

# INFORME SEMANAL DE RENTA FIJA

PRIMER SEMANA DE SEPTIEMBRE DE 2021

## HIGHLIGHTS

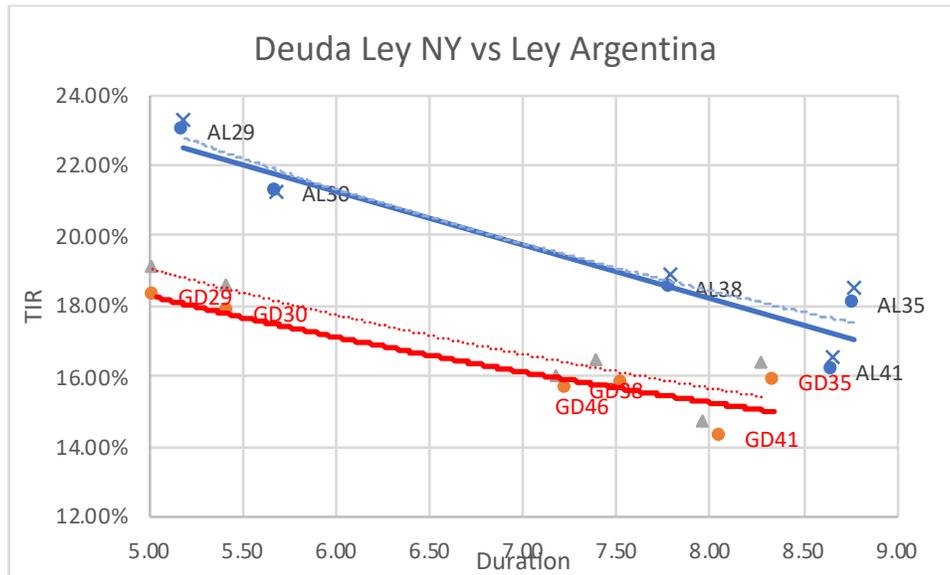
- JACKSON HOLE APUNTÓ A UN “TAPERING LIGHT” Y LOS MERCADOS VOLVIERON A LA TOMA DE RIESGO
- LICITACION DEL TESORO: FINANCIAMIENTO NETO EN 97%. UNA NUEVA PRUEBA ESTA SEMANA.
- RIESGO PAIS, EN BAJA, POR DEBAJO DE 1550 PBS POR FACTORES EXTERNOS Y LOCALES.
- PROVINCIA DE BUENOS AIRES LOGRA UNA ALTA ACEPTACIÓN DEL CANJE

Sobre fines de la semana pasada, se dio en formato virtual la reunión de banqueros centrales que se solía convocar en Jackson Hole, conocida por las repercusiones que algunas charlas habían tenido en el mercado en el pasado, particularmente en la era Bernanke. Las declaraciones del director de la Reserva Federal Jerome Powell, apuntaron a la posibilidad de ir reduciendo las compras de títulos que hace la Fed hacia fin de año pero no habría suba de tasas hasta el año próximo. Estas palabras despertaron una nueva suba de los mercados de riesgo, impulsando incluso a los activos argentinos que además venían subiendo desde la semana pasada ante rumores de un acuerdo con el FMI más cercano. En este contexto, el riesgo país bajó a 1538 puntos básicos, y los títulos vieron una suba de casi 4% respecto de la semana anterior.

Los títulos argentinos bajo ley NY subieron 3.8% en la semana mientras que la curva ley local subió un 3.2%. La brecha entre los títulos ley internacional y ley argentina se encuentra en niveles máximos desde que empezaron a cotizar hace casi un año.



Fuente:JPMorgan



Precios en USD cable.

### Licitaciones del Tesoro

En la licitación del viernes pasado, el Tesoro colocó \$71.374 millones, y enfrentó un vencimiento de letras (S31G1 y SG311) por \$92.687 millones. En agosto, no se pudo cumplir con la meta de financiamiento neto ya que hubo un rollover de aproximadamente 97% de los vencimientos. En la última licitación la mayor demanda fue a las Letras que ajustan por CER con vencimiento en febrero 2022 que salieron a una tasa real de 2.9%. Adicionalmente, el programa de creadores de mercado por el cual se ofrece con posterioridad a la licitación del tesoro hasta un 10% de la emisión a los mismos precios y que comenzó ayer consiguió \$2.277 millones adicionales.

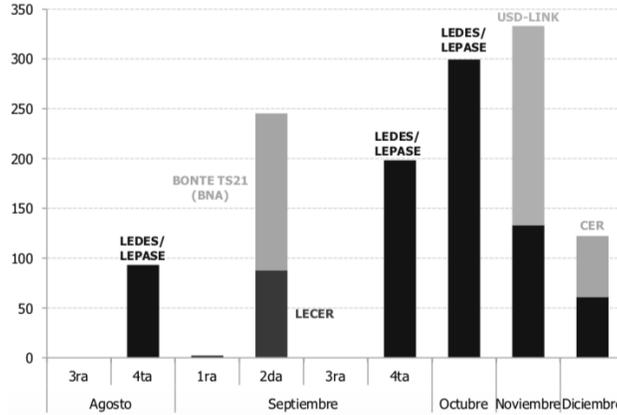
Licitación 27.8.21	Vencimiento	VNO ofertado	VNO adjudicado	Valor efectivo adjudicado	Precio de corte	TNA
<b>Letras</b>						
LeDe S30N1	30-Nov-21	16022	15394	14021	910.82	39.27%
LePase SN301	30-Nov-21	5722	5417	5594	1032.70	39.00%
LeDe S31D1	31-Dec-21	18372	18707	16509	882.50	39.83%
LeDeS31E2	31-Jan-22	14859	14423	12348	856.15	40.08%
LeCer X28F2	28-Feb-22	20927	18950	22901	1208.50	2.91%
En millones de pesos			Total	71374		

El desempeño de las próximas licitaciones estará bajo la lupa, dado que en la medida en que las colocaciones no logren cubrir los vencimientos aumenta la necesidad de asistencia del BCRA, que en el mes suma \$200.000 millones y aumenta la presión a la emisión y la subsecuente necesidad de esterilización. En septiembre, el próximo vencimiento de interés será la segunda semana cuando vence la Lecer X13S1 y el Bonte TS21 por casi \$250 mil millones seguida de la última

semana del mes en la que vencer las letras a descuento y ajustable por pase S30S1 y SS301 por \$200 mil millones.

**Principales vencimientos semanales / mensuales**

*En miles de millones de AR\$ - incluye capital más intereses*



**Deuda dólar linked**

En la semana, el tipo de cambio A3500 tuvo una devaluación diaria de 3 centavos con la excepción del jueves que vio una suba de 5 centavos. De acuerdo al mercado de futuros, la tasa de devaluación esperada tendió a moderarse, tendiendo a la baja, tanto para la parte corta de la curva de futuros como para la parte más larga: el contrato de noviembre bajó 3 pps a 31%, diciembre bajó 1.5 pps a 40%, -0.5 puntos para marzo en 51% y -4 puntos para los futuros más largos a junio y julio de 2022, que descuentan una tasa de devaluación de 51%.

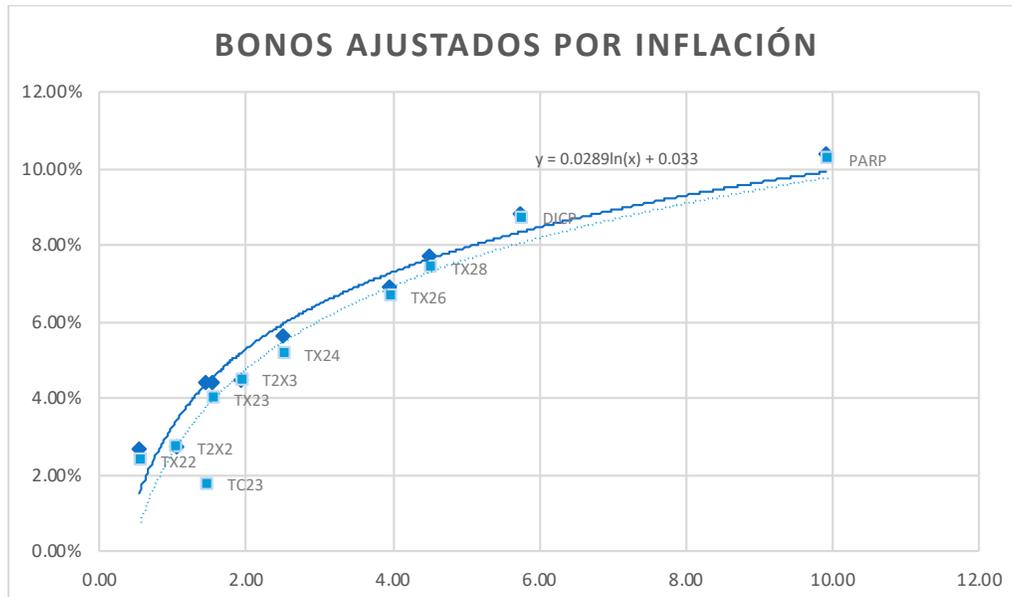
Por su parte, los títulos dólar linked tuvieron un desempeño diferente dado que tuvieron desempeños neutros o positivos en la semana, con un underperformance del TV22.

Código	Título	Precio Pesos	Precio USD	TIR	Dur	cupón	Vencimiento
T2V1	USD L Soberano	9519	97.41	11.44%	0.25	0.10%	30-Nov-21
TV22	USD L Soberano	9845	100.75	-0.98%	0.66	0.10%	29-Apr-22
T2V2	USD L Soberano	10045	102.80	-1.95%	1.25	0.20%	30-Nov-22

Código	Título	Variación Precio Pesos	Variación TIR pbs
T2V1	USD L Soberano	0.46%	24
TV22	USD L Soberano	-0.06%	52
T2V2	USD L Soberano	0.75%	(37)

En cuanto a la deuda que ajusta por CER, la curva tendió a desplazarse al alza, en especial por la suba de los rendimientos de la parte corta. En cuanto a la tasa de inflación implícita del T2X2 subió a 50%, un nivel que no había llegado antes mientras que para el TC23 es de 47.2%. En materia de inversiones en pesos con un horizonte de corto plazo, los bonos con vencimiento en

2022, y 2023 con rendimientos en 2.6% y 4.4% son interesantes para carry para quien deba mantener pesos.



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

En materia de instrumentos de tasa, el AA22 que vence en abril de 2022 ofrece una tir de 47%, mientras que el TO21 ahora está en línea con los rendimientos de las LeDes cortas.

BONOS CER					
Instrumento	Vencimiento	Cupón	Precio de mercado	Tir real	Duration
TX22	18-Mar-22	1.20%	167.65	2.67%	0.54
T2X2	20-Sep-22	1.30%	158.7	2.76%	1.04
TC23	6-Mar-23	4.00%	393	4.41%	1.46
TX23	25-Mar-23	1.40%	161.45	4.42%	1.54
T2X3	13-Aug-23	1.45%	144	4.50%	1.93
TX24	25-Mar-24	1.50%	153	5.61%	2.51
TX26	9-Nov-26	2.00%	125.25	6.93%	3.95
TX28	9-Nov-28	2.25%	119.1	7.72%	4.51
DICP	31-Dec-33	5.83%	2540	8.84%	5.74
PARP	30-Sep-38	1.77%	1017	10.36%	9.91
Letras CER					
BONOS A TASA FIJA					
Instrumento	Vencimiento	Cupón	Precio de mercado	Tir	Duration
TO21	3-Oct-21	18.20%	105.5	46.63%	0.09
TO23	17-Oct-23	16.00%	67.65	51.30%	1.66
TO26	18-Oct-26	15.50%	46.7	51.94%	2.53
BONOS BADLAR					
Instrumento	Vencimiento	Cupón	Precio de mercado	Tir	Duration
AA22	3-Apr-22	36.20%	103.5	47.44%	0.53

## Novedades Provinciales

Provincia de Buenos Aires logró canjear un 97.66% de los bonos elegibles de su propuesta de canje ([Link](#)). De este porcentaje, un 93.23% fue participación voluntaria mientras que 4.43% se explica por la activación de Cláusulas de Acción Colectiva (Buenos 2037C).

- Para los títulos con contrato 2015, se activaron las CACs en todas las series mientras que para los títulos 2006 se activaron en la mayoría de las series.
- No se alcanzaron mayorías para dos títulos: el Buenos 10.875% 2021(BP21), y el Buenos 2020 en Euros (BPME). Los holdouts representan el 2.34% del monto total. Las tasas de aceptación fueron 54.09% y 51.53% respectivamente. Si bien con este nivel de aceptación no se activaron las CACs en estas series, si hubo mayoría para modificar los asuntos no reservados (non reserved matters) que implica que el provincia podría no tener la obligación de mantener un agente de pago y registro en el exterior y podría cambiar el domicilio de pago y designar un agente de pago en dicho lugar.

De acuerdo con la oferta, la provincia emitirá seis nuevas series, para quienes aceptaron y tenían cualquier título excepto el 2035 recibirán Buenos 2037 A en euros o dólares según corresponda, quienes tenían 2035, Buenos 2037 B en euros o dólares, y quienes fueron arrastrados Buenos 2037C en euros o dólares. La TIR implícita en el canje ronda el 19%. Con emisiones más concentradas y un perfil de vencimientos manejable sería de esperar que el spread respecto del soberano comprima entre 100 y 200 pbs de mediano plazo.

### Condiciones de emisión de los nuevos títulos

	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

## 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 ley argentina 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 2023 ofrecen una relación riesgo rendimiento interesante, ya que tanto TX23 como T2X3 rinden 4.4%. 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](http://www.argsecurities.com)

Correo electrónico: [info@argsecurities.com](mailto:info@argsecurities.com)