

INFORME SEMANAL DE RENTA FIJA

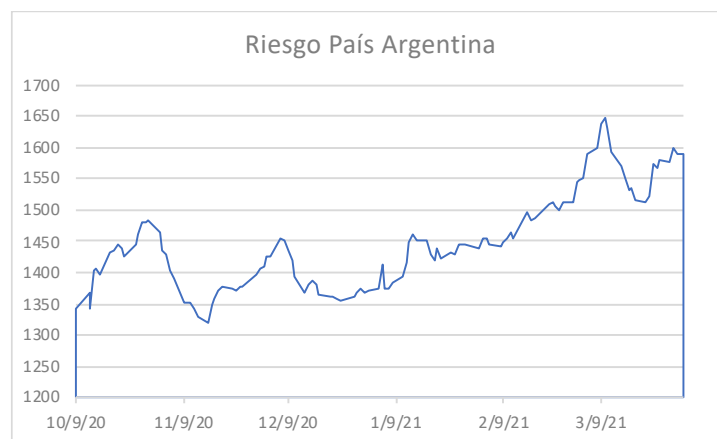
PRIMERA SEMANA DE ABRIL DE 2021

HIGHLIGHTS

- RIESGO PAÍS. ACUERDO CON EL FMI. ENTREVISTA AL MINISTRO GUZMÁN.
- EL BCRA SIGUE AJUSTANDO LA VELOCIDAD DE DEVALUACIÓN.
- JUICIO EN NUEVA YORK POR CUPÓN PBI.

RIESGO PAÍS.

La semana pasada, el riesgo país subió 10 pbs a 1590. Las presiones políticas sobre una postergación al acuerdo con el FMI, tiene su impacto sobre los títulos. Fue interesante la entrevista que Guzmán dio a la CNN ([Link](#)) el fin de semana donde aclaró que lograr un acuerdo con el fondo por un período mayor a 10 años podría llevar mucho tiempo dado que no es una alternativa dentro de los programas habituales del Fondo, en general van de 2 a 10 años. Cambiar eso requiere del apoyo de países como Estados Unidos, China, Alemania, Japón, Francia. No es una negociación técnica que se da entre el staff del Fondo Monetario Internacional y el gobierno argentino: es una negociación de carácter geopolítico para la cual no hay tiempo suficiente.

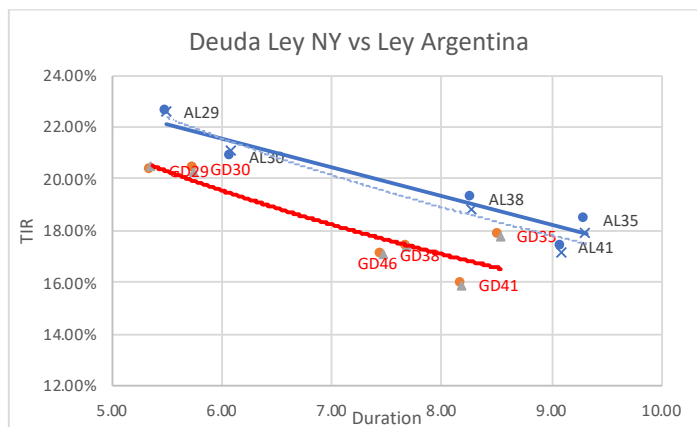


Por el momento, las perspectivas apuntan a un acuerdo con el FMI postergado, en principio hasta después de las elecciones, o tal vez, hasta el año próximo.

Si bien los títulos están con paridades bajas, descontando un escenario altamente negativo y la perspectiva riesgo beneficio es favorable de mediano plazo (dado que los pagos que los títulos

tienen que realizar en los próximos dos años son bajos), la ausencia de drivers positivos de corto plazo así como el esperable aumento del ruido político en los meses previos a las elecciones legislativas, hacen pensar que los títulos se negocien en un rango al compás de las declaraciones y encuestas de intención de voto.

Quien busque estar posicionado en deuda argentina debería hacerlo en títulos ley americana con la menor paridad y buena convexidad 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 desde principios de mes.

En materia de deuda dólar linked, los rendimientos bajaron levemente y los precios subieron ligeramente, después de haber visto máximos en términos de rendimientos la semana pasada, al verse una nueva ralentización del ritmo de devaluación del BCRA, que en los últimos días hábiles de marzo sólo varió un 0.03% y 0.04%, llevando a la tasa de devaluación anualizada niveles del 11.5%, compensando los niveles de principios de año que implicaban tasas superiores al 40%. Será interesante ver qué pasará en los próximos días. El aire provisto por una situación extraordinaria respecto de los precios de la cosecha y las compras del BCRA en el MULC lleva a pensar que se mantendrá la pax cambiaria por los próximos meses.

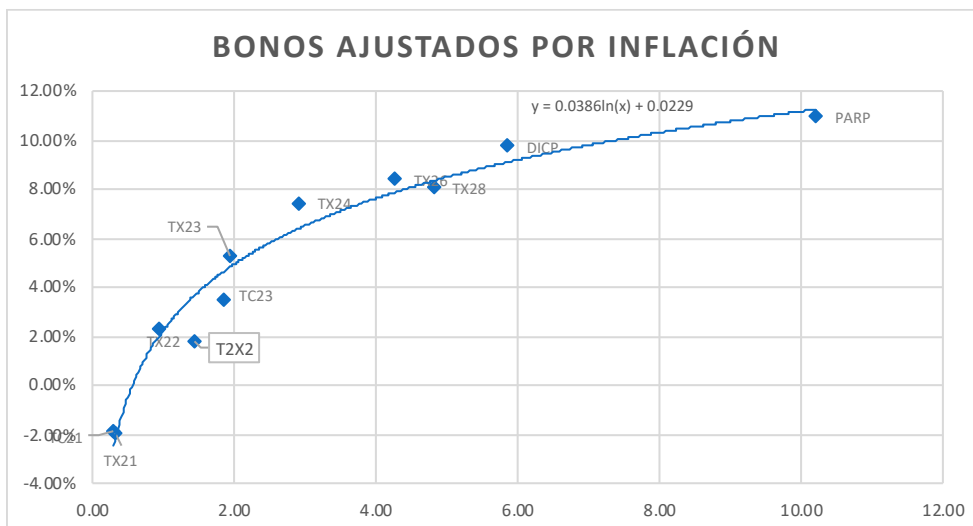
Código	Título	Precio Pesos	Precio USD	TIR	Dur	cupón	Vencimiento
T2V1	USD L Soberano	8630	93.54	10.94%	0.65	0.10%	30-Nov-21
TV22	USD L Soberano	8765	95.00	5.08%	1.07	0.10%	29-Apr-22

Sin embargo, con una inflación que se mantiene alta y se prevé ronde el 48%, luce improbable que el tipo de cambio real se aprecie demasiado, por lo cual tal vez después de las elecciones y

hacia fin de año las presiones aumenten. Los futuros muestran un ritmo de devaluación esperado de 30.7% para abril al 37% para diciembre sin mayores sobresaltos.

Código	Título	Variación Precio Pesos	Variación TIR pbs
T2V1	USD L Soberano	0.64%	(11)
TV22	USD L Soberano	1.33%	(83)

En cuanto a la deuda que ajusta por CER, tendió a verse algún ajuste, especialmente en la parte más larga de la curva, mientras que la parte corta sigue manteniendo interés ante los rumores de un dato de inflación de febrero que estaría por encima de las previsiones.



En cuanto a la parte media o larga de la curva tiene más atractivo, pero sigue menos el avance de la inflación, depende más del apetito de riesgo y tiene mayor duración, resultando una alta volatilidad. El **TX23** luce como un título atractivo en cuanto a su relación riesgo rendimiento.

BONOS CER					
Instrumento	Vencimiento	Cupón	Precio de mercado	Tir real	Duration
TC21	22-Jul-21	2.50%	468	-1.87%	0.29
TX21	5-Aug-21	1.00%	148.7	-1.96%	0.33
TX22	18-Mar-22	1.20%	139.6	2.29%	0.94
T2X2	20-Sep-22	1.30%	133	1.81%	1.44
TC23	6-Mar-23	4.00%	328	3.54%	1.86
TX23	25-Mar-23	1.40%	130.5	5.31%	1.94
TX24	25-Mar-24	1.50%	119	7.45%	2.91
TX26	9-Nov-26	2.00%	97.62	8.43%	4.27
TX28	9-Nov-28	2.25%	97	8.07%	4.81
DICP	31-Dec-33	5.83%	2019	9.77%	5.86
PARP	30-Sep-38	1.77%	773	10.96%	10.20

En cuanto a las expectativas de inflación implícitas en los precios de mercado, los títulos cortos reflejan una inflación de 48%, en línea con las previsiones del REM mientras que, en los títulos más largos, las expectativas implícitas se ubican en el 43.3.%.

BONOS A TASA FIJA					
Instrumento	Vencimiento	Cupón	Precio de mercado	Tir	Duration
TO21	3-Oct-21	18.20%	90.95	44.92%	0.49
TO23	17-Oct-23	16.00%	65.4	51.01%	1.82
TO26	18-Oct-26	15.50%	47.7	51.18%	2.49
BONOS BADLAR					
Instrumento	Vencimiento	Cupón	Precio de mercado	Tir	Duration
TB21	5-Aug-21	BD +1%	104.9	43.89%	0.31

Cupones PBI

La semana pasada, se conoció que la justicia en Nueva York falló en contra de la Argentina en el marco de una causa por los cupones atados a PBI emitidos en los canjes de 2005 y 2010. En detalle, la jueza Lorena Preska rechazó el pedido de la Argentina para desestimar un reclamo de Discovery realizado por el fondo Aurelius entre otros. Los fondos que iniciaron la demanda alegan que la Argentina no publicó los datos de PBI del cuarto trimestre del 2013, actuando de mala fe para no pagar los cupones PBI en ese año. Por lo tanto, ahora la Argentina deberá mostrar los números de PBI y demostrar que no se cumplían las condiciones de pago de los mencionados instrumentos. El primer paso será mostrar un cronograma del plan de Discovery antes del 16 de abril.

Views de mercado

Creemos que los títulos soberanos hard dollar descuentan 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. Sin embargo, en un contexto donde el avance de la pandemia en Latino América entra en una etapa crítica debido a la estacionalidad y aumento de la circulación de variantes de Covid, con un impacto potencial sobre la recuperación económica, es difícil pensar que el mercado deje de lado la apatía que viene mostrando con los títulos. Especialmente, teniendo en cuenta que los próximos meses se verán dominados por la evolución de la pandemia, que agobia a países limítrofes, y las encuestas de intención de voto, para una elección que se vislumbra por el momento lejana ante otras preocupaciones más inmediatas. Para quien quiera tener una posición en deuda argentina, los niveles de precios actuales resultan de interés con una visión moderadamente optimista en el



mediano plazo. En dólares, los globales 2035 parecen los más atractivos. El spread entre el Bonar 30 y el Global 30 luce reducido, por lo que quien tenga Bonar podría pasar a Global 30 a un mínimo spread y contar con mejor protección legal.

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 ya el TX23 vuelve a lucir de interés para una combinación intermedia entre riesgo y rendimiento, con una tir de 5.3% y una duración de menos de 2 años.

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.