

INFORME SEMANAL DE RENTA FIJA

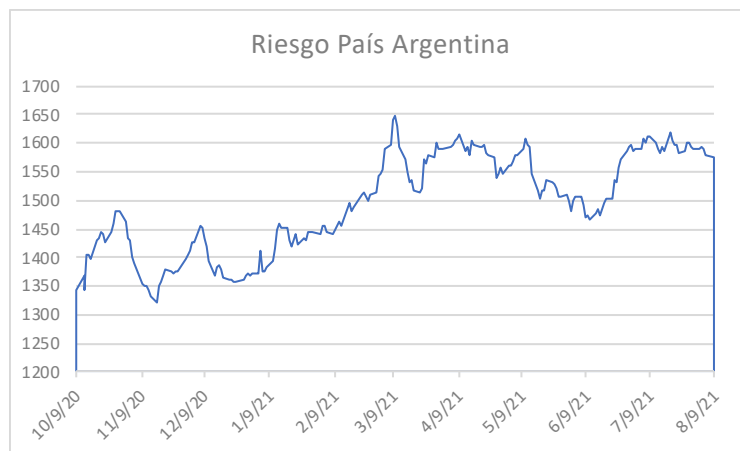
SEGUNDA SEMANA DE AGOSTO DE 2021

HIGHLIGHTS

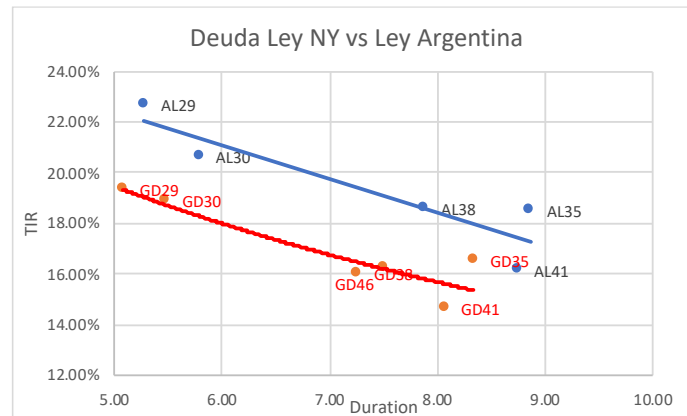
- RIESGO PAIS, SE MANTIENE POR DEBAJO DE LOS 1600 PBS.
- NUEVA LICITACION DEL TESORO BUSCA MEJORAR ROLL OVER CON VARIAS LEDES
- LA INFLACION DE JULIO FUE DE 3%.
- EL GRUPO AD HOC DE PROVINCIA DE BUENOS AIRES CRITICÓ LA FORMA DE NEGOCIAR DE LA PROVINCIA, Y EL USO ABUSIVO DE CLAUSULAS “COERCITIVAS” PARA LOGRAR ADHESIONES AL CANJE.

RIESGO PAÍS.

El riesgo país se mantuvo por debajo de los 1600 pbs en la última semana. Los títulos argentinos bajo ley NY vieron una suba de 0.8% en la semana mientras que la curva ley local subió un 1.2%. Se anunciaron nuevas restricciones en la operatoria de títulos aparentemente destinadas a evitar el llamado “rulo” de comprar dólar con AL30 y vender con Letras, sumando el requisito de que el inversor que venda o compre en cable debe tener una cuenta bancaria en el exterior a la cual se deben transferir o de la que deben provenir los fondos. La medida llegó en un momento en el cual la brecha entre los distintos tipos de cambio tendían a reducirse y con ello el interés en la operatoria.



Fuente:JPMorgan



Precios en USD cable.

Licitaciones del Tesoro

Después de que la primera licitación del mes 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, el Tesoro ajustó la oferta de instrumentos de la licitación del miércoles 18 para incluir las letras de descuento que eran los títulos más buscados en las últimas licitaciones.

Licitación 18.8.21	Vencimiento	Emisión	Precio mínimo
Letras			
LeDe S29O1	29-Oct-21	Reapertura	Sin precio mínimo
LeDe S31D1	31-Dec-21	Reapertura	Sin precio mínimo
LeDeS31E2	31-Jan-22	Reapertura	Sin precio mínimo
LeCer X31M2	31-Mar-22	Reapertura	Sin precio mínimo
BonteTY22P	21-May-22	Reapertura	933

Fuente:Ministerio de Economía

Deuda dólar linked

Con respecto al tipo de cambio A3500, 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 redujeron 2 pts a 24% , se mantuvieron para los plazos de diciembre a marzo en 40% para diciembre, y 48% para marzo y subieron 3 pts para los plazos más largos a 51% .

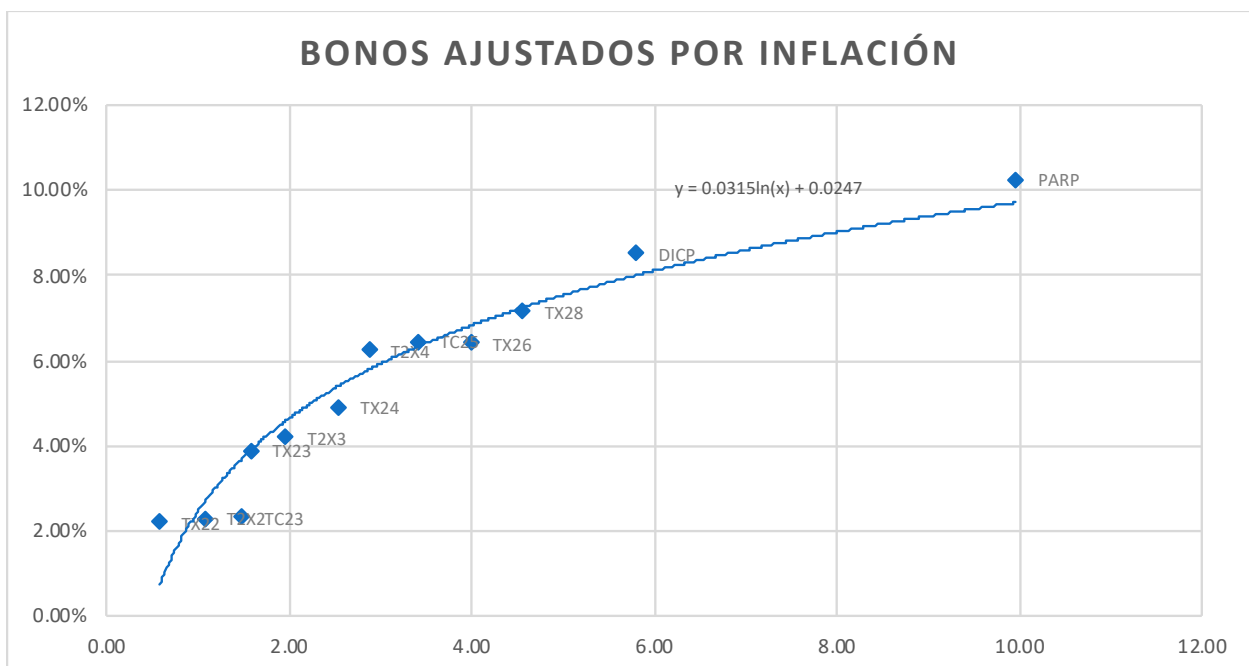
En cuanto a los títulos dólar linked, estos tuvieron desempeños en línea con el comportamiento de los futuros, con una leve baja en los títulos cortos y una pequeña suba en los que tienen

vencimiento el año próximo. Las expectativas de un mayor ritmo de devaluación se postergan hacia el año próximo aumentando el atractivo de los títulos DL de mediano plazo, dada la insostenibilidad de una brecha tan significativa con la tasa de inflación por tanto tiempo.

Código	Título	Precio Pesos	Precio USD	TIR	Dur	cupón	Vencimiento
T2V1	USD L Soberano	9470	97.40	9.99%	0.28	0.10%	30-Nov-21
TV22	USD L Soberano	9757	100.35	-0.36%	0.69	0.10%	29-Apr-22
T2V2	USD L Soberano	9800	100.79	-0.38%	1.28	0.20%	30-Nov-22

Código	Título	Variación Precio Pesos	Variación TIR pbs
T2V1	USD L Soberano	-0.11%	199
TV22	USD L Soberano	0.23%	1
T2V2	USD L Soberano	0.36%	(10)

En cuanto a la deuda que ajusta por CER, se conoció la inflación de julio que estuvo en línea con las expectativas, en 3%. Si bien se vio una desaceleración en los precios núcleo que venían subiendo a un ritmo mayor, en torno a 3.6% en la medición anterior, y en la última se redujeron a 3.16%, en general no se prevé una desaceleración muy significativa de la inflación para los próximos meses, y se apunta a cerrar el año en un 48.2% de acuerdo al último REM. La inflación interanual fue del 51.8% y en lo que va del año la inflación acumula un 29.1%. Los títulos que ajustan por CER tienen una curva con fuerte empinamiento. En materia de inversiones en pesos, los bonos con vencimiento en 2022, y 2023 con rendimientos en 2% son interesantes para carry mientras que el T2X4 es interesante de mediano plazo.



BONOS CER

Instrumento	Vencimiento	Cupón	Precio de mercado	Tir real	Duration
TX22	18-Mar-22	1.20%	165.75	2.23%	0.58
T2X2	20-Sep-22	1.30%	157.25	2.30%	1.07
TC23	6-Mar-23	4.00%	399	2.35%	1.49
TX23	25-Mar-23	1.40%	160.4	3.90%	1.58
T2X3	13-Aug-23	1.45%	142.7	4.21%	1.96
TX24	25-Mar-24	1.50%	153.25	4.93%	2.54
T2X4	26-Jul-24	1.55%	109.75	6.25%	2.87
TC25	27-Apr-25	4.00%	345	6.45%	3.41
TX26	9-Nov-26	2.00%	125.7	6.43%	3.99
TX28	9-Nov-28	2.25%	120	7.18%	4.55
DICP	31-Dec-33	5.83%	2541	8.53%	5.80
PARP	30-Sep-38	1.77%	1010	10.26%	9.96

Letras CER
BONOS A TASA FIJA

Instrumento	Vencimiento	Cupón	Precio de mercado	Tir	Duration
TO21	3-Oct-21	18.20%	104.2	46.40%	0.12
TO23	17-Oct-23	16.00%	68	49.63%	1.70
TO26	18-Oct-26	15.50%	47.7	49.90%	2.62

Novedades Provinciales

Ante la propuesta enmendada de canje de la provincia de Buenos Aires a la que nos hemos referido la semana pasada, el grupo Ad Hoc de acreedores de la provincia emitió un comunicado en el cual volvió a criticar duramente la forma de negociar de la provincia, el hecho que la propuesta acordada responde principalmente a las necesidades de dicho acreedor y la forma en que la provincia desestimó la propuesta del grupo Ad Hoc, que agrupa a tenedores de USD 1.200 millones (18% de la deuda a reestructurar). Consideran que la provincia no negoció de buena fe y que se utilizaron en forma excesiva, elementos coercitivos en la estructuración de la oferta que representan un abuso de las cláusulas de acción colectiva.

“ Esto es contrario al propósito de las cláusulas de acción colectiva y habilita a una minoría a imponer su voluntad a la mayoría.”

“Independientemente del resultado de la oferta, el cínico enfoque de la Provincia durante el proceso de reestructuración, que incluyó 21 ofertas fallidas, repercutirá negativamente en la reputación de la Provincia en los mercados de crédito internacionales.” ([Link](#))

Creemos que la tenencia de títulos del grupo Ad Hoc que ronda los USD 1.200 millones no impedirá que se alcancen las cláusulas de acción colectivas en la mayoría de las series.

Recordemos que no hay incentivos a ser hold out de la provincia, debido a una estructura del canje que penaliza fuertemente a quien no acepta y termina siendo arrastrado por la activación de cláusulas de acción colectiva, dado que no recibe PDI y podría terminar cobrando su título con menor cupón en Argentina.

Recordamos a grandes rasgos la propuesta de canje.

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 es el 27 de agosto (48 hs habitualmente en los custodios), y la liquidación de la operación sería el 3 de septiembre.

Los títulos elegibles tanto en dólares como en euros serán canjeados por nuevos títulos 2037, todos los títulos elegibles excepto los 2035 (Bono Par en USD y EUR) serán canjeados por nuevos bonos 2037 A en euros o dólares mientras que los tenedores de Par en euros o dólares serán ofrecidos bonos 2037 B. Quienes no acepten el canje y sean arrastrados porque se vean activadas las Cláusulas de Acción Colectiva recibirán Bonos 2037C con estructura similar a los Buenos 2037B pero menores cupones. Se puede optar por cambiar de moneda. En tal caso el tipo de cambio aplicable para la conversión será el de la expiración de la oferta.

La aceptación de la oferta incluye una serie de consentimientos que permitirían a la provincia eventualmente cambiar el domicilio de pago para los títulos holdout entre otros temas.

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 elije 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

A pesar de que la deuda argentina sigue mostrando bajas paridades, consideramos que en el caso de que se llegue a un acuerdo con el FMI el año próximo, habría upside en los títulos de mediano plazo. En el corto plazo, creemos que los títulos sufrirán la volatilidad previa a las elecciones, con el interés puesto en las encuestas, el gasto público, el déficit fiscal, la inflación, y la brecha como termómetro de la situación cambiaria, así como en las perspectivas de una corrección de algunos desequilibrios después de las elecciones. El segundo semestre del año suele ser más desafiante por las menores liquidaciones de divisas, y las mayores necesidades del Tesoro que necesita volver a lograr financiamiento neto positivo para evitar aumentar la emisión más de lo previsto.

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 carry, los títulos con vencimiento en 2022 y TX23 no están mal. En cuanto a los títulos dólar linked soberanos, resultan la cobertura más barata con un horizonte de mediano plazo, para cuando esperamos que se corrijan parcialmente algunos desequilibrios.



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