

INFORME SEMANAL DE RENTA FIJA

TERCERA SEMANA DE JULIO DE 2021

HIGHLIGHTS

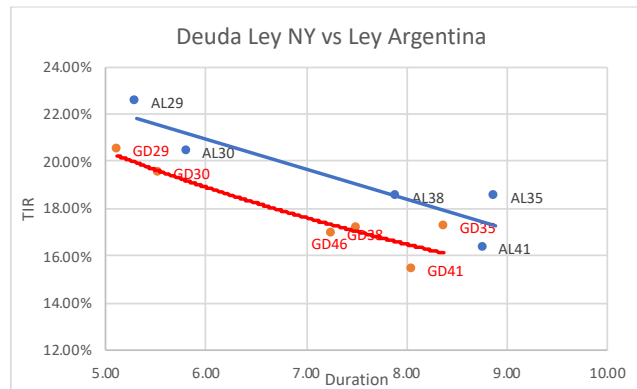
- RIESGO PAÍS, SE MANTIENE CERCA DE LOS 1600 BPS.
- LICITACION DEL TESORO ESTA SEMANA INCLUYE CANJE DE TX21
- LA INFLACIÓN DE JUNIO ESTUVO EN 3.2% PERO LOS ALIMENTOS CRECEN A UN RITMO POR ENCIMA DE LO PREVISTO.
- NOVEDADES CORPORATIVAS: CLISA Y EDENOR CON PROPUESTAS PARA LOS BONISTAS.

RIESGO PAÍS

El riesgo país se mantuvo en torno a los 1600 pbs la semana pasada, nivel al que volvió después de la baja de clasificación de MSCI a país “stand alone”. En la semana, la deuda en dólares bajo ley extranjera subió 1.4% en la semana, mientras que los títulos bajo ley local subieron 2.4% en la semana en promedio. El spread por legislación se redujo en la semana, y se mantiene más amplio en los títulos más cortos, tal es el caso del 2029. Las curvas de rendimiento continúan mostrando una curva fuertemente invertida a pesar de un contexto global donde la tasa de 10 años del Tesoro americano ha vuelto a niveles de 1.2%, vistos por última vez en febrero, ante el temor por el impacto de la variante Delta sobre la economía global.



Fuente:JPMorgan



Precios en USD cable.

Licitaciones del Tesoro

En la segunda licitación del mes, y ante el vencimiento de \$110.000 millones del TC21, el Tesoro ofrece un amplio menú de LeDes principalmente, algunas LeCer y una LePase a octubre, donde la mayor parte de los instrumentos son reaperturas y sólo la nueva LeDe a enero tiene precio mínimo (TNA 41%). Tres de los nuevos títulos pueden constituir parte de los encajes de acuerdo a las nuevas resoluciones del BCRA. Por otra parte, recordemos que la mayor parte del vencimiento está en manos de inversores institucionales privados, con lo cual un menú amplio de instrumentos es una buena idea para adecuarse a todas las necesidades.

| Licitación 20.7.21 | Vencimiento | Emisión | Precio mínimo |
|--------------------|-------------|------------|-------------------|
| Letras | | | |
| LeDe S29O1 | 29-Oct-21 | Reapertura | Sin precio mínimo |
| LePase SO291 | 29-Oct-21 | Reapertura | Sin precio mínimo |
| LeDe S30N1 | 30-Nov-21 | Reapertura | Sin precio mínimo |
| LeDe S31D1 | 31-Dec-21 | Reapertura | Sin precio mínimo |
| LeDeS31E2 | 31-Jan-22 | Nueva | 821 |
| LeCer X28F2 | 28-Feb-22 | Reapertura | Sin precio mínimo |
| LeCer X23Y2 | 23-May-22 | Reapertura | Sin precio mínimo |

Fuente:Ministerio de Economía

Adicionalmente se lanzó una oferta de canje por el TX21 que vence en los primeros días de agosto por una combinación de LeCer a junio 2022 (X30J2) en un 25%, Boncer TX23 en un 35% y Boncer T2X3 en un 40%. Respecto de los precios de mercado, el canje ofrece un pequeño incentivo por lo cual sería de estimar que principalmente el sector público acepte la propuesta, tal como se dio oportunamente con el canje ofrecido por el TC21.

| Canje BONCER | Valor técnico | VNO | Precio | | | | |
|------------------------|---------------|----------|--------|-------------------|--------------|-------------------|--|
| TX21 | 1691.91 | 1000 | 1690.7 | | | | |
| Instrumento | Vencimiento | Tipo | Cupón | Precio licitación | VN a recibir | Precio de mercado | |
| 25% X30J2 | 30-Jun-22 | LeCER | 0.00% | 998.32 | 423.689 | 1000 | |
| 35% TX23 | 20-Sep-22 | Bono CER | 1.30% | 1549.58 | 382.148 | 1565 | |
| 40% T2X3 | 13-Aug-23 | Bono CER | 1.45% | 1376.38 | 491.699 | 1380 | |
| Valor de la canasta | | | | | | 1,700 | |
| Precio de mercado TC21 | | | | | | 1690.7 | |
| Diferencia | | | | | | 0.57% | |

Deuda dólar linked

Con respecto al tipo de cambio A3500, el BCRA ha mantenido su ritmo de devaluación en torno al 15%, mientras que la curva de futuros tendió levemente al alza, pero con dos ritmos diferentes: las tasas de devaluación de julio a diciembre subieron 1 punto aproximadamente en comparación con la semana pasada, pasando a 27% al 38% respectivamente pero se vio una suba más importante en las tasas más largas, que treparon más de 2 puntos porcentuales ya que marzo pasó de 42.7% a 45.32% mientras que mayo pasó de 44.34% a 46.89%.

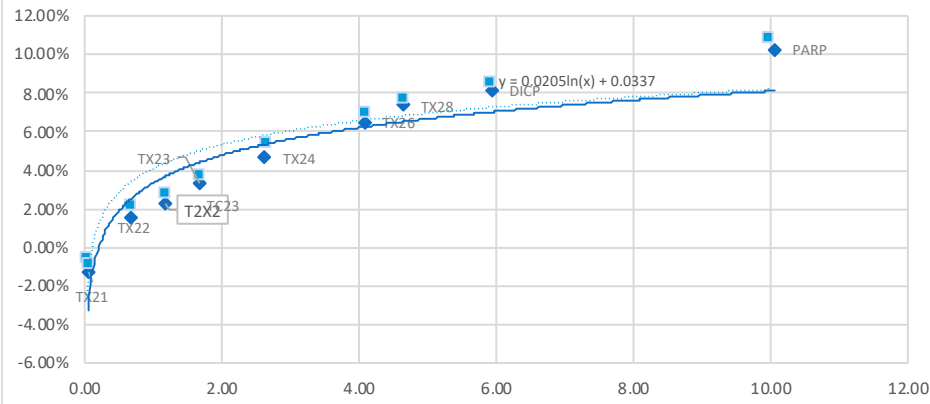
De forma similar, los títulos dólar linked vieron desempeños positivos, especialmente los títulos con vencimiento en 2022, ya que serían los que mejor capturarían un eventual ajuste en el tipo de cambio a principios del año próximo.

| Código | Título | Precio Pesos | Precio USD | TIR | Dur | cupón | Vencimiento |
|--------|----------------|--------------|------------|--------|------|-------|-------------|
| T2V1 | USD L Soberano | 9295 | 96.51 | 10.47% | 0.36 | 0.10% | 30-Nov-21 |
| TV22 | USD L Soberano | 9643 | 100.12 | -0.03% | 0.77 | 0.10% | 29-Apr-22 |
| T2V2 | USD L Soberano | 9510 | 98.74 | 1.16% | 1.36 | 0.20% | 30-Nov-22 |

| Código | Título | Variación Precio Pesos | Variación TIR pbs |
|--------|----------------|------------------------|-------------------|
| T2V1 | USD L Soberano | 0.62% | (1) |
| TV22 | USD L Soberano | 2.00% | (218) |
| T2V2 | USD L Soberano | 2.09% | (131) |

En cuanto a la deuda que ajusta por CER, tendió al alza en la semana, después de conocerse el reporte de inflación que mostró un dato en línea con la previsión del REM, ya que fue de 3.17% (REM 3.2%) pero sorprendió el avance en la inflación núcleo que creció 3.61%, debido a una incidencia de 0.92% del rubro alimentos y bebidas. La parte larga de la curva tuvo un outperformance. La parte bien corta de la curva volvió a mostrar rendimientos negativos y aumentar el empinamiento de la curva. En la parte corta lo más interesante pasa por el T2X2 y para quien tolere algo más de volatilidad, TX26 tiene un rendimiento decente en 6.5%.

BONOS AJUSTADOS POR INFLACIÓN



BONOS CER

| Instrumento | Vencimiento | Cupón | Precio de mercado | Tir real | Duration |
|-------------|-------------|-------|-------------------|----------|----------|
| TX21 | 5-Aug-21 | 1.00% | 169.16 | -1.27% | 0.04 |
| TX22 | 18-Mar-22 | 1.20% | 161.05 | 1.59% | 0.66 |
| T2X2 | 20-Sep-22 | 1.30% | 152.25 | 2.25% | 1.15 |
| TC23 | 6-Mar-23 | 4.00% | 388 | 2.02% | 1.57 |
| TX23 | 25-Mar-23 | 1.40% | 156.5 | 3.30% | 1.66 |
| TX24 | 25-Mar-24 | 1.50% | 148.9 | 4.68% | 2.62 |
| TX26 | 9-Nov-26 | 2.00% | 120.95 | 6.49% | 4.07 |
| TX28 | 9-Nov-28 | 2.25% | 114.55 | 7.40% | 4.63 |
| DICP | 31-Dec-33 | 5.83% | 2497 | 8.16% | 5.92 |
| PARP | 30-Sep-38 | 1.77% | 972 | 10.25% | 10.04 |

BONOS A TASA FIJA

| Instrumento | Vencimiento | Cupón | Precio de mercado | Tir | Duration |
|-------------|-------------|--------|-------------------|--------|----------|
| TO21 | 3-Oct-21 | 18.20% | 101.3 | 44.18% | 0.20 |
| TO23 | 17-Oct-23 | 16.00% | 67.5 | 47.49% | 1.79 |
| TO26 | 18-Oct-26 | 15.50% | 45.4 | 50.81% | 2.68 |

BONOS BADLAR

| Instrumento | Vencimiento | Cupón | Precio de mercado | Tir | Duration |
|-------------|-------------|--------|-------------------|--------|----------|
| TB21 | 5-Aug-21 | BD +1% | 107.25 | 43.32% | 0.04 |

Novedades Corporativas

Edenor ([Link](#)) envió una solicitud de consentimiento a los inversores de su título de cupón 9.75% con vencimiento el 25 de octubre de 2022, a fin de que pueda omitir cumplir con la sección 10.3 del contrato que se refiere a la “recompra de títulos a opción de los tenedores en caso de un cambio de control” en relación a la adquisición del control del emisor por la empresa de Energía del Cono Sur S.A. sin que las obligaciones negociables entren en default como resultado de dicha omisión. La solicitud **vence el 30 de julio a las 5 PM hora de Nueva York** (Caja de Valores 28 de julio hasta las 15.30hs) y se prevé un pago de USD 20 por VN USD 1.000 en caso de consentir. Hace falta una mayoría para que se logre el waiver.



Clisa ([Link](#)) anunció una operación de manejo de deuda, ofreciendo canjear sus títulos a 2023 por nuevos títulos al 2027 tomando un enfoque proactivo a fin de mejorar su situación financiera de corto y mediano plazo. Por tanto, ofrece a los tenedores de las ONs 9.5% con vencimiento el 20 de julio de 2023 , nuevas ONs Step Up con vencimiento el 25 de julio de 2027. La primera fecha de participación vence el 28 de julio de 2021, y la etapa final el 12 de agosto. En caso de aceptar en la etapa temprana se reconoce un premio por USD 13.5 por cada VN USD 1.000.

Views de mercado

A pesar de un entorno de tasas internacionales nuevamente muy bajas, la deuda argentina sigue mostrando bajas paridades. A pesar de la mejora en el rendimiento corriente, consideramos que hace falta algún driver adicional (novedades del acuerdo con el FMI, señales de menores restricciones, intención de voto de moderación política, etc) para dar lugar a una recuperación en las paridades. Creemos que en un escenario donde se llegue a un acuerdo con el FMI el año próximo, la deuda hard dollar tiene upside. Sin embargo, el corto plazo se verá dominado por las mayores dificultades de menores liquidaciones de dólares y mayores pagos, un entorno más difícil desde el punto de vista cambiario y financiero, a lo cual se suman las elecciones de medio término, por lo cual es de esperar mayor volatilidad en los próximos meses.

En materia de instrumentos en pesos, los títulos CER son los más interesantes a unos meses vista dada la persistencia de la inflación núcleo. Para quien busque exposición CER a títulos cortos hay que estar atento a alguna nueva licitación soberana, o bien bonos CER al 2022. 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 y tal vez incluso hasta principios de 2022, pero la ampliación de la brecha entre la tasa de devaluación y la tasa de inflación no es sustentable. 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