

# INFORME SEMANAL DE RENTA FIJA

16 DE JUNIO DE 2020

## CANJE DE DEUDA. UNA NUEVA EXTENSIÓN

La semana pasada se volvió a extender, como era de esperar, el vencimiento del plazo para la aceptación del canje de deuda por una semana más al **19 de junio**. El 22 de junio sería la fecha de anuncio de resultados y 25 de junio la liquidación de la operación. De acuerdo con trascendidos periodísticos, los acreedores habrían presentado una nueva propuesta cuyo valor presente ronda los USD53, mientras que el ministro Guzmán se encontraría evaluando los detalles de la propuesta final, que se viene esperando en el mercado desde hace semanas.

Entre algunas de las cuestiones que han trascendido de las posibles mejoras, una era la posibilidad de un **instrumento de recupero de valor atado a las exportaciones agropecuarias**, para evitar situaciones como la que sucedió con el cupón atado al PBI oportunamente y el dilema del cambio de base.

Por otra parte, una de las principales cuestiones no económicas atañe a temas legales como los Indenture bajo los cuales han sido emitidos los bonos elegibles, y que los acreedores piden que se respeten. Recordamos los bonos del canje han sido emitidos bajo el Indenture 2005, que protege mejor los derechos de los acreedores al demandar mayorías más altas para aprobar cambios en las condiciones y activar las llamadas cláusulas de acción colectiva, mientras que los bonos emitidos en 2016 cuentan no sólo con porcentajes más bajos de aceptación a la hora de aprobar cambios en las condiciones de acuerdo a la modalidad de "double limb" sino que también incluye una modalidad "single limb" que permite que se haga una oferta y se logre activar las cláusulas de acción colectiva si se consigue una mayoría del 75% del agregado de las series elegibles para una oferta de canje siempre que esta sea igual para todos. Este tema ha dado pie a temores respecto de realizar eventualmente canjes parciales que terminen en una

estrategia "PacMan" donde se terminan realizando una serie de canjes, en los cuales se termina arrastrando series en las que individualmente un porcentaje alto de aceptación, pero en el agregado llegan al porcentaje determinado, en este caso del 75%.

Resumen cláusulas de Acción Colectivas

	Implicancia	Indenture 2005	Indenture 2016
Clásicas	Mayoría de cada serie	75% de cada serie	75% de cada serie
Double Limb	Mayoría por cada serie y global	85% del total y 66.6% de cada serie	66.7% del total y 50% de cada serie
Single Limb	Mayoría a nivel agregado, no por serie La oferta debe ser igual para todos.	No hay	75% agregado

En tanto, los títulos siguen mostrando una relativa estabilidad en términos de paridades, manteniéndose **los bonos del canje (Par y Discount) y los bonos más cortos con las paridades más altas.**

		ISIN	Monto en Circ.	Vencimiento	Cupón %	Precio	TIR	Valor técnico	Paridad
Ley Nueva York	Arg 21	US040114GW47	4.50	22-Apr-21	6.875	42.00	209%	101.03	42%
	Arg 22	US040114HK99	3.25	26-Jan-22	5.625	41.75	92%	102.19	41%
	Arg 23	US040114HP86	1.75	11-Jan-23	4.625	41.35	54%	101.99	41%
	Arg 26	US040114GX20	6.50	22-Apr-26	7.500	40.25	33%	101.13	40%
	Arg 27	US040114HL72	3.75	26-Jan-27	6.875	40.00	30%	102.67	39%
	Arg 28	US040114HF05	1.00	06-Jul-28	6.625	40.00	27%	102.94	39%
	Arg 5 7/8 28	US040114HQ69	4.25	11-Jan-28	5.875	40.00	24%	102.53	39%
	Arg 36	US040114HG87	1.75	06-Jul-36	7.13	39.75	22%	103.17	39%
	Arg 46	US040114GY03	2.75	22-Apr-46	7.63	38.40	21%	101.14	38%
	Arg 48	US040114HR43	3.00	11-Jan-48	6.88	38.25	21%	102.96	37%
	Arg 17	US040114HN39	2.60	28-Jun-17	7.13	38.00	22%	103.33	37%
	Arg 33	US040114GL81	3.97	31-Dec-33	8.28	65.47	18%	146.16	45%
	Arg 38	US040114GK09	5.30	31-Dec-38	3.75	43.90	15%	100.79	44%
			ID	Monto en Circ.	Maturity	CPN	Precio	TIR	Valor técnico
Ley Argentina	Bonar 20	ARARGE3200U1	2.95	08-Oct-20	8.000	39.350	***	101.51	39%
	Bonar 24	ARARGE03H413	12.58	07-May-24	8.750	34.790	53%	84.29	41%
	Bonar 25	ARARGE320408	5.55	18-Apr-25	5.750	35.840	37%	100.93	36%
	DICA	ARARGE03E113	5.04	31-Dec-33	8.28	53.100	34%	146.16	36%
	Bonar 37	ARARGE320416	5.56	18-Apr-37	7.625	35.000	24%	101.23	35%
	PARA	ARARGE03E097	1.23	31-Dec-38	3.75	34.500	17%	100.79	34%

Precios bonos ley argentina en MEP. Precios bonos ley extranjera cable.

Mañana vence el acuerdo de confidencialidad firmado por el gobierno y los comités de acreedores por lo cual es de esperar que esta semana haya novedades respecto de una mejora definitiva de la oferta.

## COLOCACIONES DE DEUDA LOCALES

En la semana, hubo un nuevo llamado a licitación de Letras y Bonos atados por CER.

### Precios mínimos de colocación y montos máximos de emisión:

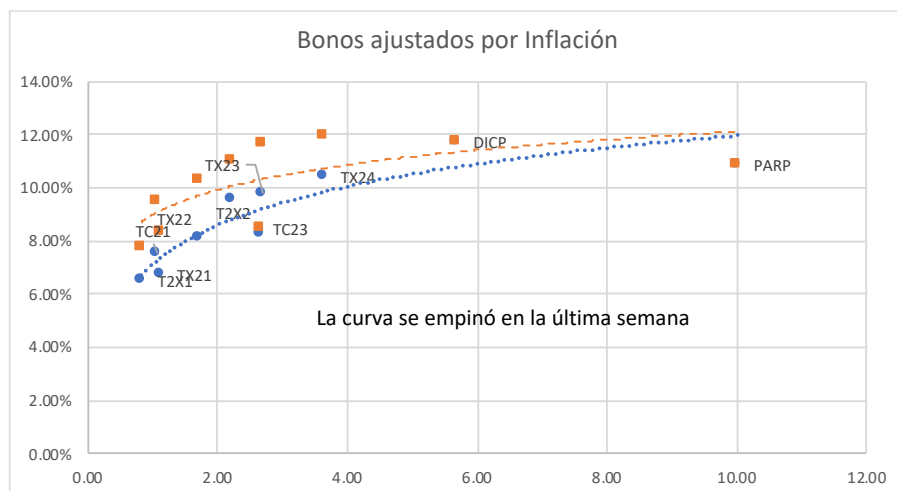
Instrumentos	Fecha de Vencimiento	Precio mínimo por cada VNO \$1.000	Montos a colocar en VNO \$ millones (ampliables hasta el monto máximo a emitir)
LETRAS DEL TESORO NACIONAL EN PESOS A DESCUENTO vto. 13 de agosto de 2020 (reapertura)	13/08/2020	\$955,00	\$8.000
LETRAS DEL TESORO NACIONAL EN PESOS A DESCUENTO vto. 11 de septiembre de 2020 (reapertura)	11/09/2020	\$932,50	\$11.000
LETRAS DEL TESORO NACIONAL EN PESOS A DESCUENTO vto. 29 de octubre de 2020 (nueva)	29/10/2020	\$897,00	\$15.000
BONOS DEL TESORO NACIONAL EN PESOS AJUSTADO POR CER 1,3% vto. 20 de septiembre de 2022 (reapertura)	20/09/2022	\$992,33	\$6.000

El Tesoro consiguió \$64.436 millones en una licitación de Letras en pesos y Bonos ajustados por CER. El monto adjudicado superó el monto inicial previsto para la colocación, lo que le permitió además renovar la totalidad de los vencimientos de mañana martes. De acuerdo con el comunicado oficial, se recibieron 300 órdenes de compra para suscribir instrumentos de deuda pública por \$67.439 millones, por lo cual el monto adjudicado fue del 95,5% sobre el total. Según fuentes del mercado, el 75% de las ofertas provinieron del sector privado.

Instrumento	VNO adjudicado en millones de Pesos	Precio de corte	TNA (*)	Total en circulación en millones de Pesos
LEDES Vto. 13-08-20	30.000	\$ 955,00	29,65%	50.042
LEDES Vto. 11-09-20	12.913	\$ 932,50	30,37%	13.391
LEDES Vto. 29-10-20	11.141	\$ 897,00	31,05%	11.141
BONCER 1,3% Vto. 2022	10.382	\$ 992,33	2,50%	25.381

(\*) Para el BONCER 2022 la TNA representa el rendimiento semestral anualizado

El 21 de junio vence el Bono atado a Política Monetaria (TJ20), que suma unos \$ 130.000 millones y que está en su mayor parte en manos de fondos del exterior, entre ellos PIMCO por más de un 50%. Se espera que se ofrezca algún tipo de canje a fin de refinanciar este título de forma similar a la que se hizo con el vencimiento del TC20 en abril, probablemente con algún título que ajuste por inflación. Por su parte, los bonos que ajustan por CER siguieron viendo un avance en la semana, especialmente en la parte corta de la curva que se siguió empinando.



## REESTRUCTURACIONES PROVINCIALES

Además de la prórroga de la propuesta del soberano, recordamos que la oferta de la Provincia de **Buenos Aires**, que vence el día **19 de junio** probablemente vuelva a extenderse, siguiendo los tiempos de la Nación.

**Mendoza** también extendió su propuesta de canje al **26 de junio**, para su bono con vencimiento en 2024, que debería haber pagado intereses el pasado 19 de mayo y se encuentra actualmente en período de gracia. La propuesta presenta algunas similitudes con la propuesta del gobierno nacional, debido a que no reconoce intereses vencidos, presenta un período de gracia de dos años, y un fuerte recorte de intereses a un cupón de 2% en 2022 y 2023 y de 4% de ahí en adelante hasta el vencimiento. Ello implica una quita de más de 50% de los intereses. No hay quita de capital y se repaga en 11 cuotas iguales a partir de noviembre 2024. A una tasa de descuento de 12%, la propuesta valdría USD56.7, mientras que en el mercado cotiza entre 45-50. Hace falta que 75% de los tenedores aprueben la propuesta para que se activen las cláusulas de acción colectivas y se pueda extender a toda la serie. El no reconocimiento de los intereses vencidos no hace demasiado atractiva la propuesta, aunque al ser el vencimiento extendido 5 años resulta mejor en términos de valor presente que la propuesta soberana y la de provincia de Buenos Aires.

**Córdoba** también está avanzando en su propuesta de reestructuración de deuda, ya que hace dos semanas la Legislatura consintió buscar alivio en sus vencimientos de deuda. Otras provincias que ya iniciaron el proceso son **Neuquén, Chubut, La Rioja, Santa Fe, Salta y Río Negro**.

## COLOCACIONES DEL SECTOR PRIVADO

Creemos que las colocaciones USD linked que se están dando de parte de empresas a plazos de 12 a 24 meses pueden ser alternativas válidas. La semana pasada hubo una colocación de YPF por USD 78 millones. Hasta el momento las colocaciones

alcanzan los USD 396 millones. Adjuntamos las últimas colocaciones a modo indicativo.

Licitación	Emisor	Tasa	Monto USD	Emisión	Vencimiento	Plazo (meses)	Amortización	Renta	TIR	Duration
15-May-20	PAE	0.0%	25	19-May-20	19-Nov-21	18	Bullet	Trimestral	0%	1.5
19-May-20	IRSA	7.0%	51.3	21-May-20	21-May-21	12	Bullet	Trimestral	5.03%	0.64
19-May-20	IRSA	9.0%	9.1	21-May-20	21-May-22	24	Bullet	Trimestral	7.56%	0.97
20-May-20	YPF	0.0%	93.2	22-May-20	22-Nov-21	18	Bullet	Trimestral	0%	1.5
21-May-20	Genneia	5.0%	21.4	25-May-20	25-May-21	12	Bullet	Trimestral	5.07%	0.97
21-May-20	CGC	5.0%	19.8	26-May-20	26-Aug-21	15	Bullet	Trimestral	5.07%	1.22
3-Jun-20	Cresud	3.5%	83.05	5-Jun-20	5-Dec-21	18	Bullet	Trimestral	3.50%	1.47
10-Jun-20	YPF	1.5%	78.3	12-Jun-20	12-Jun-22	24	Bullet	Trimestral	1.50%	1.97
12-Jun-20	Rizobacter	5%	15	16-Jun-20	16-Dec-21	18	Bullet	Trimestral	4.73%	1.46
18-Jun-20	PCR			23-Jun-20	23-Dec-21	18	Bullet	Trimestral		
19-Jun-20	YPF luz			24-Jun-20	24-Dec-21	18	Bullet	Trimestral		

## CLAVES DE LA SEMANA

- Avances en las negociaciones por la reestructuración de deuda nacional y provinciales
- Vencimiento del Bopomo, bono atado a política monetaria, que está principalmente en manos de tenedores del exterior.

16 de junio

Tasas de referencia e inflación

Badlar Bcos Priv	29.19%
TM20	28.69%
Leliq	38%
Inflación mensual	1.50% mayo
Inflación interanual	43.40% mayo
Inflación esperada 12m REM	51.00% mayo

Fuente: BCRA

El contenido expuesto en este documento es y debe ser interpretado únicamente como información meramente descriptiva. La información expuesta no deberá ser entendida como asesoramiento por parte ARG Securities Advisors S.A. respecto de la conveniencia de invertir en alguno de los títulos públicos que aquí se detallan.

ARG Securities Advisors S.A. es un agente de negociación matrícula CNV Nro. 719, regulado por la Comisión Nacional de Valores lo que garantiza el desarrollo de la actividad dentro del marco de las normas vigentes.

Contamos con un equipo de profesionales idóneos de amplia trayectoria y reconocimiento que brindan asesoramiento acorde a los objetivos de inversión y tolerancia al riesgo de cada cliente.