

ARGENTINA: MERCADO DE RENTA FIJA

Informe Semanal

29 de julio de 2019

TOP CHOICES

COMPRAR

Lecap 11 Oct 2019
Lecer Septiembre 2019
Letes 25/10/19
Lecap Agosto 2019
Lecap Julio 2019
Lecap Septiembre 2019

MANTENER

Cons. Serie 8
Prov. Bs. As. 2022
Prov. Bs. As. 2025

VENDER

Bonar 2020
Bonar 24 U\$S 8,75%
Discount Ley Arg. (DICA)
Discount Pesos

[Ver más detalles Pág. 15.](#)

DESTACADOS

- **Desempeño:** el índice IAMC de bonos cerró +1,21%.
- **Tasas globales:** El rendimiento de los bonos a 10 años en EEUU cerró hoy a 2,05%.

Estrategia

Desde el punto de vista económico, los datos de actividad económica permiten pensar en un inicio de recuperación luego de un año de caída, mientras que en el corto plazo el principal driver de los activos argentinos serán las elecciones presidenciales. La expectativa de menor inflación para los próximos meses acentuaría la recuperación tanto a nivel económico como del perfil de riesgo de los bonos argentinos.

Respecto a la ponderación entre activos en dólares y en pesos, consideramos que **luego del anuncio del BCRA del nuevo piso de tasa de Leliq en 58% las tasas reales elevadas en pesos se mantendrían en el mediano plazo, por lo que mantenemos una cartera con mayor ponderación a activos en moneda local.** En cuanto a activos en pesos, favorecemos las Lecaps de la parte media de la curva, ya que ofrecen rendimientos entre 54% y 55%, a la vez que tienen una liquidez similar a las más cortas, y principalmente estar atento a las licitaciones donde en general se paga un premium por sobre el mercado secundario. Respecto a bonos más largos, nos parece atractivo el rendimiento real de bonos cortos ajustables por CER, como el **Boncer 20 (TC20) o el Gatillo 2020 (A2M2), que alcanzan el 38%.**

En materia de bonos en dólares, nuestra recomendación continúa siendo mantener posición en bonos líquidos y cortos, **principalmente Letes en dólares, las cuales rinden entre 4% y 5% y tienen una volatilidad en precio significativamente menor a bonos más largos.** Para carteras más agresivas, son atractivas opciones más largas, **como el Par Ley Argentina (PARA), o Ley New York (PARY), que si bien tienen niveles de rendimiento menores ya que la curva se encuentra invertida, por ofrecer paridades bajas se encuentran en una mejor posición ante un evento de stress.**

En cuanto a bonos corporativos, recomendamos mantener posición en instrumentos emitidos por empresas exportadoras, minimizando el riesgo de descalce de monedas y diversificando las fuentes de generación de ingresos. Entre los más destacados se encuentran Pan American Energy, Adecoagro y TGS.

Panorama

El rendimiento del bono a 10 años de Estados Unidos cerró hoy en 2,05%. Se esperan hasta dos bajas de tasas durante el año.

Portfolios

El portfolio moderado tuvo un rendimiento de 1.03% vs el benchmark que subió 1.26%. Por su parte, el portfolio agresivo subió 0.99% en la semana vs un benchmark que tuvo un rendimiento de 1.34% en la semana.

ARGENTINA: MERCADO DE RENTA FIJA

Informe Semanal

29 de julio de 2019

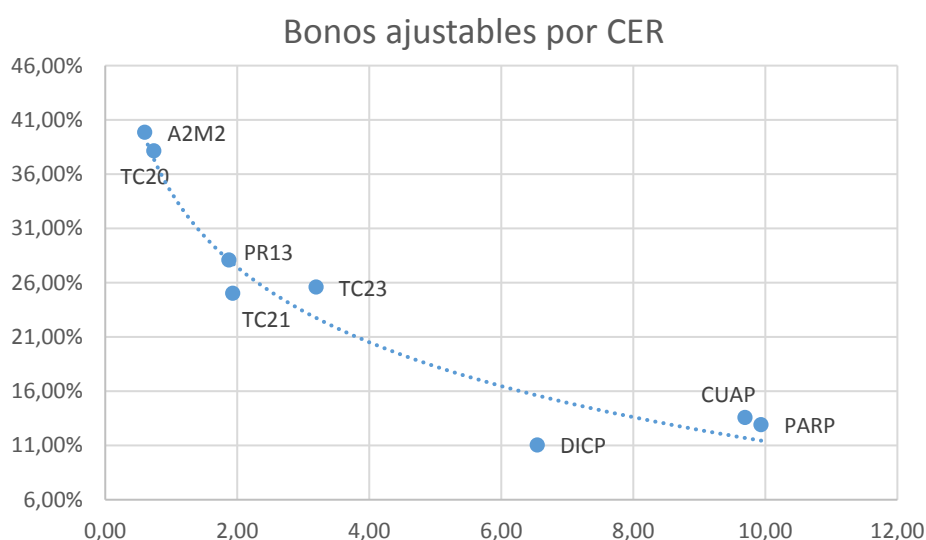
Argentina

Oportunidades en Bonos 2020

La incertidumbre alrededor de las elecciones presidenciales puede llegar a generar ciertas oportunidades de arbitraje dentro de lo que son las curvas soberanas, tanto en pesos como en dólares. En este sentido, vamos a considerar dentro de cada curva qué bonos vemos como más atractivos, teniendo en cuenta también qué riesgos conllevan.

Curva de bonos CER:

La curva CER es la que en nuestra opinión presenta las mejores oportunidades, especialmente dentro de lo que son las curvas en pesos. Existen 2 bonos con vencimiento durante 2020, el A2M2 (Gatillo 2020) y el TC20 (Boncer 2020), ambos con tasas reales por encima del 37%. Teniendo en cuenta la última inflación esperada por el REM de 30% para los próximos 12 meses, esto nos estaría dando una tasa nominal cercana al 80% para los dos bonos. Considerando que el REM tiende a subestimar la inflación futura, creemos que estos bonos pueden llegar a ser una buena oportunidad en pesos y con duration menor a 1. Por el lado de los riesgos, existe la posibilidad de cierta manipulación de los índices de precios depende del resultado de las elecciones, sumada a cierta volatilidad que pueden presentar este tipo de bonos.



Curva de bonos tasa flotante:

Dentro de lo que es la curva de bonos a tasa flotante (Badlar y política monetaria), existen también dos bonos con vencimiento durante 2020. El TJ20 (Bopomo 2020) y el AM20 (Bonar marzo 2020). Los dos bonos se diferencian, uno por ser atado a tasa badlar y el otro por ser atado a tasa de política monetaria, es decir Leliq.

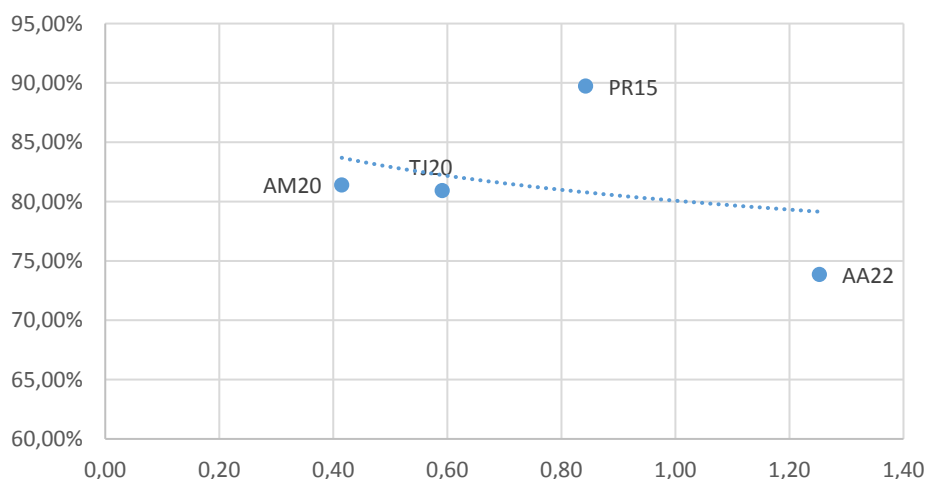
Ambos bonos se encuentran rindiendo cerca de 80%, y a estos niveles de tasa tan cercanos preferimos al TJ20 por encima del AM20 principalmente tener mejores indicadores de liquidez.

ARGENTINA: MERCADO DE RENTA FIJA

Informe Semanal

29 de julio de 2019

Bonos Flotantes Soberanos



Curva de bonos en USD:

Tomando la curva en dólares, existe un bono dollar link y un bono hard dollar para analizar. El primero es el AF20 (Dual 2020) y el segundo es el AO20 (Bonar 2020). Hay que tener en cuenta que el AF20 se paga en pesos a tipo de cambio A3500, mientras que el AO20 paga su totalidad en dólares.

El spread entre estos bonos comprimió bastante desde principios de julio, lo que nosotros estimamos que representa que el mercado le asigna una menor probabilidad a un posible control de cambios luego de las elecciones presidenciales. De todas formas, a estos niveles de tasas el AF20 continúa siendo relativamente atractivo contra el AO20, con un spread de casi 10 pp.

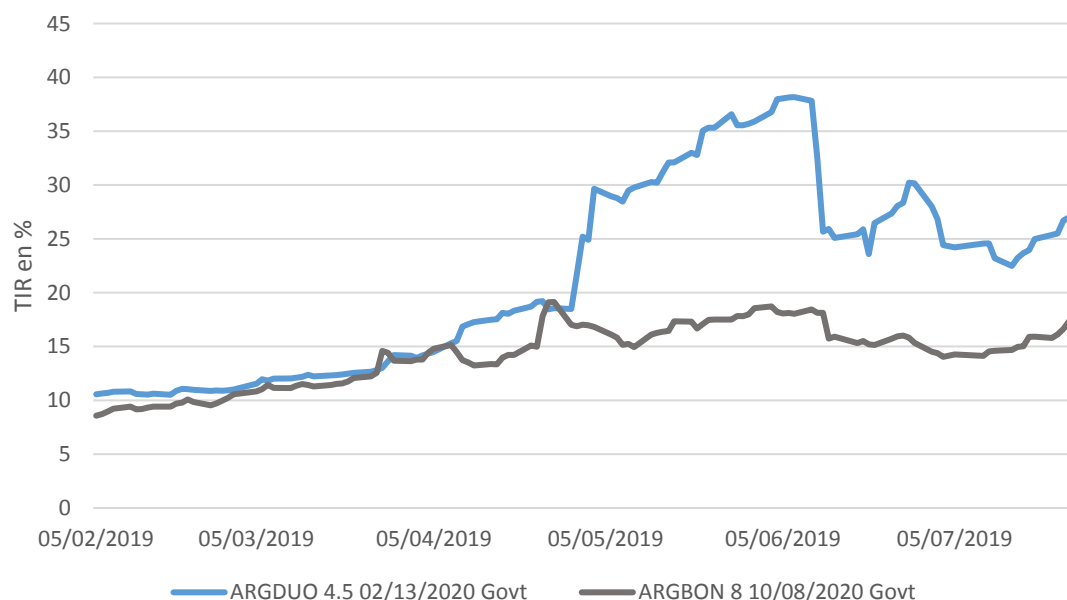
Tomando en cuenta que la curva está fuertemente invertida, el mercado está descontando que los bonos cortos son los que tienen una mayor probabilidad de impago. La ventaja del AF20 frente al AO20 es que finalmente el primero es pagado en pesos mientras que el segundo es en dólares, si bien el monto total outstanding del AO20 es USD 2.800 millones, considerado como relativamente bajo.

ARGENTINA: MERCADO DE RENTA FIJA

Informe Semanal

29 de julio de 2019

Spread Bono Dual 2020 vs. Bonar 2020



En resumen, las tasas en pesos se muestran relativamente arbitradas y en niveles que descuentan una alta incertidumbre electoral. Para la parte en pesos preferimos los bonos CER, mientras que en la parte de dólares el AF20 luce relativamente atractivo, teniendo en cuenta los riesgos que conllevan.

Las características de los bonos analizados son las siguientes:

Ticker	Instrumento	Precio VN	TIR	TNA	Duration	Vencimiento
Bonos Tasa Flotante						
AM20	Bonar 2020	103,00	81,39%	64,19%	0,50	1/3/2020
TJ20	Bopomo 2020	103,35	80,91%	63,89%	0,71	21/6/2020
Lecap Tasa Fija						
S31L0	Lecap Julio 2020	98,25	78,97%	62,80%	1,01	31/7/2020
Bonos CER			TIR Real			
A2M2	Gatillo 2020	155,25	39,85%		0,60	6/3/2020
TC20	Boncer 2020	188,75	38,13%		0,74	28/4/2020
Bonos en Dólares (hard y linked)						
AO20	Bonar 2020	93,50	17,25%		1,13	8/10/2020
AF20	Dual 2020	94,48	26,20%		0,54	13/2/2020

ARGENTINA: MERCADO DE RENTA FIJA

Informe Semanal

29 de julio de 2019

Calendario de licitaciones de Letes y Lecap:

Fechas licitación de Letras del Tesoro en Dólares	
Enero	Julio
Martes 8 de enero Martes 22 de enero	Martes 23 de julio
Febrero	Agosto
Martes 5 de febrero Martes 19 de febrero	Martes 13 de agosto Martes 27 de agosto
Marzo	Septiembre
Martes 12 de marzo Martes 26 de marzo	Martes 10 de septiembre Martes 24 de septiembre
Abril	Octubre
Martes 9 de abril Martes 23 de abril	Martes 8 de octubre Martes 22 de octubre
Mayo	Noviembre
Martes 7 de mayo Martes 21 de mayo	Martes 12 de noviembre
Junio	Diciembre
Martes 11 de junio Lunes 24 de junio	Martes 10 de diciembre

ARGENTINA: MERCADO DE RENTA FIJA

Informe Semanal

29 de julio de 2019

Fechas licitación de Letras del Tesoro Capitalizables	
Enero	Julio
Lunes 28 de enero	Viernes 26 de julio
Febrero	Agosto
Martes 19 de febrero Lunes 25 de febrero	Martes 27 de agosto
Marzo	Septiembre
Martes 26 de marzo	Miércoles 25 de septiembre
Abril	Octubre
Jueves 25 de abril	Lunes 28 de octubre
Mayo	Noviembre
Martes 28 de mayo	
Junio	Diciembre
Lunes 24 de junio	Martes 10 de diciembre

Evolución de los Indices de Bonos de la Semana

	Ultimo 26-jul.-19	% Semana 19-jul.-19	% Mes 28-jun.-19	% YTD 28-dic.-18
Indice General IAMC	18813,50	1,21%	4,51%	21,44%
Subíndice Bonos Cortos Dólares	8363,03	0,79%	2,79%	17,59%
Subíndice Bonos Largos Dólares	20127,54	1,91%	5,07%	29,35%
Subíndice Bonos Cortos Pesos	11624,42	0,62%	5,37%	15,52%
Subíndice Bonos Largos Pesos	21047,91	1,53%	10,18%	15,75%

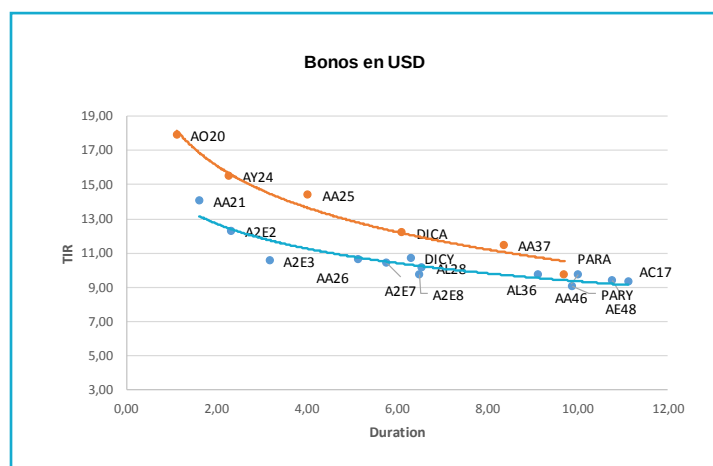
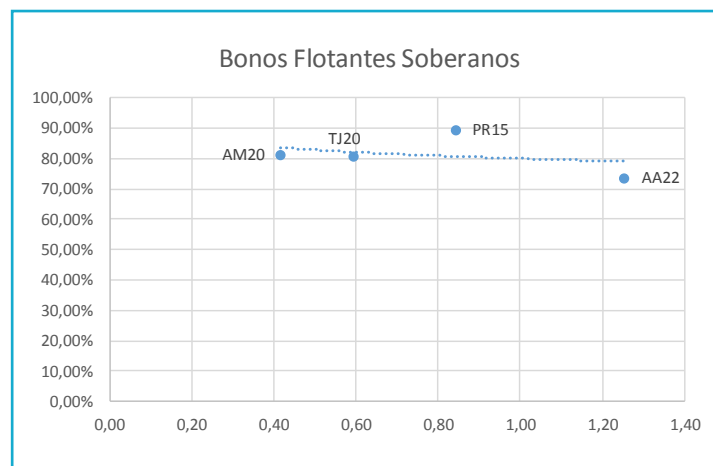
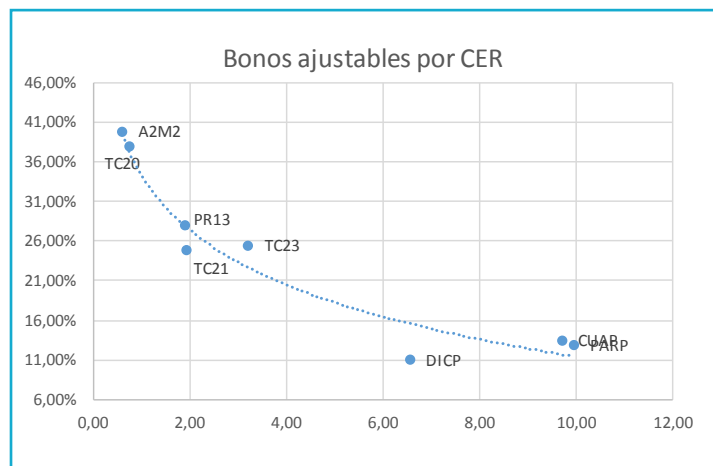
Fuente: IAMC (Instituto Argentino de Mercado de Capitales)

ARGENTINA: MERCADO DE RENTA FIJA

Informe Semanal

29 de julio de 2019

Curvas de Rendimientos



Fuente: CMA (Capital Markets Argentina). Bloomberg y Bolsar

ARGENTINA: MERCADO DE RENTA FIJA

Informe Semanal

29 de julio de 2019

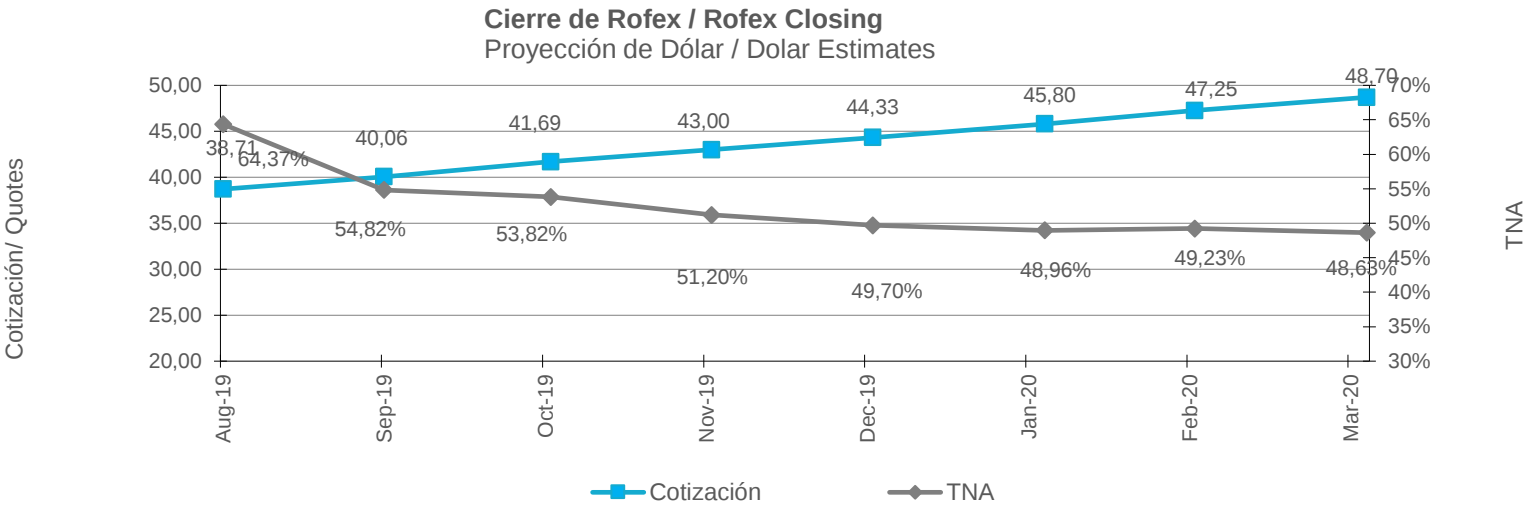
ANEXO: CUADROS ESTADISTICOS

Tasas de Interés	9
Rendimientos de Bonos Provinciales y Corporativos Arg. "Usd Linked"	10
Rendimientos de Bonos Argentinos Soberanos	11
Rendimientos de Bonos Provinciales Argentinos	13
Rendimientos de Bonos Corporativos Argentinos	14
Top Choices De Renta Fija	15
Portfolio Recomendado de Renta Fija Perfil Moderado	16
Portfolio Recomendado de Renta Fija Perfil Agresivo	17

Local Rates / Tasas Locales

TASAS LOCALES / LOCAL YIELD				
Encuesta BCRA	última	Hace 1M	Hace 6M	Ppios de año
Pesos 30 días	46,24%	48,82%	42,24%	24,03%
Pesos 90 días	46,95%	49,62%	45,07%	28,08%

COTIZACIONES AL CIERRE / CLOSING QUOTES	
Dólar (BCRA)	\$ 36,5533
Badlar Bancos Privados	47,94%
Badlar Bancos Públicos	47,56%



29-Jul-19

TASAS CHEQUE DE PAGO DIFERIDO (CHPD) / DIFFERED PAYMENT CHECK'S RATES		
PLAZO / MATURITY	TNA CHPD	TNA CHPD NETA
0 - 30	53,75%	52,05%
30 - 60	53,65%	51,95%
60 - 90	53,55%	51,85%
90 - 120	53,45%	51,75%
120 - 150	53,35%	51,65%
150 - 180	53,25%	51,55%
180 - 210	53,15%	51,45%
210 - 240	53,05%	51,35%
240 - 270	53,00%	51,30%
270 - 300	52,95%	51,25%
300 - 330	52,85%	51,15%
330 - 360	52,75%	51,05%

COMISION CALCULADA PARA TASA NETA 1%/CALCULATED FEE FOR NET RATE 1%

BONOS USD LINKED / USD LINKED BONDS

Instrument / Instrumento	Cupón / Coupon	Precio / Price ARS	TIR / YTM USD	TIR / YTM ARS **	Duration	Valor Residual / Residual Value	Vencimiento / Maturity	Próx. Cupón/ Next Coupon	Tipo de Cupón/ Coupon Type	Estructural/ Structure	Emisión Total	Outstanding	ISIN
Bonos Atados al Dólar o "USD Linked"													
Ciudad de Buenos Aires													
BDC19	3,98	710,00	#####	#¡NUM!	0,00	100%	17/05/2019	17/05/2019	FIXED	6 cuotas semestrales	216.000.000	216.000.000	ARCBAS031639
BD2C9	1,95	1227,00	10,60%	184,31%	0,35	100%	20/12/2019	20/06/2017	FIXED	6 cuotas semestrales	113.229.000	113.229.000	ARCBAS031647
BDC20	1,95	1310,00	53,60%	121,57%	0,34	100%	28/01/2020	28/07/2019	FIXED	6 cuotas semestrales	146.771.000	146.771.000	ARCBAS031654
Chubut													
PUO19	4,00	760,00	-69,95%	-41,02%	0,33	100%	21/10/2019	21/07/2019	FIXED	16 cuotas semestrales	220.000.000	220.000.000	ARPCHU030253
PUM21	4,50	2270,00	11,14%	80,77%	0,95	100%	30/03/2021	30/06/2019	FIXED	16 cuotas semestrales	88.891.415	88.891.415	ARPCHU320019

* Los títulos Atados al Dólar o "USD Linked" están denominados en dólares y pagan sus servicios en Pesos a Tipo de Cambio BCRA o EMTA/USD-linked bonds are denominated in USD but pay interets and principal in pesos adjusted by BCRA FX

** Para el cálculo de la Tasa Interna de Retorno se toma la devaluación esperada del Tipo de Cambio derivado del Mercado Rofex/Rofex Futures are used to calculate the YTM in ARS 07/03/2019

BONOS ARGENTINOS SOBERANOS / ARGENTINIAN SOVEREIGN BONDS

Instrumento		Cupón	Precio	Precio	TIR	Vencimiento	Duration	DV01	Factor	Paridad	Valor Técnico	Intereses Devengados	Próximo Cupón	Tasa Próximo Cupón	Denominación
Instrument		Coupon	Price (ARS)	Price (USD)	YTM					Parity	Technical Value	Accrued Interest	Next Coupon Date	Next coupon	Mínima
Bonos bajo Ley Nueva York															
Bonos denominados en USD sujetos a leyes de Nueva York/USD denominated bonds under New York law															
Bonos internacionales 2021 (AA21)	US0401	6,88%		89,41	13,97%	22/4/2021	1,62	0,01	100%	89,6%	101,87	1,87	22/10/2019	6,875%	150.000
Bonos internacionales 2022 (A2E2)	US0401	5,63%		86,16	12,24%	26/1/2022	2,34	0,00	100%	86,2%	100,06	0,06	26/1/2020	5,625%	1.000
Bonos internacionales 2026 (AA26)	US0401	7,50%		85,42	10,58%	22/4/2026	5,16	0,04	100%	85,7%	102,04	2,04	22/10/2019	7,500%	150.000
Bonos internacionales 2027 (A2E7)	US0401	6,88%		81,92	10,41%	26/1/2027	5,79	0,00	100%	81,9%	100,08	0,08	26/1/2020	6,875%	1.000
Bonos internacionales 2028 (AL28)	US0401	6,63%		79,84	10,10%	6/7/2028	6,56	0,05	100%	79,9%	100,44	0,44	6/1/2020	6,625%	150.000
Bono Discount en USD Ley NY (DICY)	US0401	8,28%		85,80	10,72%	31/12/2033	6,33	0,05	100%	85,9%	100,69	0,69	31/12/2019	8,280%	1
Bonos internacionales 2036 (AL36)	US0401	7,13%		78,57	9,73%	6/7/2036	9,13	0,07	100%	78,7%	100,48	0,48	6/1/2020	7,125%	150.000
Bono Par en USD (PARY)	US0401	3,75%		59,89	9,07%	31/12/2038	9,91	0,06	100%	60,4%	101,25	1,25	30/9/2019	3,750%	1
Bonos internacionales 2046 (AA46)	US0401	7,63%		80,10	9,72%	22/4/2046	10,08	0,08	100%	80,5%	102,08	2,08	22/10/2019	7,625%	150.000
Bonos internacionales 2117 (AC17)	US0401	7,13%		76,56	9,31%	28/6/2117	11,22	0,08	100%	76,7%	100,63	0,63	28/12/2019	7,125%	1.000
Bonos denominados en EUR sujetos a leyes de Nueva York/ EUR denominated bonds under New York law															
Bonos internacionales en euros 2022	XS1503	3,875%		84,02	11,68%	15/1/2022	2,34	0,02	100%	82,3%	102,09	2,09	15/1/2020	3,88%	100.000
Bonos internacionales en euros 2027	XS1503	5,000%		75,17	9,84%	15/1/2027	6,02	0,04	100%	73,2%	102,70	2,70	15/1/2020	5,00%	100.000
Bonos denominados en EUR sujetos a leyes del Reino Unido/EUR denominated bonds under UK law															
Bono Discount en EUR (DICE)	XS0205	7,820%		85,00	10,38%	31/12/2033	6,42	0,05	100%	84,4%	100,65	0,65	31/12/2019	7,82%	1
Bono Par en EUR (PARE)	XS0501	3,380%		57,81	8,88%	31/12/2038	10,17	0,06	100%	57,2%	101,13	1,13	30/9/2019	3,38%	1
Bonos bajo Ley Argentina															
Bonos denominados en USD sujetos a ley argentina/USD denominated bonds under Argentinean law															
Bonar 2020 (AO20)	ARARG	8,00%	4067,00	92,25	17,90	8/10/2020	1,13	0,01	100%	90,0%	102,49	2,49	8/10/2019	8,00%	1
Bonar 2024 (AY24)	ARARG	8,75%	3220,00	73,30	15,46	7/5/2024	2,28	0,02	100%	72,1%	101,68	1,68	7/11/2019	8,75%	1
Argentina 2025 (AA25)	ARARG	5,75%	3200,00	72,93	14,38	18/4/2025	4,03	0,03	100%	71,8%	101,63	1,63	18/10/2019	5,75%	1
Bono Discount en USD Ley RA (DICA)	ARARG	8,28%	4850,00	78,87	12,14	31/12/2033	6,13	0,00	100%	78,3%	100,69	0,69	31/12/2019	8,28%	1
Argentina 2037 (AA37)	ARARG	7,63%	3240,00	73,82	11,47	18/4/2037	8,40	0,06	100%	72,3%	102,16	2,16	18/10/2019	7,63%	1
Bono Par en USD Ley RA (PARA)	ARARG	3,75%	2241,00	54,53	10,06	31/12/2038	9,61	0,00	100%	53,9%	101,25	1,25	30/9/2019	3,75%	1

Fuente / Source: Bloomberg.

BONOS ARGENTINOS SOBERANOS / ARGENTINIAN SOVEREIGN BONDS

Instrumento		Cupón	Precio	Precio	TIR	Vencimiento	Duration	DV01	Factor	Paridad	Valor Técnico	Intereses Devengados	Próximo Cupón	Tasa Próximo Cupón	Denominación
Instrument		Coupon	Price (ARS)	Price (USD)	YTM					Parity	Technical Value	Accrued Interest	Next Coupon Date	Next coupon	Mínima
Bonos en ARS a tasa fija/Fixed interest ARS denominated bonds															
Bonte 2021 (TO21)	ARARG	18,20%	70,53		45,26%	3/10/2021	1,68	0,01	100%	66,6%	105,92	5,92	3/10/2019	18,20%	1
Bonte 2023 (TO23)	ARARG	16,00%	70,39		31,02%	17/10/2023	2,79	0,02	100%	67,3%	104,58	4,58	17/10/2019	16,00%	1
Bonte 2026 (TO26)	ARARG	15,50%	70,46		26,17%	17/10/2026	3,73	0,02	100%	67,5%	104,43	4,43	17/10/2019	15,50%	1
Bonos en ARS que ajustan por CER / ARS denominated bonds adjusted by CER (TIR Real / Real Yield)															
Boncer 2020 (TC20)	ARARG	2,25%	188,50		39,85%	28/4/2020	0,60	0,03	239%	87,5%	177,40	1,35	28/10/2019	2,25%	1
Boncer 2021 (TC21)	ARARG	2,50%	169,50		28,07%	22/7/2021	1,87	0,04	0%	0,0%	0,00	0,14	22/1/2020	2,50%	1
Boncer 2023 (TC23)	ARARG	4,00%	112,50		25,00%	6/3/2023	1,93	0,00	705%	67,8%	250,78	2,81	6/9/2019	4,00%	1
Bono Discount en ARS Ley RA (DICP)	ARARG	5,83%	962,00		25,58%	31/12/2033	3,20	0,00	1168%	53,8%	179,40	6,51	31/12/2019	5,83%	1
Bono Par en ARS Ley RA (PARP)	ARARG	1,77%	327,00		11,02%	31/12/2038	6,55	0,00	8408%	71,8%	1350,89	6,22	30/9/2019	1,77%	1
Bono Cuasipar en ARS Ley RA (CUAP)	ARARG	3,31%	446,12		12,90%	31/12/2045	9,94	0,40	4295%	30,3%	1062,85	4,04	31/12/2019	3,31%	1
Bonos en ARS que ajustan por BADLAR/ARS denominated bonds adjusted by BADLAR															
Bonar Marzo 2020 (AM20)	ARARG	53,45%	103,88		76,45%	1/3/2020	1637,99	0,00	100%	95,7%	108,53	8,53	2/9/2019	53,45%	1
Bocan 2022 (AA22)	ARARG	50,97%	92,60		73,84%	3/4/2022	1147,54	0,00	100%	89,1%	103,88	3,88	3/10/2019	50,97%	1
Consolidación Serie 8 (PR15)	ARARG	51,60%	144,12		98,11%	4/10/2022	2161,90	0,00	100%	138,8%	103,82	3,82	4/10/2019	51,60%	1
Bonos moneda dual/Dual currency Bonds															
Bono dual 2019 (A2J9)	ARARG	4,50%	Field Not App	#N/A N/A	11,84%	21/6/2019	0,22	0,00	100%	#¡VALOR!	100,00			4,50%	1
Bono dual 2020 (AF20)	ARARG	4,50%	4157,00	93,90	11,84%	13/2/2020	0,22	0,00	100%	93,9%	100,00			4,50%	1
Bonos en ARS que ajustan por tasa de Política Monetaria/ARS denominated bonds adjusted by Repo rate															
Bopomo 2020 (TJ20)	ARARG	61,36%	103,45		80,91%	21/6/2020	0,71	0,00	100%	96,8%	106,86	6,86	23/9/2019	61,36%	1
Cupones PBI/ GDP Warrants															
		Precio / Price (ARS)		Precio / Price (USD/EUR)		ISIN									
Cupón PBI en ARS Ley RA (TVPP)	ARARG	2,40				ARARGE03E147									
Cupón PBI en USD Ley RA (TVPA)	ARARG	141,00		3,35		ARARGE03E154									
Cupón PBI en USD Ley NY (TVPY)	US0401	176,50		4,01		US040114GM64									
Cupón PBI en EUR (TVPE)	XS0209	190,00		3,95		XS0209139244									

BONOS PROVINCIALES ARGENTINOS / PROVINCIAL BONDS

Instrumento / Instrument	Cupón / Coupon	Precio / Price Bid	Precio / Price Ask	YTM Bid	YTM Ask	Duration	DV01	Factor	Paridad / Parity	Valor Tecnico / Technical Value	Intereses Acumulados / Accrued Interest	Maturity	Próximo Cupón / Next Coupon	Cupón / Coupon Type	Min.Den	Outstanding (MM)	Rating Moody's	Rating S&P	ISIN
Bonos en USD/USD denominated bonds																			
Ciudad de Buenos Aires																			
Ciudad Buenos Aires 21	8,95	99,68	101,12	9,27	7,81	1,43	0,01	67%	1,00	71,00	4,00	19/2/2021	19/8/2019	FIXED	200000	335,0	B2	B	XS1191130753
Ciudad Buenos Aires 27	7,50	92,24	93,76	9,05	8,73	5,91	0,05	100%	0,92	101,23	1,23	1/6/2027	1/12/2019	FIXED	200000	890,0	B2	B	XS1422866456
Córdoba																			
Cordoba 21	7,13	88,35	89,78	14,48	13,51	1,75	0,01	100%	0,88	100,99	0,99	10/6/2021	10/12/2019	FIXED	150000	725,0	B2	B	USP79171AD96
Cordoba 27	7,13	75,77	77,35	11,90	11,54	5,68	0,04	100%	0,77	103,54	3,54	1/8/2027	1/8/2019	FIXED	150000	450,0	B2	B	USP79171AF45
Cordoba 24	7,45	80,60	81,63	12,75	12,43	4,07	0,03	100%	0,81	103,08	3,08	1/9/2024	1/9/2019	FIXED	150000	510,0	B2	B	US74408DAD66
Ciudad de Córdoba																			
Ciudad de Cordoba 24	7,88					3,98	0,02	100%		102,65	2,65	29/9/2024	29/9/2019	FIXED	150000	150,0	B2		XS1496112407
Chubut																			
Chubut 26	7,75					5,32	0,03	100%		100,09	0,09	26/7/2026	26/10/2019	FIXED	150000	650,0	B2		US17127LAA35
Provincia de Buenos Aires																			
Buenos Aires 20	4,00					0,74	0,00	33%		34,32	0,99	1/5/2020	1/11/2019	STEP CPN	1	21,1	B2	B	XS0234086196
Buenos Aires 21	10,88	92,58	93,38	19,66	18,65	1,41	0,01	67%	0,93	66,79	0,12	26/1/2021	26/1/2020	FIXED	100000	500,0	B2	B	XS0584497175
Buenos Aires 21	9,95	88,58	89,50	20,08	19,19	1,71	0,01	100%	0,89	101,41	1,41	9/6/2021	9/12/2019	FIXED	150000	899,5	B2	B	XS1244682057
Buenos Aires 23	6,50	81,58	83,02	15,72	14,90	3,07	0,02	100%	0,82	102,98	2,98	15/2/2023	15/8/2019	FIXED	1000	750,0	B2	B	XS1566193378
Buenos Aires 24	9,13	83,09	84,19	15,44	14,98	3,65	0,02	100%	0,84	103,40	3,40	16/3/2024	16/9/2019	FIXED	150000	1250,0	B2	B	XS1380274735
Buenos Aires 27	7,88	73,27	74,31	14,09	13,80	5,60	0,04	100%	0,74	100,98	0,98	15/6/2027	15/12/2019	FIXED	150000	1750,0	B2	B	XS1433314314
Buenos Aires 28	9,63	79,48	80,76	14,08	13,75	5,57	0,04	100%	0,80	102,73	2,73	18/4/2028	18/10/2019	FIXED	100000	400,0	B2	B	XS0290124154
Buenos Aires 35	4,00	61,66	62,82	11,87	11,53	10,47	0,03	100%	0,62	100,83	0,83	15/5/2035	15/11/2019	STEP CPN	1	446,5	B2	B	XS0234084738
Mendoza																			
Mendoza 24	8,38	86,01	87,29	13,21	12,72	3,92	0,03	100%	0,86	101,65	1,65	19/5/2024	19/11/2019	FIXED	150000	500,0	B2	B	USP6480JAG24
Neuquén																			
Neuquén 21	7,88	99,04	100,11	8,88	7,76	1,64	0,00	22%	0,99	22,09	0,09	26/4/2021	26/10/2019	FIXED	150000	48,4		B	US29384NAA28
Neuquen 25	7,50	86,00	87,35	11,42	11,01	4,59	0,03	100%	0,86	101,94	1,94	27/4/2025	27/10/2019	FIXED	1000	366,0		B	US64131GAA04
Neuquén 28	8,63	101,35	102,81	8,27	7,89	6,16	0,04	100%	1,01	101,87	1,87	12/5/2028	12/8/2019	FIXED	150000	348,7			USP71695AC75
Santa Fe																			
Santa Fe 2023	7,00	86,23	88,19	12,43	11,60	3,16	0,02	100%	0,87	102,47	2,47	23/3/2023	23/9/2019	FIXED	150000	250,0	B2		USP84641AC65
Salta																			
Salta 2022	9,50	98,05	99,17	11,07	10,16	2,33	0,00	32%	0,98	33,54	1,16	16/3/2022	16/9/2019	FIXED	150000	59,9		B	USP8388TAA27
Salta 2024	9,13	81,24	82,80	15,76	15,13	3,95	0,02	100%	0,81	100,58	0,58	7/7/2024	7/1/2020	FIXED	150000	350,0		B	USP8388TAB00
Tierra del Fuego																			
Tierra del Fuego 27	8,95	96,37	97,88	10,05	9,58	5,60	0,03	95%	0,96	95,32	0,32	17/4/2027	17/10/2019	FIXED	1000	190,0	B2		USP91528AA03
Bonos en EUR/EUR denominated bonds																			
Provincia de Buenos Aires																			
Buenos Aires 20	4,00	96,51	97,87	11,35	8,42	0,74	0,00	33%	0,97	34,32	0,99	1/5/2020	1/11/2019	STEP CPN	1	190,6	B2	B	XS0234085461
Buenos Aires 2023	5,38	78,17	79,04	13,64	13,25	3,13	0,02	100%	0,79	102,83	2,83	20/1/2023	20/1/2020	FIXED	100000	500,0	B2	B	XS1649634380
Buenos Aires 35	6,50	81,58	83,02	15,72	14,90	3,07	0,02	100%	0,82	102,98	2,98	15/2/2023	15/8/2019	FIXED	1000	750,0	B2	B	XS1566193378

BONOS CORPORATIVOS ARGENTINOS / ARGENTINIAN CORPORATE BONDS

Instrumento / Instrument	Cupón / Coupon	Precio / Price Bid	Precio / Price Ask	TIR / YTM Bid	TIR / YTM Ask	Duration	DV01	Factor	Paridad / Parity	Valor Técnico / Technical Value	Intereses Devengados / Accurate Interest	Vencimiento / Maturity	Próximo Cupón / Next Coupon	Cupón / Coupon Type	Outstanding (MM)	Min.Den	Ratings Moody's	Ratings S&P
Bonos en USD / USD denominated bonds																		
Alimentos y Bebidas / Food and Beverages																		
Arcor 23	6,000	97,85	99,16	6,63	6,24	3,54	0,03	1,00	97,86%	100,40	0,40	6/7/2023	6/1/2020	FIXED	500,00	1000	Ba3	
Mastellone 21	12,625	100,96	102,29	11,47	9,95	1,76	0,01	1,00	100,95%	100,95	0,95	3/7/2021	3/1/2020	FIXED	199,69	1		NR
Bancos / Banks																		
Banco Macro 26	6,750	84,05	85,94	15,35	14,23	2,09	0,02	1,00	86,16%	101,61	1,61	4/11/2026	4/11/2019	VARIABLE	400,00	150000	B3	
Banco Galicia 2026	8,250	96,68	98,21	10,15	9,27	1,85	0,02	1,00	98,21%	100,25	0,25	19/7/2026	19/1/2020	VARIABLE	250,00	200000	B3	CCC
Banco Hipotecario 20	9,75	99,16	100,27	10,42	9,51	1,26	0,01	1,00	100,26%	101,63	1,63	30/11/2020	30/11/2019	FIXED	280,70	50000	B2	B-
Petróleo y Gas / Oil & Gas																		
Pampa Energía 2027	7,500	91,25	92,35	9,14	8,92	5,77	0,05	1,00	92,35%	100,13	0,13	24/1/2027	24/1/2020	FIXED	750,00	150000	B2	B
CGC 21	9,500	98,87	99,82	10,06	9,58	2,05	0,02	1,00	99,82%	102,19	2,19	7/11/2021	7/11/2019	FIXED	300,00	1000		B-
Pan American Energy 21	7,875	103,26	104,30	5,16	4,34	1,66	0,01	0,67	104,18%	68,48	1,82	7/5/2021	7/11/2019	FIXED	333,33	2000	Ba3	
Pampa Energía 2023	7,375	98,24	99,23	7,90	7,60	3,51	0,03	1,00	99,23%	100,18	0,18	21/7/2023	21/1/2020	FIXED	500,00	1000	B2	B
Tecpetrol 2022	4,875	96,42	97,51	6,06	5,70	3,12	0,03	1,00	97,52%	100,65	0,65	12/12/2022	12/12/2019	FIXED	500,00	1000	Ba3	
YPF 2021	8,500	101,69	102,51	7,38	6,85	1,53	0,02	1,00	102,44%	103,00	3,00	23/3/2021	23/9/2019	FIXED	1000,00	1000	B2	
YPF 2024	8,750	101,63	102,47	8,23	7,97	3,84	0,03	1,00	102,40%	102,82	2,82	4/4/2024	4/10/2019	FIXED	1325,00	1000	B2	
YPF 2025	8,500	98,22	99,09	8,89	8,70	4,81	0,05	1,00	99,09%	100,05	0,05	28/7/2025	28/1/2020	FIXED	1500,00	1000	B2	
YPF 2027	6,950	89,30	90,32	8,85	8,65	6,13	0,05	1,00	90,34%	100,17	0,17	21/7/2027	21/1/2020	FIXED	1000,00	10000		B
YPF 2047	7,000	84,95	85,88	8,40	8,30	11,49	0,10	1,00	86,00%	100,88	0,88	15/12/2047	15/12/2019	FIXED	750,00	10000	#N/A N/A	B
Serv. Públicos / Utilities																		
Edenor 22	9,75	91,81	93,23	12,91	12,34	2,76	0,02	1,00	93,40%	102,57	2,57	25/10/2022	25/10/2019	FIXED	176,39	2000	B1	B
Transener 21	9,75	99,50	100,56	10,02	1,89	1,82	0,02	1,00	100,54%	104,47	4,47	15/8/2021	15/8/2019	FIXED	100,54	2000		B
Genneia 22	8,75	93,05	94,00	12,08	11,61	2,26	0,02	1,00	94,01%	100,24	0,24	20/1/2022	20/1/2020	FIXED	500,00	1000	B2	
AYSA 2023	6,63	74,35	75,91	16,57	15,85	2,99	0,02	1,00	76,68%	103,29	3,29	1/2/2023	1/8/2019	FIXED	500,00	150000	B2	
AES Argentina 24	7,75	89,27	90,70	10,82	10,39	3,69	0,03	1,00	91,04%	103,83	3,83	2/2/2024	2/8/2019	FIXED	300,00	150000		B
Stoneway 2027	10,00	92,07	93,76	12,58	12,00	5,18	0,03	0,93	94,02%	96,69	4,14	1/3/2027	1/9/2019	FIXED	615,46	150000		
Capex 2024	6,88	89,79	90,65	9,58	9,34	4,06	0,04	1,00	90,78%	101,43	1,43	15/5/2024	15/11/2019	FIXED	300,00	1000		B
Albanesi 23	9,63	83,93	85,02	15,13	14,72	3,34	0,03	1,00	85,04%	100,08	0,08	27/7/2023	27/1/2020	FIXED	336,00	150000	B2	
Otros / Others																		
Raghsa 24	7,250	90,25	90,99	9,92	9,70	3,88	0,03	1,00	91,22%	102,60	2,60	21/3/2024	21/9/2019	FIXED	119,73	1000	B2	
Aeropuertos Argentina 2027	6,875	96,47	97,47	8,03	7,69	5,79	0,03	0,97	97,52%	98,57	1,70	1/2/2027	1/8/2019	FIXED	387,50	150000	B1	B+
Cablevisión 2021	6,500	99,53	100,47	6,76	6,23	1,78	0,02	1,00	100,46%	100,81	0,81	15/6/2021	15/12/2019	FIXED	500,00	1000	B1	
Adecoagro 2027	6,000	95,66	96,89	6,70	6,50	6,38	0,06	1,00	96,95%	102,15	2,15	21/9/2027	21/9/2019	FIXED	500,00	150000	Ba2	
Irsa 20	11,500	101,65	102,71	9,67	8,53	0,95	0,01	1,00	102,71%	100,32	0,32	20/7/2020	20/1/2020	FIXED	71,44	2000		B
Irsa 23	8,75	96,23	97,35	10,00	9,62	3,10	0,03	1,00	97,43%	103,09	3,09	23/3/2023	23/9/2019	FIXED	360,00	500		B

Top Choices de Renta Fija Local / Fixed Income Top Choices

Precios / Prices 26-Jul-19

	Instrumento / Instrument	Precio / Price (ARS)	Precio / Price (USD)	TIR / YTM	Var. Semanal / Weekly Change	Var. desde el inicio / Start value	Modified Duration	Precio Objetivo / Target Price	Potencial / Upside	Reco	Inicio Reco / Reco start
AY24	Bonar 24 U\$S 8,75%	3.208,00	75,28	24,29%	2,12%	245,78%	1,93	4000	24,7%	Vender / Sell	29/09/2014
DICA	Discount Ley Arg. (DICA)	4.765,00	74,55	12,19%	1,26%	286,61%	3,71	4500	-5,6%	Vender / Sell	26/11/2014
DICP	Discount Pesos	969,60		25,58%	1,53%	23,36%	1,72	890	-8,2%	Vender / Sell	29/12/2017
AO20	Bonar 2020	3.993,50		16,54%	0,34%	64,92%	1,06	4000	0,2%	Vender / Sell	14/05/2018
PR15	Cons. Serie 8	143,30		89,72%	-2,52%	-6,31%	0,84	180	25,6%	Mantener/Hold	02/01/2019
S11O9	Lecap 11 Oct 2019	100,10		56,37%	0,60%	2,35%	0,29	111,32	11,2%	Comprar/Buy	19/07/2019
X30S9	Lecer Septiembre 2019	110,72		8,00%	0,67%	16,00%	0,17	135,00	21,9%	Comprar/Buy	29/03/2019
U25O9	Letes 25/10/19	4.290,73		4,50%	1,94%	-0,60%	0,24	4600,00	7,2%	Comprar/Buy	29/03/2019
S30G9	Lecap Agosto 2019	108,70		53,00%	0,74%	5,12%	0,09	113	4,2%	Comprar/Buy	24/06/2019
S31L9	Lecap Julio 2019	115,15		48,32%	0,71%	14,41%	0,01	115,31	0,1%	Comprar/Buy	22/04/2019
S13S9	Lecap Septiembre 2019	104,18		53,56%	0,64%	5,34%	-119,66	110,97	6,5%	Comprar/Buy	25/06/2019
PBA25	Prov. Bs. As. 2025	81,00		87,62%	-1,46%	2,63%	1,65	105	29,6%	Mantener/Hold	07/01/2019
PBY22	Prov. Bs. As. 2022	89,00		89,83%	-1,49%	12,43%	1,34	110	23,6%	Mantener/Hold	10/01/2019

* Precios objetivos (ex cupones) / Target price (ex-coupon)

Portafolio de Renta Fija Local Moderado (en pesos) / Moderate Local Fixed Income Portfolio (in Arg pesos)

29/07/2019

Precios / Prices: 26/07/2019

Portafolio	Ponderación Objetivo / Weights	Duration	TIR / YTM*	Inicio de Reco / Reco Start	Variación Semanal / Weekly Change	Desempeño / Performance	Precio de Cierre / Closing Price
Lecer Septiembre (X30S9)	10,0%	0,17	48,00%	29/03/2019	0,67%	16,00%	110,72
Lecap 13 Septiembre (S13S9)	37,0%	0,13	53,56%	28/06/2019	0,64%	5,34%	110,97
Lecap 11 Octubre (S11O9)	10,0%	0,20	56,37%	19/07/2019	0,60%	2,35%	100,10
Bono Cons. Serie 8 (PR15)	3,0%	0,84	89,72%	02/01/2019	-2,52%	-6,31%	143,30
Lecap Agosto (S30G9)	15,0%	0,09	53,00%	24/08/2019	0,74%	5,12%	108,70
Prov. Bs. As. 2025 (PBA25)	5,0%	1,65	87,62%	07/01/2019	-1,46%	2,63%	81,00
Prov. Bs. As. 2022 (PBY22)	5,0%	1,34	89,83%	10/01/2019	-1,49%	12,43%	89,00
Letes 25/10/19 (U25O9)	15,0%	0,24	4,50%	29/03/2019	1,94%	-0,60%	4290,73
	100%	0,27			0,54%		

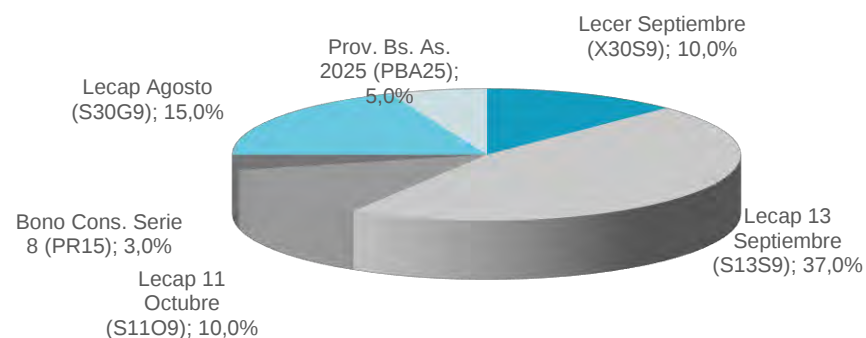
Performance	En el año / Yearly	Anualizado / Annualized
2016	29,86%	29,86%
2017	29,79%	29,79%
2018	67,68%	67,68%
2019	27,33%	48,43%

Benchmark: 35% Tasa Badlar + 65% Indice de Bonos en Pesos IAMC

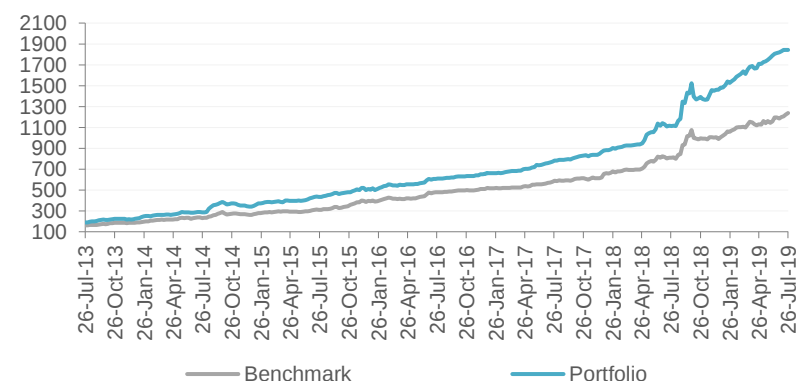
Desempeño Semanal/Weekly Performance vs Benchmark:	0,54%	vs	1,12%
---	--------------	-----------	--------------

Desempeño Mensual	2016	2017	2018	may-19	jun-19	jul-19	2019
Portafolio	29,86%	29,79%	67,68%	3,50%	2,75%	3,31%	27,33%
Benchmark	32,52%	25,37%	52,39%	2,07%	3,64%	4,25%	24,68%

Portafolio - Perfil Moderado/Moderate



Portafolio vs Benchmark



Portafolio de Renta Fija Local Agresivo (en pesos) / Agressive Local Fixed Income Portfolio (in Arg pesos)

29/07/2019

Precios / Prices: 26/07/2019

Portafolio	Ponderación Objetivo / Weights	Duration	TIR / YTM	Inicio de Reco / Reco Start	Variación Semanal / Weekly Change	Desempeño / Performance	Precio de Cierre / Closing Price
Lecer Septiembre (X30S9)	15,0%	0,17	48,00%	29/03/2019	0,67%	16,00%	110,72
Lecap 11 Octubre (S11O9)	30,0%	0,20	56,37%	19/07/2019	0,60%	2,35%	100,10
Discount Pesos (DICP)	10,0%	1,72	0,00%	02/01/2018	1,53%	23,36%	969,60
Bonar 2024 (AY24)	15,0%	2,16	24,29%	29/09/2014	2,12%	245,78%	3208,00
Discount Ley Arg. (DICA)	15,0%	3,71	12,19%	24/08/2019	1,26%	286,61%	4765,00
Bonar 2020 (AO20)	15,0%	1,06	16,54%	14/05/2018	0,34%	64,92%	3993,50
	100%	1,30			0,99%		

Perfromance	En el año / Yearly	Anualizado / Annualized
2015	48,23%	48,23%
2016	30,98%	30,98%
2017	30,51%	30,51%
2018	22,87%	40,52%

Benchmark: 20% Tasa Badlar + 80% Indice de Bonos en Pesos IAMC

Dempeño Semanal/Weekly Performance vs Benchmarl

0,99%

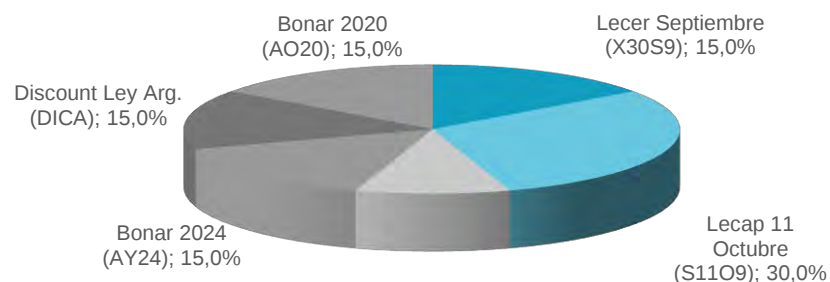
vs

1,16%

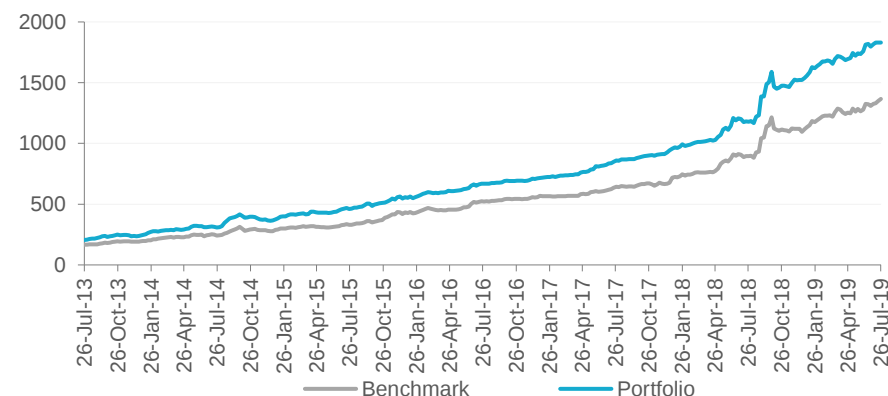
Desempeño Mensual Portafolio/Monthly Performance vs Benchmark

	2015	2016	2017	may-19	jun-19	jul-19	2019
Portafolio	48,23%	30,98%	30,51%	2,43%	3,46%	3,91%	22,87%
Benchmak	46,03%	33,29%	25,97%	1,35%	3,56%	4,37%	23,30%

Portafolio - Perfil Agresivo/Agresive



Portafolio vs Benchmark



ARGENTINA: MERCADO DE RENTA FIJA

Informe Semanal

29 de julio de 2019

Graciela Cairolí

Director

Alejandro Quelch

Gerente de Research

aquelch@capitalmarkets.com.ar

Jaime Krause

Gerente de Asset Management.

Portfolio Manager

Noelia Lucini, CFA

Fixed Income Strategy.

Portfolio Manager

Nicolas Viveros

Analista Senior de Renta Fija

nviveros@capitalmarkets.com.ar

Agustin Giannattasio, CFA

Analista Senior Renta Variable

agiannattasio@capitalmarkets.com.ar

María Teresa Leiva

Analista de Macroeconomía

mleiva@capitalmarkets.com.ar

Juan José Guma

Analista

jguma@capitalmarkets.com.ar

Valeria Flores

Administrador Biblioteca Virtual.

Asistente

vflores@capitalmarkets.com.ar

Dolores Jáuregui

Comunicación con analistas externos.

Asistente.

djauregui@capitalmarkets.com.ar

El objetivo del presente es brindar a su destinatario información general, y no constituye, de ningún modo, oferta, invitación o recomendación de CMA para la compra o venta de los valores negociables y/o de los instrumentos financieros mencionados en él. El informe no tiene por objeto proveer los fundamentos para la realización de ninguna evaluación crediticia o de otro tipo. El destinatario del informe deberá evaluar por sí mismo la conveniencia de la inversión en los valores negociables y/o instrumentos financieros mencionados en este informe y deberá basarse en la investigación personal que dicho inversor considere pertinente realizar. El presente no debe ser considerado un prospecto de emisión u oferta pública. Algunos de los valores negociables y/o instrumentos financieros bajo análisis pueden no estar autorizados a ser ofrecidos públicamente en Argentina. Aunque la información contenida en el presente informe ha sido obtenida de fuentes que CMA considera confiables, tal información puede ser incompleta o parcial y CMA no ha verificado en forma independiente la información contenida en este informe, ni garantiza la exactitud de la información, o que no se hayan producido cambios adversos en la situación (económica, financiera o de otro tipo) relativa a los emisores descripta en este informe. CMA no asume responsabilidad alguna, explícita o implícita, en cuanto a la veracidad o suficiencia de la misma para efectuar la toma de decisión de su inversión. Ninguna persona ni funcionario de CMA ha sido autorizada a suministrar información adicional a la contenida en este informe. Todas las opiniones o estimaciones vertidas en el presente informe constituyen nuestro juicio y pueden ser modificadas sin previo aviso. Capital Markets Argentina S.A., Esmeralda 130, piso 5 (1035) Buenos Aires, Argentina. Tel. (54 11) 4320-1900, Fax (54 11) 4320-1935. Web Site: www.capitalmarkets.com.ar.