

# INFORME SEMANAL DE RENTA FIJA

TERCERA SEMANA DE ABRIL DE 2021

## HIGHLIGHTS

- RIESGO PAÍS, ESTABLE, PERO MUY ALTO.
- GUZMÁN, PRIMERO ACUERDO CON FMI PARA ACORDAR CON CLUB DE PARIS
- INFLACIÓN POR ENCIMA DE LO PREVISTO EN MARZO. EXPECTATIVAS.
- LICITACIONES DEL TESORO, CON SABOR A POCO.

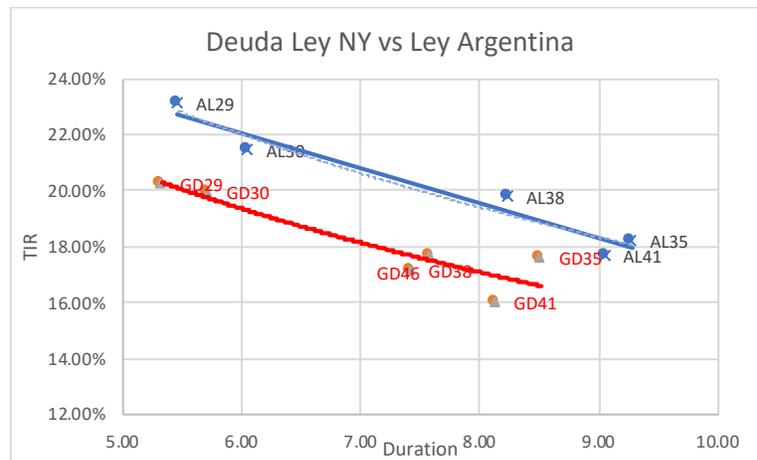
## RIESGO PAÍS.

La semana pasada, el riesgo país osciló en torno a los 1600 puntos básicos, ubicándose al momento en 1595 pbs. Con la dilación del acuerdo con el FMI hasta después de las elecciones, el requisito expresado en Europa a Guzmán que para negociar con el club de París primero debería haber acuerdo con el FMI, y la evolución de la pandemia en el país en medio de la escasez de vacunas y nuevas medidas restrictivas, el riesgo país refleja la apatía de un mercado cansado de Argentina y la falta de drivers positivos para el corto plazo.



La deuda argentina en dólares está descontando un escenario sumamente 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. Sin embargo, la ausencia de drivers positivos de corto plazo, así como el aumento de la disputa política -como se ha visto estos últimos días- aún cuando todavía estamos lejos de las elecciones, hace pensar que los títulos se negocien en un rango, de la mano de los acontecimientos, datos 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.



Precios en USD cable. Cambios desde principios de mes.

En materia de deuda dólar linked, el BCRA mantuvo un ritmo de devaluación promedio de 0.07% en las últimas cinco ruedas, respecto de niveles de 0.03% a fines de marzo, 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 hace un par de semanas.

Ambos títulos tuvieron una fuerte recuperación en la semana, subiendo más del 3%, la mayor compresión de rendimientos se vio en el T2V1 que redujo su TIR de más de 9% a 4%. De hecho, la venta del futuro y la compra del título da una tasa interesante que provee cierta demanda para el T2V1.

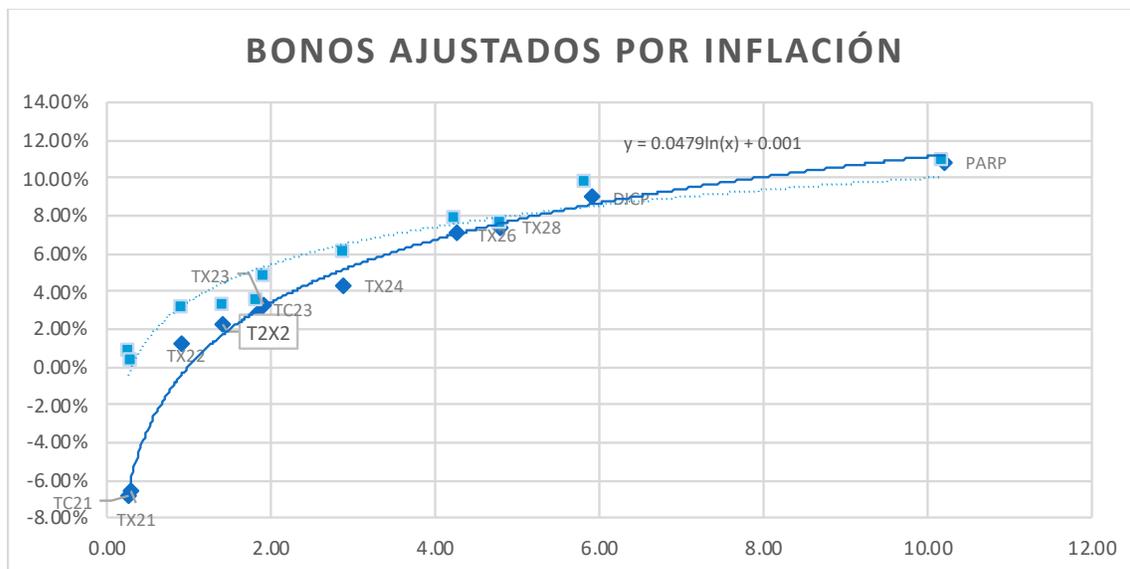
Código	Título	Precio Pesos	Precio USD	TIR	Dur	cupón	Vencimiento
T2V1	USD L Soberano	9080	97.72	4.05%	0.61	0.10%	30-Nov-21
TV22	USD L Soberano	9165	98.63	1.51%	1.02	0.10%	29-Apr-22

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 que con una inflación mensual elevada como la que venimos viendo, 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	3.48%	(503)
TV22	USD L Soberano	3.91%	(341)

En cuanto a la deuda que ajusta por CER, con una inflación en marzo que superó fuertemente las expectativas al salir 4.8%, la curva vio un fuerte empinamiento, particularmente comprimiendo rendimientos en la parte corta de la misma.

En cuanto a la parte media de la curva, vemos algo desarbitrado esta semana al TX22, mientras que, aunque correctamente valuados el TX23 y TX24 presentan una relación riesgo rendimiento interesante.



#### BONOS CER

Instrumento	Vencimiento	Cupón	Precio de mercado	Tir real	Duration
TC21	22-Jul-21	2.50%	481.5	-6.87%	0.25
TX21	5-Aug-21	1.00%	153.1	-6.55%	0.29
TX22	18-Mar-22	1.20%	143.25	1.28%	0.90
T2X2	20-Sep-22	1.30%	134.5	2.21%	1.40
TC23	6-Mar-23	4.00%	338	2.81%	1.82
TX23	25-Mar-23	1.40%	138	3.23%	1.91
TX24	25-Mar-24	1.50%	132	4.32%	2.87
TX26	9-Nov-26	2.00%	105	7.06%	4.24
TX28	9-Nov-28	2.25%	101.95	7.38%	4.79
DICP	31-Dec-33	5.83%	2143	9.02%	5.89
PARP	30-Sep-38	1.77%	797	10.85%	10.19

Recordamos que el último REM preveía una suba de la inflación de 3.9% en marzo, pero un incremento de 4.8% en marzo ya deja un piso alto para abril, en el cual además habrá suba de prepagas, telefonía y combustible. Tal vez las nuevas restricciones compensen en parte las presiones al alza por una menor demanda, pero habrá que ver en el tiempo el impacto.

### Cuadro 1.1 | Expectativas de inflación mensual — IPC

Precios minoristas (IPC nivel general)					
Período	Referencia	Mediana (REM mar-21)	Dif. con REM anterior*	Promedio (REM mar-21)	Dif. con REM anterior*
mar-21	var. % mensual	3,9	+0,2 (1)	4,0	+0,3 (1)
abr-21	var. % mensual	3,4	+0,0 (1)	3,4	+0,1 (1)
may-21	var. % mensual	3,0	-0,1 (2)	3,1	0,0 (3)
jun-21	var. % mensual	2,9	-0,1 (3)	2,9	-0,1 (2)
jul-21	var. % mensual	2,8	-0,2 (2)	2,9	-0,1 (2)
ago-21	var. % mensual	2,7	-0,2 (1)	2,7	-0,2 (1)
sep-21	var. % mensual	2,5	-	2,7	-

\*Comparación en relación al relevamiento previo, pudiendo no coincidir exactamente por efecto de redondeo. El número entre paréntesis indica por cuántos relevamientos consecutivos se mantiene la misma tendencia.

Fuente: REM - BCRA (mar-21)

### Cuadro 1.2 | Expectativas de inflación anual — IPC

Precios minoristas (IPC nivel general)					
Período	Referencia	Mediana (REM mar-21)	Dif. con REM anterior*	Promedio (REM mar-21)	Dif. con REM anterior*
2021	var. % i.a.; dic-21	46,0	-2,1 (2)	45,6	-1,0 (2)
Próx. 12 meses	var. % i.a.	43,1	-1,9 (4)	43,6	-1,5 (4)
2022	var. % i.a.; dic-22	39,3	+2,1 (1)	40,9	+1,3 (1)
Próx. 24 meses	var. % i.a.	36,7	-0,1 (3)	38,6	-0,2 (2)
2023	var. % i.a.; dic-23	31,0	+1,0 (1)	32,3	+0,7 (1)

\*Comparación en relación al relevamiento previo, pudiendo no coincidir exactamente por efecto de redondeo. El número entre paréntesis indica por cuántos relevamientos consecutivos se mantiene la misma tendencia.

Fuente: REM - BCRA (mar-21)

En cuanto a las expectativas de inflación implícitas en los precios de mercado, los títulos cortos reflejan una inflación de 54%, en exceso con las previsiones del REM mientras que en los títulos más largos, las expectativas implícitas se ubican en el 47%, principalmente debido a la corrección vista en los últimos días en los BOTE a tasa fija.

**BONOS A TASA FIJA**

Instrumento	Vencimiento	Cupón	Precio de mercado	Tir	Duration
TO21	3-Oct-21	18.20%	92.5	44.07%	0.45
TO23	17-Oct-23	16.00%	57.7	51.92%	2.02
TO26	18-Oct-26	15.50%	38.87	53.59%	2.86

**BONOS BADLAR**

Instrumento	Vencimiento	Cupón	Precio de mercado	Tir	Duration
TB21	5-Aug-21	BD +1%	106.4	43.76%	0.27

**Licitaciones del Tesoro**

La semana pasada, el Tesoro llamó a licitación para buscar VN\$75.000 millones, ofreciendo todos títulos nuevos, LeDes y LePase a octubre 2021 y una LeCER a abril 2022, y vio una demanda por debajo de lo previsto ya que sólo logró colocar sólo VN\$40.170 millones, que representan efectivamente \$37.830 millones. El Tesoro busca estirar los plazos de vencimiento de la deuda, pero le está costando a estas tasas.

Licitación 14.4.21	VNO ofertado	VNO adjudicado	Valor efectivo adjudicado	Precio de corte	TNA
LeDe oct 21	20000	11092	9166	826.32	40%
LePase Oct21	20000	6822	6822	1000	39.25%
LeCer abr 22	35000	22256	21842	981.41	1.90%
Total	75000	40170	37830		

Hay un nuevo llamado a licitación para el miércoles 21 de abril, esta vez buscando colocar unos VN \$50.000 millones en letras y títulos que ya están cotizando en el mercado. A continuación, el detalle de los instrumentos ofrecidos.

Licitación 21.4.21	VNO ofertado	Precio Mínimo
LeDe S30L1	5000	909.08
LePase SL301	5000	1058.35
LeDe S30S1	5000	851.61
LePase SS301	5000	1017.89
LeCer abr 22	5000	986.12
BOTE 22% mayo 22	25000	1056.36
	50000	

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

Como ya comentamos la semana pasada, 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 pero reflejan la alta incertidumbre política y errores de gestión en un contexto donde el avance de la pandemia en Argentina entra en una etapa crítica. Resulta difícil pensar que el mercado deje de lado la apatía que viene mostrando con los títulos, teniendo en cuenta que los próximos meses se verán dominados por la evolución de la pandemia, y las movidas políticas con miras a las elecciones. 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 tuvieron un outperformance en abril después de un fuerte castigo ante la caída del ritmo de crawling peg visto en marzo. A pesar de que no se esperan aumentos significativos al ritmo de devaluación de corto plazo, con una tasa de inflación de más de 4% mensual resulta difícil que el atraso cambiario se profundice más allá de las elecciones. En cuanto a la curva CER, el TX22 resulta desarbitrado en la parte corta de la curva mientras que el TX23 y TX24 pueden ser de interés para una combinación intermedia entre riesgo y rendimiento, con una tir de 3.23%/4.32% y una duración de menos de 2 años para el TX23 y de 2.87 para el TX24. Para carry, la venta del futuro de noviembre de Rofex y la compra del T2V1 sigue dando una una tasa interesante, en torno al 50%.por encima de otras alternativas de mercado.

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.

