

INFORME SEMANAL DE RENTA FIJA

CUARTA SEMANA DE ABRIL DE 2021

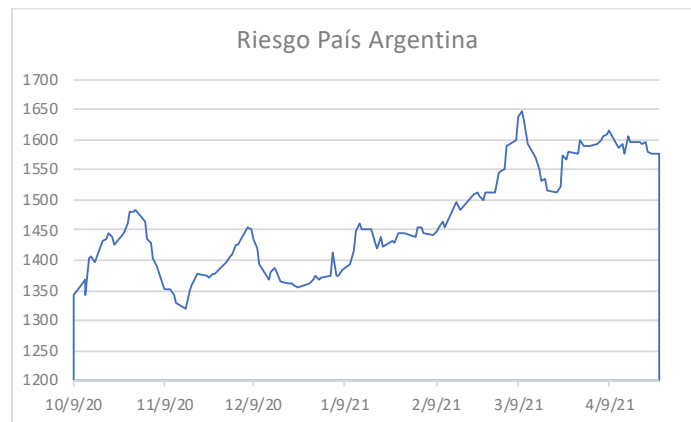
HIGHLIGHTS

- EL ACUERDO PARA REPROGRAMAR LAS PASO Y LAS ELECCIONES TENDRÍA IMPLICANCIAS ECONÓMICAS.
- RIESGO PAÍS, ESTABLE PERO MUY ALTO.
- INFLACIÓN POR ENCIMA DE LO PREVISTO EN MARZO. EXPECTATIVAS.
- LICITACIONES DEL TESORO. BUSCANDO MEJORAR LA ESTRATEGIA DE CAPTACIÓN DE FONDOS.

REPROGRAMACIÓN DE LAS ELECCIONES Y POSIBLES IMPLICANCIAS

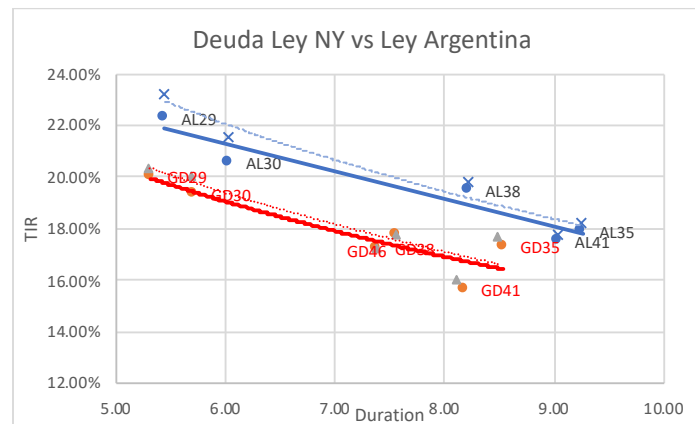
Sobre el fin de la semana pasada, se habría llegado a un acuerdo para reprogramar las PASO y las elecciones generales. Las nuevas fechas serían el 12 de septiembre y el 14 de noviembre de 2021, respectivamente. El objetivo de esta reprogramación es alcanzar un mayor porcentaje población vacunada y así desarrollar las elecciones en un mejor contexto sanitario. A cambio el oficialismo se comprometería a no realizar nuevas reprogramaciones. Esta decisión tendría además implicancias en materia económica, ya que se prolongaría la política oficial sobre el congelamiento de tarifas y la política cambiaria.

RIESGO PAÍS.



La semana pasada, el riesgo país se redujo 18 puntos básicos, ubicándose al momento en 1577 pbs, una baja alentada por la suba de los precios de los commodities, un viento de cola que sigue favoreciendo a la Argentina. En la semana, la deuda en dólares tendió al alza a lo largo de la curva, pero fueron los títulos de la parte media los que mejor desempeño tuvieron, mientras que se dio

un repunte en la deuda en dólares bajo ley local -también en la parte media particularmente- que tuvo un outperformance después de ver varias semanas de fuerte apatía.



Precios en USD cable. Cambios respecto de la semana anterior.

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 hace pensar que los títulos se negocien en un rango de la mano de los acontecimientos, datos y encuestas de intención de voto. Los inversionistas que busquen estar posicionados en deuda argentina deberían hacerlo en títulos ley americana con la menor paridad y buena convexidad como el Global 2035. Un momento en que puede haber un mayor atractivo es a mediados de año cuando se da una suba en los cupones a pagar de todos los títulos en dólares excepto los 2029.

En materia de deuda dólar linked, el BCRA mantuvo un ritmo de devaluación promedio de 0.07% en las últimas cinco ruedas, pero sobre el fin de la semana los rumores respecto de una reprogramación de las elecciones y su potencial impacto en la política cambiaria, llevaron a una baja en los futuros y en los títulos dólar linked. Los futuros actualmente muestran un ritmo de devaluación esperado de 29% a 44% de abril a diciembre respectivamente respecto de niveles de 36% a 47% para los mismos plazos hace un par de semanas.

Código	Título	Precio Pesos	Precio USD	TIR	Dur	cupón	Vencimiento
T2V1	USD L Soberano	8842	94.80	9.66%	0.59	0.10%	30-Nov-21
TV22	USD L Soberano	9115	97.73	2.47%	1.00	0.10%	29-Apr-22

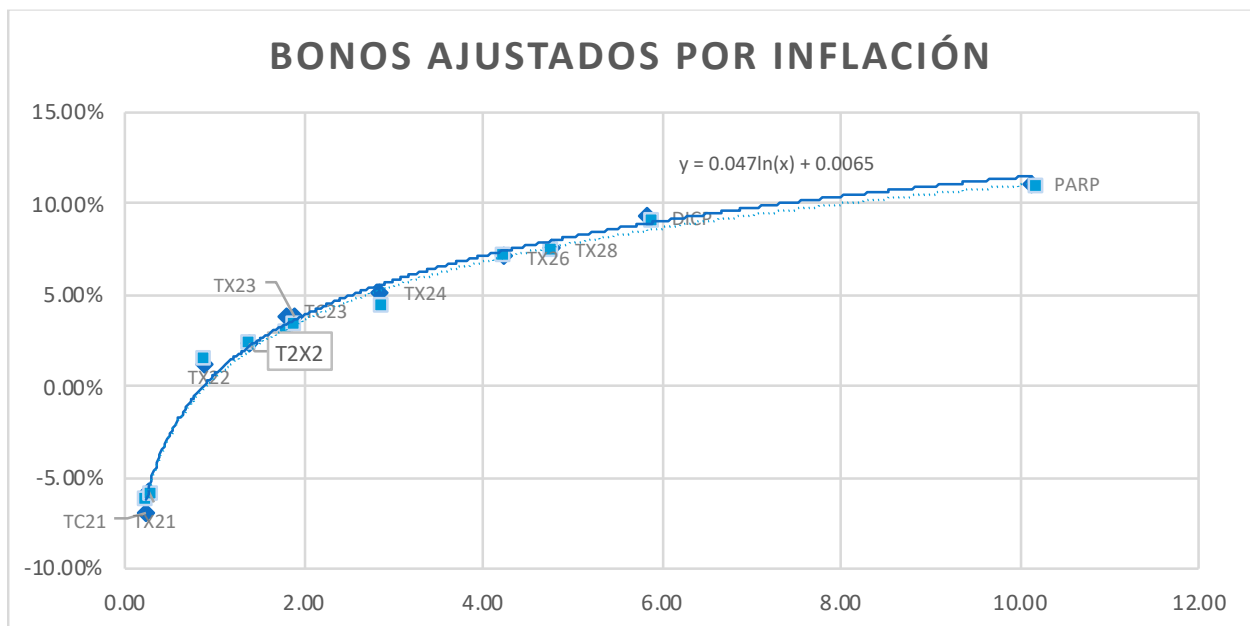
Si bien por el momento no hay mayores tensiones en materia de tipo de cambio gracias al aire provisto por una situación extraordinaria respecto de los precios de la cosecha, la reprogramación de las elecciones llevaría a una prolongación de la política cambiaria que podría

aumentar las chances de un mayor ritmo devaluatorio después de las elecciones o bien de un salto discreto en 2022.

Código	Título	Variación Precio Pesos	Variación TIR pbs
T2V1	USD L Soberano	-2.62%	561
TV22	USD L Soberano	-0.55%	96

En cuanto a la deuda que ajusta por CER, se mantuvo sin grandes cambios en la semana, con alguna toma de ganancia en la parte más larga de la curva, con lo cual la cual se aplán  marginalmente. El TX22 tuvo el *outperformance* en la semana.

En cuanto a la parte media de la curva, 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%	484.75	-6.91%	0.23
TX21	5-Aug-21	1.00%	153.75	-5.72%	0.27
TX22	18-Mar-22	1.20%	144.45	1.27%	0.88
T2X2	20-Sep-22	1.30%	135.3	2.39%	1.38
TC23	6-Mar-23	4.00%	335	3.82%	1.80
TX23	25-Mar-23	1.40%	137.8	3.78%	1.89
TX24	25-Mar-24	1.50%	130.1	5.17%	2.85
TX26	9-Nov-26	2.00%	105.7	7.13%	4.22
TX28	9-Nov-28	2.25%	101.85	7.61%	4.76
DICP	31-Dec-33	5.83%	2127	9.34%	5.84
PARP	30-Sep-38	1.77%	782.9	11.15%	10.11

En cuanto a las expectativas de inflación implícitas en los precios de mercado, los títulos cortos reflejan una inflación de 52%, 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%	93.25	43.71%	0.43
TO23	17-Oct-23	16.00%	58.65	51.29%	2.01
TO26	18-Oct-26	15.50%	39.1	53.71%	2.84

BONOS BADLAR

Instrumento	Vencimiento	Cupón	Precio de mercado	Tir	Duration
TB21	5-Aug-21	BD +1%	107.25	43.19%	0.25

Licitaciones del Tesoro

La semana pasada la licitación del Tesoro tuvo mejor suerte a verse tasas más altas para plazos más cortos aunque, de todas formas, la mayor demanda se vió en el título ajustado por CER que ofrecía un rendimiento un poco superior a mercado (1.9%) y el Bonte 2022 que les sirve a los bancos para integrar encajes.

Licitación 21.4.21	VNO ofertado	VNO adjudicado	Valor efectivo adjudicado	Precio de corte	TNA
LeDe S30L1	25215	19728	17935	909.11	37%
LePase SL301	11066	11066	11712	1058.35	37.00%
LeDe S30S1	5442	5442	4634	851.61	39.75%
LePase SS301	3707	3707	3773	1017.89	39.25%
LeCer abr 22	54484	54484	53728	986.12	1.90%
BOTE 22% mayo 22	29701	29701	31375	1056.36	26.00%
	129615	124128	123157		

Esta semana hay un nuevo llamado a licitación para el miércoles 28 de abril, esta vez buscando colocar unos VN \$110.000 millones en letras y títulos que ya están cotizando en el mercado. A

diferencia de otras licitaciones no se indica precio mínimo para algunas colocaciones. A continuación el detalle de los instrumentos ofrecidos.

Licitación 28.4.21	VNO ofertado	Precio Mínimo
LeDe S30J1	20000	No tiene
LePase SJ301	20000	No tiene
LeDe S3001	30000	831.12
LePase SO301	30000	1004.66
LeCer abr 22	10000	No tiene
	110000	

Pan American Energy

PAE anunció que un 54.6% de los tenedores de la ON Clase 1 7.875% con vencimiento el 7 de mayo de 2021 aceptaron la propuesta de recompra anticipada. Con esta propuesta, la empresa se diferenció del resto de compañías argentinas 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.

Adicionalmente, se conoció que la empresa lanzó una suscripción de nuevas obligaciones negociables regidas por ley Nueva York, que se adecúan a la normativa vigente, que exige un vencimiento no inferior a los 5 años y que pueden ser suscriptas en hasta un 25% por inversores locales calificados. El nuevo título tiene un plazo de 6 años, amortizará a partir de los 48 meses en forma semestral en 5 cuotas iguales y consecutivas. El título cuenta con garantía de la empresa matriz de forma total e incondicional en el contrato de fideicomiso y contará con una cuenta de reserva destinada a recibir los cobros por exportaciones para cubrir el 100% del próximo servicio de renta y/o amortización según corresponda. La oferta puede ser suscripta hasta el 27 de abril a las 14 hs por inversores calificados locales e inversores del exterior. El título cuenta con una calificación internacional de BB- de acuerdo con Fitch ([Calificación](#)). Será interesante ver qué demanda logra este título que busca sortear los desafíos del elevado riesgo país.

Novedades Provinciales

Provincia de Buenos Aires

La provincia de Buenos Aires anunció una nueva extensión de su canje de deuda al 7 de mayo, sin realizar por el momento cambios a la propuesta original pero indicando que se están realizando contactos con los grupos de acreedores y que hará públicos en algunas semanas términos y condiciones para enmendar la propuesta original ([Link PBA](#)).

Provincia de La Rioja

El grupo de acreedores Ad Hoc de la provincia de la Rioja presentó una demanda ante el Tribunal del Distrito Sur de Nueva York, solicitando una sentencia contra la Provincia como resultado del incumplimiento por su parte de las obligaciones contractuales de los Bonos. La provincia no pagó los dos últimos servicios de renta y no ha hecho pública ninguna propuesta de reestructuración hasta el momento.

Los Bonos fueron emitidos como "Bonos verdes", una modalidad especial para la financiación de proyectos con ventajas medioambientales positivas. La Provincia aplicó la recaudación de los Bonos para financiar parte de la construcción del Parque Eólico Arauco, una sociedad comercial en la que tiene una participación del 92,3%. El parque eólico tiene una capacidad de 150 MW en

explotación comercial, y 100 MW adicionales en construcción. Los proyectos de Arauco se benefician de contratos de compra de electricidad vinculados al dólar, y constituyen un valioso activo económico de la Provincia. Solamente sus proyectos actualmente en explotación generan un EBITDA de más de 40 millones de dólares de acuerdo a los acreedores. [Acá](#) se puede ver el comunicado del grupo Ad Hoc que tiene el 63% de la serie.

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 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 la movida política 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. Sin embargo, el aparente consenso en torno a la reprogramación de las elecciones parece sugerir que la política cambiaria se mantendría por más tiempo del previsto, poniéndole un freno a esta clase de activo de corto plazo pero aumentándola a mediano. En cuanto a la curva CER, el TX23 y el TX24 pueden ser de interés para una combinación intermedia entre riesgo y rendimiento, siempre que se mantenga la credibilidad del índice y del INDEC.

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.