

# Informe Semanal de Mercado

## HIGHLIGHTS

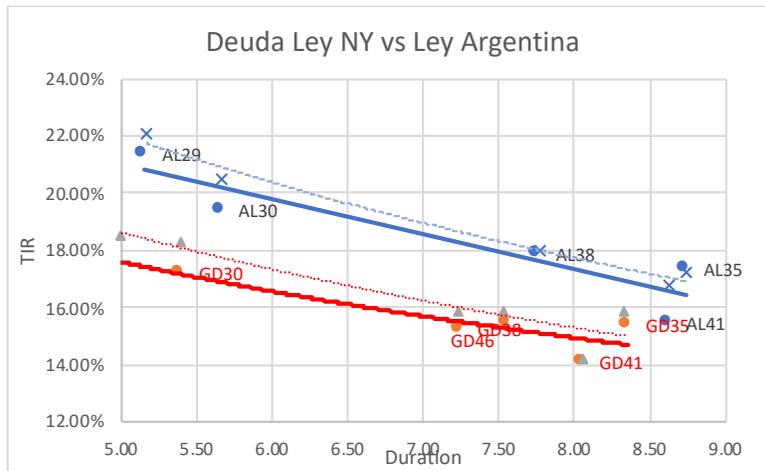
- FUERTE VICTORIA DE LA OPOSICIÓN EN PRIMARIAS
- RIESGO PAIS, EN BAJA.
- TODAS LAS MIRADAS EN EL PRESUPUESTO 2022.
- LICITACION DEL TESORO TUVO UN BUEN RESULTADO
- LA RIOJA LANZÓ CANJE DE DEUDA, CON APOYO DE ACREEDORES.

El riesgo país comenzó la semana pasada en 1487pbs, pero volvió a niveles de 1538 pbs en las ruedas previas a las elecciones. Sin embargo, un fuerte resultado a favor de la oposición que implicaría, en caso de repetirse en noviembre, la pérdida del quorum del oficialismo en el Senado, y una total renovación de los diputados opositores dejando a los bloques principales casi parejos en cantidad de diputados, impulsó fuertemente a la baja al riesgo país en la apertura de los mercados después de las PASO. Un fuerte resultado que habla de una necesidad de mayor negociación en el Congreso. Las miradas estarán todas puestas en el proyecto de presupuesto que presentará el ministro Guzmán el miércoles, especialmente considerando la necesidad de llegar a un acuerdo con el FMI hacia fin de año o el primer trimestre de 2022 a más tardar, debido a la necesidad de renovar los vencimientos con el FMI y el club de París.



Fuente:JPMorgan

En la semana, los títulos argentinos bajo ley NY subieron 2% en la semana mientras que la curva ley local subió un 3%. La brecha entre los títulos ley internacional y ley argentina se tendió a reducir nuevamente pero todavía hay potencial de compresión. Se observa una leve tendencia a la desinversión de las curvas.



### Licitación del Tesoro

El jueves 9 de septiembre, el Tesoro realizó su primera licitación del mes y con un variado menú de instrumentos que incluyó títulos cortos, letras con ajuste por inflación y títulos dólar link, incluyendo una nueva serie con vencimiento 2023, pudo lograr financiamiento por un 113% de los vencimientos e incluso pudo dejar afuera de la licitación \$50.000 millones para no convalidar las altas tasas de mercado secundario. Vencían casi \$88.000 millones en la Lecer del 13 de septiembre (X13S1) y se colocaron \$99.907 millones.

	POR INSTRUMENTOS EN PESOS	POR INSTRUMENTOS VINCULADOS AL DÓLAR ESTADOUNIDENSE
<b>Cantidad de Ofertas Recibidas</b>	357	319
<b>Total VNO Ofertado (*)</b>	\$ 96.602	USD 518
<b>Total VNO Adjudicado (*)</b>	\$ 55.947	USD 471
<b>Total Valor Efectivo Adjudicado (*)</b>	\$ 53.880	\$ 45.727

(\*) Montos expresados en millones.  
 Tipo de Cambio Aplicable Comunicación "A" 3500 del 08/09/21 Pesos 98,0233 por Dólar Estadounidense.

Se destaca que sí convalidó rendimientos mejores a los de mercado en los títulos dólar linked, tanto en la reapertura del T2V2 (+0-25%, vs -1.3% en secundario) como en la colocación del nuevo TV23 que salió a un precio mayor al mínimo indicado con un rendimiento 1.02%, respecto del 1.25% del que correspondía al precio mínimo.

Instrumento	VNO Oferta- do (*)	VNO Ad- judicado (*)	Valor Efectivo Adjudica- do (*)	Precio de Cor- te por cada VNO 1.000	TNA (**)	VNO Total en Circula- ción (*)
LETRA DEL TESORO NA- CIONAL EN PESOS A DES- CUENTO CON VENCIMIEN- TO 31 DE ENERO DE 2022 (S31E2 - reapertura)	\$ 36.428	\$ 24.875	\$ 21.517	865,00	40,69%	\$ 110.199
LETRA DEL TESORO NA- CIONAL EN PESOS AJUSTA- DAS POR CER A DESCUEN- TO CON VENCIMIENTO 18 DE ABRIL DE 2022 (X18A2 - reapertura)	\$ 24.042	\$ 7.086	\$ 8.276	1.168,00	3,63%	\$ 135.018
LETRA DEL TESORO NA- CIONAL EN PESOS AJUSTA- DAS POR CER A DESCUEN- TO CON VENCIMIENTO 29 DE JULIO DE 2022 (X29L2 - reapertura)	\$ 36.132	\$ 23.986	\$ 24.087	1.004,19	3,99%	\$ 76.620
BONO DEL TESORO NA- CIONAL VINCULADO AL DÓLAR ESTADOUNIDENSE 0,20% VENCIMIENTO 30 DE NOVIEMBRE DE 2022 (T2V2D - reapertura)	USD 134	USD 119	\$ 11.632	1.000,00	0,25%	USD 700
BONO DEL TESORO NA- CIONAL VINCULADO AL DÓLAR ESTADOUNIDENSE 0,30% VENCIMIENTO 28 DE ABRIL DE 2023 (TV23D - nuevo)	USD 383	USD 352	\$ 34.095	988,40	1,02%	USD 352

(\*) Montos expresados en millones.

(\*\*) Para el T2V2D y TV23D representa el rendimiento semestral anualizado

El jueves 16 de septiembre será la próxima licitación del Tesoro, una prueba que no representaría un gran desafío dado que no hay vencimientos relevantes, a diferencia de lo que acontecerá el 28 de septiembre cuando se debe renovar las LeDes y LePase de fin de mes que suman casi \$200.000 millones.

### Deuda dólar linked

En la semana, el tipo de cambio A3500 vio un ritmo de devaluación en torno al 13%. En los días previos a las elecciones el BCRA estuvo interviniendo no sólo en el mercado spot, en el cual desde el 26 de agosto estuvo principalmente con una posición vendedora de dólares, sino también en materia de futuros ante un mayor nerviosismo frente a las elecciones, como suele suceder.

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 1.4 pps a 27.6%, diciembre bajó 3.5 pps a 34.5%, mientras que los futuros más largos a julio de 2022 descuentan una tasa de devaluación de 48% (-2pts).

Por su parte, los títulos dólar linked tuvieron un desempeño tendiendo a neutro, con un outperformance del T2V2.

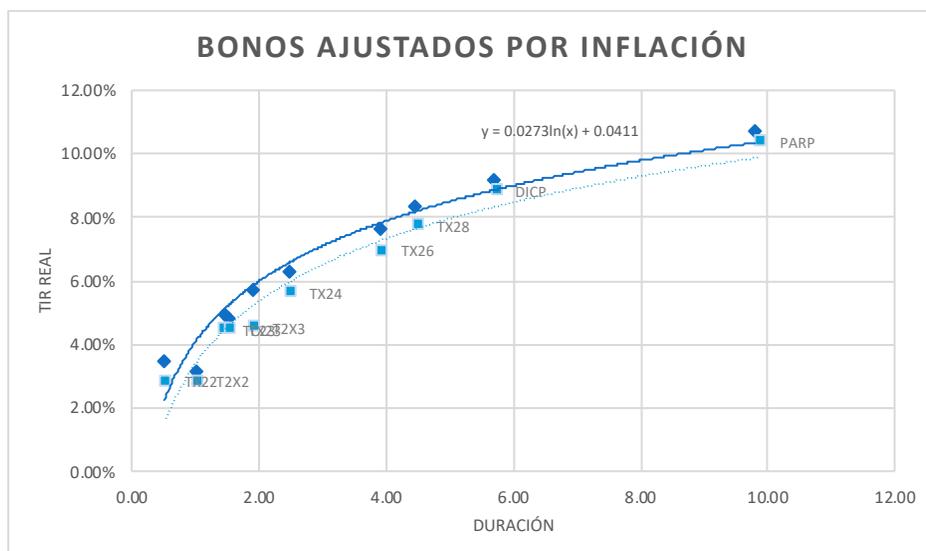
Código	Título	Variación Precio Pesos	Variación TIR pbs
T2V1	USD L Soberano	-0.37%	537
TV22	USD L Soberano	0.71%	(76)
T2V2	USD L Soberano	-0.50%	57

Código	Precio Pesos	Precio USD	TIR	Dur	cupón	Vencimiento
T2V1	9485	96.60	18.37%	0.21	0.10%	30-Nov-21
TV22	9900	100.82	-1.16%	0.62	0.10%	29-Apr-22
T2V2	10050	102.35	-1.66%	1.21	0.20%	30-Nov-22
TV23	9884	100.66	-0.11%	1.62	0.30%	28-Apr-23

De todas formas, la curva de títulos DL muestran dos tramos diferentes: un rendimiento muy positivo para el T2V1 con vencimiento en noviembre que, al ser muy próximo a las elecciones legislativas, no descuenta un ajuste de tipo de cambio y por otra parte, con rendimientos negativos de mayor plazo, que descuentan un ajuste en la política de tipo de cambio oficial, ya sea por la vía de un ajuste discreto o más factible un ritmo de devaluación diaria más acelerado.

En cuanto a la deuda que ajusta por CER, la curva tendió a desplazarse al alza durante la semana pasada, hasta la licitación del jueves momento en el cual comenzó a comprimir. Sin embargo, al comparar los rendimientos de las últimas dos semanas, vemos que la curva sigue con retornos más atractivos que entonces. Durante estos días se dará a conocer la inflación de agosto que se estima en un 2.8%.

A pesar de que se prevé una desaceleración de la inflación para los próximos meses, los títulos indexados lucen atractivos en el mediano plazo, en especial los títulos con vencimiento en 2022 y 2023, con rendimientos en 3.5% y 4.8% son interesantes para quien deba mantener pesos.



Curva en azul representa la última semana; curva en celeste, 15 días atrás.

BONOS CER					
Instrumento	Vencimiento	Cupón	Precio de mercado	Tir real	Duration
TX22	18-Mar-22	1.20%	169.4	3.50%	0.51
T2X2	20-Sep-22	1.30%	160.35	3.17%	1.00
TC23	6-Mar-23	4.00%	388	4.98%	1.45
TX23	25-Mar-23	1.40%	162.95	4.82%	1.51
T2X3	13-Aug-23	1.45%	143	5.72%	1.89
TX24	25-Mar-24	1.50%	153	6.27%	2.47
TX26	9-Nov-26	2.00%	123.85	7.68%	3.91
TX28	9-Nov-28	2.25%	118	8.34%	4.46
DICP	31-Dec-33	5.83%	2538	9.17%	5.67
PARP	30-Sep-38	1.77%	1000	10.75%	9.80
Letras CER					
X31D1	31-Dec-21	0.00%	104.35	2.90%	0.30
X28F2	28-Feb-22	0.00%	116	3.23%	0.46
X31M2	31-Mar-22	0.00%	113.8	3.80%	0.55
X18A2	18-Apr-22	0.00%	111	3.16%	0.59
X23Y2	23-May-22	0.00%	108.75	2.95%	0.69
X30J2	30-Jun-22	0.00%	101	2.87%	0.79

En materia de instrumentos de tasa, el AA22 con vencimiento en abril de 2022 mantiene su TIR de 47%. En cuanto a instrumentos que ajustan por Badlar, algunos provinciales como PBY22 o BNY22 de provincia de Bs As y Neuquén respectivamente puede ser más interesantes con tires en +50%.

BONOS A TASA FIJA					
Instrumento	Vencimiento	Cupón	Precio de mercado	Tir	Duration
TO21	3-Oct-21	18.20%	107	48.31%	0.05
TO23	17-Oct-23	16.00%	67.5	53.00%	1.62
TO26	18-Oct-26	15.50%	47	52.53%	2.48
BONOS BADLAR					
Instrumento	Vencimiento	Cupón	Precio de mercado	Tir	Duration
AA22	3-Apr-22	36.20%	105.2	47.02%	0.49

### Novedades provinciales

La **provincia de La Rioja** llegó a un acuerdo con sus acreedores para reestructurar su título internacional con vencimiento en 2025 y lanzó una solicitud de consentimiento que vence **el 21 de septiembre**. La propuesta no tiene quita de capital, se pactó una postergación en la amortización y un esquema de amortizaciones parciales, así como un esquema de cupones step up en materia de tasa de interés que comienza en 3.5% y llega a 8.5% en 2024, mientras que las amortizaciones parciales comienzan en febrero de 2024, con un 5% y luego de forma semestral, 11.875% hasta el vencimiento el 24 de agosto de 2028. Con respecto a los intereses vencidos e impagos se pagarán en efectivo en un 58% y en nuevos títulos en un 42% a los acreedores que acepten la propuesta. Adicionalmente, entre los términos del consentimiento se suma la reducción de la lámina mínima a VN U\$S 1.000 de VN US\$ 150.000. La tir implícita a los precios de mercado (USD 66-69) es de 21.5%, más de 200 pbs por encima de lo que rinden provincias Tier 3 como Chaco que rinde 18.5%-19.3%. La propuesta cuenta con el aval del grupo Ad Hoc de acreedores de la provincia que representa un 63% de la deuda.

	La Rioja 2028
Vencimiento	24-Aug-28
Interés	Step Up
	24.8.21 a 24.2.22 3.50%
Cupones Step Up	2022 4.75%
	2023 6.5%
	2024-2028 8.5%
Amortización	9 pagos semest. desde feb 2024
	5% feb 2024, y 8 cuotas de 11.875%

### Views de mercado

Las PASO 2021 nuevamente mostraron un resultado inesperado, excediendo las expectativas más optimistas del mercado. Habrá que ver qué medidas toma el gobierno en respuesta a las elecciones. Es de esperar con una visión de mediano plazo, que continúe la tendencia de compresión de riesgo país, aunque no sin sobresaltos, en la medida en que se mantenga un objetivo de acuerdo con el FMI y el Club de París hacia fin de año. En la semana, se el proyecto de Presupuesto 2022 al Congreso que puede ser una guía hacia las intenciones del gobierno de caras al acuerdo, escenario que consideramos central. En tal caso, de continuar viéndose renovaciones exitosas de títulos (por encima de 110%) y con supuestos razonables para el 2022, podría consolidarse la tendencia a la reducción de riesgo

país. Por tanto, vemos que continuaría habiendo upside en los títulos de mediano plazo, aún si hay alguna toma de ganancia, y podría continuar reduciéndose el spread de legislación para los títulos en dólares del canje (ley local vs ley extranjera) así como podría acentuarse la tendencia a desinvertirse de las curvas de rendimiento en la medida en que se avance en dirección al escenario de acuerdo mencionado, sin dejar de prestar atención al 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 mientras que los Globales 2035 son los más atractivos para quien prefiera la ley extranjera.

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 2023 ofrecen una relación riesgo rendimiento interesante. 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, probablemente vía una devaluación diaria más acelerada.

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)