

ARGENTINA: MERCADO DE RENTA FIJA

Informe Semanal
20 de agosto 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 -15.31%.
- **Tasas globales:** El rendimiento de los bonos a 10 años en EEUU cerró hoy a 1,55%.

Estrategia

La incertidumbre por las posibles medidas económicas de Alberto Fernández respecto a un posible desdoblamiento cambiario y reestructuración de deuda soberana generó bajas muy pronunciadas en los bonos. **A mediano plazo, lo óptimo sería reducir exposición a riesgo argentino para perfiles de riesgo más moderados y sobreexpuestos a activos locales, mientras que para carteras más agresivas que deseen posicionarse para una eventual suba en precios de los activos locales consideramos más atractivo mantener exposición en bonos con paridades ventajosas.**

En cuanto a activos en pesos, favorecemos las Lecaps ya que ofrecen rendimientos muy atractivos, tanto en la parte más corta (considerando un escenario más pesimista) como más larga de la curva, pensando en una cierta estabilización con bajas en las tasas. En cuanto a bonos más largos, estimamos que el riesgo excede la rentabilidad que podría obtenerse, razón por la cual no vemos valor en ese segmento.

En materia de bonos en dólares, nuestra recomendación es mantener la posición en **Letes en dólares con vencimientos en 2019, mientras que nos parece prudente reducir gradualmente exposición a las Letes con vencimientos en 2020, favoreciendo en ese caso bonos más largos con paridades más bajas, como el Par Ley Nueva York (PARY).** En cuanto a los bonos de la parte corta y media de la curva, serían los más afectados en caso de que tenga lugar una reestructuración de deuda, razón por la cual recomendamos reducir exposición gradualmente a medida que la extrema volatilidad que tuvo lugar durante el día de hoy se estabilice.

ARGENTINA: MERCADO DE RENTA FIJA

Informe Semanal
20 de agosto de 2019

Argentina

GPS de escenarios de reestructuración: De un canje “a la ucraniana” a un nuevo canje agresivo a la argentina

Luego del triunfo de Alberto Fernández, los bonos perdieron más del 35% de su valor en un día, y actualmente se encuentran entre 20 y 25% debajo de los precios del viernes, previo a las PASO. En este contexto, la discusión que comienza a tomar relevancia es si el análisis de la renta fija local debe ser realizado a partir de las curvas de rendimientos, o de las paridades que ofrecen los diferentes activos. Como segundo paso del análisis, resulta relevante considerar posibles escenarios de reestructuración de deuda, basados en los dichos de Alberto Fernandez durante la semana.

Para elaborar los diferentes escenarios de reestructuración tomamos como referencia el paper de Sturzenegger y Zettelmeyer (2005)¹, el cual realiza un análisis empírico de diferentes casos de reestructuración de fines de la década del 90 y principios de la del 2000. En particular, tomaremos cinco casos de países: Rusia en 1999 y 2000, Ucrania 1998-99, Ecuador 2000, Argentina 2001 y 2005, y Uruguay 2003.

En términos generales, los inversores típicamente han obtenido mejores retornos en instrumentos que hayan tenido situaciones de stress, pero este premium históricamente es reducido, por lo que no genera incentivos claros a estar expuesto a instrumentos en default en detrimento de deuda de mercados más estables. Por otro lado, esto no es aplicable a todos los casos de reestructuración, por lo que tener exposición a un proceso de cesación de pagos y posterior reestructuración no resulta atractivo para el inversor individual. Para el caso donde no hubo reducción del principal pero sí hubo haircut, el mismo se ve influenciado por la yield de salida y la estructura temporal de los nuevos instrumentos.

País	Caso	Fecha	Face value (*)	Participación	Pagos en efectivo	Reducción del principal	Haircut (**)	
							Promedio	Desvío estandar
Rusia	GKO/OFZs - residents	1/3/1999	4,81	95	Sí	Sí	45	1,1
	GKO/OFZs - nonresidents	1/3/1999	3,5	89	Sí	Sí	61,1	0,8
	MinFin3	1/2/2000	1,31	75	No	No	63,2	-
	PRIN/IAN	23/8/2000	29,08	99	Sí	Sí	52,6	2,6
Ucrania	OVDP - residents	26/8/1998	4,47	84	No	No	6,9	1,5
	OVDP - nonresidents	22/9/1998	0,42	82	Sí	No	56,3	1,9
	Chase Loan	20/10/1998	0,11	100	Sí	No	30,7	-
	ING Loan	20/8/1999	0,16	100	Sí	Sí	38	-
	Intl. Bonds	7/4/2000	2,6	97	Sí	Sí	27,8	5,5
Ecuador	Intl. Bonds	23/8/2000	6,51	98	Sí	Sí	27,4	10,4
Argentina	Residents (fase I)	6/11/2001	64,37	65	No	No	41,7	10,5
	Pesificación	3/2/2002	57,55	65	No	Sí	45,6	10,4
	Canje 2005	1/4/2005	79,7	76	Sí	Sí	72,9	7,3
Uruguay	External	29/5/2003	3,77	90	No	No	12,9	4,5
	Domestic	29/5/2003	1,62	99	Sí	No	23,3	6,9
Promedio ponderado							52,17	

(*) En miles de millones de USD, incluye deuda en moneda local

(**) Haircut = $1 - \text{NPV}(\text{new}, r_{\text{new}}) / \text{NPV}(\text{old}, r_{\text{new}})$

Fuente: Sturzenegger, Zettelmeyer (2005)

¹ Sturzenegger, F. y Zettelmeyer, J. (2005), *Haircuts: Estimating Investor Losses in Sovereign Debt Restructurings, 1998-2005*.

ARGENTINA: MERCADO DE RENTA FIJA

Informe Semanal

20 de agosto de 2019

Comparando los casos mencionados, la primera conclusión que se puede extraer es que en los casos donde hubo mayor quita fueron aquellos con mayor monto de deuda involucrado (Argentina, y Rusia del 2000). Esto puede deberse a un mayor "poder de negociación" por parte del deudor. Por otro lado, no existe un consenso respecto al porcentaje de quita en la reestructuración, existiendo grandes diferencias respecto a la estructura de los instrumentos involucrados, face value de los mismos, y opciones ofrecidas en el canje. Por otro lado, en el caso de Argentina y Uruguay los residentes tuvieron un trato similar a los no residentes, mientras que, en el caso de Rusia y Ucrania, recibieron un mejor tratamiento que los extranjeros. Por último, los tenedores de bonos más largos suelen sufrir pérdidas menores en términos de NPV, si bien las pérdidas no siguen un patrón definible.

Cabe mencionar que el haircut se ve influenciado por la yield de salida, ya que es la utilizada en el cálculo del NPV de los instrumentos viejos y nuevos. Este último caso corresponde al canje argentino en 2005, ya que luego de una significativa mejora a nivel fiscal y externo de la Argentina, la yield de salida fue menor al cupón de los bonos canjeados, por lo que el NPV de los mismos excedía 100.

Con esto en mente, para el actual caso argentino, podríamos elaborar tres escenarios:

Escenario	Haircut estimado
Optimista "Uruguayo"	18,1
Neutral "Ucraniano"	31,9
Pesimista "Argentino"	53,4

Con estos escenarios, para diferentes bonos soberanos, se podría estimar la rentabilidad frente a un escenario de posible reestructuración. Cabe mencionar que estas rentabilidades son estimaciones sin tener en cuenta posibles yields de salida de la misma, o estructuras de instrumentos ofrecidos. **El cálculo de rentabilidad se basa en comparar el posible recupero vs. la paridad actual de cada bono.**

Bono	Paridad al 16/8	Rentabilidad vs. Recovery Escenario		
		Optimista	Neutral	Pesimista
Bonar 20	66,65	23%	2%	-30%
Bonar 24	52,82	30%	8%	-26%
Par NY	44,81	83%	52%	4%
Par Argentina	33,22	147%	105%	40%
Century 2117	53,74	52%	27%	-13%

Respecto al Par Argentina, si bien ofrece retornos estimados muy atractivos, consideramos que se ven compensados por ser un bono de legislación local, el cual ofrece menor protección desde el punto de vista legal en caso de un litigio por no aceptar una reestructuración muy agresiva.

Como conclusión, estimamos que existe un potencial de retorno muy reducido en caso de existir una reestructuración, que no compensa el tiempo que existiría entre el momento del default y el canje (en el caso argentino, fueron 4 años entre el default del 2001 y el primer canje en 2005). Luego, considerando el actual contexto, es más factible pensar en un escenario "ucraniano" como escenario optimista, con una quita del 30%, que el caso uruguayo con quitas del 20%, mientras que el escenario pesimista podría ser el caso Argentina 2005 con quitas del 75%, lo que elimina cualquier incentivo a participar del eventual canje. Continuamos recomendando reducir posiciones de renta fija local, migrando hacia opciones más conservadoras.

ARGENTINA: MERCADO DE RENTA FIJA

Informe Semanal

20 de agosto 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

20 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:

La incertidumbre por las posibles medidas económicas de Alberto Fernández respecto a un posible desdoblamiento cambiario y reestructuración de deuda soberana generó bajas muy pronunciadas en los bonos. **A mediano plazo, lo óptimo sería reducir exposición a riesgo argentino para perfiles de riesgo más moderados y sobreexpuestos a activos locales, mientras que para carteras más agresivas que deseen posicionarse para una eventual suba en precios de los activos locales consideramos más atractivo mantener exposición en bonos con paridades ventajosas.**

En cuanto a activos en pesos, favorecemos las Lecaps ya que ofrecen rendimientos muy atractivos, tanto en la parte más corta (considerando un escenario más pesimista) como más larga de la curva, pensando en una cierta estabilización con bajas en las tasas. En cuanto a bonos más largos, estimamos que el riesgo excede la rentabilidad que podría obtenerse, razón por la cual no vemos valor en ese segmento.

En materia de bonos en dólares, nuestra recomendación es mantener la posición en **Letes en dólares con vencimientos en 2019, mientras que nos parece prudente reducir gradualmente exposición a las Letes con vencimientos en 2020, favoreciendo en ese caso bonos más largos con paridades más bajas, como el Par Ley Nueva York (PARY).** En cuanto a los bonos de la parte corta y media de la curva, serían los más afectados en caso de que tenga lugar una reestructuración de deuda, razón por la cual recomendamos reducir exposición gradualmente a medida que la extrema volatilidad que tuvo lugar durante el día de hoy se estabilice.

Portfolios

El portfolio moderado tuvo un rendimiento de 0,34% vs el benchmark que bajó 9.57%. Por su parte, el portfolio agresivo bajó 10.96% en la semana vs un benchmark que tuvo un rendimiento de -12.03% en la semana.

ARGENTINA: MERCADO DE RENTA FIJA

Informe Semanal

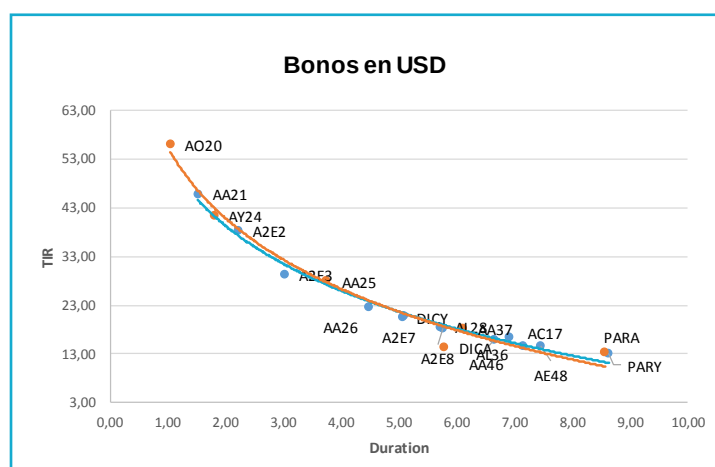
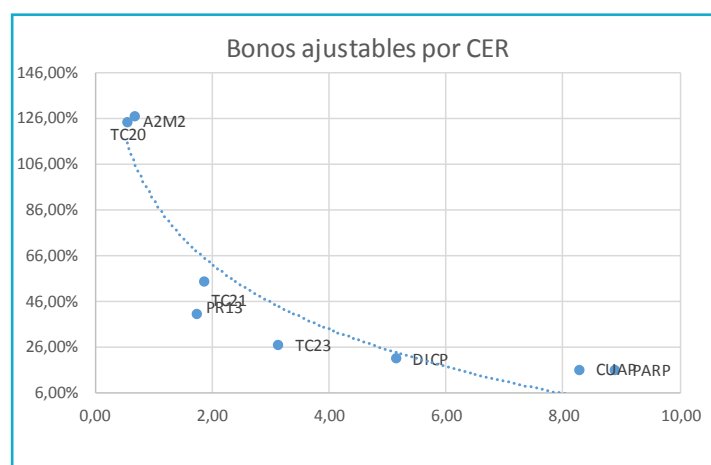
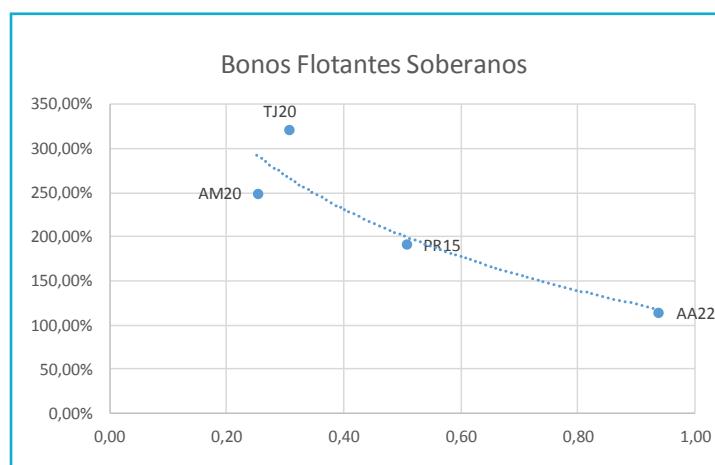
20 de agosto de 2019

Evolución de los Índices de Bonos de la Semana

	Ultimo 16-ago.-19	% Semana 9-ago.-19	% Mes 31-jul.-19	% YTD 28-dic.-18
Indice General IAMC	16395,88	-15,31%	-14,30%	5,84%
Subíndice Bonos Cortos Dólares	7845,05	-10,44%	-8,19%	10,31%
Subíndice Bonos Largos Dólares	17730,55	-14,35%	-13,53%	13,95%
Subíndice Bonos Cortos Pesos	9204,59	-21,41%	-21,37%	-8,53%
Subíndice Bonos Largos Pesos	12807,60	-37,89%	-39,55%	-29,56%

Fuente: IAMC (Instituto Argentino de Mercado de Capitales)

Curvas de Rendimientos



ARGENTINA: MERCADO DE RENTA FIJA

Informe Semanal

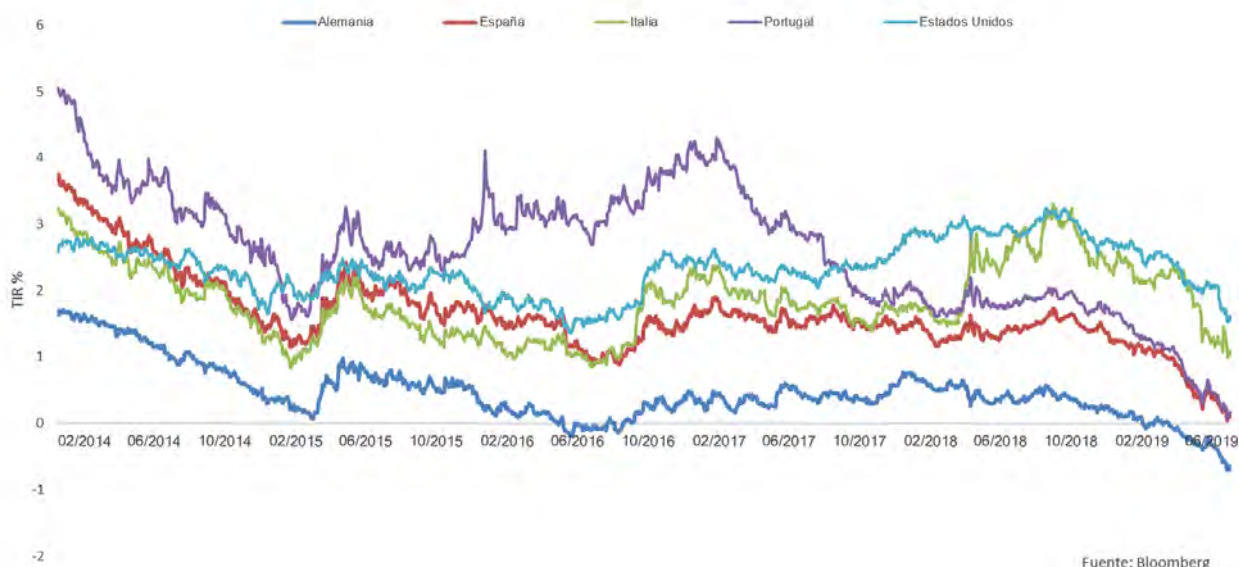
20 de agosto de 2019

Internacional

Tasas Internacionales

El rendimiento del bono del tesoro americano a 10 años cerró en 1.55%, bajando 19 puntos básicos desde la semana anterior.

En **Europa**, hubo movimientos a la baja en las tasas esta semana. Se destaca la baja de 11 puntos básicos en el rendimiento de Alemania para llegar a -0.69%, y la baja de 14 puntos básicos en las tasas francesas, alcanzando niveles de -0.41%.



ARGENTINA: MERCADO DE RENTA FIJA

Informe Semanal

20 de agosto de 2019

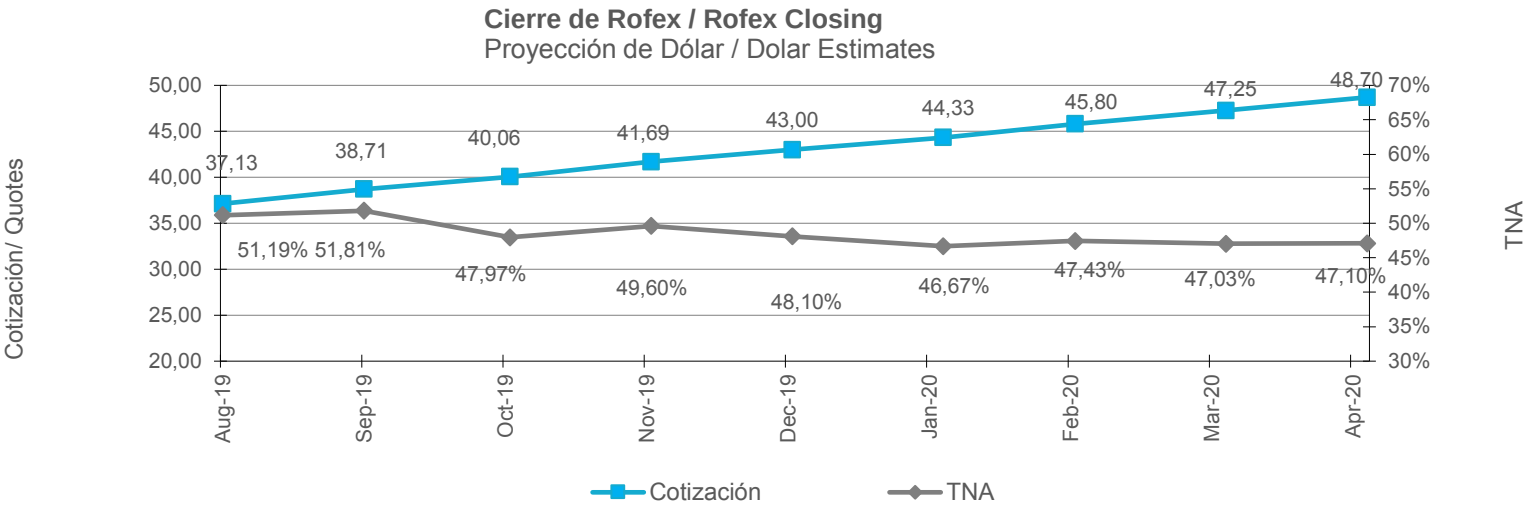
ANEXO: CUADROS ESTADISTICOS

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%



15-Aug-19

TASAS CHEQUE DE PAGO DIFERIDO (CHPD) / DIFFERED PAYMENT CHECK'S RATES		
PLAZO / MATURITY	TNA CHPD	TNA CHPD NETA
0 - 30	60,00%	58,30%
30 - 60	60,00%	58,30%
60 - 90	60,00%	58,30%
90 - 120	60,00%	58,30%
120 - 150	60,00%	58,30%
150 - 180	-	-
180 - 210	-	-
210 - 240	-	-
240 - 270	-	-
270 - 300	-	-
300 - 330	-	-
330 - 360	-	-

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				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%		63,48	38,38%	22/4/2021	1,54	0,01	100%	64,3%	102,25	2,25	22/10/2019	6,875%	150.000
Bonos internacionales 2022 (A2E2)	US0401	5,63%		56,01	33,43%	26/1/2022	2,24	0,00	100%	56,2%	100,38	0,38	26/1/2020	5,625%	1.000
Bonos internacionales 2026 (AA26)	US0401	7,50%		54,18	20,33%	22/4/2026	4,61	0,02	100%	55,3%	102,46	2,46	22/10/2019	7,500%	150.000
Bonos internacionales 2027 (A2E7)	US0401	6,88%		53,10	18,85%	26/1/2027	5,23	0,00	100%	53,3%	100,46	0,46	26/1/2020	6,875%	1.000
Bonos internacionales 2028 (AL28)	US0401	6,63%		53,40	16,96%	6/7/2028	5,88	0,03	100%	53,8%	100,81	0,81	6/1/2020	6,625%	150.000
Bono Discount en USD Ley NY (DICY)	US0401	8,28%		55,86	18,59%	31/12/2033	5,29	0,03	100%	56,4%	101,15	1,15	31/12/2019	8,280%	1
Bonos internacionales 2036 (AL36)	US0401	7,13%		52,61	14,85%	6/7/2036	7,38	0,04	100%	53,0%	100,87	0,87	6/1/2020	7,125%	150.000
Bono Par en USD (PARY)	US0401	3,75%		44,01	12,46%	31/12/2038	8,83	0,04	100%	44,8%	101,46	1,46	30/9/2019	3,750%	1
Bonos internacionales 2046 (AA46)	US0401	7,63%		53,39	14,58%	22/4/2046	7,26	0,04	100%	54,5%	102,50	2,50	22/10/2019	7,625%	150.000
Bonos internacionales 2117 (AC17)	US0401	7,13%		53,26	13,37%	28/6/2117	7,83	0,04	100%	53,7%	101,03	1,03	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%		53,25	35,96%	15/1/2022	2,24	0,01	100%	52,0%	102,30	2,30	15/1/2020	3,88%	100.000
Bonos internacionales en euros 2027	XS1503	5,000%		48,61	18,11%	15/1/2027	5,51	0,02	100%	47,2%	102,97	2,97	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%		55,21	18,12%	31/12/2033	5,41	0,03	100%	54,6%	101,09	1,09	31/12/2019	7,82%	1
Bono Par en EUR (PARE)	XS0501	3,380%		43,45	11,92%	31/12/2038	9,19	0,04	100%	42,9%	101,31	1,31	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%	4289,00	68,62	51,66	8/10/2020	1,05	0,01	100%	66,7%	102,96	2,96	8/10/2019	8,00%	1
Bonar 2024 (AY24)	ARARG	8,75%	3011,00	53,93	32,46	7/5/2024	1,94	0,01	100%	52,8%	102,11	2,11	7/11/2019	8,75%	1
Argentina 2025 (AA25)	ARARG	5,75%	3000,00	46,93	27,51	18/4/2025	3,76	0,02	100%	46,0%	101,96	1,96	18/10/2019	5,75%	1
Bono Discount en USD Ley RA (DICA)	ARARG	8,28%	4380,00	47,61	21,96	31/12/2033	4,92	0,00	100%	47,1%	101,15	1,15	31/12/2019	8,28%	1
Argentina 2037 (AA37)	ARARG	7,63%	2981,50	51,05	17,01	18/4/2037	6,49	0,03	100%	49,8%	102,61	2,61	18/10/2019	7,63%	1
Bono Par en USD Ley RA (PARA)	ARARG	3,75%	2300,00	33,71	15,74	31/12/2038	7,82	0,00	100%	33,2%	101,46	1,46	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%	45,28		85,78%	3/10/2021	1,43	0,00	100%	42,3%	106,98	6,98	3/10/2019	18,20%	1
Bonte 2023 (TO23)	ARARG	16,00%	44,78		53,76%	17/10/2023	2,26	0,01	100%	42,4%	105,51	5,51	17/10/2019	16,00%	1
Bonte 2026 (TO26)	ARARG	15,50%	44,50		43,66%	17/10/2026	2,72	0,01	100%	42,2%	105,34	5,34	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%	140,00		44,13%	28/4/2020	0,58	0,03	301%	86,6%	178,69	1,68	28/10/2019	2,25%	1
Boncer 2021 (TC21)	ARARG	2,50%	110,00		27,32%	22/7/2021	1,86	0,04	0%	0,0%	0,00	0,51	22/1/2020	2,50%	1
Boncer 2023 (TC23)	ARARG	4,00%	108,50		25,38%	6/3/2023	1,91	0,00	828%	67,7%	252,55	3,28	6/9/2019	4,00%	1
Bono Discount en ARS Ley RA (DICP)	ARARG	5,83%	596,00		26,05%	31/12/2033	3,17	0,00	2034%	53,4%	180,69	11,26	31/12/2019	5,83%	1
Bono Par en ARS Ley RA (PARP)	ARARG	1,77%	214,50		11,43%	31/12/2038	6,47	0,00	10133%	70,1%	1361,96	7,44	30/9/2019	1,77%	1
Bono Cuasipar en ARS Ley RA (CUAP)	ARARG	3,31%	375,17		12,57%	31/12/2045	10,02	0,29	7481%	31,3%	1070,47	6,99	31/12/2019	3,31%	1
Bonos en ARS que ajustan por BADLAR/ARS denominated bonds adjusted by BADLAR															
Bonar Marzo 2020 (AM20)	ARARG	53,77%			#¡VALOR!	1/3/2020	1244,55		100%		111,68	11,68	2/9/2019	53,77%	1
Bocan 2022 (AA22)	ARARG	53,20%	72,25		78,70%	3/4/2022	1265,19	0,00	100%	67,6%	106,95	6,95	3/10/2019	53,20%	1
Consolidación Serie 8 (PR15)	ARARG	51,60%			#¡VALOR!	4/10/2022	2142,92	0,00	100%		106,79	6,79	4/10/2019	51,60%	1
Bonos moneda dual/Dual currency Bonds															
Bono dual 2020 (AF20)	ARARG	4,50%	3898,50	72,63	11,84%	13/2/2020	0,22	0,00	100%	72,6%	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	65,96%	74,15		84,14%	21/6/2020	0,69	0,00	100%	67,0%	110,65	10,65	23/9/2019	65,96%	1
Cupones PBI/ GDP Warrants		Precio / Price (ARS)		Precio / Price (USD/EUR)		ISIN									
Cupón PBI en ARS Ley RA (TVPP)	ARARG	1,89				ARARGE03E147									
Cupón PBI en USD Ley RA (TVPA)	ARARG	110,00				ARARGE03E154									
Cupón PBI en USD Ley NY (TVPY)	US0401	172,00		3,07		US040114GM64									
Cupón PBI en EUR (TVPE)	XS0209	162,50				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	80,07	83,02	34,98	30,41	1,43	0,00	67%	0,80	67,02	0,02	19/2/2021	19/2/2020	FIXED	200000	335,0	B2	B	XS1191130753
Ciudad Buenos Aires 27	7,50	69,61	74,80	14,77	13,27	5,55	0,03	100%	0,70	101,65	1,65	1/6/2027	1/12/2019	FIXED	200000	890,0	B2	B	XS1422866456
Córdoba																			
Cordoba 21	7,13	86,94	88,66	15,68	14,45	1,70	0,01	100%	0,87	101,39	1,39	10/6/2021	10/12/2019	FIXED	150000	725,0	B2	B	USP79171AD96
Cordoba 27	7,13	52,54	54,92	18,89	18,00	5,49	0,03	100%	0,53	100,38	0,38	1/8/2027	1/2/2020	FIXED	150000	450,0	B2	B	USP79171AF45
Cordoba 24	7,45	55,27	59,92	22,85	20,61	3,76	0,02	100%	0,57	103,50	3,50	1/9/2024	1/9/2019	FIXED	150000	510,0	B2	B	US74408DAD66
Ciudad de Córdoba																			
Ciudad de Cordoba 24	7,88					3,92	0,02	100%		103,08	3,08	29/9/2024	29/9/2019	FIXED	150000	150,0	B2		XS1496112407
Chubut																			
Chubut 26	7,75					5,04	0,02	100%		100,52	0,52	26/7/2026	26/10/2019	FIXED	150000	650,0	B2		US17127LAA35
Provincia de Buenos Aires																			
Buenos Aires 20	4,00					0,69	0,00	33%		34,54	1,21	1/5/2020	1/11/2019	STEP CPN	1	21,1	B2	B	XS0234086196
Buenos Aires 21	10,88	65,67	67,35	70,32	66,05	1,34	0,00	67%	0,66	67,39	0,73	26/1/2021	26/1/2020	FIXED	100000	500,0	B2	B	XS0584497175
Buenos Aires 21	9,95					1,65	0,01	100%		101,96	1,96	9/6/2021	9/12/2019	FIXED	150000	899,5	B2	B	XS1244682057
Buenos Aires 23	6,50	45,67	48,57	47,14	43,47	2,99	0,01	100%	0,46	100,09	0,09	15/2/2023	15/2/2020	FIXED	1000	750,0	B2	B	XS1566193378
Buenos Aires 24	9,13	47,67	49,80	37,17	35,32	3,20	0,01	100%	0,50	103,90	3,90	16/3/2024	16/9/2019	FIXED	150000	1250,0	B2	B	XS1380274735
Buenos Aires 27	7,88	45,64	46,91	24,89	24,22	4,87	0,02	100%	0,46	101,42	1,42	15/6/2027	15/12/2019	FIXED	150000	1750,0	B2	B	XS1433314314
Buenos Aires 28	9,63	44,46	50,57	27,32	24,10	4,60	0,02	100%	0,46	103,26	3,26	18/4/2028	18/10/2019	FIXED	100000	400,0	B2	B	XS0290124154
Buenos Aires 35	4,00	40,67	45,88	20,66	17,89	9,24	0,02	100%	0,41	101,06	1,06	15/5/2035	15/11/2019	STEP CPN	1	446,5	B2	B	XS0234084738
Mendoza																			
Mendoza 24	8,38	61,22	62,84	25,13	24,17	3,66	0,02	100%	0,62	102,12	2,12	19/5/2024	19/11/2019	FIXED	150000	500,0	B2	B	USP6480JAG24
Neuquén																			
Neuquén 21	7,88					1,58	0,00	22%		22,53	0,53	26/4/2021	26/10/2019	FIXED	150000	48,4		B	US29384NAA28
Neuquen 25	7,50					4,52	0,03	100%		102,35	2,35	27/4/2025	27/10/2019	FIXED	1000	366,0		B	US64131GAA04
Neuquén 28	8,63	81,51	85,41	14,40	13,03	5,94	0,03	100%	0,82	100,19	0,19	12/5/2028	12/11/2019	FIXED	150000	348,7			USP71695AC75
Santa Fe																			
Santa Fe 2023	7,00					3,11	0,02	100%		102,86	2,86	23/3/2023	23/9/2019	FIXED	150000	250,0	B2		USP84641AC65
Salta																			
Salta 2022	9,50	97,73	99,02	11,41	10,31	2,27	0,00	32%	0,98	34,07	1,69	16/3/2022	16/9/2019	FIXED	150000	59,9		B	USP8388TAA27
Salta 2024	9,13									101,09	1,09	7/7/2024	7/1/2020	FIXED	150000	350,0		B	USP8388TAB00
Tierra del Fuego																			
Tierra del Fuego 27	8,95	69,16	71,17	21,05	20,02	5,10	0,02	95%	0,69	95,82	0,82	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	80,68	81,04	61,00	59,64	0,69	0,00	33%	0,81	34,54	1,21	1/5/2020	1/11/2019	STEP CPN	1	190,6	B2	B	XS0234085461
Buenos Aires 2023	5,38	44,92	45,35	35,52	35,12	2,93	0,01	100%	0,47	103,12	3,12	20/1/2023	20/1/2020	FIXED	100000	500,0	B2	B	XS1649634380
Buenos Aires 35	6,50	45,67	48,57	47,14	43,47	2,99	0,01	100%	0,46	100,09	0,09	15/2/2023	15/2/2020	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	84,81	86,27	10,90	10,38	3,46	0,03	1,00	84,92%	100,73	0,73	6/7/2023	6/1/2020	FIXED	500,00	1000	Ba3		US03965PAC59
Mastellone 21	12,625	101,10	102,41	11,23	9,65	1,70	0,01	1,00	101,08%	101,65	1,65	3/7/2021	3/1/2020	FIXED	199,69	1		NR	USP6460MAJ38
Bancos / Banks																			
Banco Macro 26	6,750					2,00	0,01	1,00		101,99	1,99	4/11/2026	4/11/2019	VARIABLE	400,00	150000	B3		USP1047VAF42
Banco Galicia 2026	8,250							1,00		100,71	0,71	19/7/2026	19/1/2020	VARIABLE	250,00	200000	B3	CCC	US059538AR97
Banco Hipotecario 20	9,75	78,76	80,36	31,00	29,13	1,20	0,01	1,00	80,77%	102,17	2,17	30/11/2020	30/11/2019	FIXED	280,70	50000	B2	B-	USP1330HBF03
Petróleo y Gas / Oil & Gas																			
Pampa Energía 2027	7,500	76,63	77,88	12,40	12,09	5,54	0,04	1,00	78,00%	100,54	0,54	24/1/2027	24/1/2020	FIXED	750,00	150000	B2	B	US697660AA69
CGC 21	9,500	80,49	85,41	20,91	17,71	1,97	0,02	1,00	85,80%	102,72	2,72	7/11/2021	7/11/2019	FIXED	300,00	1000		B-	USP3063DAA02
Pan American Energy 21	7,875	96,60	98,46	10,94	9,23	1,60	0,01	0,67	98,51%	68,92	2,25	7/5/2021	7/11/2019	FIXED	333,33	2000	Ba3		US69783UAA97
Pampa Energía 2023	7,375	79,11	81,56	14,55	13,59	3,39	0,03	1,00	81,67%	100,59	0,59	21/7/2023	21/1/2020	FIXED	500,00	1000	B2	B	USP7873PAE62
Tecpetrol 2022	4,875	91,45	93,70	7,85	7,04	3,06	0,03	1,00	93,75%	100,92	0,92	12/12/2022	12/12/2019	FIXED	500,00	1000	Ba3		USP7873PAE63
YPF 2021	8,500	90,03	92,00	15,80	14,27	1,47	0,01	1,00	92,27%	103,47	3,47	23/3/2021	23/9/2019	FIXED	1000,00	1000	B2		USP989MJBG51
YPF 2024	8,750	83,50	85,67	14,71	13,84	3,70	0,03	1,00	86,13%	103,31	3,31	4/4/2024	4/10/2019	FIXED	1325,00	1000	B2		USP989MJAY76
YPF 2025	8,500	80,28	81,98	13,42	12,94	4,62	0,04	1,00	82,07%	100,52	0,52	28/7/2025	28/1/2020	FIXED	1500,00	1000	B2		USP989MJBE04
YPF 2027	6,950	74,00	76,30	12,15	11,60	5,90	0,04	1,00	76,43%	100,56	0,56	21/7/2027	21/1/2020	FIXED	1000,00	10000		B	USP989MJBE05
YPF 2047	7,000	70,54	72,38	10,19	9,93	10,28	0,07	1,00	72,72%	101,26	1,26	15/12/2047	15/12/2019	FIXED	750,00	10000		B	USP989MJBE06
Serv. Públicos / Utilities																			
Edenor 22	9,75	90,08	91,60	13,68	13,04	2,70	0,02	1,00	91,86%	103,11	3,11	25/10/2022	25/10/2019	FIXED	176,39	2000	B1	B	USP3710FAJ32
Transener 21	9,75	97,28	98,67	11,32	10,51	1,85	0,02	1,00	98,67%	100,14	0,14	15/8/2021	15/2/2020	FIXED	100,54	2000		B	USP3058XAK11
Genneia 22	8,75	65,72	69,29	29,54	26,78	2,17	0,01	1,00	69,52%	100,73	0,73	20/1/2022	20/1/2020	FIXED	500,00	1000	B2		USP46756AH86
AYSA 2023	6,63	50,27	54,58	31,13	27,98	2,97	0,01	1,00	54,74%	100,35	0,35	1/2/2023	1/2/2020	FIXED	500,00	150000	B2		XS1763161012
AES Argentina 24	7,75					3,79	0,03	1,00		100,39	0,39	2/2/2024	2/2/2020	FIXED	300,00	150000		B	US00107VAA17
Stoneway 2027	10,00	74,99	77,46	19,68	18,50	4,85	0,02	0,93	78,55%	97,24	4,69	1/3/2027	1/9/2019	FIXED	615,46	150000			USC86155AA35
Capex 2024	6,88	73,12	75,07	14,99	14,29	3,92	0,03	1,00	75,52%	101,81	1,81	15/5/2024	15/11/2019	FIXED	300,00	1000		B	USP20058AC08
Albanesi 23	9,63					3,16	0,02	1,00		100,61	0,61	27/7/2023	27/1/2020	FIXED	336,00	150000	B2		US36875LAA70
Otros / Others																			
Raghsa 24	7,250	89,94	90,67	10,04	9,82	3,81	0,03	1,00	90,94%	103,00	3,00	21/3/2024	21/9/2019	FIXED	119,73	1000	B2		US750645AE39
Aeropuertos Argentina 2027	6,875							0,94		94,11	0,36	1/2/2027	1/11/2019	FIXED	375,00	150000	B1	B+	US00786PAC86
Cablevisión 2021	6,500	94,91	97,80	9,60	7,81	1,73	0,02	1,00	97,82%	101,17	1,17	15/6/2021	15/12/2019	FIXED	465,85	1000	B1		USP19157AR03
Adecoagro 2027	6,000	89,21	91,15	7,82	7,48	6,26	0,06	1,00	91,37%	102,48	2,48	21/9/2027	21/9/2019	FIXED	500,00	150000	Ba2		USL00849AA47
Irsa 20	11,500					0,89	0,01	1,00		100,96	0,96	20/7/2020	20/1/2020	FIXED	71,44	2000		B	USP5880CAB65
Irsa 23	8,75	72,73	74,57	19,67	18,78	2,95	0,02	1,00	75,45%	103,57	3,57	23/3/2023	23/9/2019	FIXED	360,00	500		B	USP5880UAB63

Top Choices de Renta Fija Local / Fixed Income Top Choices

Precios / Prices		16-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%	2.829,50	53,14	50,43%	-16,04%	217,68%	1,40	4000	41,4%	Vender / Sell	29/09/2014
DICA	Discount Ley Arg. (DICA)	4.200,00	46,93	20,87%	-15,92%	248,10%	3,13	4500	7,1%	Vender / Sell	26/11/2014
DICP	Discount Pesos	590,00		26,90%	-37,89%	-24,09%	1,46	890	50,8%	Vender / Sell	29/12/2017
AO20	Bonar 2020	4.150,00		18,73%	-2,81%	70,88%	0,97	4000	-3,6%	Vender / Sell	14/05/2018
PR15	Cons. Serie 8	109,60		191,51%	-23,30%	-25,35%	0,51	180	64,2%	Mantener/Hold	02/01/2019
S11O9	Lecap 11 Oct 2019	97,20		58,14%	-4,61%	-0,62%	0,23	111,32	14,5%	Comprar/Buy	19/07/2019
X30S9	Lecer Septiembre 2019	108,14		8,00%	-3,83%	13,29%	0,11	135,00	24,8%	Comprar/Buy	29/03/2019
U25O9	Letes 25/10/19	5.607,72		4,50%	24,43%	29,91%	0,18	4600,00	-18,0%	Comprar/Buy	29/03/2019
S30G9	Lecap Agosto 2019	111,20		53,00%	0,86%	7,54%	0,03	113	1,9%	Comprar/Buy	24/06/2019
S13S9	Lecap Septiembre 2019	105,15		98,75%	-0,27%	6,32%	-119,72	110,97	5,5%	Comprar/Buy	25/06/2019
PBA25	Prov. Bs. As. 2025	60,00		169,87%	-24,00%	-17,68%	1,04	105	75,0%	Mantener/Hold	07/01/2019
PBY22	Prov. Bs. As. 2022	75,00		152,24%	-12,28%	-1,44%	0,99	110	46,7%	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)

20/08/2019

Precios / Prices: 16/08/2019

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%	0,11	48,00%	29/03/2019	-3,83%	13,29%	108,14
Lecap 13 Septiembre (S13S9)	37,0%	0,07	98,75%	28/06/2019	-0,27%	6,32%	110,97
Lecap 11 Octubre (S11O9)	10,0%	0,14	58,14%	19/07/2019	-4,61%	-0,62%	97,20
Bono Cons. Serie 8 (PR15)	3,0%	0,51	191,51%	02/01/2019	-23,30%	-25,35%	109,60
Lecap Agosto (S30G9)	15,0%	0,03	53,00%	24/08/2019	0,86%	7,54%	111,20
Prov. Bs. As. 2025 (PBA25)	5,0%	1,04	169,87%	07/01/2019	-24,00%	-17,68%	60,00
Prov. Bs. As. 2022 (PBY22)	5,0%	0,99	152,24%	10/01/2019	-12,28%	-1,44%	75,00
Letes 25/10/19 (U25O9)	15,0%	0,18	4,50%	29/03/2019	24,43%	29,91%	5607,72
	100%	0,17			0,34%		

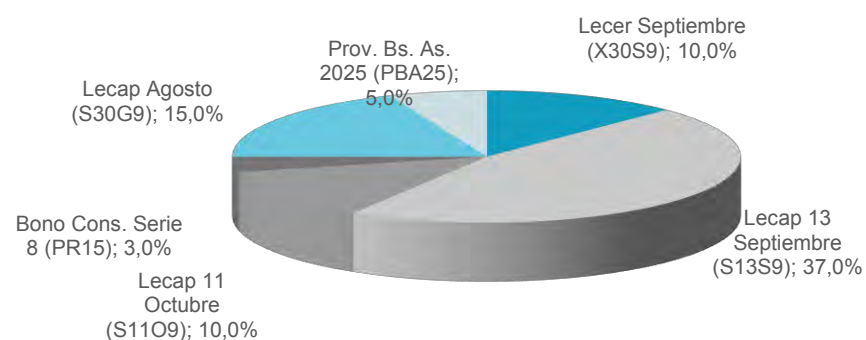
Performance	En el año / Yearly	Anualizado / Annualized
2016	29,86%	29,86%
2017	29,79%	29,79%
2018	67,68%	67,68%
2019	29,56%	47,54%

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

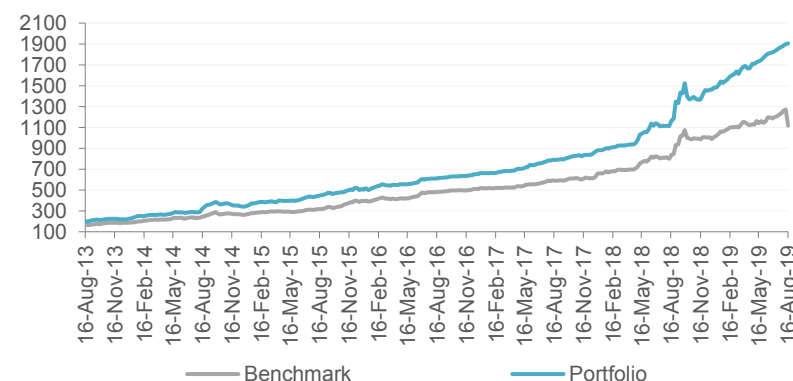
Desempeño Semanal/Weekly Performance vs Benchmark:	0,34%	vs	-9,57%
---	--------------	-----------	---------------

Desempeño Mensual	2016	2017	2018	jun-19	jul-19	ago-19	2019
Portafolio	29,86%	29,79%	67,68%	2,75%	4,08%	1,00%	29,56%
Benchmark	32,52%	25,37%	52,39%	3,64%	6,05%	-8,81%	15,65%

Portafolio - Perfil Moderado/Moderate



Portafolio vs Benchmark



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

20/08/2019

Precios / Prices: 16/08/2019

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%	0,11	48,00%	29/03/2019	-3,83%	13,29%	108,14
Lecap 11 Octubre (S11O9)	30,0%	0,14	58,14%	19/07/2019	-4,61%	-0,62%	97,20
Discount Pesos (DICP)	10,0%	1,46	0,00%	02/01/2018	-37,89%	-24,09%	590,00
Bonar 2024 (AY24)	15,0%	1,75	50,43%	29/09/2014	-16,04%	217,68%	2829,50
Discount Ley Arg. (DICA)	15,0%	3,13	20,87%	24/08/2019	-15,92%	248,10%	4200,00
Bonar 2020 (AO20)	15,0%	0,97	18,73%	14/05/2018	-2,81%	70,88%	4150,00
	100%	1,08			-10,96%		

Perfromance	En el año / Yearly	Anualizado / Annualized
2015	48,23%	48,23%
2016	30,98%	30,98%
2017	30,51%	30,51%
2018	12,10%	19,45%

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

Dempeño Semanal/Weekly Performance vs Benchmarl

-10,96%

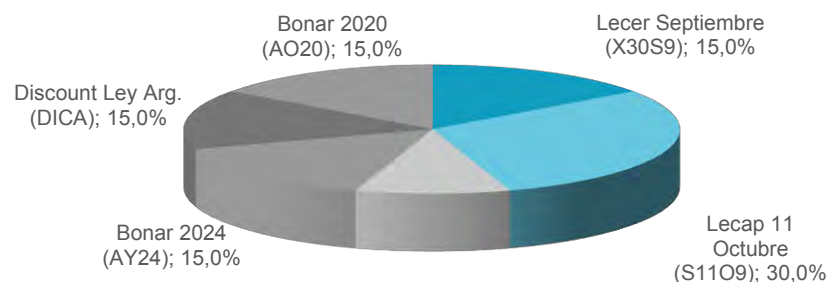
vs

-12,03%

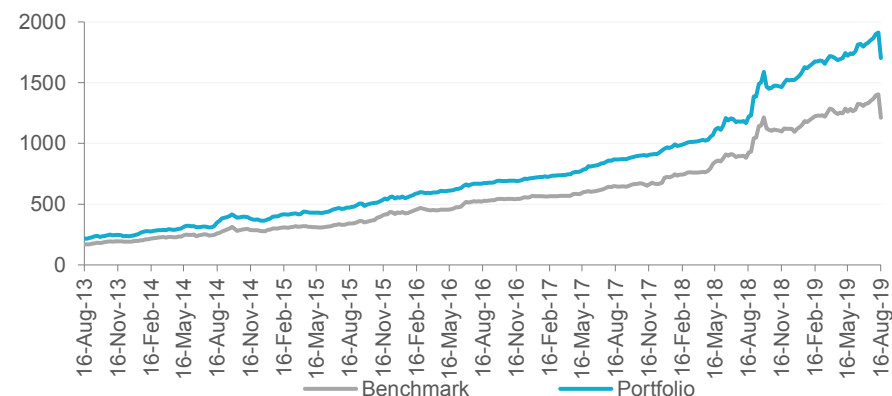
Desempeño Mensual Portafolio/Monthly Performance vs Benchmark

	2015	2016	2017	jun-19	jul-19	ago-19	2019
Portafolio	48,23%	30,98%	30,51%	3,46%	5,73%	-10,34%	12,10%
Benchmak	46,03%	33,29%	25,97%	3,56%	6,35%	-11,33%	11,41%

Portafolio - Perfil Agresivo/Agressive



Portafolio vs Benchmark



ARGENTINA: MERCADO DE RENTA FIJA

Informe Semanal

20 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.