

# INFORME SEMANAL DE RENTA FIJA

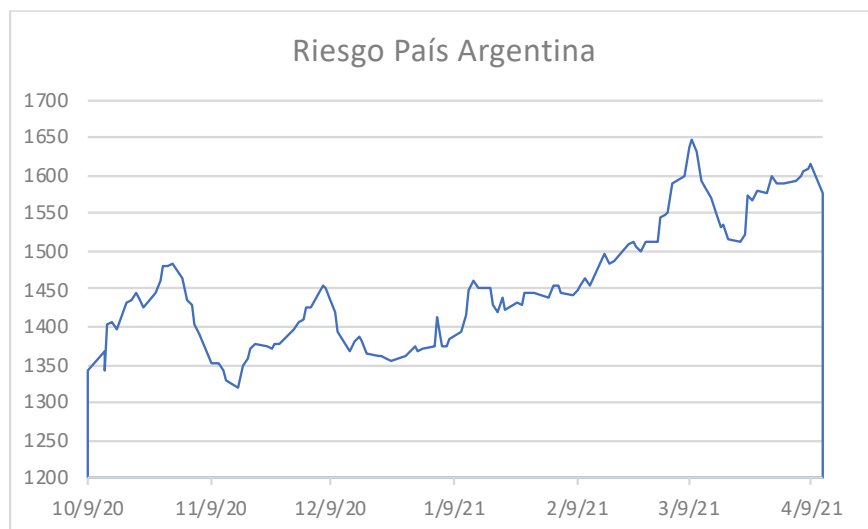
SEGUNDA SEMANA DE ABRIL DE 2021

## HIGHLIGHTS

- RIESGO PAÍS EN RANGO.
- GUZMÁN A EUROPA POR CLUB DE PARÍS
- ACUERDO CON EL FMI DESPUÉS DE LAS ELECCIONES
- EXPECTATIVAS DE DEVALUACIÓN E INFLACIÓN. PREVISIONES DEL REM.
- CHACO LOGRA ACUERDO PARA REESTRUCTURAR SU DEUDA

## RIESGO PAÍS.

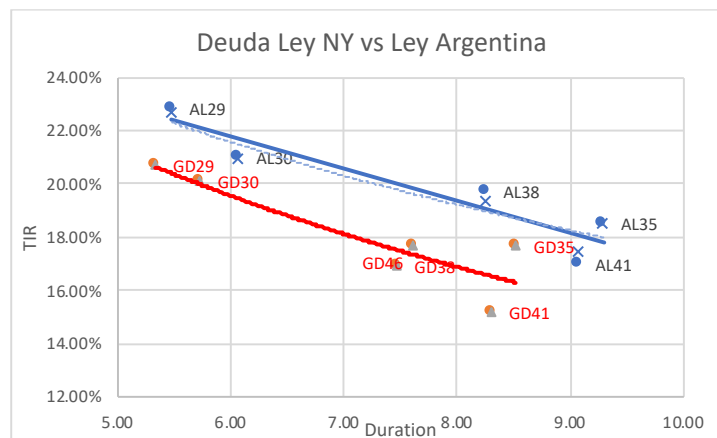
La semana pasada, el riesgo país subió a niveles por encima de los 1600 pbs pero terminó bajando en el inicio de la actual semana en 12 pbs a 1578. Con la dilación del acuerdo con el FMI hasta después de las elecciones, las miradas están puestas en el impacto de la segunda ola de COVID en la economía, mientras que el ministro Guzmán viaja a Europa buscando apoyo para solicitar una postergación del pago que se debería realizar en mayo.



La deuda argentina en dólares está descontando un escenario sumamente negativo y la perspectiva riesgo-beneficio es favorable en el mediano plazo, dado que los pagos que los títulos tienen que realizar en los próximos dos años son bajos. Sin embargo, la ausencia de drivers positivos de corto plazo, así como el esperable aumento del ruido político en los meses previos a

las elecciones legislativas, hace 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. Por caso, es interesante ver lo que sucedió en Ecuador, donde un resultado inesperado en las elecciones (presidenciales) arrojó un tremendo rally en la deuda recientemente reestructurada- una reestructuración similar a la argentina- de un 25 a 30%, dejando a los títulos con un rendimiento cercano a un 10%.



Precios en USD cable. Cambios desde principios de mes.

En materia de deuda dólar linked, el BCRA aceleró las microdevaluaciones en las últimas ruedas pasando del 0.03% a fines de marzo a 0.05-0.06%, con lo cual tanto los títulos dólar linked como los futuros de tipo de cambio resurgieron. Los futuros actualmente muestran un ritmo de devaluación esperado de 36% a 47% de abril a diciembre respectivamente respecto de niveles de 30.7% al 37% para los mismos plazos la semana pasada.

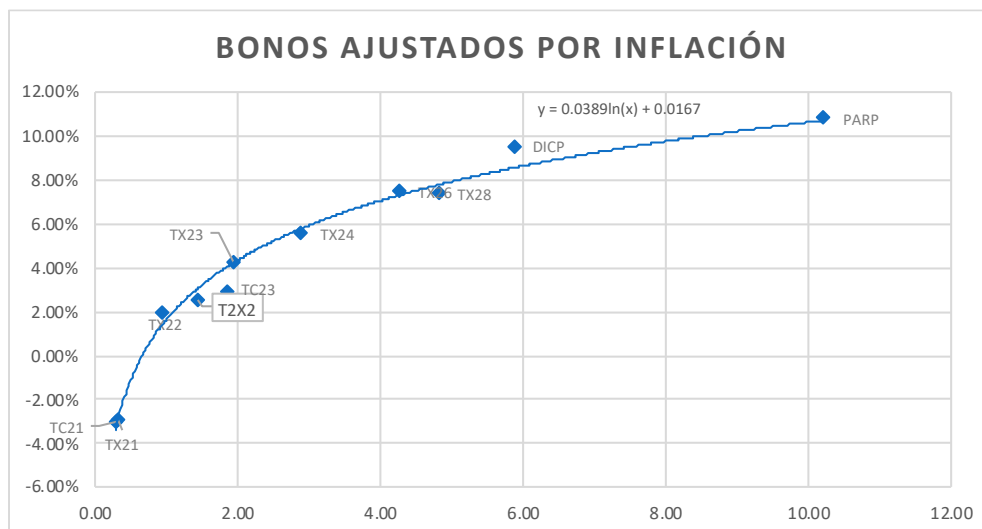
El T2V1 que vence en noviembre tuvo un *outperformance*, subiendo un 1.64% en la semana y comprimiendo en 186 pbs su rendimiento. De hecho, la venta del futuro y la compra del título da una tasa interesante que provee cierta demanda para el T2V1.

Código	Título	Precio Pesos	Precio USD	TIR	Dur	cupón	Vencimiento
T2V1	USD L Soberano	8775	94.78	9.08%	0.63	0.10%	30-Nov-21
TV22	USD L Soberano	8820	95.27	4.92%	1.04	0.10%	29-Apr-22

Si bien por el momento no hay mayores tensiones en materia de tipo de cambio gracias al aire provisto por una situación extraordinaria respecto de los precios de la cosecha, los DEG que vendrán por la capitalización del FMI y las compras del BCRA en el MULC, hay que considerar con una inflación mensual en torno al 4% luce improbable que el tipo de cambio real quede rezagado por demasiado tiempo, por lo cual tal vez después de las elecciones, las presiones aumenten.

Código	Título	Variación Precio Pesos	Variación TIR pbs
T2V1	USD L Soberano	1.68%	(186)
TV22	USD L Soberano	0.63%	(16)

En cuanto a la deuda que ajusta por CER, después de un marzo donde la parte larga de la curva se vio afectada por las preocupaciones por el eventual ajuste en la canasta de medición de la inflación que se anunció, en abril se ha tendido a ver una leve recuperación de estos títulos, 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, seguimos considerando que 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%	472	-3.01%	0.27
TX21	5-Aug-21	1.00%	149.95	-2.92%	0.31
TX22	18-Mar-22	1.20%	140.9	1.95%	0.92
T2X2	20-Sep-22	1.30%	132.5	2.52%	1.42
TC23	6-Mar-23	4.00%	334	2.88%	1.84
TX23	25-Mar-23	1.40%	134	4.23%	1.93
TX24	25-Mar-24	1.50%	126	5.61%	2.89
TX26	9-Nov-26	2.00%	101.9	7.52%	4.26
TX28	9-Nov-28	2.25%	100.7	7.39%	4.81
DICP	31-Dec-33	5.83%	2060	9.53%	5.86
PARP	30-Sep-38	1.77%	790	10.81%	10.21

En cuanto a las expectativas de inflación implícitas en los precios de mercado, los títulos cortos reflejan una inflación de 51%, en exceso con las previsiones del REM mientras que, en los títulos más largos, las expectativas implícitas se ubican en el 45%.

**BONOS A TASA FIJA**

Instrumento	Vencimiento	Cupón	Precio de mercado	Tir	Duration
TO21	3-Oct-21	18.20%	91.85	44.08%	0.47
TO23	17-Oct-23	16.00%	66.5	50.27%	1.80
TO26	18-Oct-26	15.50%	47.5	51.93%	2.45

**BONOS BADLAR**

Instrumento	Vencimiento	Cupón	Precio de mercado	Tir	Duration
TB21	5-Aug-21	BD +1%	105.8	43.11%	0.29

### Canje de deuda de Chaco

El lunes 12 de abril, Chaco anunció haber llegado a un principio de acuerdo con el grupo ad hoc de acreedores de la provincia, quienes tienen un 50% de su bono internacional con cupón 9.375% y vencimiento en 2025.

Los principales puntos del acuerdo son los siguientes:

- Capital. Se emitirán nuevos bonos sin quita, con vencimiento el 18.2.2028.

- Interés. Los nuevos bonos pagarán una tasa de interés creciente, que será del 3.5% el primer año, 4.75%, el segundo, 6.5% el tercero y 8.25% desde febrero 2024 en adelante hasta el vencimiento.
- Amortización. En nueve cuotas semestrales a partir de febrero de 2024.
- Intereses vencidos, conformarán el pago por consentimiento. Se pagará a 60% en efectivo y se capitalizará el 40% restante, a prorrata a quienes acepten la propuesta, una vez deducidos los gastos del grupo *AdHoc*. Quienes no acepten la propuesta no recibirán esta compensación.

Tomando una tasa de descuento del 20% a fin de valorar la propuesta, la misma arroja un valor presente neto en torno a los USD 68, significativamente por encima de los USD 46-48 en los que cotizaba el título. Esta no es una oferta formal, sino un principio de acuerdo. Hay expectativas sobre un lanzamiento a la brevedad de la oferta formal.

En este contexto, sólo la provincia de Buenos Aires y La Rioja quedan en default. Por su parte, el gobierno de Tierra del Fuego que también había anunciado el inicio de negociaciones con acreedores todavía no dio a conocer ninguna propuesta, pero mantiene corrientes sus títulos.

### **Oferta de recompra de Pan American Energy 2021**

El día 12 de abril, PAE anunció una oferta de recompra a la par de sus títulos internacionales con vencimiento en mayo de 2021 y cupón 7.875%. La oferta diferencia a la compañía del resto de empresas del sector que ante los vencimientos de deuda internacional y las restricciones vigentes en el acceso al mercado de cambios optaron por ofrecer canjes de deuda a sus acreedores. En este caso, la empresa debe enfrentar un vencimiento por USD 166 millones el 7 de mayo y prefirió anticiparlo y dar una señal de solidez al mercado. El canje vence el 22 de abril de 2021 y es marginalmente superior al precio de mercado del título que cotizaba a 99-99.5 previo al anuncio.

### **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.

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. Para carry, la venta del futuro de noviembre de Rofex y la compra del T2V1 ofrece una tasa interesante, en torno al 50%.

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.