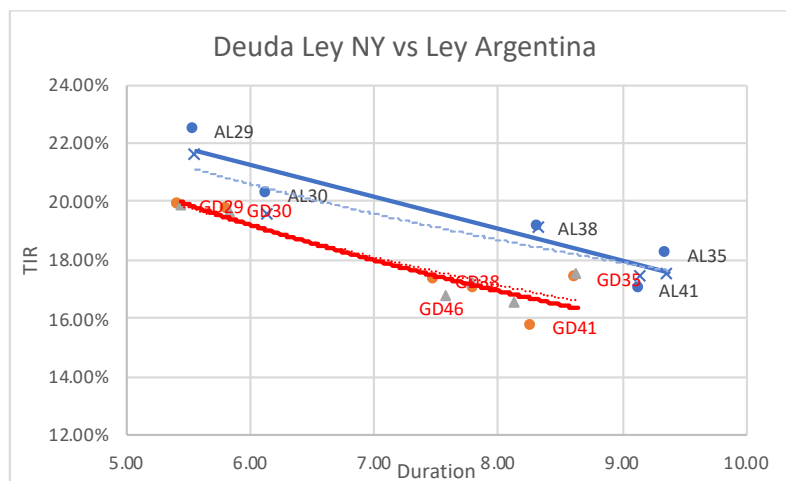
La semana pasada, el riesgo país siguió subiendo, alcanzando nuevos máximos desde el canje de deuda, a niveles de 1650 pbs, para luego reaccionar y empezar a recortar terreno, volviendo a niveles por debajo de los 1600 pbs. La suba de la tasa del Tesoro americano se sumó al sentimiento de aversión al riesgo ya existente respecto de Argentina, viendo nuevas paridades mínimas en los bonos del canje de deuda.



Los títulos en dólares tanto ley americana como ley local tocaron nuevos mínimos desde el canje de deuda en la semana, para terminar rebotando sobre el fin de semana y comienzo de la tercera semana de marzo. Noticias de un posible pre-acuerdo con el FMI así como el viaje de Guzmán a Washington son factores positivos en un mar de incertidumbre y ruido político.

A pesar de un panorama económico difícil en un año electoral, y fundamentalmente, viendo la política económica limitada por la voluntad política de cara a las elecciones, cuestión que impacta en una postergación del acuerdo del FMI hasta el último trimestre del año, los mercados parecen comenzar a considerar que los precios reflejan escenarios muy negativos, con lo cual el downside desde los niveles actuales parece limitado mientras que alguna noticia positiva e imprevista, como un mejor resultado en las elecciones o un acuerdo del FMI antes de fin de año podría llevar a una mejora de paridades. Adicionalmente, a mediados de año, casi todos los títulos excepto el Argentina 2029 ven una suba de cupones, con lo cual el rendimiento corriente de los títulos argentinos pasa a ser más similar a los de otros países emergentes. Por otra parte, los pagos de interés de los títulos por los próximos dos años son muy bajos y parece difícil pensar en que se vaya a caer en un nuevo default tan rápidamente a menos que hubiera un fuerte nuevo evento de tipo de cambio.

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 el Global 2038.



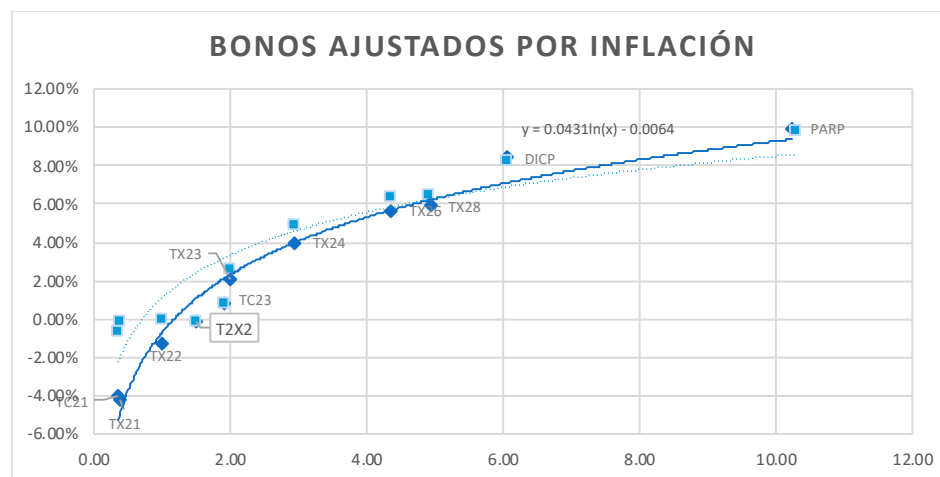
Precios en USD cable. Cambios en las últimas dos semanas.

En materia de deuda dólar linked, se mantienen los rendimientos positivos, sin grandes cambios, con un spread de 500 pbs entre ambos títulos, reflejando la postergación de las expectativas de devaluación. Los futuros de Rofex descuentan una tasa de 35% para abril y más cercana a 40% para noviembre. El aire provisto por una situación extraordinaria respecto de los precios de la cosecha y las compras del BCRA en el MULC (que acumulan USD 1.000 millones en lo que va de marzo) lleva a pensar que se mantendrá la paz cambiaria por los próximos meses.

Código	Título	Precio Pesos	Precio USD	TIR	Dur	cupón	Vencimiento
T2V1	USD L Soberano	8690	95.64	6.63%	0.71	0.10%	30-Nov-21
TV22	USD L Soberano	8910	98.06	1.89%	1.12	0.10%	29-Apr-22

Código	Título	Variación	Variación
		Precio Pesos	TIR pbs
T2V1	USD L Soberano	0.58%	(21)
TV22	USD L Soberano	0.56%	(20)

En cuanto a la deuda que ajusta por CER, una suba de la inflación de 3.6% en febrero, llevó a una recuperación de precios, particularmente en la parte corta de la curva, por lo que la curva se empinó en la semana (curva azul) .



A principios de la semana pasada se anunció que el INDEC comenzará a trabajar en la actualización de la canasta sobre la que se calcula el Índice de Precios al Consumidor. Aunque la actualización del índice de precios es una tarea regular que llevan adelante los institutos estadísticos nacionales cada 5 o 10 años, la noticia levantó sospechas de que podría tratarse de una nueva intervención “a la Moreno” para maquillar los números de inflación. Esto se reflejó en el mercado de bonos que ajustan por CER -que varía en función del IPC- que cayeron fuertemente ese día. Sin embargo, no creemos que ocurra una nueva manipulación y al conocerse la inflación de febrero el jueves pasado por encima de lo previsto, el mercado moderó sus temores.

El dato de inflación de febrero estuvo levemente por encima de lo esperado por el REM (3.6% vs 3.5%) pero de forma más preocupante mostró una aceleración en la inflación núcleo al 4.1%. Para marzo se espera una suba en torno a 3.7% de acuerdo al REM.

CANJE DE DEUDA DE JUJUY

La provincia de Jujuy está en etapa de recibir las solicitudes de consentimiento para enmendar los términos de su deuda en dólares. 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

La provincia logró una aceptación del 97% de la solicitud de consentimiento de modificación de los términos de sus títulos de deuda emitidos bajo ley internacional.

Con esta información, sólo Chaco, La Rioja y provincia de Buenos Aires continúan en default, mientras que Tierra del Fuego está negociando con sus acreedores, a la vez que se mantiene corriente en sus pagos.

Views de mercado

Creemos que los títulos soberanos hard dollar después de haber visto nuevos mínimos en su paridad la semana pasada, están descontando escenarios muy negativos, cuya probabilidad resulta baja. Con bajos pagos en los próximos años, parecería que los precios exageran las probabilidades de ver un nuevo default en los próximos años. A partir de julio, casi todos los títulos ven una suba en la tasa de interés que pagan (el segundo escalón en la estructura step up) volviéndolos más atractivos respecto de otros países emergentes en cuanto a su rendimiento corriente. Tal vez el mercado siga mostrando apatía hasta no ver avances concretos en un plan económico y acuerdo con el FMI o algún resultado favorable a la oposición en términos de la intención de voto en octubre, pero para quien quiera tener una posición en deuda argentina, los niveles de precios actuales resultan de interés con una visión moderada en el mediano plazo. En dólares, los globales 2035 y particularmente el 2038 por sus condiciones legales (contrato 2005) parecen los más atractivos.

En materia de instrumentos en pesos, los títulos dólar linked soberanos pueden volver a tener sentido con un horizonte de mediano plazo, es decir, después de las elecciones mientras que en la curva CER sólo vemos potencial de compresión de tasas en la parte media y larga, dado que la corta muestra un fuerte rendimiento negativo.

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.