

INFORME SEMANAL DE RENTA FIJA

CUARTA SEMANA DE AGOSTO DE 2021

HIGHLIGHTS

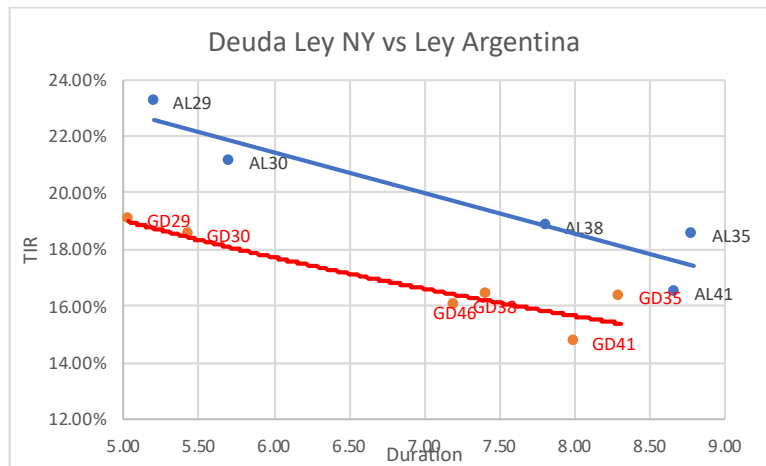
- TESORO: FINANCIAMIENTO NETO EN 106%. UNA NUEVA PRUEBA ESTA SEMANA.
- RIESGO PAIS, SIN GRANDES CAMBIOS EN TORNO A 1600 PBS.
- U\$S 4.355 MILLONES EN DEG DE LA CAPITALIZACION DEL FMI SE SUMAN A LAS RESERVAS

El riesgo país se mantuvo en torno a los 1600 pbs en la última semana. El 23 de agosto Argentina recibió los \$ 4.355 millones en derechos especiales de giro (DEGs) correspondientes a la capitalización que se hizo del FMI y a la participación del país en el organismo. De esta forma, dicho monto pasará a engrosar las reservas hasta que se utilice para enfrentar los pagos que se deben al FMI en septiembre y diciembre principalmente. Sin embargo, para marzo de 2022 el monto a pagar a organismos internacionales asciende a USD 12.000 millones, de ahí que se especule con un acuerdo con el FMI y el Club de París en el primer trimestre del año próximo que permita refinanciar dichos vencimientos.

Los títulos argentinos bajo ley NY bajaron 1.2% en la semana mientras que la curva ley local perdió un 0.8%.



Fuente:JPMorgan



Precios en USD cable.

Licitaciones del Tesoro

En materia de financiamiento en pesos, la semana pasada el Tesoro tuvo un mejor resultado en su licitación, dado que logró colocar \$94.798 millones sin enfrentar vencimientos. La letra a octubre fue la más demanda (52%) y se colocó a una tasa (TNA 37.98%) algo más alta a las de mercado secundario del día anterior. El BONTE 2022 fue el segundo título más buscado, seguido por la LeDe de enero.

Licitación 18.8.21	Vencimiento	VNO ofertado	VNO adjudicado	Valor efectivo adjudicado	Precio de corte	TNA
Letras						
LeDe S2901	29-Oct-21	57630	52901	49309	932.10	37.98%
LeDe S31D1	31-Dec-21	12598	8305	7260	874.20	39.49%
LeDeS31E2	31-Jan-22	13507	12390	10483	846.08	40.49%
LeCer X31M2	31-Mar-22	19049	9765	7735	1011.50	2.70%
BonteTY22P	21-May-22	19049	18645	18680	1001.87	30.00%

Sin embargo, no hay nada para festejar dado que con este resultado suma una financiación de \$240.000 millones en el mes, que representa un nivel de refinanciación de 106%, por debajo del 115% fijado como objetivo por Economía.

El próximo viernes habrá una nueva licitación del Tesoro, para refinanciar las letras que vencen a fin de mes (S31G1 y SG311) por \$92.687 millones. Sería de esperar que se repita la oferta de títulos cortos en el menú a ofrecer a pesar de que el Tesoro quisiera extender el perfil de vencimientos, dada la alta necesidad de refinanciar pagos y reducir la presión sobre la emisión. En lo que va del agosto, el BCRA le transfirió \$200.000 millones al Tesoro y \$380.000 millones en el tercer trimestre. Si bien la presión que la emisión ejerce sobre la base monetaria es aliviada por la esterilización vía pasés y LELIQs, estos suman ya \$4 billones y representan intereses de \$100.000 millones por mes.

Deuda dólar linked

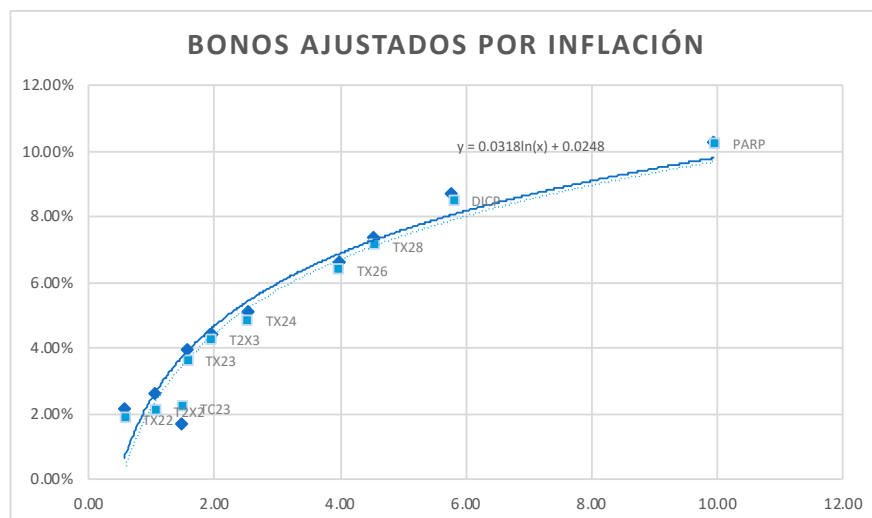
En la semana, el tipo de cambio A3500 siguió viendo una devaluación a un ritmo de entre 10-15% pero la curva de futuros aumentó su empinamiento. La tasa de devaluación esperada no vio grandes cambios hasta noviembre, que ronda el 34% pero subió 1.5 puntos a 41.5% para diciembre, 3 puntos 51% para marzo y 4 puntos para los futuros más largos a junio y julio de 2022, que descuentan una tasa de devaluación de 55%.

Por su parte, los títulos dólar linked tuvieron un desempeño similar, viéndose la mayor suba para los títulos con vencimiento en 2022 que profundizaron su rendimiento negativo.

Código	Título	Precio Pesos	Precio USD	TIR	Dur	cupón	Vencimiento
T2V1	USD L Soberano	9475	97.27	11.20%	0.26	0.10%	30-Nov-21
TV22	USD L Soberano	9851	101.13	-1.50%	0.68	0.10%	29-Apr-22
T2V2	USD L Soberano	9970	102.35	-1.58%	1.26	0.20%	30-Nov-22

Código	Título	Variación Precio Pesos	Variación TIR pbs
T2V1	USD L Soberano	0.05%	131
TV22	USD L Soberano	0.96%	(114)
T2V2	USD L Soberano	1.73%	(121)

En cuanto a la deuda que ajusta por CER, la curva vio pocas variaciones en la semana. En materia de inversiones en pesos con un horizonte de corto plazo, los bonos con vencimiento en 2022, y 2023 con rendimientos en 2% son interesantes para *carry* mientras que el TX26 es una apuesta a una compresión de tasa de mediano plazo.



Curva en azul representa la última semana; curva en celeste, la semana anterior.

En materia de instrumentos de tasa, el Bote 2021 es más interesante que las LeDes cortas que lucen relativamente caras.

BONOS CER					
Instrumento	Vencimiento	Cupón	Precio de mercado	Tir real	Duration
TX22	18-Mar-22	1.20%	166.7	2.17%	0.56
T2X2	20-Sep-22	1.30%	157.6	2.61%	1.06
TC23	6-Mar-23	4.00%	405	1.69%	1.47
TX23	25-Mar-23	1.40%	161.2	3.94%	1.56
T2X3	13-Aug-23	1.45%	142.9	4.44%	1.94
TX24	25-Mar-24	1.50%	153.4	5.12%	2.52
TX26	9-Nov-26	2.00%	125.5	6.63%	3.97
TX28	9-Nov-28	2.25%	119.6	7.40%	4.54
DICP	31-Dec-33	5.83%	2535	8.69%	5.77
PARP	30-Sep-38	1.77%	1017	10.26%	9.95
Letras CER					
BONOS A TASA FIJA					
Instrumento	Vencimiento	Cupón	Precio de mercado	Tir	Duration
TO21	3-Oct-21	18.20%	104.8	45.69%	0.11
TO23	17-Oct-23	16.00%	68.4	49.60%	1.68
TO26	18-Oct-26	15.50%	46.5	51.72%	2.56
BONOS BADLAR					
Instrumento	Vencimiento	Cupón	Precio de mercado	Tir	Duration
AA22	3-Apr-22	36.20%	102.9	49.39%	0.54

Novedades Corporativas

Vista licita esta semana dos instrumentos dólar linked, atenta a los intereses del mercado por cobertura. Los títulos tienen plazos a 4 y 10 años en una emisión de hasta US\$ 90 millones, ampliable a US\$ 110 millones. La empresa tiene un sólido perfil financiero con fuertes indicadores operacionales, un nivel de producción de 39.9 mil barriles de petróleo diarios, un aumento de 69% respecto del segundo trimestre del año anterior, y que con un aumento en el plan de inversiones podría llegar a 55.000 barriles en 2023, para cuando se espera que la empresa tenga flujo de caja libre positivo. En términos de deuda, su ratio de deuda a EBITDA es de 2.9x en junio 2021, y apunta a 2.5x para fin de 2021. La empresa cuenta con significativos recursos no convencionales y tiene reservas probadas por 127.8 MM boe a diciembre 2020, de las cuales 41% son reservas desarrolladas, motivo por el cual la empresa necesita continuar realizando fuertes inversiones.

Views de mercado

Consideramos que el escenario central es uno de acuerdo con el FMI el año próximo, debido a la necesidad de refinanciar los vencimientos con el FMI y el Club de París, postergados al 2022. Por

tanto, vemos que habría upside en los títulos de mediano plazo, aún cuando el corto plazo se vea dominado por la incertidumbre electoral, el déficit fiscal , una inflación elevada y una tensión cambiaria que debería ser abordada antes del acuerdo con el FMI. En materia de dólares, los títulos al 2035 resultan los más atractivos por su baja paridad y mejor desempeño en escenarios negativos y positivos.

En materia de instrumentos en pesos, los títulos CER cortos son los más interesantes a unos meses vista. Para carry, los títulos con vencimiento en 2022 y TX23 no están mal. En materia de tasas en pesos, el TO21 resulta más interesante que las Ledes cortas. En cuanto a los títulos dólar linked soberanos, a pesar de que ahora muestran rendimientos negativos hacia 2022, 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