

INFORME SEMANAL DE RENTA FIJA

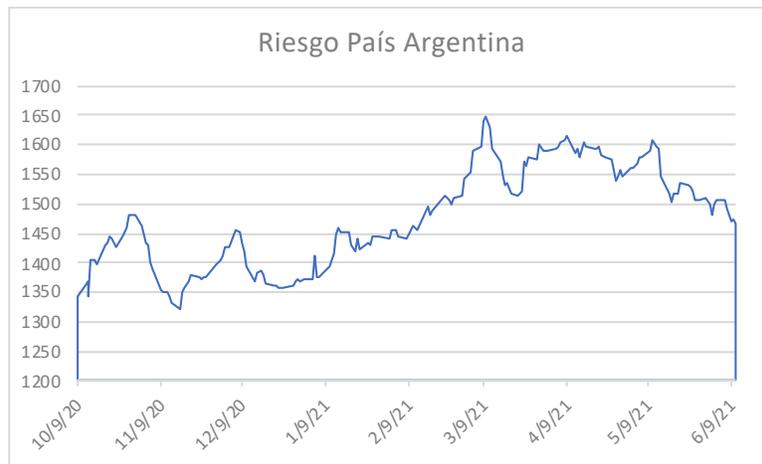
TERCERA SEMANA DE JUNIO DE 2021

HIGHLIGHTS

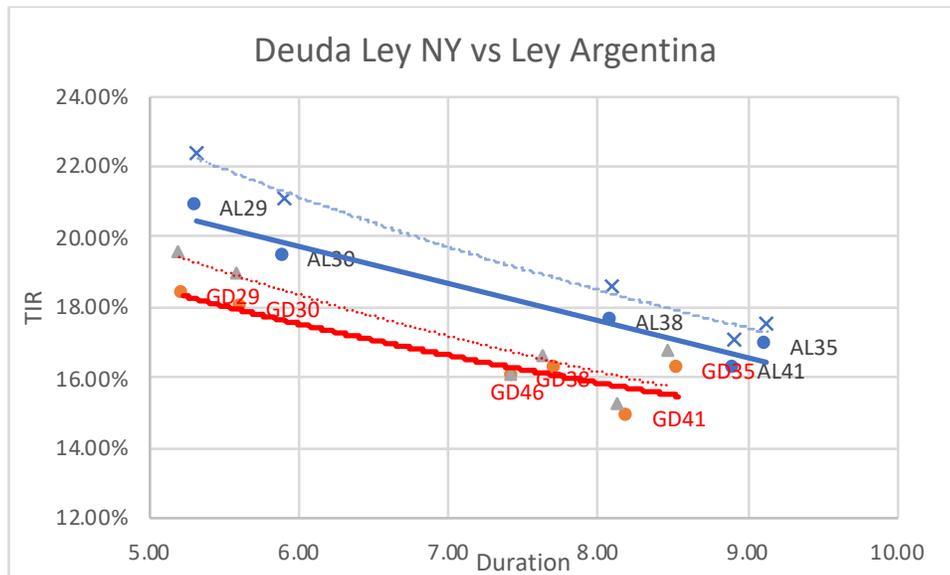
- RIESGO PAIS EN MÍNIMOS DESDE MARZO.
- EL TESORO COLOCÓ DEUDA POR \$163.000 MILLONES EN LA PRIMERA LICITACIÓN DEL MES.
- CANJE DE LA PROVINCIA DE BUENOS AIRES. SE ENDURECEN LAS POSTURAS.

RIESGO PAÍS.

El riesgo país tocó la semana pasada el menor nivel desde marzo, al llegar a 1466 pbs el viernes 11 de junio. Si bien han bajado un poco los precios de la soja en los últimos días, bajas tasas internacionales y una aceleración finalmente en el ritmo de vacunación local empieza a llevar a pensar en que la situación económica podría mejorar en la segunda mitad del año. Además, el ala económica del gobierno sigue enviando señales de que quiere acordar con el Club de París y llegar a un acuerdo con el FMI después de las elecciones.



La deuda en dólares bajo ley extranjera subió un 3.4% en la semana, mientras que los títulos bajo ley local avanzaron un 4.3% en promedio. Las curvas de rendimiento vieron un desplazamiento a la baja y tendieron a desinvertirse.



Precios en USD cable. Cambios respecto de hace dos semanas.

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.

Licitaciones del Tesoro

La semana pasada la licitación de deuda del Tesoro tuvo una buena demanda, ya que logró colocar \$163.000 millones, sin enfrentar vencimientos. Lo más demandado fueron las letras que ajustan por CER a marzo y mayo 2022, que acapararon el 78% de la colocación.

Licitación 9.6.21	VNO ofertado	VNO adjudicado	Valor efectivo adjudicado	Precio de corte	TNA
Letras					
LeDe S30S1	19261	14522	12974	893.4	39.24%
LePase SS301	10974	9421	10042	1065.9	39.22%
LeDe S30N1	27919	14410	12102	839.8	40.48%
LeCer X31M2	74105	63556	69371	1091.5	1.30%
LeCer X23Y2	69630	57708	58574	1015	1.53%
			163062		

Fuente:Mecon

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 16 de junio.

Deuda dólar linked

Con respecto al tipo de cambio A3500, el BCRA ha mantenido su ritmo de devaluación relativamente estable, mientras que los futuros continúan mostrando tasas de devaluación del 29% al 37.5% de junio a diciembre mostrando una baja de casi 4 puntos en la última semana.

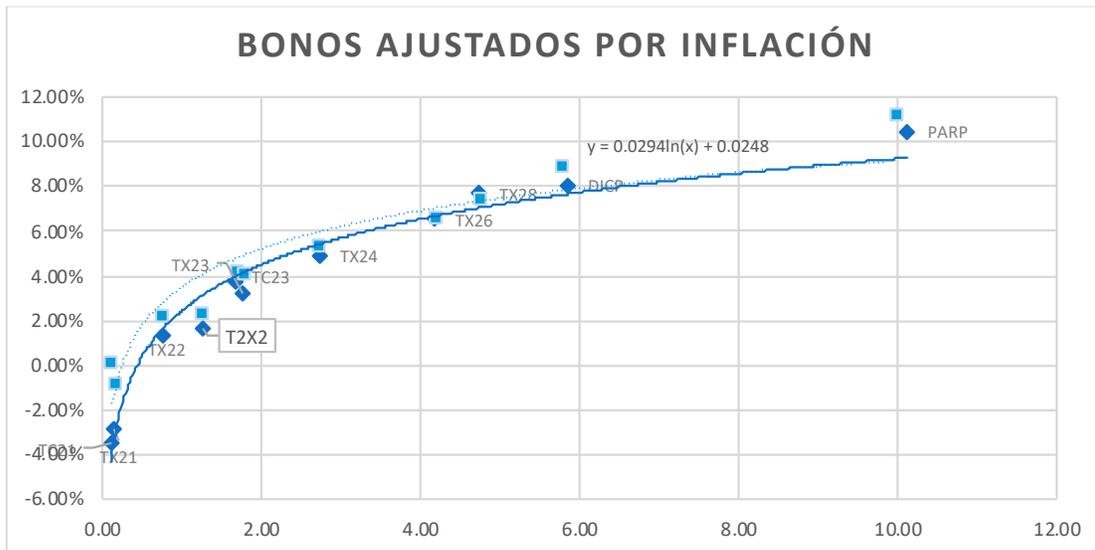
En este contexto, los títulos dólar link vieron una baja en la semana y varias empresas han retomado la colocación de deuda ajustada al tipo de cambio oficial aprovechando el momento (Telecom, Molinos, CGC y esta semana Vista).

Código	Título	Precio Pesos	Precio USD	TIR	Dur	cupón	Vencimiento
T2V1	USD L Soberano	9085	95.38	11.03%	0.46	0.10%	30-Nov-21
TV22	USD L Soberano	9220	96.79	3.95%	0.87	0.10%	29-Apr-22
T2V2	USD L Soberano	9150	96.06	3.02%	1.45	0.20%	30-Nov-22

Código	Título	Variación Precio Pesos	Variación TIR pbs
T2V1	USD L Soberano	0.44%	13
TV22	USD L Soberano	-1.34%	261

Una mejor situación cambiaria a la anticipada debido a mejores precios de commodities agrícolas, y a una capitalización del FMI que reportará unos USD 4.300 millones para el país contribuyeron a la compra de dólares del BCRA que se tradujo en un aumento de las reservas netas. De ahí, que se observen rendimientos altamente positivos en la parte corta de la curva dólar linked mientras que los vencimientos 2022 muestran tasas que ahora incluso son positivas, pensando que se sigue postergando el ajuste de tipo de cambio.

La deuda que ajusta por CER sigue siendo la clase de activo más demandada, como se vio en la licitación del Tesoro de la semana pasada. Esta semana se conocerá la inflación de mayo que se prevé en torno a 3.6%. 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, y en la semana, la curva continuó aumentando el empinamiento. 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 49%, 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%	97.7	44.71%	0.30
TO23	17-Oct-23	16.00%	63.45	49.43%	1.88
TO26	18-Oct-26	15.50%	42.4	52.40%	2.73
BONOS BADLAR					
Instrumento	Vencimiento	Cupón	Precio de mercado	Tir	Duration
TB21	5-Aug-21	BD +1%	103.35	45.99%	0.14

Novedades provinciales

En cuanto a la provincia de Buenos Aires, que extendió su canje de deuda que vencía al 18 de junio. Con la última propuesta que hizo la provincia de Buenos Aires volvió a cambiar el enfoque, ahora ofreciendo un único título step up al 2037 para todos los bonos excepto el Par 2035 al cual se le ofrecería otro título 2037 con menores cupones. Así se ofrece un valor de recupero uniforme a lo largo de la curva sin diferenciar ni tratar mejor a los títulos cortos. Hubo una notable mejora en valor de recupero dado que el cupón promedio subía de 4% a 5.76%. Ello implica una mejora en términos de valor presente de casi 8 puntos pasando de 42 a 50.5, si se descuenta a una tasa de 16.3% , similar a la del soberano mientras que la contrapropuesta de los acreedores ([Link](#)) rondaría los USD 56-57. Las puntas se encuentran bastante cerca para pensar que no se llegue a un acuerdo pero no es raro ver que las posturas se endurecen en la recta final. La provincia modificará su oferta formalmente cuando haya llegado a un acuerdo con los grupos de acreedores.

Novedades Corporativas

Vista

Vista sale a colocar deuda dólar linked y ajustada por UVA en el mercado local por hasta USD 95 millones el martes 15 de junio para ser utilizados como repago parcial de la ON Clase I y para la refinanciación de préstamos financieros. La deuda financiera total era de USD 600 millones, con vencimientos escalonados hasta 2024, siendo el primer vencimiento de capital de la ON Clase I en jul 21, por USD 50 millones. En el año móvil a mar 21 el ratio de deuda neta a EBITDA medido en dólares era de 3,4x y la cobertura de intereses con EBITDA de 3x. Vista ha demostrado muy buen acceso a los mercados de crédito, emitiendo ON en el mercado local por USD 280 MM y acciones en Estados Unidos por USD 101 millones en 2019.

VISTA	ON Clase 9	ON Clase 10
Precio	100%	100%
Tasa	A licitar	A licitar
Plazo	24 meses	45 meses
Pago de interés	Trimestral	Trimestral
Amortización	Al vencimiento	Al vencimiento
Moneda de denominación	USD	UVA
Moneda de pago	Pesos	Pesos
Calificación	AA- (arg) FIX	AA- (arg) FIX
Monto mínimo de suscripción	10,000	10,000

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. El avance de la vacunación en un contexto global de búsqueda de riesgo y altos precios de commodities mejoran el panorama local. Sin embargo, después de la suba vista en las últimas semanas, habría que esperar una corrección para sumar exposición.

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



cambiarlo y tal vez incluso hasta fin de año. 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