

INFORME SEMANAL DE RENTA FIJA

PRIMERA SEMANA DE MAYO DE 2021

HIGHLIGHTS

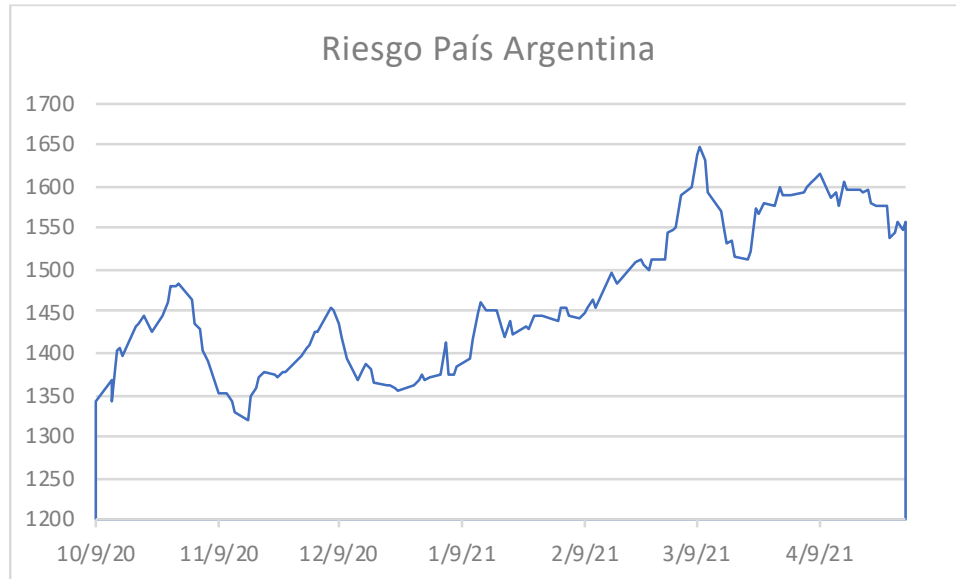
- RIESGO PAÍS MEJOR, PERO TODAVÍA ALTO.
- SE ACERCA LA HORA DE LA VERDAD. ¿QUÉ PASARÁ CON LA DEUDA DE CLUB DE PARÍS Y FMI?
- LICITACIONES DEL TESORO, BUSCANDO MEJORAR LA ESTRATEGIA DE CAPTACIÓN DE FONDOS.
- PROVINCIA DE BUENOS AIRES, RETOMANDO NEGOCIACIONES.

RIESGO PAÍS, MEJOR PERO TODAVÍA ALTO.

- A UN VIENTO DE COLA INTERNACIONAL SE CONTRAPONA LA INCERTIDUMBRE LOCAL SOBRE EL MANEJO DE LA ECONOMÍA.

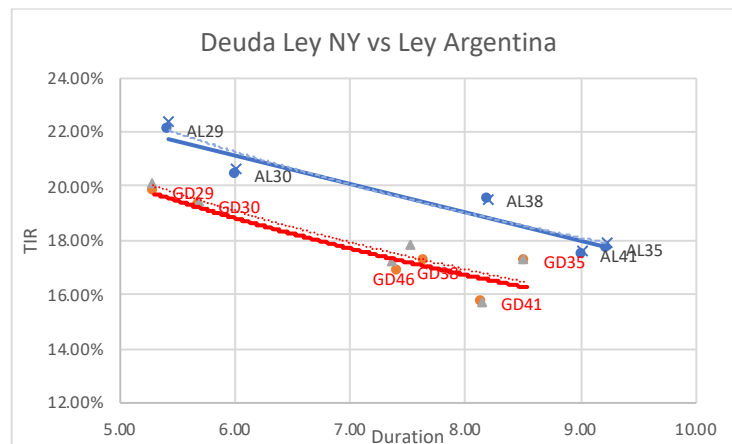
A pesar de un buen clima internacional en el cual la Reserva Federal sostiene que mantendrá las tasas bajas por largo tiempo, y reduce los riesgos de su panorama quitando la palabra “considerable” a su habitual declaración y alentando la búsqueda de mejores rendimientos, el panorama local continúa sumando incógnitas en las pujas entre las distintas alas del gobierno y su peso en las decisiones. Respecto del ajuste de tarifas, el ministro Guzmán resolvió un aumento de un 9%. Si bien, es razonable pensar en un nuevo ajuste en los próximos períodos, en principio, la resolución no lo establece.

Por otra parte, esta semana vence un pago de U\$S 298 millones al FMI en concepto de intereses, la cual se cancelaría en tiempo y forma. Asimismo, durante este mes opera un vencimiento de casi U\$S 2.500 millones con Club de París. En este caso, la estrategia sería aguardar, teniendo en cuenta que este organismo otorga un plazo de dos meses para declarar el default y definir su resolución. Esto no conllevaría mayores implicancias, al margen del aumento de tasa, que pasaría a ser del 9% con posibilidades de negociar una reducción.



La semana pasada, el riesgo país tendió a reducirse gracias al buen clima internacional, pero quedó sin cambios al principio de esta semana, ubicándose en 1556 pbs.

La deuda en dólares bajo ley extranjera subió un 1.6%, mientras que los títulos bajo ley local subieron un 1% en promedio, en una segunda semana consecutiva de recuperación.



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

La deuda argentina en dólares está descontando un escenario sumamente negativo. La perspectiva riesgo-beneficio es favorable de mediano plazo, dado que los pagos a 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

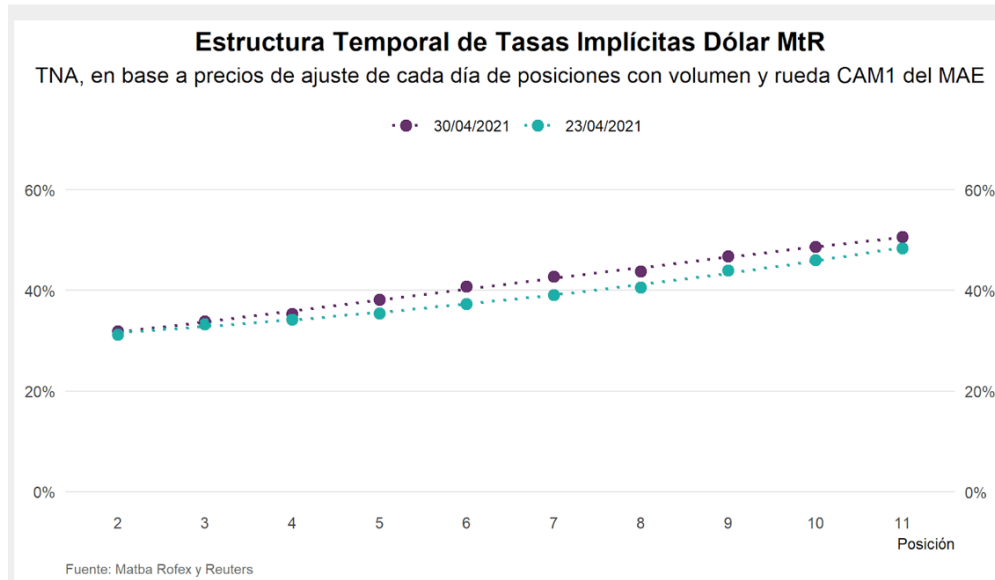
encuestas, especulando con tiempos y candidatos. Quien busque estar posicionado en deuda argentina debería hacerlo en títulos ley americana con la menor paridad y buena convexidad como el Global 2035. Un momento en que puede haber un mayor atractivo es a mediados de año cuando se da una suba en los cupones 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 0.08% en abril, y su rezago relativo va aumentando su potencial atractivo respecto de otras alternativas de inversiones en pesos. Los títulos volvieron a recuperar más de 2% en la semana, recuperando lo perdido la semana anterior, aunque claramente se ve un mayor interés por el título más largo, el cual captaría mejor algún ajuste en el tipo de cambio después de las elecciones.

Código	Título	Precio Pesos	Precio USD	TIR	Dur	cupón	Vencimiento
T2V1	USD L Soberano	9033	96.55	6.54%	0.57	0.10%	30-Nov-21
TV22	USD L Soberano	9311	99.52	0.59%	0.98	0.10%	29-Apr-22

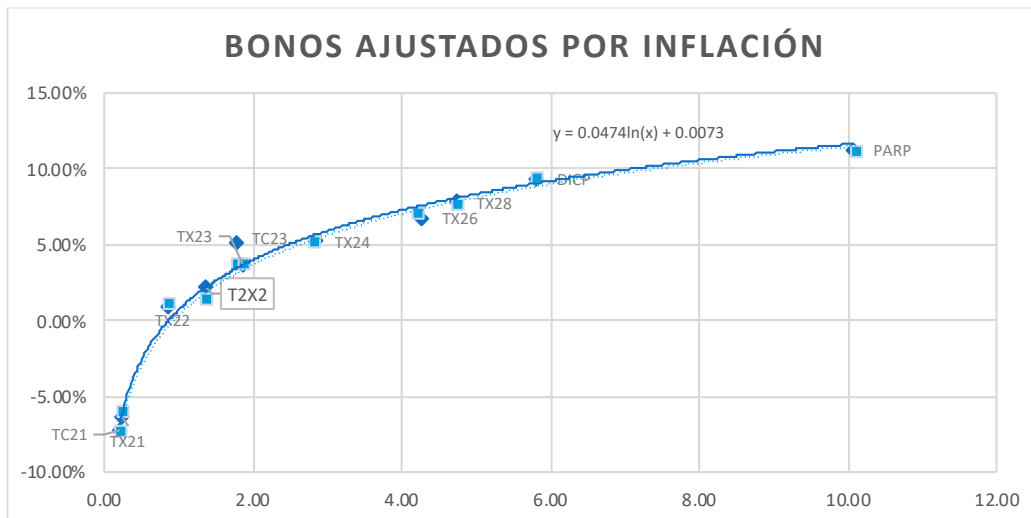
Código	Título	Variación Precio Pesos	Variación TIR pbs
T2V1	USD L Soberano	2.16%	(405)
TV22	USD L Soberano	2.15%	(220)

Por el momento no hay mayores tensiones en materia de tipo de cambio gracias a que el BCRA pudo comprar más de U\$S 1.400 millones en el mes y su menor intervención en el mercado ha permitido que las reservas aumentaran. Un ritmo de devaluación de algo más del 2% con la inflación rondando el 4% lleva a pensar que en algún momento esa brecha debería reducirse, ya sea por un mayor ritmo devaluatorio después de las elecciones o por un salto discreto en 2022. Los futuros actualmente muestran un porcentaje de devaluación esperado, de 32% a 47% de mayo a diciembre respectivamente.



En cuanto a la deuda que ajusta por CER, se mantuvo sin grandes cambios en la semana, aunque se vio afectada al principio de la semana con preocupaciones por potenciales cambios en el INDEC, que fueron desmentidos a lo largo de la misma.

En cuanto a la parte media de la curva, aunque correctamente valuados el TC23 parece algo desarbitrado respecto de la curva. Mientras que una parte muy corta de la curva muestra rendimientos negativos que se explican por una nueva resolución que afecta a los Fondos Comunes de Inversión (se obliga a reducir las disponibilidades a sólo el 5% en fondos de money market, aumentando la demanda de instrumentos de corto plazo).



BONOS CER

Instrumento	Vencimiento	Cupón	Precio de mercado	Tir real	Duration
TC21	22-Jul-21	2.50%	489.5	-7.17%	0.21
TX21	5-Aug-21	1.00%	155.45	-6.30%	0.25
TX22	18-Mar-22	1.20%	146.5	0.89%	0.86
T2X2	20-Sep-22	1.30%	137	2.28%	1.37
TC23	6-Mar-23	4.00%	331	5.18%	1.78
TX23	25-Mar-23	1.40%	139.5	3.73%	1.87
TX24	25-Mar-24	1.50%	131.4	5.23%	2.83
TX26	9-Nov-26	2.00%	106.75	6.77%	4.28
TX28	9-Nov-28	2.25%	101.9	7.87%	4.74
DICP	31-Dec-33	5.83%	2148	9.39%	5.82
PARP	30-Sep-38	1.77%	785	11.26%	10.07

En cuanto a las expectativas de inflación implícitas en los precios de mercado, los títulos cortos reflejan una inflación de 53%, en exceso con las previsiones del REM mientras que, en los títulos más largos, las expectativas implícitas se ubican en el 45%, esto les otorga cierto atractivo.

BONOS A TASA FIJA

Instrumento	Vencimiento	Cupón	Precio de mercado	Tir	Duration
TO21	3-Oct-21	18.20%	93.8	44.09%	0.41
TO23	17-Oct-23	16.00%	59.5	50.80%	1.99
TO26	18-Oct-26	15.50%	39.5	53.61%	2.82

BONOS BADLAR

Instrumento	Vencimiento	Cupón	Precio de mercado	Tir	Duration
TB21	5-Aug-21	BD +1%	99.6	42.23%	0.25

Licitaciones del Tesoro

La semana pasada la licitación del Tesoro tuvo mejor suerte al verse tasas más altas para plazos más cortos. De todas formas, la mayor demanda se volvió a ver en el título ajustado por CER que ofrecía un rendimiento un poco superior a mercado (2%) y en los instrumentos más cortos. El Tesoro buscaba VN\$110.000 millones y logró su cometido.

Licitación 28.4.21	VNO ofertado	VNO adjudicado	Valor efectivo adjudicado	Precio de corte	TNA
LeDe S30J1	38685	23769	22390	942	36.8%
LePase SJ301	25343	22719	24835	1093.15	37.34%
LeDe S30O1	15620	12618	10511	833	40.21%
LePase SO301	17062	16079	16159	1005	40.42%
LeCer abr 22	35865	33979	33770	993.84	2.00%
	132575	109164	107666		

El miércoles 5 de mayo, se programó un nuevo llamado a licitación en títulos que ya están cotizando en el mercado. Tal como se hizo la semana pasada, no se indica precio mínimo para las colocaciones. Tal como se informó previamente, la Resolución General 887 de CNV modificó el porcentaje que los FCI -con excepción de los fondos money market- pueden tener en otros fondos comunes de inversión, cuestión que en principio debería generar una demanda adicional de instrumentos de corto plazo del Tesoro. De todas formas, se estima que el monto a realocar sería de unos \$ 30.000 millones, apenas un 10% de los vencimientos del Tesoro en mayo. A continuación, el detalle de los instrumentos ofrecidos.

Licitación 5.5.21	Precio Mínimo
LeDe S30L1	No tiene
LePase SL301	No tiene
LeDe S3001	No tiene
LePase SO301	No tiene
LeCer abr 22	No tiene

Pan American Energy

La semana pasada Pan American Energy colocó deuda en el mercado internacional a una tasa de 9.125%, notablemente por debajo del rendimiento del soberano, por U\$S 300 millones. 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. El título cuenta con una calificación internacional de BB- de acuerdo con Fitch ([Calificación](#)).

Novedades Provinciales

Provincia de Buenos Aires

La semana pasada, la provincia de Buenos Aires había anunciado 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 estarían realizando contactos con los grupos de acreedores y que haría públicos en algunas semanas términos y condiciones para enmendar la propuesta original ([Link PBA](#)). Efectivamente, el viernes Bloomberg dio a conocer que la provincia firmó un acuerdo de confidencialidad con los acreedores a fin de retomar las negociaciones por la reestructuración de su deuda bajo ley internacional. Los títulos vieron la suba más fuerte de los últimos siete meses,

pasando a cotizar a paridades en torno a los U\$S 45 dólares después de más de un año de no ver avances en sus negociaciones.

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. 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. 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. Y en cuanto a alternativas en títulos CER de corto plazo, tal vez lo más interesante pasa por las nuevas letras a casi un año que se liciten en la semana mientras que como estrategia de tasa, el lanzamiento del futuro de noviembre y la compra del dólar link soberano con vencimiento en el mismo mes sigue arrojando una tasa bruta interesante para quien lo mantenga al vencimiento.

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.