

INFORME SEMANAL DE RENTA FIJA

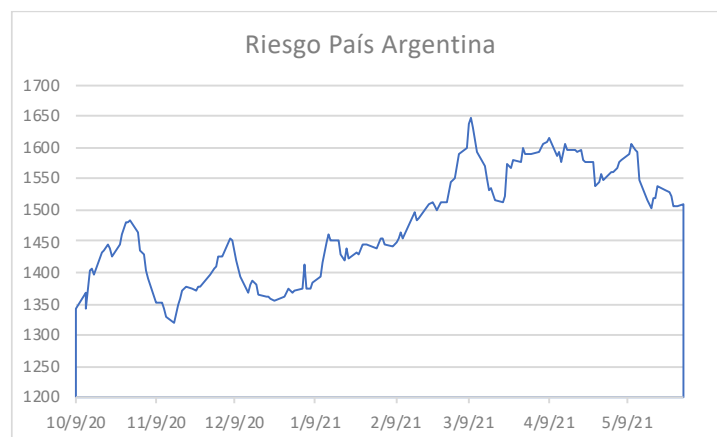
SEGUNDA SEMANA DE JUNIO DE 2021

HIGHLIGHTS

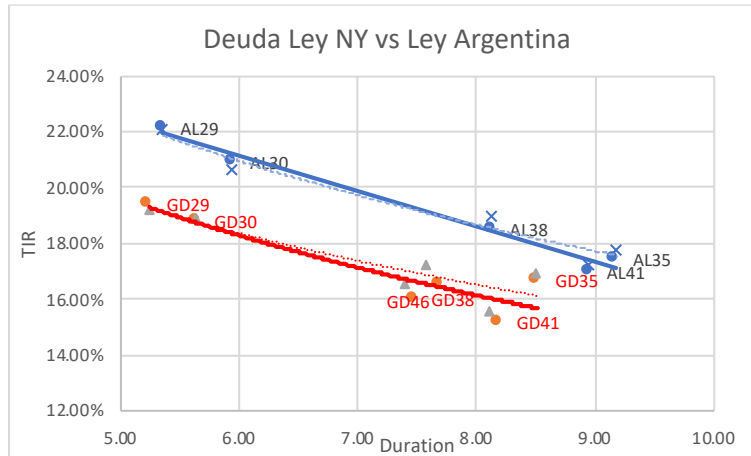
- RIESGO PAIS EN MÍNIMOS DESDE MARZO.
- EL REM REVISÓ AL ALZA LA INFLACIÓN DE LOS PRÓXIMOS MESES Y A LA BAJA EL TIPO DE CAMBIO.
- CANJE DE DEUDA DE CHACO Y NUEVA EXTENSIÓN EN PROVINCIA DE BUENOS AIRES.

RIESGO PAÍS.

La semana pasada, el riesgo país se posicionó en el nivel más bajo desde marzo, al tocar 1480 pbs el jueves 3 de junio. Esta tendencia está siendo impulsada tanto por factores globales como estabilidad en las tasas de largo plazo internacionales y altos precios de la soja, así como mejores datos fiscales y una situación cambiaria tranquila debido a mayores liquidaciones de exportaciones. Las negociaciones con el Club de París, el acceso a los derechos especiales de giro (DEG) sumado a las intenciones con el FMI para llegar a un acuerdo por la deuda después de las elecciones, también han contribuido con esta situación.



La deuda en dólares bajo ley extranjera subió un 0.2% en la semana, mientras que los títulos bajo ley local avanzaron un 1.2% en promedio. Las curvas de rendimiento vieron un desplazamiento a la baja.



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

Teniendo en cuenta la suba que han tenido los títulos en las últimas semanas, hacia la parte superior del rango en el cual se vienen negociando en los últimos meses, es aconsejable que quien quiera sumar exposición espere una corrección para hacerlo, ya que no vemos drivers de corto plazo que impulsen a los precios al alza fuera del rango.

Con respecto al tipo de cambio A3500, el BCRA ha mantenido su ritmo de devaluación relativamente estable, acumulando una suba de 1.2% en mayo, mientras que los futuros reflejan tasas de devaluación del 28.8% al 37.5% de junio a diciembre mostrando una baja de casi 4 puntos en la última semana. También las expectativas de devaluación para el resto del año se redujeron de acuerdo a lo publicado en el último REM la semana pasada.

Tipo de cambio nominal							
Período	Referencia	Mediana (REM may-21)	Dif. con REM anterior*		Promedio (REM may-21)	Dif. con REM anterior*	
jun-21	\$/US\$	95,8	-1,2	(5)	96,3	-1,2	(4)
jul-21	\$/US\$	97,6	-1,4	(4)	97,8	-1,6	(4)
ago-21	\$/US\$	99,1	-2,0	(3)	99,6	-1,8	(3)
sep-21	\$/US\$	101,0	-2,4	(2)	101,8	-2,1	(2)
oct-21	\$/US\$	103,4	-2,3	(1)	103,4	-2,6	(1)
nov-21	\$/US\$	105,8	-		106,2	-	
Próx. 12 meses	\$/US\$	128,0	+1,3	(3)	129,8	+1,5	(3)
2021	\$/US\$; dic-21	110,2	-2,4	(6)	112,2	-3,0	(6)
2022	\$/US\$; dic-22	155,7	-3,4	(4)	157,0	-3,2	(5)

*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 (may-21)

En este contexto, los títulos dólar link vieron una baja en la semana y varias empresas han retomado la colocación de deuda ajustada al tipo de cambio oficial aprovechando el momento (Telecom, Molinos, CGC).

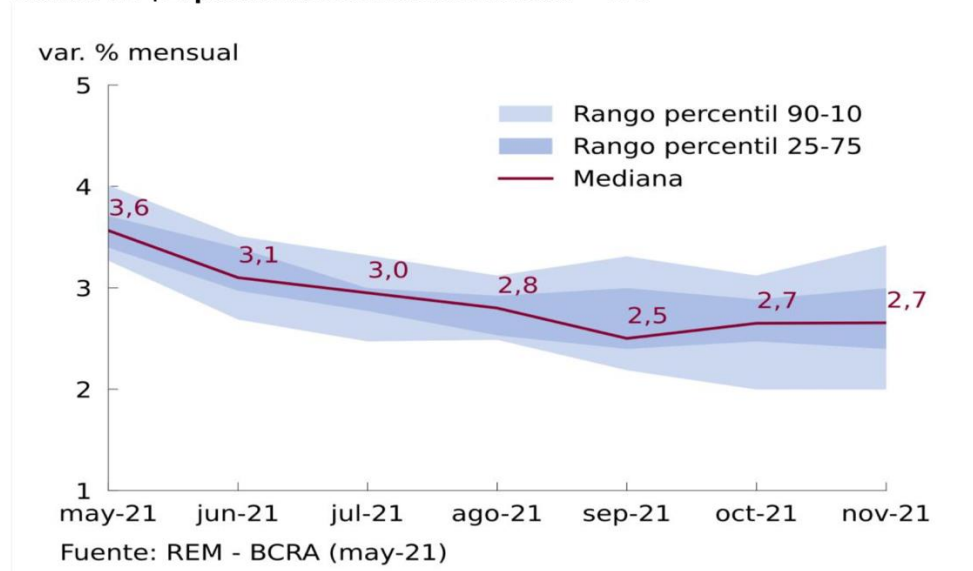
Código	Título	Precio Pesos	Precio USD	TIR	Dur	cupón	Vencimiento
T2V1	USD L Soberano	9045	95.24	10.90%	0.48	0.10%	30-Nov-21
TV22	USD L Soberano	9395	98.92	1.34%	0.89	0.10%	29-Apr-22
T2V2	USD L Soberano	9500	100.03	0.19%	1.47	0.20%	30-Nov-22

Código	Título	Variación Precio Pesos	Variación TIR pbs
T2V1	USD L Soberano	-0.66%	223
TV22	USD L Soberano	-0.95%	143

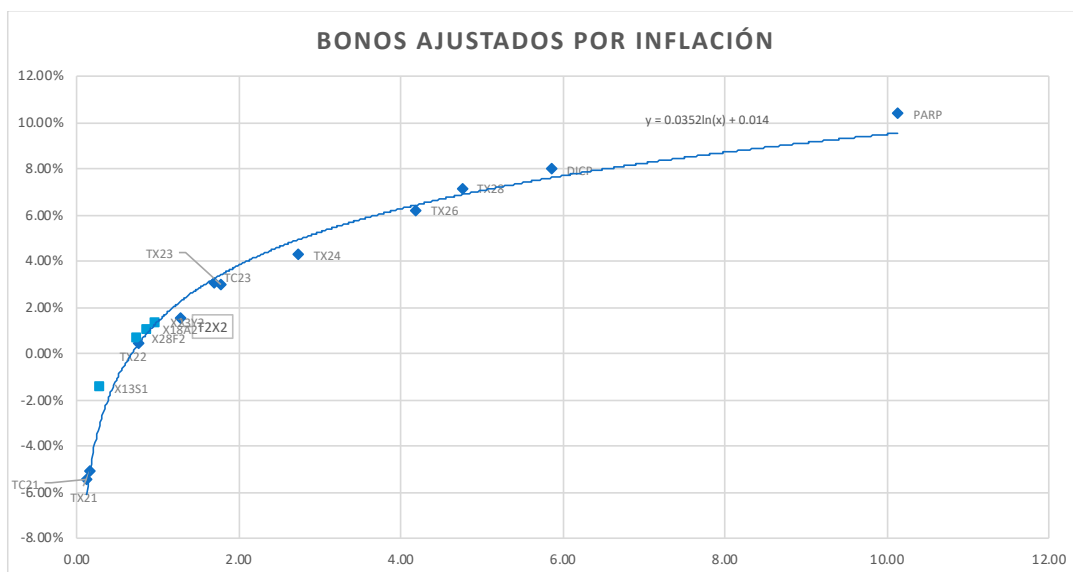
Un ritmo de devaluación de 1.2% cuando la inflación ronda el 3.6% lleva a pensar que en algún momento futuro esa brecha debería reducirse ya sea por un mayor ritmo devaluatorio después de las elecciones o bien algún ajuste discreto al tipo de cambio como ocurrió en 2014. De ahí, que se observen rendimientos altamente positivos en la parte corta de la curva dólar linked mientras que los vencimientos 2022 muestran tasas nulas.

La deuda que ajusta por CER sigue siendo la clase de activo más demandada debido a la mayor inflación de los últimos meses que a su vez llevó a revisar al alza las expectativas de los próximos meses de acuerdo al Relevamiento de Expectativas de Mercado que publica el BCRA. Con respecto a la última encuesta, la variación proyectada para mayo se elevó en 0,4 p.p a 3.6% mientras que los meses siguientes se proyecta una variación de 3,1% en junio (+0,1 p.p.), 3,0% en julio (+0,2 p.p.), en agosto 2,8% (+0,2 p.p.), en septiembre 2,5% (sin cambio) y en octubre 2,7% (+0,1 p.p.), valor que se repite para noviembre.

Gráfico 1.1 | Expectativas de inflación mensual – IPC



Los bonos que ajustan por CER muestran rendimientos fuertemente negativos en la parte corta de la curva mientras que recién se ven rendimientos positivos para las letras y títulos que vencen en el primer trimestre del año próximo. En la parte media lo más interesante pasa por el TX23 y para quien tolere algo más de volatilidad, TX26 tiene un rendimiento decente en 6.2%.



En cuanto a las expectativas de inflación implícitas en los precios de mercado, los títulos cortos reflejan una inflación de más de 53%, 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%	96.8	45.70%	0.32
TO23	17-Oct-23	16.00%	62.9	49.51%	1.90
TO26	18-Oct-26	15.50%	43.75	50.25%	2.81
BONOS BADLAR					
Instrumento	Vencimiento	Cupón	Precio de mercado	Tir	Duration
TB21	5-Aug-21	BD +1%	102.25	49.25%	0.16
BDC22	23-Jan-22	BD +5%	104	47.50%	0.56
BDC24	29-Mar-24	BD +3.25%	96.95	51.71%	1.66
PBA25	12-Apr-25	BD +3.75%	88.7	57.10%	1.88

Licitaciones del Tesoro

Esta semana habrá una nueva licitación de deuda del Tesoro, pero todavía no se han dado a conocer los instrumentos que se ofrecerán el día miércoles 9 de junio. Esta será la primera licitación después de que el BCRA haya implementado un cambio en su política de encajes permitiendo a los bancos que integren encajes con títulos públicos con vencimiento de entre 180 y 450 días.

Novedades provinciales

En 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. Hace unos días lanzó formalmente la solicitud de consentimiento para realizar los cambios propuestos y lograr la aceptación de la mayor parte de sus acreedores. La solicitud vence el 23 de junio.

La propuesta consiste en:

- 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.

Tasa de descuento	VPN
10%	97.6
11%	94.3
12%	91.2
13%	88.3
14%	85.5
15%	82.8
16%	80.2
17%	77.8
18%	75.5
19%	73.2
20%	71.1

Tomando una tasa de descuento del 20% a fin de valuar la propuesta, la misma arroja un valor presente neto en torno a los USD 71, significativamente por encima de los USD 54-56 en los que cotizaba el título previo a la oferta. Es de esperar que la propuesta reciba una alta aceptación. Con esta propuesta de Chaco, sólo la provincia de Buenos Aires y La Rioja quedan en default. En cuanto a la provincia de Buenos Aires, ha vuelto a extender su canje de deuda que vencía el 4 de junio al 18 de junio. La provincia se encuentra en negociaciones con acreedores y sería esperable que se llegue a un acuerdo en las próximas semanas dado que las posiciones entre las partes se han venido acercando en las últimas semanas. La provincia modificará su oferta formalmente cuando haya llegado a un acuerdo con los grupos de acreedores.

Views de mercado

Creemos que los títulos soberanos hard dollar todavía descuentan escenarios muy negativos, y en un escenario donde se llegue a un acuerdo con el FMI tienen todavía upside. Sin embargo, después de la suba vista en las últimas semanas, sería de esperar que se mantengan en un rango dado que no hay drivers positivos de corto plazo ya que el acuerdo con el FMI se ha postergado a después de las elecciones.

En materia de instrumentos en pesos, los títulos CER cortos tienen rendimientos muy negativos, descontando datos de inflación por encima de las previsiones. Esta semana se conocerá el dato de mayo que se estima en 3.6%. Para quien busque exposición CER a títulos cortos hay que estar atento a alguna nueva licitación soberana, mientras que para inversores con mayor tolerancia a la volatilidad el TX23, en la parte media de la curva o el TX26 en la media larga pueden ser de



interés. En cuanto a los títulos dólar linked soberanos, resultan la cobertura más barata con un horizonte mayor a 5 meses, ya que hasta las elecciones es de esperarse un mayor atraso cambiario, pero eventualmente habría un ajuste a mediano plazo dado que no es sostenible apreciar tan fuertemente el tipo de cambio. 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 presente documento tiene como objetivo brindar un breve análisis de los principales indicadores de mercado. Ha sido elaborado en base a información disponible en los medios de comunicación y datos publicados por organismos públicos. El contenido expuesto no debe ser interpretado como opinión o consejo sobre inversiones.

ARG Securities Advisors S.A. es agente de negociación matrícula CNV Nro. 719, regulado por la Comisión Nacional de Valores, lo que garantiza el desarrollo de su actividad dentro del marco de las regulaciones vigentes. Asimismo, cuenta con un equipo de profesionales idóneos, con amplia trayectoria y reconocimiento en el mercado de capitales, que brindarán el asesoramiento adecuado a los objetivos y nivel de tolerancia al riesgo de cada inversor.

Estamos en contacto a través del sitio web www.argsecurities.com

Correo electrónico: info@argsecurities.com