

# INFORME SEMANAL DE RENTA FIJA

TERCERA SEMANA DE MAYO DE 2021

## HIGHLIGHTS

- RIESGO PAÍS EN BAJA. SEÑALES DE CHARLAS CONSTRUCTIVAS CON EL CLUB DE PARÍS.
- LICITACIÓN DEL TESORO. MÚLTIPLES INSTRUMENTOS SE OFRECEN PARA RENOVAR VENCIMIENTOS POR \$305 MIL MILLONES.
- INFLACIÓN DE ABRIL, EN EXCESO DE LAS PREVISIONES.

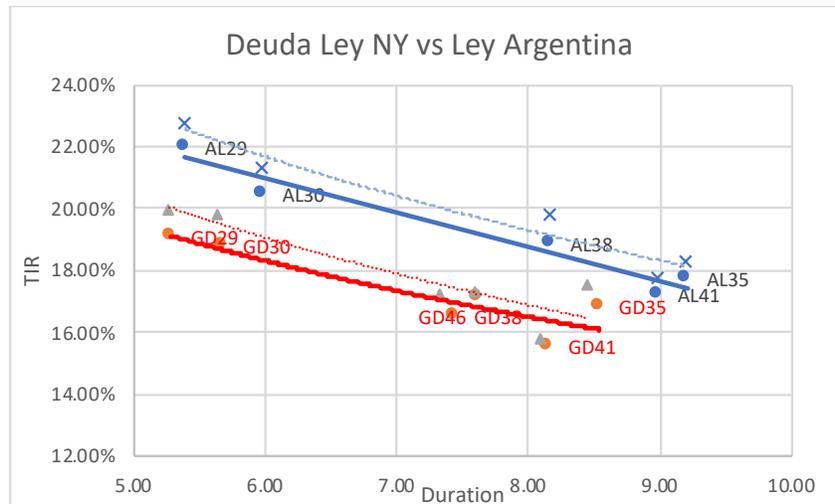
## RIESGO PAÍS.

La semana pasada el riesgo país tendía al alza hasta que el viernes se conoció que hubo charlas productivas y que habría alguna posibilidad de prorrogar los vencimientos del Club de París. El riesgo país que oscilaba en los 1600 pbs, se encuentra al lunes 17 de mayo en 1510 pbs. La fuerte reacción de los activos a las señales positivas muestra el potencial en caso de que se tomen decisiones pro mercado.

En la última semana de mayo vencen U\$S 2119 millones de capital y U\$S 230 millones de intereses con el Club de París. En caso de que no se cumpliera el pago, recién en julio se declararía el default. Las cuestiones a negociar serían dos básicamente una es una postergación del pago y el otro tema es la tasa de interés que en caso de no pago ascendería al 9%. Recordemos que el club de París es un club de deudores, con deudas relacionadas con proyectos de infraestructura o de exportaciones.



La deuda en dólares bajo ley extranjera subió un 3.5% en la semana, mientras que los títulos bajo ley local treparon un 4.1% en promedio. Las curvas de rendimiento vieron un desplazamiento a la baja y tendieron a desinvertirse levemente.



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

En materia de deuda dólar linked, el viernes después del horario de mercado se anunció los instrumentos que van a licitar esta semana, y se incluyó un nuevo título dólar linked, cuestión que afectó el lunes al mercado de deuda dólar linked viéndose una baja en particular en el TV22. BCRA volvió a reducir el ritmo de devaluación promedio de 0.05% a 0.04% considerando el promedio de la última semana, generando una nueva baja en los futuros de dólar, que reflejan tasas de devaluación del 28% al 41% de mayo a diciembre.

A pesar de ello, los títulos dólar link tuvieron escasa variación, con lo cual su rezago relativo va aumentando su potencial atractivo respecto de otras alternativas de inversiones en pesos.

Código	Título	Precio Pesos	Precio USD	TIR	Dur	cupón	Vencimiento
T2V1	USD L Soberano	8960	95.18	9.92%	0.53	0.10%	30-Nov-21
TV22	USD L Soberano	9340	99.22	0.94%	0.94	0.10%	29-Apr-22

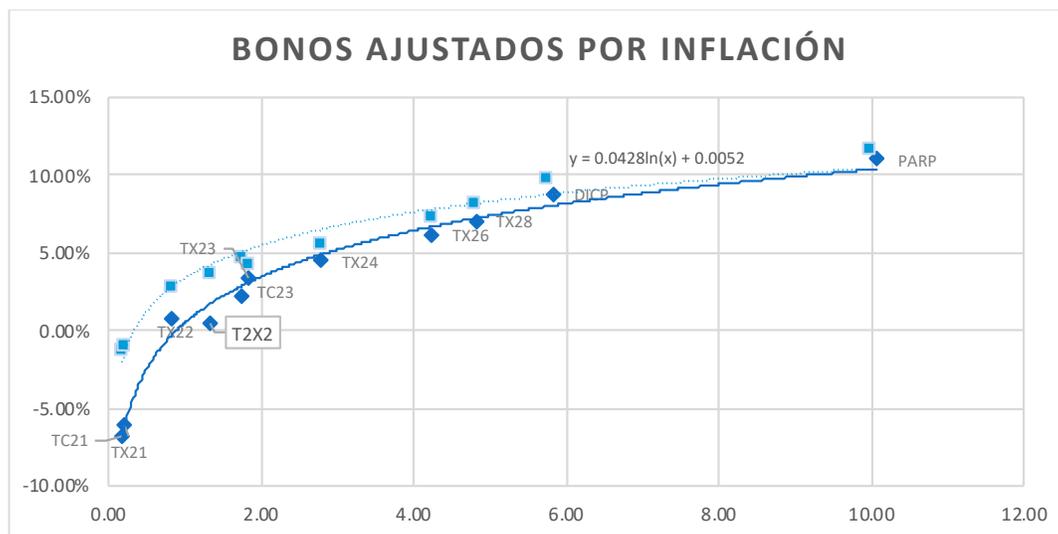
Código	Título	Variación Precio Pesos	Variación TIR pbs
T2V1	USD L Soberano	-0.36%	117
TV22	USD L Soberano	-0.53%	79

Un ritmo de devaluación de algo más del 2% cuando la inflación ronda el 4% lleva a pensar que en algún momento futuro esa brecha debería reducirse ya sea por un mayor ritmo devaluatorio después de las elecciones o bien de un salto discreto en 2022. El nuevo título dólar link a licitar

tendría un rendimiento en torno a 1% de acuerdo a los precios máximos indicados por el Tesoro, bastante similar al del TV22.

En cuanto a la deuda que ajusta por CER, el dato de inflación de abril que nuevamente excedió las expectativas al salir 4.1% (cuando se esperaba un 3.8%) volvió a impulsar a los títulos CER a lo largo de toda la curva. En parte corta de la curva, lo más interesante pasaría por la nueva LECER que se estará licitando el miércoles 19 de mayo (ver Licitación del Tesoro) con un rendimiento esperado en torno al 2%, y en la parte media el TX24 podría ser una relación riesgo rendimiento aceptable.

BONOS CER					
Instrumento	Vencimiento	Cupón	Precio de mercado	Tir real	Duration
TC21	22-Jul-21	2.50%	498.5	-6.72%	0.17
TX21	5-Aug-21	1.00%	158.4	-6.03%	0.21
TX22	18-Mar-22	1.20%	150	0.72%	0.83
T2X2	20-Sep-22	1.30%	143.6	0.43%	1.33
TC23	6-Mar-23	4.00%	356	2.27%	1.74
TX23	25-Mar-23	1.40%	143.6	3.41%	1.83
TX24	25-Mar-24	1.50%	137.1	4.54%	2.79
TX26	9-Nov-26	2.00%	112	6.18%	4.24
TX28	9-Nov-28	2.25%	106.3	7.04%	4.81
DICP	31-Dec-33	5.83%	2270	8.82%	5.83
PARP	30-Sep-38	1.77%	824	11.01%	10.08



Cambios respecto de la semana anterior. Datos actuales en azul, anteriores en celeste

En cuanto a las expectativas de inflación implícitas en los precios de mercado, los títulos cortos reflejan una inflación de más de 54%, 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%	94	48.72%	0.37
TO23	17-Oct-23	16.00%	61	50.09%	1.95
TO26	18-Oct-26	15.50%	41	52.47%	2.81

**BONOS BADLAR**

Instrumento	Vencimiento	Cupón	Precio de mercado	Tir	Duration
TB21	5-Aug-21	BD +1%	100.75	43.59%	0.21

**Licitaciones del Tesoro**

El viernes 14 de mayo, el Tesoro dio a conocer después del cierre de mercado los títulos que licitaría esta semana, en la cual vencen títulos por \$305.000 millones. El Tesoro presentó un menú bastante amplio de títulos a colocar como vemos a continuación. El abanico de instrumentos incluye tres títulos nuevos que se caracterizan por tener un precio mínimo, a diferencia del resto de títulos que son reaperturas.

Licitación 19.5.21	Emisión	Vencimiento	Precio mínimo	Rendimiento máximo
<b>Letras</b>				
LeDe S31G1	Reapertura	31-Aug-21	Sin Precio	
LePase SG311	Reapertura	31-Aug-21	Sin Precio	
LeDe S3001	Reapertura	30-Oct-21	Sin Precio	
LePase SO301	Reapertura	30-Oct-21	Sin Precio	
LeDe S30N1	Nueva	30-Nov-21	821.83	41.00%
LeCer X28F2	Reapertura	28-Feb-22	Sin Precio	
LeCer X23Y2	Nueva	23-May-22	980.29	2%
<b>Bonos</b>				
Dólar Link TV22	Reapertura	29-Apr-22	Sin Precio	
Dólar Link T2V2	Nueva	30-Nov-22	987.92	A 3500+1%
Boncer 1.4% 23 TX23	Reapertura	25-Mar-23	Sin Precio	

Esta renovación es la más desafiante de lo que va del año. Vencen \$205.000 millones de la Lecer X21Y1, \$69.000 millones de la Lepase S21Y1 y \$31.000 millones en el cupón del Bonte TY22P. Del total del vencimiento, un 26.3% están en manos del Fondo de Garantía de Sustentabilidad del ANSES, y el BCRA, un 10% está en poder de bancos, un 20% en poder de no residentes, y el resto se divide entre FCI, compañías de seguro y otros inversores. De los títulos ofrecidos, dado el contexto de alta inflación, probablemente la Lecer con vencimiento en mayo 2022 sea el título más interesante.

## **Views de mercado**

Creemos que los títulos soberanos hard dollar descuentan escenarios muy negativos, de ahí que cualquier noticia positiva dé lugar a una fuerte reacción del mercado. 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 pueden ser de interés con una perspectiva de mediano plazo, dado que un mayor atraso cambiario aumenta las probabilidades de un ajuste adicional a mediano plazo en un contexto de alta inflación. En cuanto a la curva CER, la Lecer que se emite esta semana podría ser de interés a un rendimiento de 2% sobre inflación mientras que, en la parte media de la curva, el TX24 ofrece una relación riesgo rendimiento aceptable, siempre que se mantenga la credibilidad del índice y del INDEC. Y como táctica 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.