

ARGENTINA: MERCADO DE RENTA FIJA

Informe Semanal
6 de agosto de 2019

TOP CHOICES

COMPRAR

Lecap 11 Oct 2019
Lecap Septiembre 2019
Lecap 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 +2,13%.
- Tasas globales: El rendimiento de los bonos a 10 años en EEUU cerró hoy a 1,74%.

Estrategia

Desde el punto de vista económico, los datos de actividad 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, y principalmente la diferencia en porcentaje que obtengan los principales candidato en las PASO. 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 de alrededor de 60%, 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

La Reserva Federal no sorprendió la semana pasada al recortar el rango de tasas en 25pbs. Sin embargo, no fue bienvenido el discurso posterior de Powell en el que no dio señales de que continuaran los recortes. En particular, porque la decisión se basó en que la economía norteamericana sigue mostrando un escenario mixto, con alta creación de empleo y consumo en crecimiento, y los mayores riesgos provienen de la desaceleración de la demanda global y la persistencia del conflicto comercial con China.

En este sentido, las negociaciones fallidas entre EEUU y China derivaron en mayores tarifas a las importaciones chinas y una devaluación del yen que contagió a todas las monedas. Paradójicamente, la búsqueda de resguardo hizo subir los bonos del Tesoro, con la consecuente caída de tasas. El rendimiento del bono a 10 años cerró en 1.74%, uno de los niveles más bajos de los últimos tres años.

Por lo tanto, la percepción de que el conflicto comercial está lejos de resolverse, y de que el efecto negativo sobre la economía global y sobre el crecimiento de EEUU puede acentuarse, subieron las expectativas de que inevitablemente la Fed vuelva a bajar las tasas en los próximos meses. En particular, se espera un nuevo corte en la reunión de septiembre, y posiblemente otro más en la de octubre.

ARGENTINA: MERCADO DE RENTA FIJA

Informe Semanal
6 de agosto de 2019

Argentina

Análisis de escenarios post PASO

El 11 de agosto habrá elecciones primarias, en las cuales no se definirá ninguna candidatura interna, por lo que el mercado mirará el resultado como una gran encuesta a nivel nacional.

En este sentido, vamos a analizar cuáles son a nuestro criterio las tres alternativas posibles y cuál sería un potencial posicionamiento en renta fija de acuerdo a los tres escenarios proyectados.

Los tres escenarios proyectados son:

1. Escenario de “rally”, lo que implica una diferencia entre los candidatos menor a 3%.
2. Escenario de “wait and see”, estimando una diferencia de entre 3 y 5 puntos.
3. Escenario de “risk off”, con una diferencia en las PASO mayor a 5% favoreciendo a la fórmula Fernández-Fernández.

Escenario	Renta Fija
Rally (dif <3%)	- Posicionarse en bonos cortos con probabilidad de mayor compresión de spread, o bonos que ofrecen buenos retornos en corto plazo. - Suba de precios importantes en la parte larga por baja de riesgo país. - Bonos cortos CER, AF20 - Bonos largos en USD, Par, AC17
Wait-and-see (dif 3%-5%)	- Mantener la posición mayoritariamente en pesos, aprovechando las tasas altas mientras el gobierno mantiene quieto el tipo de cambio. - Lecap en parte media de la curva, Letes a muy corto plazo. - Posicionarse en la parte corta de la curva en pesos.
Risk-off (dif >5%)	- Evitar bonos en pesos y con riesgos de intervencionismo (CER, Leliq, Linkers). - Dólar Cash. - Letes en USD de muy corto plazo.

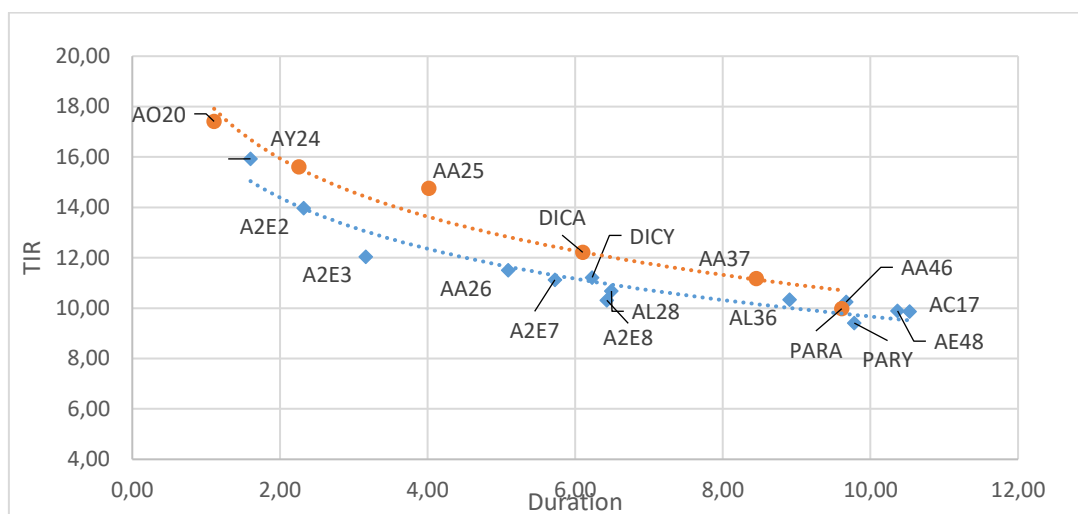
Bajo el **escenario 1 “rally”**, esperamos que se destaquen principalmente los bonos soberanos en la parte larga de la curva en USD, mientras que la parte corta de la curva esperamos que se comprima el rendimiento, incluso pudiendo alcanzar una forma de pendiente positiva.

En este caso, favorecemos estar en bonos largos en USD que fueron muy castigados, principalmente los Par (PARA, PARY) o el bono Centenario (AC17), que actualmente están operando con paridades muy bajas y con un upside potencial interesante.

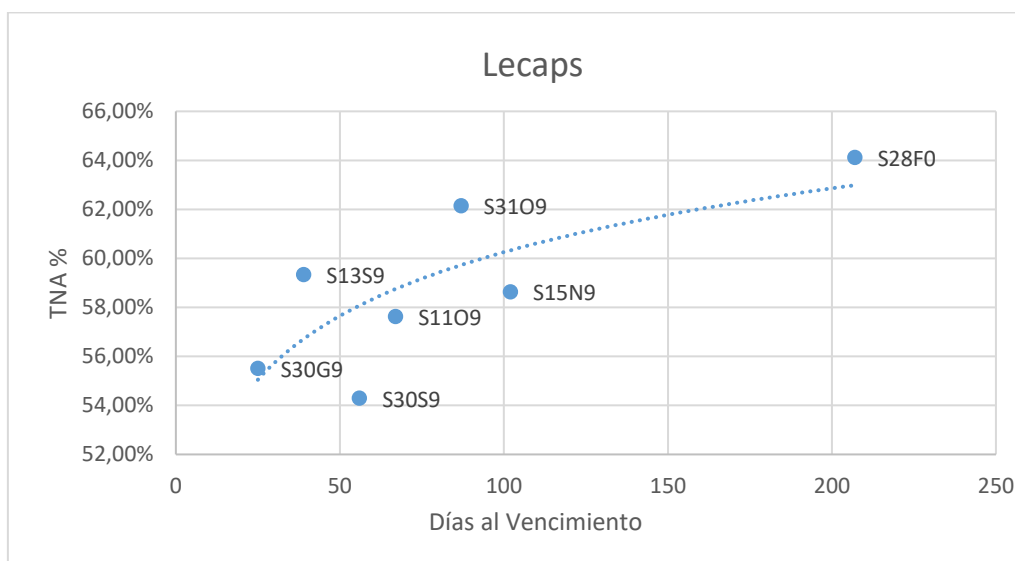
ARGENTINA: MERCADO DE RENTA FIJA

Informe Semanal

6 de agosto de 2019



Para el **caso 2 “wait and see”**, esperamos que el gobierno continúe con su política de tasas reales altas en pesos mientras intenta mantener el tipo de cambio relativamente controlado. Bajo este escenario, esperamos seguir devengando una alta tasa en pesos, por lo que favorecemos instrumentos como las Lecap en la parte media de la curva, con cierta cobertura con instrumentos en USD cortos como Letes de corto plazo.



Finalmente para el **caso 3 “risk off”**, estimamos una fuerte venta en renta fija argentina. Nuestra recomendación es mantenerse alejado de instrumentos en los que el futuro gobierno podría llegar a tener injerencia (CER, tasa de Leliq, tipo de cambio para el caso de los dólar linked), mientras que la recomendación es permanecer en dólar cash o instrumentos dolarizados de muy corto plazo como ciertas Letes.

ARGENTINA: MERCADO DE RENTA FIJA

Informe Semanal

6 de agosto de 2019

Panorama:

La Reserva Federal no sorprendió la semana pasada al recortar el rango de tasas en 25pbs. Sin embargo, no fue bienvenido el discurso posterior de Powell en el que no dio señales de que continuaran los recortes. En particular, porque la decisión se basó en que la economía norteamericana sigue mostrando un escenario mixto, con alta creación de empleo y consumo en crecimiento, y los mayores riesgos provienen de la desaceleración de la demanda global y la persistencia del conflicto comercial con China.

En este sentido, las negociaciones fallidas entre EEUU y China derivaron en mayores tarifas a las importaciones chinas y una devaluación del yen que contagió a todas las monedas. Paradójicamente, la búsqueda de resguardo hizo subir los bonos del Tesoro, con la consecuente caída de tasas. El rendimiento del bono a 10 años cerró en 1.74%, uno de los niveles más bajos de los últimos tres años.

Por lo tanto, la percepción de que el conflicto comercial está lejos de resolverse, y de que el efecto negativo sobre la economía global y sobre el crecimiento de EEUU puede acentuarse, subieron las expectativas de que inevitablemente la Fed vuelva a bajar las tasas en los próximos meses. En particular, se espera un nuevo corte en la reunión de septiembre, y posiblemente otro más en la de octubre.

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

6 de agosto 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

Estrategia:

Desde el punto de vista económico, los datos de actividad 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, y principalmente la diferencia en porcentaje que obtengan los principales candidato en las PASO. 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 de alrededor de 60%, 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.

ARGENTINA: MERCADO DE RENTA FIJA

Informe Semanal

6 de agosto de 2019

PORTAFOLIOS

El portfolio moderado tuvo un rendimiento de 0,74% vs el benchmark que subió 1,72 %.

Por su parte, el portfolio agresivo subió 1,75% en la semana vs un benchmark que tuvo un rendimiento de 1,90 % en la semana.

Evolución de los Indices de Bonos de la Semana

	Ultimo 2-ago.-19	% Semana 26-jul.-19	% Mes 31-jul.-19	% YTD 28-dic.-18
Indice General IAMC	19214,70	2,13%	0,44%	24,03%
Subíndice Bonos Cortos Dólares	8657,81	3,52%	1,33%	21,74%
Subíndice Bonos Largos Dólares	20563,17	2,16%	0,29%	32,15%
Subíndice Bonos Cortos Pesos	11668,68	0,38%	-0,32%	15,96%
Subíndice Bonos Largos Pesos	20730,95	-1,51%	-2,15%	14,01%

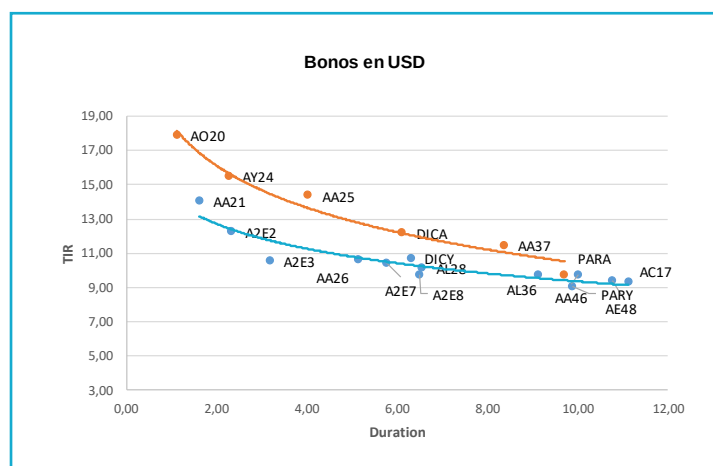
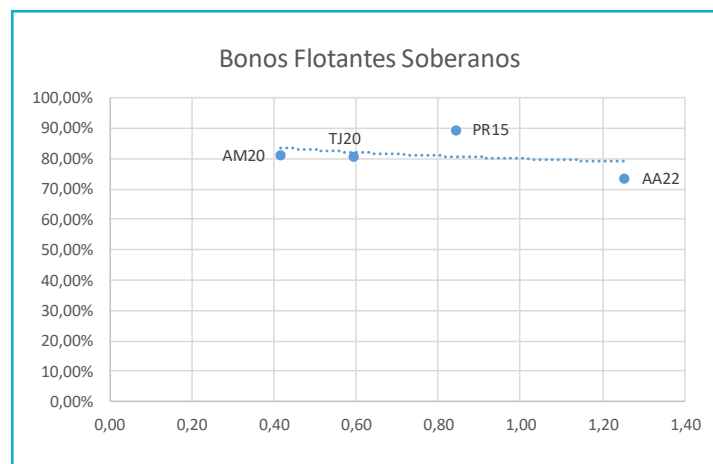
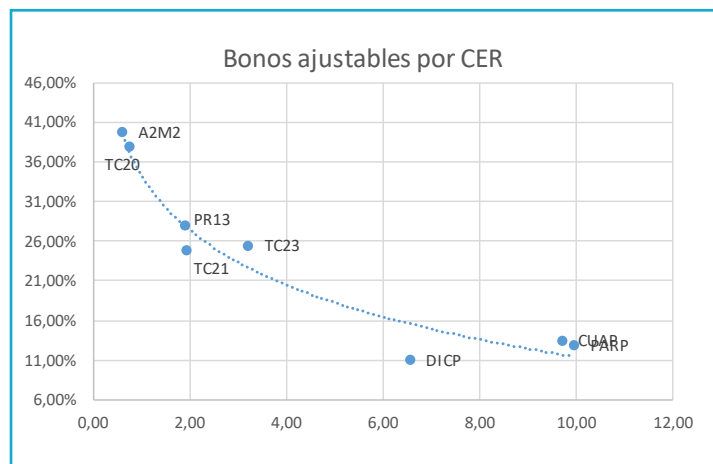
Fuente: IAMC (Instituto Argentino de Mercado de Capitales)

ARGENTINA: MERCADO DE RENTA FIJA

Informe Semanal

6 de agosto de 2019

Curvas de Rendimientos



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

ARGENTINA: MERCADO DE RENTA FIJA

Informe Semanal

6 de agosto 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

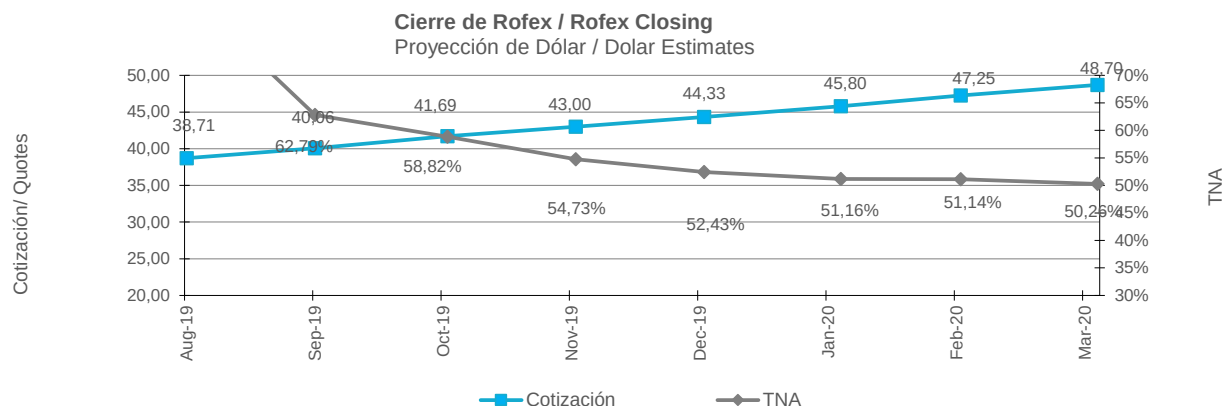
Local Rates / Tasas Locales

TASAS LOCALES / LOCAL YIELD

Encuesta BCRA	última	Hace 1M	Hace 6M	Ppios de año
Pesos 30 días	47,81%	46,83%	39,36%	24,03%
Pesos 90 días	48,53%	48,05%	41,75%	28,08%

COTIZACIONES AL CIERRE / CLOSING QUOTES

Dólar (BCRA)	\$ 36,5533
Badlar Bancos Privados	50,13%
Badlar Bancos Públicos	48,69%



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	Estructura/ 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%		89,05	14,30%	22/4/2021	1,60	0,01	100%	89,3%	102,02	2,02	22/10/2019	6,875%	150.000
Bonos internacionales 2022 (A2E2)	US0401	5,63%		85,46	12,65%	26/1/2022	2,32	0,00	100%	85,5%	100,19	0,19	26/1/2020	5,625%	1.000
Bonos internacionales 2026 (AA26)	US0401	7,50%		84,35	10,84%	22/4/2026	5,09	0,04	100%	84,7%	102,21	2,21	22/10/2019	7,500%	150.000
Bonos internacionales 2027 (A2E7)	US0401	6,88%		81,38	10,54%	26/1/2027	5,72	0,00	100%	81,4%	100,23	0,23	26/1/2020	6,875%	1.000
Bonos internacionales 2028 (AL28)	US0401	6,63%		79,20	10,23%	6/7/2028	6,49	0,05	100%	79,3%	100,59	0,59	6/1/2020	6,625%	150.000
Bono Discount en USD Ley NY (DICY)	US0401	8,28%		85,40	10,81%	31/12/2033	6,22	0,05	100%	85,5%	100,87	0,87	31/12/2019	8,280%	1
Bonos internacionales 2036 (AL36)	US0401	7,13%		77,42	9,90%	6/7/2036	8,92	0,06	100%	77,6%	100,63	0,63	6/1/2020	7,125%	150.000
Bono Par en USD (PARY)	US0401	3,75%		59,32	9,18%	31/12/2038	9,76	0,06	100%	59,9%	101,33	1,33	30/9/2019	3,750%	1
Bonos internacionales 2046 (AA46)	US0401	7,63%		79,15	9,85%	22/4/2046	9,71	0,07	100%	79,6%	102,25	2,25	22/10/2019	7,625%	150.000
Bonos internacionales 2117 (AC17)	US0401	7,13%		75,10	9,49%	28/6/2117	10,65	0,07	100%	75,3%	100,79	0,79	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%		83,59	11,99%	15/1/2022	2,31	0,02	100%	81,8%	102,18	2,18	15/1/2020	3,88%	100.000
Bonos internacionales en euros 2027	XS1503	5,000%		74,35	10,05%	15/1/2027	5,95	0,04	100%	72,3%	102,81	2,81	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%		82,67	10,83%	31/12/2033	6,34	0,05	100%	82,0%	100,83	0,83	31/12/2019	7,82%	1
Bono Par en EUR (PARE)	XS0501	3,380%		57,37	8,96%	31/12/2038	10,05	0,06	100%	56,7%	101,20	1,20	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%	4236,00	94,17	16,17	8/10/2020	1,11	0,01	100%	91,7%	102,67	2,67	8/10/2019	8,00%	1
Bonar 2024 (AY24)	ARARG	8,75%	3330,00	74,05	15,09	7/5/2024	2,25	0,02	100%	72,7%	101,84	1,84	7/11/2019	8,75%	1
Argentina 2025 (AA25)	ARARG	5,75%	3260,00	72,60	14,56	18/4/2025	4,01	0,03	100%	71,4%	101,76	1,76	18/10/2019	5,75%	1
Bono Discount en USD Ley RA (DICA)	ARARG	8,28%	4993,00	78,58	12,21	31/12/2033	6,09	0,00	100%	77,9%	100,87	0,87	31/12/2019	8,28%	1
Argentina 2037 (AA37)	ARARG	7,63%	3453,00	75,95	11,13	18/4/2037	8,43	0,06	100%	74,2%	102,33	2,33	18/10/2019	7,63%	1
Bono Par en USD Ley RA (PARA)	ARARG	3,75%	2302,00	51,77	10,21	31/12/2038	9,42	0,00	100%	51,1%	101,33	1,33	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%	70,61	45,68%	3/10/2021	1,65	0,01	100%	66,4%	106,32	6,32	3/10/2019	18,20%	1
Bonte 2023 (TO23)	ARARG	16,00%	70,47	31,17%	17/10/2023	2,75	0,02	100%	67,2%	104,93	4,93	17/10/2019	16,00%	1
Bonte 2026 (TO26)	ARARG	15,50%	70,50	26,28%	17/10/2026	3,71	0,02	100%	67,3%	104,78	4,78	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%	188,00	43,67%	28/4/2020	0,58	0,03	263%	86,7%	178,53	1,48	28/10/2019	2,25%	1
Boncer 2021 (TC21)	ARARG	2,50%	171,30	27,22%	22/7/2021	1,87	0,04	0%	0,0%	0,00	0,28	22/1/2020	2,50%	1
Boncer 2023 (TC23)	ARARG	4,00%	112,50	25,29%	6/3/2023	1,91	0,00	754%	67,8%	252,32	2,99	6/9/2019	4,00%	1
Bono Discount en ARS Ley RA (DICP)	ARARG	5,83%	957,50	25,99%	31/12/2033	3,17	0,00	1499%	53,5%	180,53	8,30	31/12/2019	5,83%	1
Bono Par en ARS Ley RA (PARP)	ARARG	1,77%	321,75	11,41%	31/12/2038	6,47	0,00	9096%	70,2%	1360,57	6,69	30/9/2019	1,77%	1
Bono Cuasipar en ARS Ley RA (CUAP)	ARARG	3,31%	460,25	12,56%	31/12/2045	10,02	0,42	5512%	31,3%	1069,51	5,15	31/12/2019	3,31%	1
Bonos en ARS que ajustan por BADLAR/ARS denominated bonds adjusted by BADLAR														
Bonar Marzo 2020 (AM20)	ARARG	53,53%	105,00	78,72%	1/3/2020	1206,47	0,00	100%	95,7%	109,69	9,69	2/9/2019	53,53%	1
Bocan 2022 (AA22)	ARARG	51,26%	92,00	78,50%	3/4/2022	1252,41	0,00	100%	87,6%	105,01	5,01	3/10/2019	51,26%	1
Consolidación Serie 8 (PR15)	ARARG	51,60%	143,54	102,87%	4/10/2022	2121,85	0,00	100%	136,8%	104,95	4,95	4/10/2019	51,60%	1
Bonos moneda dual/Dual currency Bonds														
Bono dual 2020 (AF20)	ARARG	4,50%	4307,50	94,37	11,84%	13/2/2020	0,22	0,00	100%	94,4%	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	62,12%	104,10	83,69%	21/6/2020	0,69	0,00	100%	96,2%	108,20	8,20	23/9/2019	62,12%	1

Cupones PBI/ GDP Warrants		Precio / Price (ARS)	Precio / Price (USD/EUR)	ISIN
Cupón PBI en ARS Ley RA (TVPP)	ARARG	2,33		ARARGE03E147
Cupón PBI en USD Ley RA (TVPA)	ARARG	136,00	3,62	ARARGE03E154
Cupón PBI en USD Ley NY (TVPY)	US0401	175,00	3,83	US040114GM64
Cupón PBI en EUR (TVPE)	XS0209	190,00	3,81	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 Técnico / 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	100,60	101,88	8,33	7,03	1,41	0,01	67%	1,01	71,20	4,20	19/2/2021	19/8/2019	FIXED	200000	335,0	B2	B	XS1191130753
Ciudad Buenos Aires 27	7,50	92,49	93,65	9,00	8,76	5,89	0,05	100%	0,93	101,40	1,40	1/6/2027	1/12/2019	FIXED	200000	890,0	B2	B	XS1422866456
Córdoba																			
Cordoba 21	7,13	88,38	89,63	14,51	13,66	1,73	0,01	100%	0,89	101,15	1,15	10/6/2021	10/12/2019	FIXED	150000	725,0	B2	B	USP79171AD96
Cordoba 27	7,13	76,04	77,55	11,85	11,50	5,91	0,04	100%	0,76	100,14	0,14	1/8/2027	1/2/2020	FIXED	150000	450,0	B2	B	USP79171AF45
Cordoba 24	7,45	81,18	82,25	12,58	12,25	4,05	0,03	100%	0,82	103,25	3,25	1/9/2024	1/9/2019	FIXED	150000	510,0	B2	B	US74408DAD66
Ciudad de Córdoba																			
Ciudad de Cordoba 24	7,88					3,96	0,02	100%		102,82	2,82	29/9/2024	29/9/2019	FIXED	150000	150,0	B2		XS1496112407
Chubut																			
Chubut 26	7,75					5,29	0,03	100%		100,26	0,26	26/7/2026	26/10/2019	FIXED	150000	650,0	B2		US17127LAA35
Provincia de Buenos Aires																			
Buenos Aires 20	4,00					0,72	0,00	33%		34,41	1,08	1/5/2020	1/11/2019	STEP CPN	1	21,1	B2	B	XS0234086196
Buenos Aires 21	10,88	93,94	95,15	18,09	16,58	1,39	0,01	67%	0,94	67,03	0,36	26/1/2021	26/1/2020	FIXED	100000	500,0	B2	B	XS0584497175
Buenos Aires 21	9,95	88,54	89,70	20,25	19,10	1,69	0,01	100%	0,89	101,63	1,63	9/6/2021	9/12/2019	FIXED	150000	899,5	B2	B	XS1244682057
Buenos Aires 23	6,50	81,72	82,90	15,70	15,02	3,04	0,02	100%	0,82	103,12	3,12	15/2/2023	15/8/2019	FIXED	1000	750,0	B2	B	XS1566193378
Buenos Aires 24	9,13	83,50	84,66	15,30	14,81	3,62	0,02	100%	0,84	103,60	3,60	16/3/2024	16/9/2019	FIXED	150000	1250,0	B2	B	XS1380274735
Buenos Aires 27	7,88	74,23	75,46	13,83	13,49	5,56	0,04	100%	0,75	101,16	1,16	15/6/2027	15/12/2019	FIXED	150000	1750,0	B2	B	XS1433314314
Buenos Aires 28	9,63	79,64	80,76	14,04	13,76	5,53	0,04	100%	0,80	102,94	2,94	18/4/2028	18/10/2019	FIXED	100000	400,0	B2	B	XS0290124154
Buenos Aires 35	4,00	61,41	62,00	11,96	11,78	10,40	0,03	100%	0,62	100,92	0,92	15/5/2035	15/11/2019	STEP CPN	1	446,5	B2	B	XS0234084738
Mendoza																			
Mendoza 24	8,38	86,07	87,17	13,20	12,78	3,89	0,03	100%	0,86	101,84	1,84	19/5/2024	19/11/2019	FIXED	150000	500,0	B2	B	USP6480JAG24
Neuquén																			
Neuquén 21	7,88	99,20	100,30	8,72	7,56	1,62	0,00	22%	0,99	22,26	0,26	26/4/2021	26/10/2019	FIXED	150000	48,4		B	US29384NAA28
Neuquen 25	7,50	85,92	87,36	11,46	11,02	4,56	0,03	100%	0,86	102,10	2,10	27/4/2025	27/10/2019	FIXED	1000	366,0		B	US64131GAA04
Neuquén 28	8,63	101,06	102,77	8,34	7,90	6,13	0,04	100%	1,01	102,06	2,06	12/5/2028	12/8/2019	FIXED	150000	348,7			USP71695AC75
Santa Fe																			
Santa Fe 2023	7,00	86,15	88,13	12,49	11,64	3,14	0,02	100%	0,87	102,63	2,63	23/3/2023	23/9/2019	FIXED	150000	250,0	B2		USP84641AC65
Salta																			
Salta 2022	9,50	98,10	99,27	11,05	10,09	2,30	0,00	32%	0,98	33,75	1,37	16/3/2022	16/9/2019	FIXED	150000	59,9		B	USP8388TAA27
Salta 2024	9,13	81,05	82,95	15,85	15,10	3,93	0,02	100%	0,81	100,79	0,79	7/7/2024	7/1/2020	FIXED	150000	350,0		B	USP8388TAB00
Tierra del Fuego																			
Tierra del Fuego 27	8,95	96,25	98,43	10,09	9,42	5,57	0,03	95%	0,96	95,52	0,52	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	97,12	98,24	10,23	7,76	0,72	0,00	33%	0,97	34,41	1,08	1/5/2020	1/11/2019	STEP CPN	1	190,6	B2	B	XS0234085461
Buenos Aires 2023	5,38	77,69	78,74	13,90	13,43	3,11	0,02	100%	0,78	102,95	2,95	20/1/2023	20/1/2020	FIXED	100000	500,0	B2	B	XS1649634380
Buenos Aires 35	6,50	81,72	82,90	15,70	15,02	3,04	0,02	100%	0,82	103,12	3,12	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	ISIN
Bonos en USD / USD denominated bonds																			
Alimentos y Bebidas / Food and Beverages																			
Arcor 23	6,000	97,79	98,80	6,65	6,35	3,52	0,03	1,00	97,80%	100,53	0,53	6/7/2023	6/1/2020	FIXED	500,00	1000	Ba3		US03965PAC59
Mastellone 21	12,625	101,93	102,76	10,32	9,36	1,73	0,01	1,00	101,91%	101,23	1,23	3/7/2021	3/1/2020	FIXED	199,69	1		NR	USP6460MAJ38
Bancos / Banks																			
Banco Macro 26	6,750	84,45	85,86	15,17	14,32	2,06	0,02	1,00	86,11%	101,76	1,76	4/11/2026	4/11/2019	VARIABLE	400,00	150000	B3		USP1047VAF42
Banco Galicia 2026	8,250	96,05	97,26	10,54	9,82	1,83	0,02	1,00	97,27%	100,44	0,44	19/7/2026	19/1/2020	VARIABLE	250,00	200000	B3	CCC	US059538AR97
Banco Hipotecario 20	9,75	98,88	99,93	10,66	9,78	1,24	0,01	1,00	99,93%	101,84	1,84	30/11/2020	30/11/2019	FIXED	280,70	50000	B2	B-	USP1330HBF03
Petróleo y Gas / Oil & Gas																			
Pampa Energía 2027	7,500	91,62	92,65	9,07	8,87	5,75	0,05	1,00	92,67%	100,29	0,29	24/1/2027	24/1/2020	FIXED	750,00	150000	B2	B	US697660AA69
CGC 21	9,500	97,03	98,23	11,01	10,39	2,03	0,02	1,00	98,27%	102,40	2,40	7/11/2021	7/11/2019	FIXED	300,00	1000		B-	USP3063DAA02
Pan American Energy 21	7,875	103,25	104,20	5,14	4,37	1,64	0,01	0,67	104,08%	68,66	1,99	7/5/2021	7/11/2019	FIXED	333,33	2000	Ba3		US69783UAA97
Pampa Energía 2023	7,375	98,42	99,43	7,85	7,54	3,48	0,03	1,00	99,43%	100,35	0,35	21/7/2023	21/1/2020	FIXED	500,00	1000	B2	B	USP7873PAE62
Tecpetrol 2022	4,875	96,88	97,80	5,91	5,60	3,10	0,03	1,00	97,81%	100,76	0,76	12/12/2022	12/12/2019	FIXED	500,00	1000	Ba3		USP7873PAE63
YPF 2021	8,500	102,04	102,83	7,14	6,63	1,51	0,02	1,00	102,74%	103,19	3,19	23/3/2021	23/9/2019	FIXED	1000,00	1000	B2		USP989MJBG51
YPF 2024	8,750	101,81	102,73	8,17	7,89	3,82	0,03	1,00	102,65%	103,01	3,01	4/4/2024	4/10/2019	FIXED	1325,00	1000	B2		USP989MJAY76
YPF 2025	8,500	98,91	99,78	8,74	8,55	4,78	0,05	1,00	99,78%	100,24	0,24	28/7/2025	28/1/2020	FIXED	1500,00	1000	B2		USP989MJBEO4
YPF 2027	6,950	89,65	90,63	8,78	8,60	6,10	0,05	1,00	90,66%	100,33	0,33	21/7/2027	21/1/2020	FIXED	1000,00	10000		B	USP989MJBEO5
YPF 2047	7,000	85,37	86,31	8,35	8,26	11,34	0,09	1,00	86,45%	101,03	1,03	15/12/2047	15/12/2019	FIXED	750,00	10000	#N/A N/A	B	USP989MJBEO6
Serv. Públicos / Utilities																			
Edenor 22	9,75	91,69	93,13	12,98	12,39	2,74	0,02	1,00	93,32%	102,79	2,79	25/10/2022	25/10/2019	FIXED	176,39	2000	B1	B	USP3710FAJ32
Transener 21	9,75	99,49	100,60	10,03	1,68	1,80	0,00	1,00	100,58%	104,69	4,69	15/8/2021	15/8/2019	FIXED	100,54	2000		B	USP3058XAK11
Genneia 22	8,75	93,15	94,19	12,05	11,53	2,24	0,02	1,00	94,21%	100,44	0,44	20/1/2022	20/1/2020	FIXED	500,00	1000	B2		USP46756AH86
AYSA 2023	6,63	74,66	76,25	16,47	15,73	3,10	0,02	1,00	76,28%	100,13	0,13	1/2/2023	1/2/2020	FIXED	500,00	150000	B2		XS1763161012
AES Argentina 24	7,75	89,34	90,94	10,81	10,32	3,83	0,03	1,00	90,95%	100,13	0,13	2/2/2024	2/2/2020	FIXED	300,00	150000		B	US00107VAA17
Stoneway 2027	10,00	92,67	96,01	12,38	11,26	5,21	0,03	0,93	96,19%	96,91	4,36	1/3/2027	1/9/2019	FIXED	615,46	150000			USC86155AA35
Capex 2024	6,88	89,93	91,02	9,55	9,24	4,04	0,04	1,00	91,16%	101,59	1,59	15/5/2024	15/11/2019	FIXED	300,00	1000		B	USP20058AC08
Albanesi 23	9,63	84,29	85,57	15,01	14,53	3,32	0,03	1,00	85,62%	100,29	0,29	27/7/2023	27/1/2020	FIXED	336,00	150000	B2		US36875LAA70
Otros / Others																			
Raghsa 24	7,250	90,96	91,70	9,72	9,51	3,86	0,03	1,00	91,92%	102,76	2,76	21/3/2024	21/9/2019	FIXED	119,73	1000	B2		US750645AE39
Aeropuertos Argentina 2027	6,875	95,83	96,99	8,20	7,83	5,87	0,03	0,94	96,99%	93,88	0,13	1/2/2027	1/11/2019	FIXED	375,00	150000	B1	B+	US00786PAC86
Cablevisión 2021	6,500	99,58	100,54	6,74	6,18	1,76	0,02	1,00	100,53%	100,96	0,96	15/6/2021	15/12/2019	FIXED	500,00	1000	B1		USP19157AR03
Adecoagro 2027	6,000	95,91	97,08	6,66	6,47	6,36	0,06	1,00	97,14%	102,28	2,28	21/9/2027	21/9/2019	FIXED	500,00	150000	Ba2		USL00849AA47
Irsa 20	11,500	101,73	102,80	9,55	8,38	0,92	0,01	1,00	102,78%	100,58	0,58	20/7/2020	20/1/2020	FIXED	71,44	2000		B	USP5880CAB65
Irsa 23	8,75	96,14	97,35	10,04	9,63	3,07	0,03	1,00	97,43%	103,28	3,28	23/3/2023	23/9/2019	FIXED	360,00	500		B	USP5880UAB63

Top Choices de Renta Fija Local / Fixed Income Top Choices

Precios / Prices 2-Aug-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%	3.330,00	74,05	25,76%	3,42%	254,83%	1,86	4000	20,1%	Vender / Sell	29/09/2014
DICA	Discount Ley Arg. (DICA)	4.993,00	72,60	12,28%	2,95%	302,15%	3,65	4500	-9,9%	Vender / Sell	26/11/2014
DICP	Discount Pesos	955,00		25,99%	-1,51%	21,53%	1,70	890	-6,8%	Vender / Sell	29/12/2017
AO20	Bonar 2020	4.236,00		16,86%	4,16%	74,16%	1,02	4000	-5,6%	Vender / Sell	14/05/2018
PR15	Cons. Serie 8	143,60		92,32%	0,21%	-6,14%	0,82	180	25,3%	Mantener/Hold	02/01/2019
S11O9	Lecap 11 Oct 2019	100,74		58,14%	0,64%	3,00%	0,27	111,32	10,5%	Comprar/Buy	19/07/2019
X30S9	Lecer Septiembre 2019	111,69		8,00%	0,87%	17,01%	0,15	135,00	20,9%	Comprar/Buy	29/03/2019
U25O9	Letes 25/10/19	4.436,94		4,50%	3,41%	2,79%	0,22	4600,00	3,7%	Comprar/Buy	29/03/2019
S30G9	Lecap Agosto 2019	109,40		53,00%	0,64%	5,80%	0,07	113	3,6%	Comprar/Buy	24/06/2019
S13S9	Lecap Septiembre 2019	104,80		57,32%	0,60%	5,97%	-119,68	110,97	5,9%	Comprar/Buy	25/06/2019
PBA25	Prov. Bs. As. 2025	78,00		94,49%	-3,70%	-0,27%	1,56	105	34,6%	Mantener/Hold	07/01/2019
PBY22	Prov. Bs. As. 2022	88,00		94,23%	-1,12%	11,44%	1,30	110	25,0%	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)

05/08/2019

Precios / Prices: 02/08/2019

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%	0,15	48,00%	29/03/2019	0,87%	17,01%	111,69
Lecap 13 Septiembre (S13S9)	37,0%	0,11	57,32%	28/06/2019	0,60%	5,97%	110,97
Lecap 11 Octubre (S11O9)	10,0%	0,18	58,14%	19/07/2019	0,64%	3,00%	100,74
Bono Cons. Serie 8 (PR15)	3,0%	0,82	92,32%	02/01/2019	0,21%	-6,14%	143,60
Lecap Agosto (S30G9)	15,0%	0,07	53,00%	24/08/2019	0,64%	5,80%	109,40
Prov. Bs. As. 2025 (PBA25)	5,0%	1,56	94,49%	07/01/2019	-3,70%	-0,27%	78,00
Prov. Bs. As. 2022 (PBY22)	5,0%	1,30	94,23%	10/01/2019	-1,12%	11,44%	88,00
Letes 25/10/19 (U25O9)	15,0%	0,22	4,50%	29/03/2019	3,41%	2,79%	4436,94
	100%	0,25			0,74%		

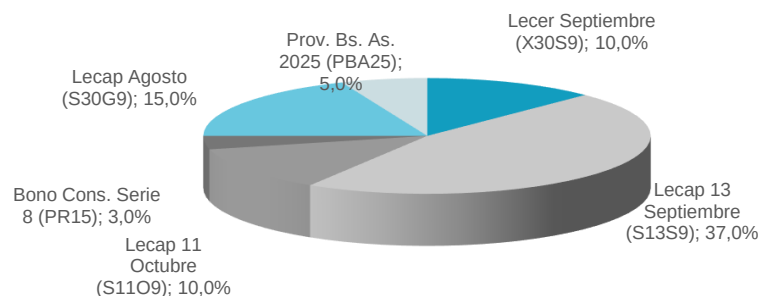
Performance	En el año / Yearly	Annualizado / Annualized
2016	29,86%	29,86%
2017	29,79%	29,79%
2018	67,68%	67,68%
2019	28,28%	48,46%

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

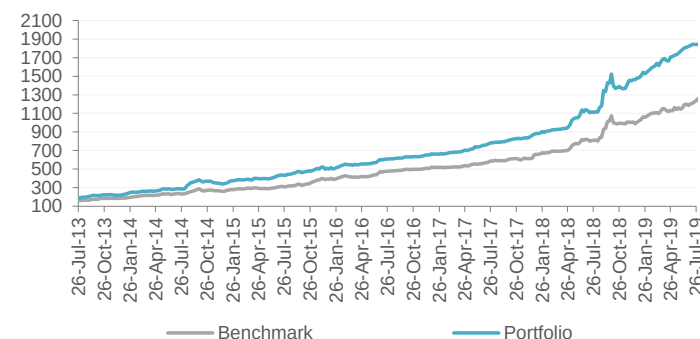
Desempeño Semanal/Weekly Performance vs Benchmark:	0,74%	vs	1,72%
--	-------	----	-------

Desempeño Mensual	2016	2017	2018	may-19	jun-19	jul-19	2019
Portafolio	29,86%	29,79%	67,68%	3,50%	2,75%	4,08%	28,28%
Benchmark	32,52%	25,37%	52,39%	2,07%	3,64%	6,05%	26,83%

Portafolio - Perfil Moderado/Moderate



Portafolio vs Benchmark



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

05/08/2019

Precios / Prices: 02/08/2019

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%	0,15	48,00%	29/03/2019	0,87%	17,01%	111,69
Lecap 11 Octubre (S11O9)	30,0%	0,18	58,14%	19/07/2019	0,64%	3,00%	100,74
Discount Pesos (DICP)	10,0%	1,70	0,00%	02/01/2018	-1,51%	21,53%	955,00
Bonar 2024 (AY24)	15,0%	2,10	25,76%	29/09/2014	3,42%	254,83%	3330,00
Discount Ley Arg. (DICA)	15,0%	3,65	12,28%	24/08/2019	2,95%	302,15%	4993,00
Bonar 2020 (AO20)	15,0%	1,02	16,86%	14/05/2018	4,16%	74,16%	4236,00
	100%	1,26			1,75%		

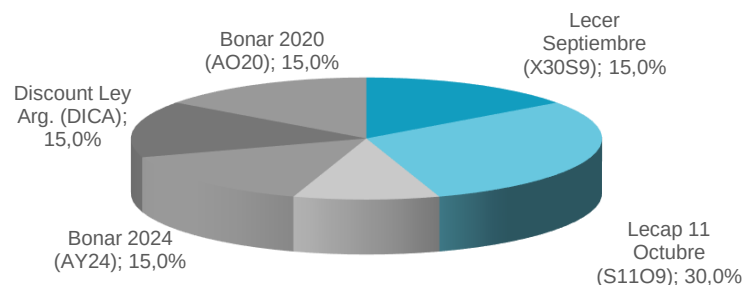
Performance	En el año / Yearly	Anualizado / Annualized
2015	48,23%	48,23%
2016	30,98%	30,98%
2017	30,51%	30,51%
2018	25,02%	42,88%

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

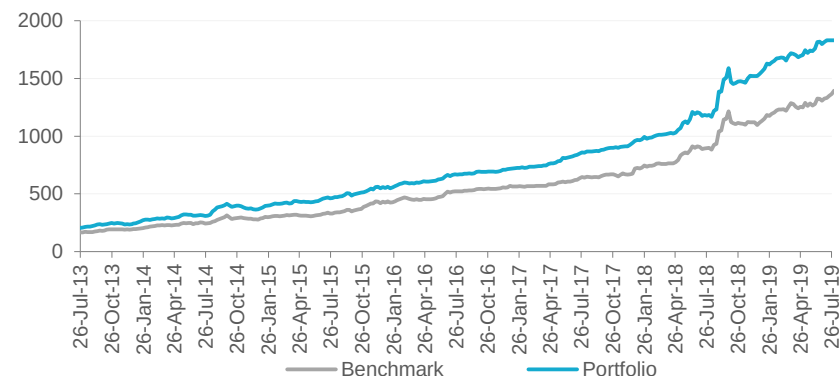
Dempeño Semanal/Weekly Performance vs Benchmar	1,75%	vs	1,90%
--	-------	----	-------

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%	5,73%	25,02%
Benchmark	46,03%	33,29%	25,97%	1,35%	3,56%	6,35%	25,64%

Portafolio - Perfil Agresivo/Aggressive



Portafolio vs Benchmark



ARGENTINA: MERCADO DE RENTA FIJA

Informe Semanal

6 de agosto 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.