

INFORME SEMANAL DE RENTA FIJA

SEGUNDA SEMANA DE AGOSTO DE 2021

HIGHLIGHTS

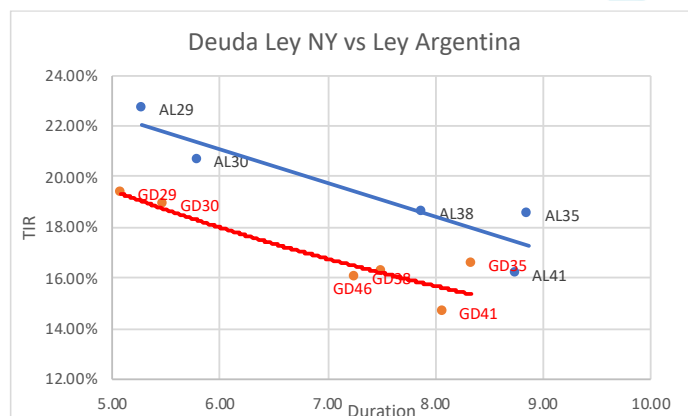
- RIESGO PAIS, LEVEMENTE POR DEBAJO DE LOS 1600 PBS.
- EL TESORO RENUEVA EL 65% DE LOS VENCIMIENTOS
- PROVINCIA DE BUENOS AIRES ENMIENDA SU OFERTA PARA INCENTIVAR A LOS INDECISOS A ACEPTAR
- REM DE JULIO.

RIESGO PAÍS.

El riesgo país bajó levemente la semana pasada, pero la baja se relaciona más con la suba de la tasa de los Treasuries después de un sólido informe del empleo en EEUU, que con el mérito propio. Los títulos argentinos tuvieron un desempeño similar a sus pares emergentes en signo y magnitud el viernes, aunque en la semana la curva ley NY tuvo un outperformance subiendo 0.9% mientras que la curva ley local vio una marginal baja.



Fuente:JPMorgan



Precios en USD cable.

Licitaciones del Tesoro

En la primera licitación del mes, el Gobierno buscaba renovar los intereses del TB23 y los vencimientos del TX21, TB21 y TD21 por un total de \$ 225.309 millones. El menú de títulos que se ofreció fue amplio e incluyó títulos dólar linked para extender plazos de vencimiento pero al no incluir LeDes o LePase a corto plazo vio sólo una renovación del 65% del monto que se buscaba y aún cuando se tuvo que convalidar tasas levemente por encima a las vistas en el mercado el día anterior. Los instrumentos de corto plazo de carry venían mostrando el mayor interés en las últimas licitaciones. La menor tasa de renovación vista en las últimas licitaciones es un tema a monitorear que probablemente demandará un ajuste en las alternativas que se ofrecen o convalidar alguna suba adicional de tasas para evitar un aumento en la brecha.

Licitación 3.8.21	Vencimiento	VNO ofertado	VNO adjudicado	Valor efectivo adjudicado	Precio de corte	TNA
LeCer X28F2	28-Feb-22	30085	24808	29194	1176.80	2.61%
Bono Badlar AA22	3-Apr-22	19049	15785	15967	1011.50	41.75%
TV22	29-Apr-22	USD 280	USD 249	24061	USD 999	0.27%
LeCer X29L2	29-Jul-22	46026	46026	44771	972.74	2.85%
T2V2D	30-Nov-22	USD 241	USD 208	20019	USD 996.32	0.51%
Bono Badlar TB23	6-Feb-23	6728	6383	6956	1089.73	42.18%
BonCer Tx23	25-Mar-23	5438	3414	5380	1576.00	3.97%
				146348		

Fuente:Ministerio de Economía

Deuda dólar linked

Con respecto al tipo de cambio A3500, el BCRA devaluó 1% la moneda en julio (12% anual) pero se prevé una ligera aceleración a un ritmo de 15%/20% en los próximos meses ante la menor liquidación de exportadores. En tanto, la curva de futuros se sigue empinando: las tasas de devaluación de agosto se mantuvieron en torno a 26% , subieron 2 pts a 40% para diciembre, y

3 pts para enero a 44% y febrero a 46.7% mientras que los plazos más largos muestran una tasa de devaluación de 48% . En la semana se dio a conocer el Relevamiento de expectativas de mercado de julio que mostró una revisión a la baja en las expectativas de devaluación en lo que resta del año, apuntando a un dólar de \$107.1 para diciembre mientras que para los próximos doce meses la estimación aumentó 1.7 pts a 133.03.

Tipo de cambio nominal							
Período	Referencia	Mediana (REM jul-21)	Dif. con REM anterior*		Promedio (REM jul-21)	Dif. con REM anterior*	
ago-21	\$/US\$	97,55	-0,8	(5)	98,00	-0,5	(5)
sep-21	\$/US\$	99,01	-0,8	(4)	99,44	-1,3	(4)
oct-21	\$/US\$	100,55	-1,5	(3)	101,05	-1,0	(3)
nov-21	\$/US\$	103,23	-1,5	(2)	103,21	-1,3	(2)
dic-21	\$/US\$	107,10	-1,0	(1)	107,12	-2,4	(1)
ene-22	\$/US\$	111,00	-		111,38	-	
Próx. 12 meses	\$/US\$	133,03	+1,7	(5)	135,15	+2,9	(5)
2021	\$/US\$; dic-21	107,10	-1,0	(8)	107,12	-2,4	(8)
2022	\$/US\$; dic-22	153,53	-2,5	(1)	154,92	-1,8	(7)

*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 (jul-21)

En cuanto a los títulos dólar linked, estos tuvieron desempeños mixtos, con una leve suba en los títulos cortos y una marginal baja en los que tienen vencimiento el año próximo, ante la reapertura de algunas series en la licitación anunciada a fines de la semana pasada. Las expectativas de un mayor ritmo de devaluación se postergan hacia el año próximo aumentando el atractivo de los títulos DL de mediano plazo.

Código	Título	Precio Pesos	Precio USD	TIR	Dur	cupón	Vencimiento
T2V1	USD L Soberano	9480	97.74	8.00%	0.30	0.10%	30-Nov-21
TV22	USD L Soberano	9735	100.36	-0.37%	0.72	0.10%	29-Apr-22
T2V2	USD L Soberano	9765	100.67	-0.28%	1.30	0.20%	30-Nov-22

Código	Título	Variación Precio Pesos	Variación TIR pbs
T2V1	USD L Soberano	0.74%	(125)
TV22	USD L Soberano	0.46%	(34)
T2V2	USD L Soberano	0.57%	(26)

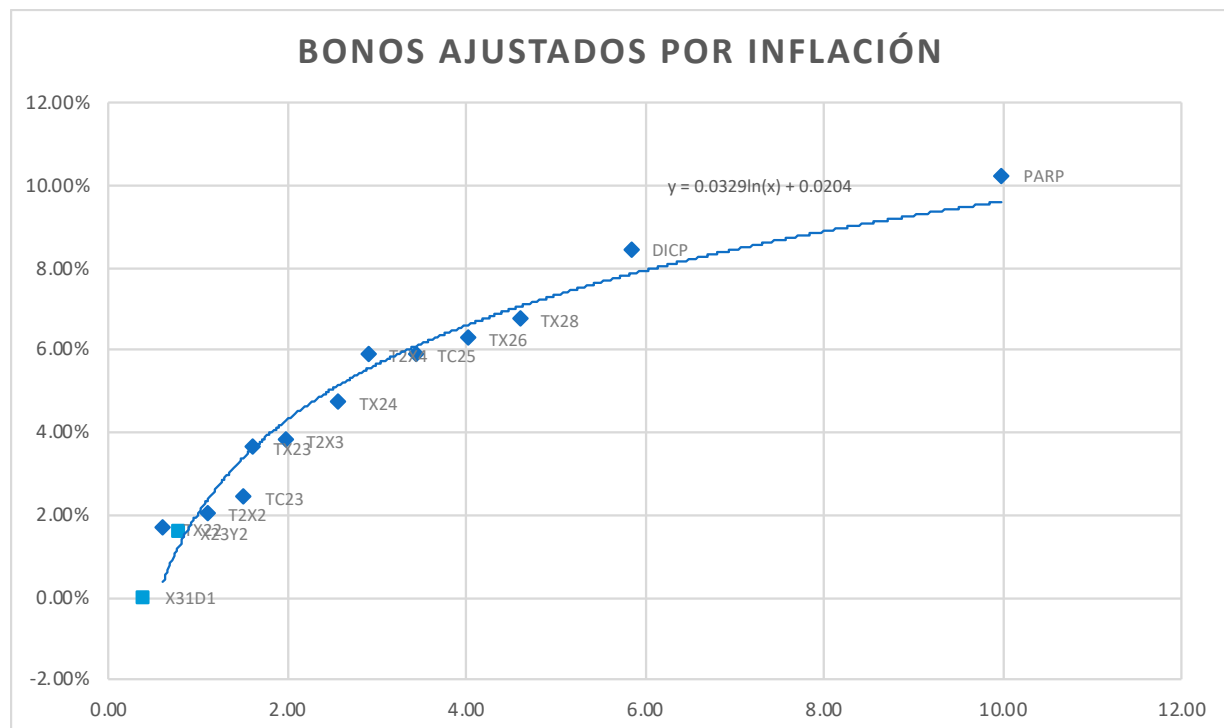
En cuanto a la deuda que ajusta por CER, la curva sigue mostrando un fuerte empinamiento. En la parte más corta de la curva, lo más atractivo son las letras que ajustan por CER mientras que en la parte media el TX23 y TX24, ofrecen una decente relación riesgo rendimiento. En la semana

se conoció el REM de julio que mostró una leve suba en la inflación esperada para el mes a 3% mientras que la inflación esperada para el año se revisó levemente al alza a 48.2%.

Precios minoristas (IPC nivel general)					
Período	Referencia	Mediana (REM jul-21)	Dif. con REM anterior*	Promedio (REM jul-21)	Dif. con REM anterior*
jul-21	var. % mensual	3,0	+0,1 (1)	3,0	+0,0 (1)
ago-21	var. % mensual	2,8	0,0 (2)	2,8	0,0 (2)
sep-21	var. % mensual	2,7	0,0 (1)	2,7	0,0 (1)
oct-21	var. % mensual	2,7	0,0 (1)	2,7	+0,0 (2)
nov-21	var. % mensual	2,8	+0,1 (2)	2,7	0,0 (1)
dic-21	var. % mensual	3,1	0,0 (1)	3,1	0,0 (1)
ene-22	var. % mensual	3,2	-	3,3	-

*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 (jul-21)



Instrumento	Vencimiento	Cupón	Precio de mercado	Tir real	Duration
TX22	18-Mar-22	1.20%	164.85	1.67%	0.60
T2X2	20-Sep-22	1.30%	156.35	2.03%	1.10
TC23	6-Mar-23	4.00%	395	2.44%	1.51
TX23	25-Mar-23	1.40%	159.6	3.63%	1.60
T2X3	13-Aug-23	1.45%	143.5	3.83%	1.97
TX24	25-Mar-24	1.50%	152.5	4.75%	2.56
T2X4	26-Jul-24	1.55%	109.75	5.89%	2.90
TC25	27-Apr-25	4.00%	348	5.88%	3.44
TX26	9-Nov-26	2.00%	125.2	6.28%	4.01
TX28	9-Nov-28	2.25%	121	6.75%	4.59
DICP	31-Dec-33	5.83%	2525	8.46%	5.84
PARP	30-Sep-38	1.77%	1002	10.23%	9.99
Letras CER					
X31D1	31-Dec-21	0.00%	104.35	0.00%	0.39
X23Y2	23-May-22	0.00%	108.75	1.58%	0.79
BONOS A TASA FIJA					
Instrumento	Vencimiento	Cupón	Precio de mercado	Tir	Duration
TO21	3-Oct-21	18.20%	103.6	42.79%	0.14
TO23	17-Oct-23	16.00%	68.3	48.40%	1.73
TO26	18-Oct-26	15.50%	47.4	49.69%	2.65

Novidades Corporativas

Genneia emitió el viernes pasado USD 48 MM y USD 15 MM en las Clases USD linked a 24 meses y 36 meses, a tasas de 3,50% y 6%, la clase en UVA's a 36 meses fue declarada desierta. Por otra parte, la empresa ofreció un canje de sus ONs internacionales con vencimiento en enero 2022 y ciertas ONs privadas con igual vencimiento por nuevas ONs clase XX, denominadas y pagaderas en dólares, amortizables del 2 de marzo de 2023 al 2 de septiembre de 2027, con cupón 8.75%, que contarán con la cesión de flujos a través de un fideicomiso de los fondos provenientes de los PPA de los parques Madryn I y II estimados en USD 96 millones al año. A su vez ofrece dos contraprestaciones por ingreso al canje: a) nuevas ONs más un valor nominal total de USD 2 MM pagadero a prorrata hasta USD 200 MM, b) una combinación de efectivo más USD 100 millones pagadero a prorrata y ONs, siempre que se entre en el período de oferta temprana, que es antes del 16 de agosto a las 5 PM hora de Nueva York, mientras que la aceptación tardía implica una penalización de 3% sobre el capital por lo que se ofrecen VN USD 970 por cada VN USD 1000 de ONs originales.

Novidades Provinciales

Provincia de Buenos Aires lanzó una nueva enmienda de su propuesta de canje de deuda internacional, en la cual se intenta sumar adhesiones al canje, de modo que quien no acepte y eventualmente sea "arrastrado" en caso de que se activen cláusulas de acción colectiva se vea

afectado más notablemente, ya que no recibiría una compensación por los intereses vencidos e impagos y adicionalmente recibiría un bono distinto (Buenos 2037C) que tendría una estructura similar al Buenos 2037B pero cupones más bajos. De modo que la diferencia en la valuación estimada entre quien acepte el canje y quien no lo haga será más llamativa.

Condiciones de emisión de los nuevos títulos propuestos

	Nuevos Bonos en USD		
	Buenos 37A	Buenos 37B	Buenos 37C
Vencimiento	22-Sep-37	22-Sep-37	22-Sep-37
Emisión	30-Jun-21	30-Jun-21	30-Jun-21
Interés	Step Up	Step Up	Step Up
Cupones Step Up	H2 2021 2.50% 2022 3.9%, 2023 5.25% 2024 6.375%, 2025 + 6.625%	H2 2021 2.50% 2022 3.5%, 2023 4.5% 2024 5.5%, 2025 + 5.875%	H2 2021 2.00% 2022 3.0%, 2023 4.0% 2024 5.0%, 2025 + 5.25%
Amortización	28 pagos semest. desde mar 2024 2x1.83% / 2x2.25% / 2x2.90% / 2x3.28% / 2x3.47% / 2x3.79% / 2x3.08% / 2x3.59% / 2x3.77% / 2x3.94% / 2x4.20% / 2x4.40% / 2x4.67% / 2x4.83	19 pagos semest. desde sep 2028 3x0.75% / 2x6.15% / 6x6.35% / 6x5.90% / 1x5.98% / 1x5.97%	19 pagos semest. desde sep 2028 3x0.75% / 2x6.15% / 6x6.35% / 6x5.90% / 1x5.98% / 1x5.97%
Contrato	2015	2006	2015

El período de aceptación de la propuesta se ha extendido nuevamente, ahora del 13 de agosto al 27 de agosto, y la liquidación de la operación sería el 3 de septiembre.

CONDICIONES BONOS NUEVOS USD						
Título	Vencimiento	Cupón	Tasa Desc.	VPN	Duration	
Buenos 37A	01-Sep-37	Step Up	19%	46.28	5.75	
Buenos 37B	01-Sep-37	Step Up	19%	37.72	6.84	
Buenos 37C	01-Sep-37	Step Up	19%	35.02	7.01	

En cuanto a la valuación de la propuesta no ha habido cambios respecto de lo visto hace dos semanas para quienes elijan entrar al canje en el caso de los títulos elegibles por 2037 A, que son todos menos las series de bonos con vencimiento en 2035 (BPLD, BPLE). Para los tenedores de bonos al 2035, se incluyó un endulzante por el cual podrían recibir “bonos 2037 A remanentes”, a prorrata, de un monto que sería el menor de USD 300 millones o los Bonos 2037C entregados.

La propuesta tiene el apoyo del grupo de acreedores Golden Tree pero no del grupo Ad Hoc que se había manifestado en contra hace un par de semanas. Creemos que no ha habido cambios sustanciales a la propuesta sino que se han develado algunos mecanismos para convencer a los indecisos principalmente.

Valuación de los nuevos títulos a distintas tasas de descuento, en caso de aceptar la propuesta (incluye PDI)

Bonos en USD	VPN BONOS NUEVOS		Tasa de descuento				19% Bono Nuevo
	14%	15%	16%	17%	18%		
BUENOS 4 05/01/20	10.66	10.08	9.54	9.05	8.60	8.18	Buenos 37A
BUENOS 10 7/8 01/26/21	23.20	21.95	20.80	19.74	18.77	17.87	Buenos 37A
BUENOS 9 5/8 04/18/28	70.13	66.35	62.88	59.69	56.75	54.03	Buenos 37A
BUENOS 4 05/15/35	54.97	51.41	48.17	45.23	42.55	40.11	Buenos 37B
BUENOS 9.95 06/09/21	69.58	65.83	62.38	59.21	56.29	53.59	Buenos 37A
BUENOS 6 1/2 02/15/23	65.40	61.84	58.57	55.56	52.79	50.23	Buenos 37A
BUENOS 9 1/8 03/16/24	67.20	63.55	60.21	57.13	54.30	51.68	Buenos 37A
BUENOS 7 7/8 06/15/27	67.44	63.79	60.43	57.34	54.50	51.87	Buenos 37A

A continuación vemos las diferencias de valuación a una tasa de descuento de 19% considerando el escenario en que se elige activamente un título (columnas Buenos 2037 A y B) respecto de la situación en la cual es “arrastrado” en caso de que se activen las cláusulas de acción colectivas y reciba Buenos 2037C y nada de intereses vencidos.

Bonos descontados al	19%			
BONOS EN USD	Capital	Buenos 37A	Buenos 37B	Hold Out Buenos 37C
2006 Indenture				
BUENOS 4 05/01/20	16.67	8.29		6.29
BUENOS 10 7/8 01/26/21	33.33	18.10		12.57
BUENOS 9 5/8 04/18/28	100	54.73		37.72
BUENOS 4 05/15/35	100	49.64	40.58	37.72
2015 Indenture				
BUENOS 9.95 06/09/21	100	54.29		37.72
BUENOS 6 1/2 02/15/23	100	50.89		37.72
BUENOS 9 1/8 03/16/24	100	52.35		37.72
BUENOS 7 7/8 06/15/27	100	52.55		37.72

Views de mercado

La deuda argentina sigue mostrando bajas paridades, con una economía en suspenso por la incertidumbre de las próximas elecciones legislativas y que ha dejado el ajuste de desequilibrios para el día después. Creemos que en un escenario donde se llegue a un acuerdo con el FMI a principios del 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, que requerirán de la habilidad del Tesoro para refinanciar los vencimientos de corto plazo, los cuales serán monitoreados de cerca por el mercado.

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 si se tolera algo más de volatilidad considerar el TX23 y el TX24. 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 la ampliación de la brecha entre la tasa de devaluación y la tasa de inflación no es sustentable de mediano plazo, y es de esperar un ajuste en 2022.



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