

ARGENTINA: MERCADO DE RENTA FIJA

Informe Semanal

26 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. 17.](#)

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

A mediano plazo, consideramos que lo óptimo sería continuar reduciendo 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 sugerencia es mantener la posición en **Letes en dólares con vencimientos en 2019, aprovechando los vencimientos para reducir exposición a estos instrumentos, mientras que no recomendamos posicionarse en 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 sugerimos reducir exposición gradualmente a medida que la extrema volatilidad que tuvo lugar en los últimos días se estabilice.

ARGENTINA: MERCADO DE RENTA FIJA

Informe Semanal

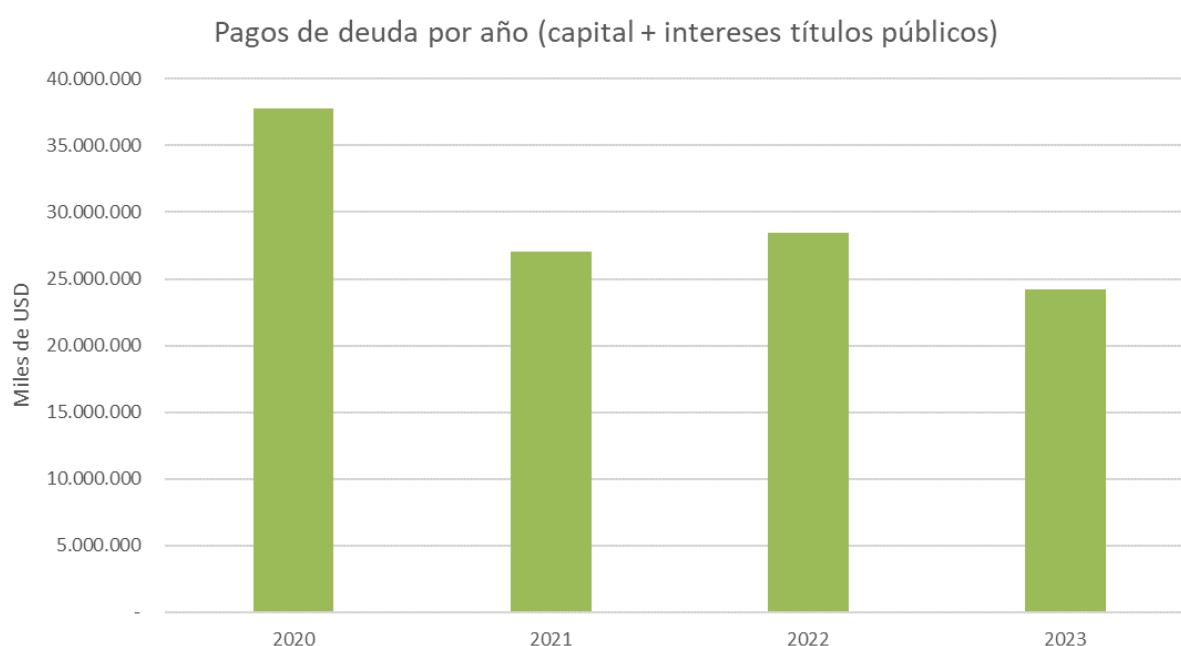
26 de agosto de 2019

Argentina

Programa financiero y pagos de deuda: ¿Sería probable un escenario de reestructuración?

Habiendo considerado posibles escenarios de reestructuración de deuda la semana anterior, para complementar dicho análisis cabría preguntarse, “¿qué tan probable es que el Tesoro quiera reestructurar la deuda?”.

Para responder a esta pregunta debemos tener en cuenta dos variables: por un lado, el monto por año que el Tesoro debería enfrentar, y por el otro, las fuentes de financiamiento que tendrá el Tesoro para repagar los mencionados vencimientos de deuda.



Fuente: CMA en base a Min. de Hacienda

Respecto a los vencimientos de deuda para los próximos años, si bien los montos en general son elevados, se destaca principalmente la situación de 2020, en la cual hay un total de USD 37.000 millones (brutos) que el Tesoro debería refinanciar o repagar, mientras que ese monto disminuye significativamente para los siguientes años. Ahora bien, revisando los vencimientos de capital para 2020, se puede ver que los vencimientos en moneda extranjera alcanzan sólo USD 6.750 millones, mientras que el resto es en moneda local (lo que alivia sustancialmente el riesgo de repago). Considerando este factor, el riesgo de entrar en una cesación de pagos por los montos a pagar es más bien acotado. **En este escenario, toma más relevancia la predisposición de pago por parte del Gobierno en el corto plazo, ya que para los dos próximos años el monto total a pagar sería de USD 12.000 millones (ver cuadros debajo), aproximadamente¹.** En tanto no estén claras las intenciones del nuevo Gobierno respecto al pago de la deuda, nos parece prudente no mantener exposición a riesgo argentino.

¹ Cabe destacar que el mencionado monto corresponde a deuda bruta, es decir, incluye deuda en poder del sector público, por lo que el monto “real” de vencimientos que debería enfrentar el Tesoro sería menor.

ARGENTINA: MERCADO DE RENTA FIJA

Informe Semanal

26 de agosto de 2019

Vencimientos 2020	
Bono	Monto Capital (USD MM)
Moneda Extranjera	
BIRAF/CHF/3,375%/12-10-2020	401,929
BONAR 2020/US\$/ 8%/29-05-2020	2.120,285
BONAR/US\$/8%/08-10-2020	2.947,561
BONAR/US\$/8,75%/07-05-2024	1.286,381
Total en Moneda Extranjera	6.756,156
Moneda Local	
BOGATO/\$/1,6012%/CER+4%/6-3-20	1.062,616
BONAR DUAL 2020/DLK/4,5%	1.637,771
BONAR/\$/6,72763943%/31-12-2028	96,786
BONAR/\$/BADLAR+300pb/23-12-2020	817,117
BONAR/\$/BADLAR+325/01-03-2020	385,843
BONAR/US\$/8%/08-10-2020	2.947,561
BONAR/US\$/8,75%/07-05-2024	1.286,381
BONCER/\$/2,25%+CER/28-04-2020	3.357,947
BONTE 2021/\$/26%/21-11-2020	2.743,138
BOTAPO/\$/TPM/21-06-2020	2.408,109
Total en Moneda Local	16.743,270

Vencimientos 2021	
Bono	Monto Capital (USD MM)
Moneda Extranjera	
BIRAD/US\$/6,875%/22-04-2021	4.500,000
BONAR/US\$/8,75%/07-05-2024	1.286,381
Total Moneda Extranjera	5.786,381
Moneda Local	
BONAR/\$/6,72763943%/31-12-2028	103,710
BONAR/\$/BADLAR+200/08-02-2021	922,652
BONCER/\$/2,50%+CER/22-07-2021	2.849,561
BONTE/\$/17,25%/13-09-2021	2.403,322
BONTE/\$/18,20%/03-10-2021	1.441,643
Total en Moneda Local	7.720,888

Fuente: CMA en base a Ministerio de Hacienda

La gran incógnita respecto a los vencimientos de deuda son las Letes, que totalizan USD 9.000 millones en vencimientos en 2019. A este respecto surgen dos escenarios, que la baja renovación en lo que resta del año deje un monto reducido para 2020, pero con mayores dificultades financieras en 2019; o el escenario más optimista (y menos probable) de un alto porcentaje de renovación, que pasaría ese stock al próximo año, incrementando muy significativamente los vencimientos.

ARGENTINA: MERCADO DE RENTA FIJA

Informe Semanal

26 de agosto de 2019

Licitación Letes y Lecaps

El Ministerio de Hacienda anuncia que procederá a la licitación de los instrumentos que se detallan a continuación:

- 1) LETES con vencimiento 4 de octubre de 2019 (35 días de plazo),
- 2) LETES con vencimiento 17 de enero de 2020 (reapertura a 140 días de plazo remanente), y
- 3) LECAPS con vencimiento 4 de octubre de 2019 (35 días de plazo).

La recepción de ofertas comenzará a las 10:00 hs del día martes 27 de agosto de 2019 y finalizará a las 15:00 hs del miércoles 28 de agosto de 2019.

La suscripción de las LETES con vencimiento 4 de octubre de 2019 podrá realizarse únicamente en Dólares Estadounidenses, mientras que la suscripción de las LETES con vencimiento 17 de enero de 2020 y LECAPS podrá realizarse tanto en Pesos como en Dólares Estadounidenses, al tipo de cambio correspondiente a la Comunicación "A" 3500 del día martes 27 de agosto de 2019.

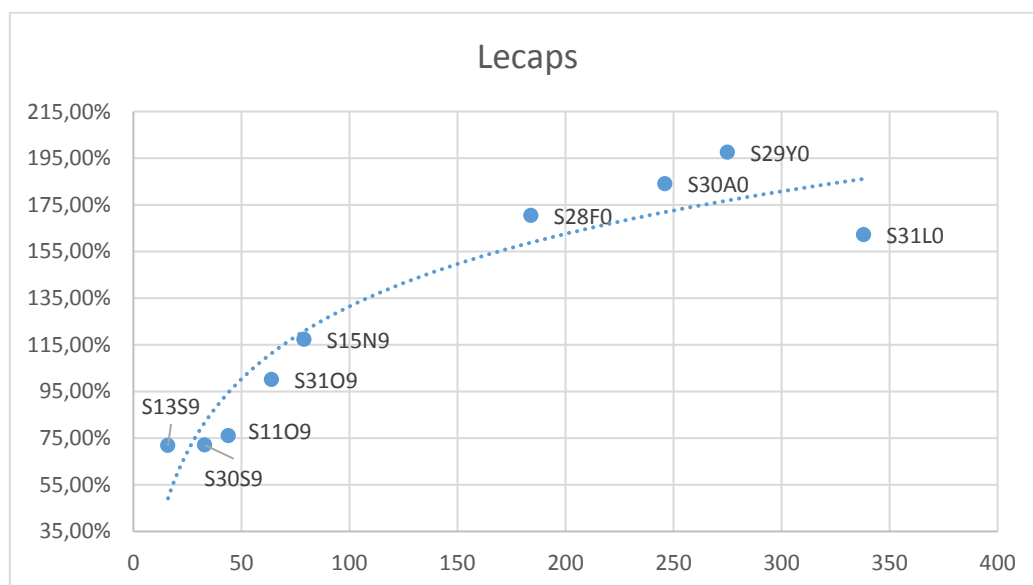
	Lecap
	35 días
Vencimiento	4/10/2019
Precio de Suscripción (por cada VN 1.000)	A licitar
Tasa Capitalizable	4% mensual
Pago de intereses	Integra al vencimiento
Amortización	Integra al vencimiento
Oferta Mínima	VN ARS 10.000
Moneda de suscripción	Pesos o dólares estadounidenses
Tipo de cambio aplicable	A3500 27 de agosto

	Letes en dólares	
	35 días	140 días
Vencimiento	4/10/2019	17/1/2020
Precio de Suscripción (por cada VN 1.000)	A licitar	A licitar
Cupón	A descuento	
Pago de intereses	Cero Cupón	
Amortización	Integra al vencimiento	
Oferta Mínima	VN USD 1.000	
Moneda de suscripción	Dólares estadounidenses	Dólares o pesos

ARGENTINA: MERCADO DE RENTA FIJA

Informe Semanal

26 de agosto de 2019



En línea con el mercado secundario, no recomendamos licitar Lecaps por precios menores a \$976 (TNA 75%).

Lecaps	Plazo de Liq.	Días al venc.	Días 365	Vencimiento	Tasa	Pago final	Precio	TNA
S4O9	4	34	35	4/10/2019	4,00%	1.045,45	976,30	75,00%

Respecto a las Letes en dólares, estimamos que las más cortas estarán en línea con la última licitación, con una tasa del 7%, mientras que los actuales niveles de volatilidad no hacen aconsejable ingresar a mayores plazos.

ARGENTINA: MERCADO DE RENTA FIJA

Informe Semanal

26 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

26 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:

A mediano plazo, consideramos que lo óptimo sería continuar reduciendo 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 sugerencia es mantener la posición en **Letes en dólares con vencimientos en 2019, aprovechando los vencimientos para reducir exposición a estos instrumentos, mientras que no recomendamos posicionarse en 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 sugerimos reducir exposición gradualmente a medida que la extrema volatilidad que tuvo lugar en los últimos días se estabilice.

Portafolios

El portfolio moderado tuvo un rendimiento de -1.26% vs el benchmark que bajó 8.2%. Por su parte, el portfolio agresivo bajó 7.77% en la semana vs un benchmark que tuvo un rendimiento de -10.4% en la semana.

ARGENTINA: MERCADO DE RENTA FIJA

Informe Semanal

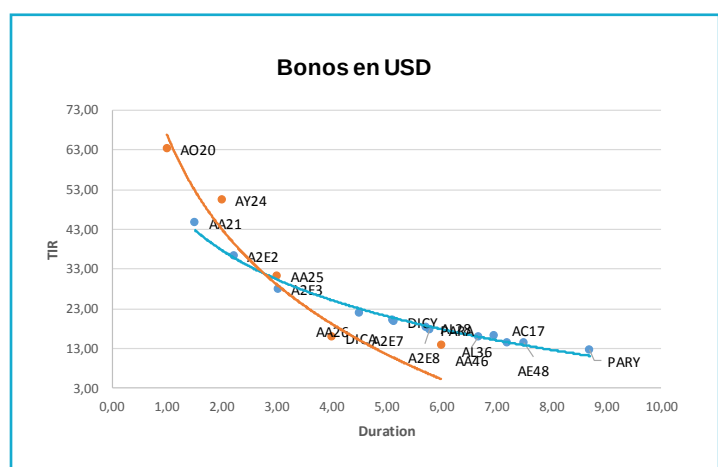
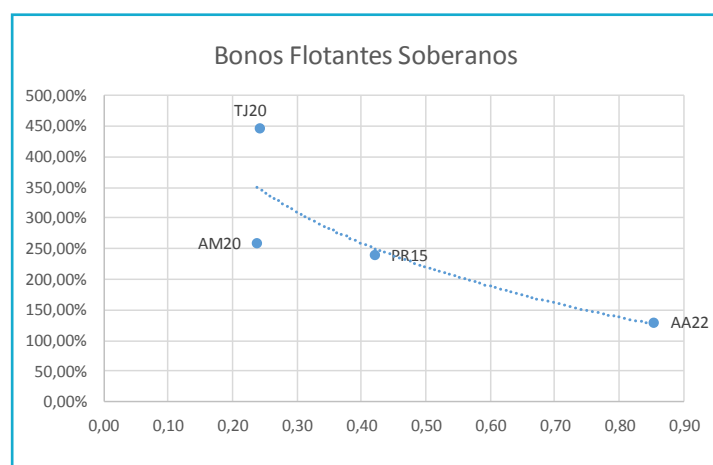
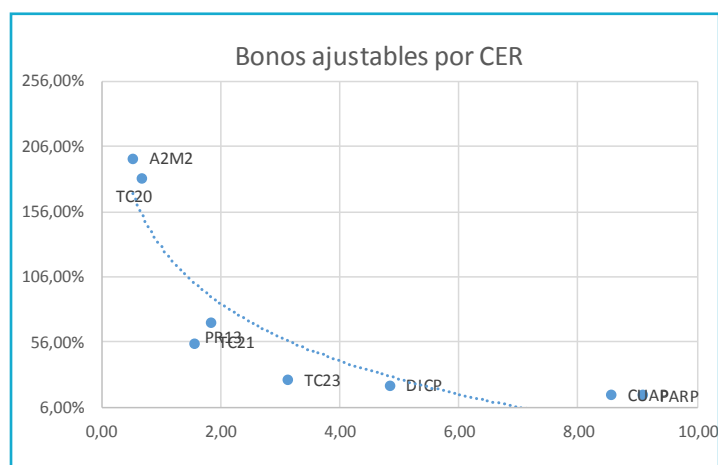
26 de agosto de 2019

Evolución de los Índices de Bonos de la Semana

	Ultimo 23-ago.-19	% Semana 16-ago.-19	% Mes 31-jul.-19	% YTD 28-dic.-18
Indice General IAMC	14222,18	-13,26%	-25,66%	-8,19%
Subíndice Bonos Cortos Dólares	6415,43	-18,22%	-24,92%	-9,79%
Subíndice Bonos Largos Dólares	15807,92	-10,84%	-22,91%	1,59%
Subíndice Bonos Cortos Pesos	8285,54	-9,98%	-29,22%	-17,66%
Subíndice Bonos Largos Pesos	11550,71	-9,81%	-45,48%	-36,48%

Fuente: IAMC (Instituto Argentino de Mercado de Capitales)

Curvas de Rendimientos



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

ARGENTINA: MERCADO DE RENTA FIJA

Informe Semanal

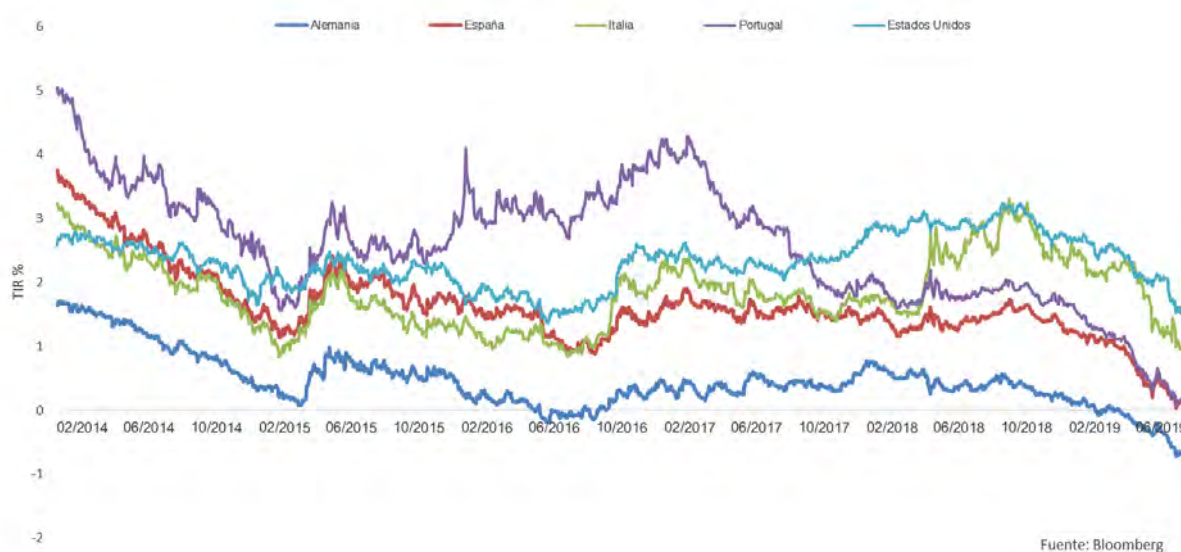
26 de agosto de 2019

Internacional

Tasas Internacionales

El rendimiento del bono del tesoro americano a 10 años cerró en 1.54%, bajando 1 punto básico desde la semana anterior.

En **Europa**, hubo movimientos al alza en las tasas esta semana. Se destaca el alza de 1 punto básico en el rendimiento de Alemania para llegar a -0.68%, y la suba de 9 puntos básicos en las tasas francesas, alcanzando niveles de -0.32%.



ARGENTINA: MERCADO DE RENTA FIJA

Informe Semanal

26 de agosto de 2019

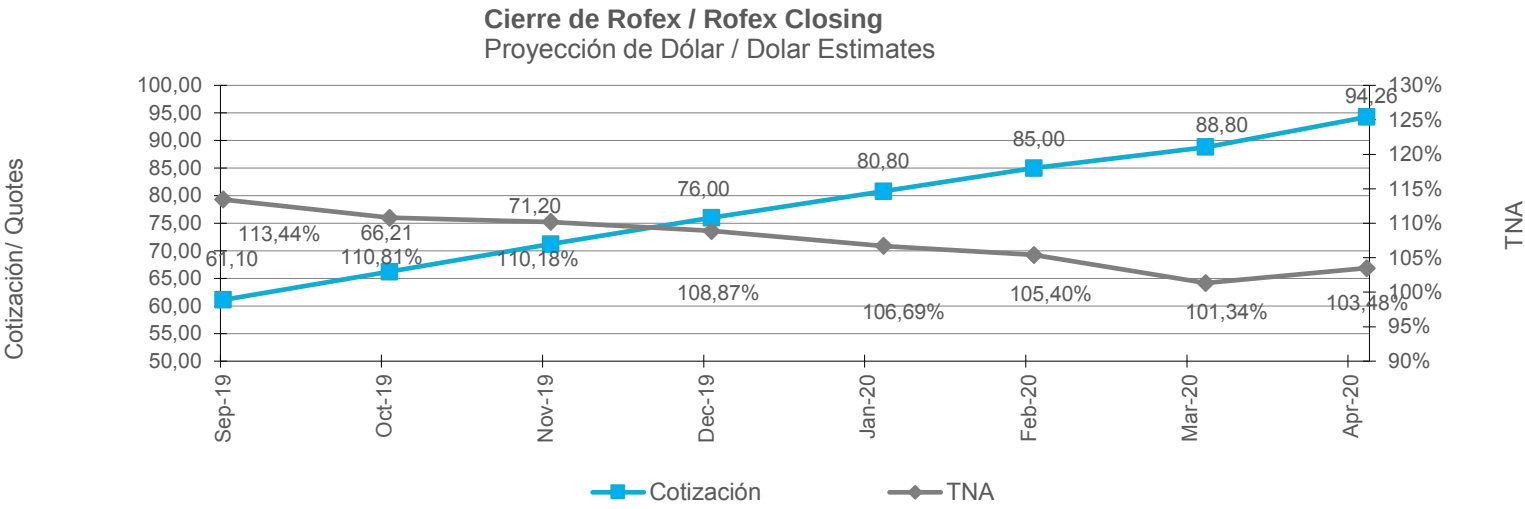
ANEXO: CUADROS ESTADISTICOS

Tasas de Interés	11
Rendimientos de Bonos Provinciales y Corporativos Arg. "Usd Linked"	12
Rendimientos de Bonos Argentinos Soberanos	13
Rendimientos de Bonos Provinciales Argentinos	15
Rendimientos de Bonos Corporativos Argentinos	16
Top Choices De Renta Fija	17
Portfolio Recomendado de Renta Fija Perfil Moderado	18
Portfolio Recomendado de Renta Fija Perfil Agresivo	19

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)	\$ 55,0308
Badlar Bancos Privados	50,13%
Badlar Bancos Públicos	48,69%



22-Aug-19

TASAS CHEQUE DE PAGO DIFERIDO (CHPD) / DIFFERED PAYMENT CHECK'S RATES		
PLAZO / MATURITY	TNA CHPD	TNA CHPD NETA
0 - 30	70,00%	68,30%
30 - 60	70,10%	68,40%
60 - 90	70,20%	68,50%
90 - 120	70,30%	68,60%
120 - 150	70,40%	68,70%
150 - 180	70,50%	-
180 - 210	70,60%	-
210 - 240	70,70%	-
240 - 270	70,80%	-
270 - 300	70,90%	-
300 - 330	71,00%	-
330 - 360	71,00%	-

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%		58,68	44,79%	22/4/2021	1,51	0,01	100%	59,6%	102,41	2,41	22/10/2019	6,875%	150.000
Bonos internacionales 2022 (A2E2)	US0401	5,63%		52,98	36,56%	26/1/2022	2,22	0,00	100%	53,2%	100,50	0,50	26/1/2020	5,625%	1.000
Bonos internacionales 2026 (AA26)	US0401	7,50%		50,64	21,93%	22/4/2026	4,50	0,02	100%	51,9%	102,63	2,63	22/10/2019	7,500%	150.000
Bonos internacionales 2027 (A2E7)	US0401	6,88%		49,61	20,30%	26/1/2027	5,12	0,00	100%	49,9%	100,61	0,61	26/1/2020	6,875%	1.000
Bonos internacionales 2028 (AL28)	US0401	6,63%		49,51	18,37%	6/7/2028	5,71	0,03	100%	50,0%	100,96	0,96	6/1/2020	6,625%	150.000
Bono Discount en USD Ley NY (DICY)	US0401	8,28%		52,09	20,04%	31/12/2033	5,13	0,03	100%	52,7%	101,33	1,33	31/12/2019	8,280%	1
Bonos internacionales 2036 (AL36)	US0401	7,13%		48,09	16,17%	6/7/2036	6,95	0,03	100%	48,6%	101,03	1,03	6/1/2020	7,125%	150.000
Bono Par en USD (PARY)	US0401	3,75%		43,11	12,71%	31/12/2038	8,70	0,04	100%	44,0%	101,54	1,54	30/9/2019	3,750%	1
Bonos internacionales 2046 (AA46)	US0401	7,63%		48,76	15,92%	22/4/2046	6,69	0,03	100%	50,1%	102,67	2,67	22/10/2019	7,625%	150.000
Bonos internacionales 2117 (AC17)	US0401	7,13%		48,79	14,60%	28/6/2117	7,20	0,03	100%	49,4%	101,19	1,19	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%		50,48	39,41%	15/1/2022	2,21	0,01	100%	49,3%	102,39	2,39	15/1/2020	3,88%	100.000
Bonos internacionales en euros 2027	XS1503	5,000%		46,12	19,21%	15/1/2027	5,43	0,02	100%	44,7%	103,08	3,08	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%		50,86	19,79%	31/12/2033	5,20	0,02	100%	50,2%	101,26	1,26	31/12/2019	7,82%	1
Bono Par en EUR (PARE)	XS0501	3,380%		41,66	12,40%	31/12/2038	9,03	0,04	100%	41,1%	101,39	1,39	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%	3412,00	62,28	64,73	8/10/2020	1,03	0,00	100%	60,4%	103,11	3,11	8/10/2019	8,00%	1
Bonar 2024 (AY24)	ARARG	8,75%	2265,00	43,45	47,04	7/5/2024	1,69	0,01	100%	42,5%	102,25	2,25	7/11/2019	8,75%	1
Argentina 2025 (AA25)	ARARG	5,75%	2400,00	43,64	30,11	18/4/2025	3,71	0,01	100%	42,8%	102,08	2,08	18/10/2019	5,75%	1
Bono Discount en USD Ley RA (DICA)	ARARG	8,28%	3450,00	46,14	22,68	31/12/2033	4,80	0,00	100%	45,5%	101,33	1,33	31/12/2019	8,28%	1
Argentina 2037 (AA37)	ARARG	7,63%	2420,00	44,95	19,34	18/4/2037	0,00	0,01	100%	43,7%	102,75	2,75	18/10/2019	7,63%	1
Bono Par en USD Ley RA (PARA)	ARARG	3,75%	2200,00	29,64	17,32	31/12/2038	7,24	0,00	100%	29,2%	101,54	1,54	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%	39,88	100,53%	3/10/2021	1,38	0,00	100%	37,2%	107,33	7,33	3/10/2019	18,20%	1
Bonte 2023 (TO23)	ARARG	16,00%	39,58	61,55%	17/10/2023	2,09	0,01	100%	37,4%	105,82	5,82	17/10/2019	16,00%	1
Bonte 2026 (TO26)	ARARG	15,50%	39,40	49,83%	17/10/2026	2,42	0,01	100%	37,3%	105,64	5,64	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%	129,25	187,86%	28/4/2020	0,53	0,03	327%	61,1%	181,65	1,80	28/10/2019	2,25%	1
Boncer 2021 (TC21)	ARARG	2,50%	99,00	49,08%	22/7/2021	1,62	0,04	0%	0,0%	0,00	0,64	22/1/2020	2,50%	1
Boncer 2023 (TC23)	ARARG	4,00%	120,00	65,51%	6/3/2023	1,84	0,00	882%	40,9%	256,59	3,44	6/9/2019	4,00%	1
Bono Discount en ARS Ley RA (DICP)	ARARG	5,83%	532,10	27,15%	31/12/2033	3,11	0,00	2365%	52,5%	183,65	12,88	31/12/2019	5,83%	1
Bono Par en ARS Ley RA (PARP)	ARARG	1,77%	50,00	22,16%	31/12/2038	4,99	0,00	10897%	40,6%	1386,98	7,86	30/9/2019	1,77%	1
Bono Cuasipar en ARS Ley RA (CUAP)	ARARG	3,31%	387,81	15,47%	31/12/2045	9,07	0,31	8695%	24,4%	1087,55	8,00	31/12/2019	3,31%	1
Bonos en ARS que ajustan por BADLAR/ARS denominated bonds adjusted by BADLAR														
Bonar Marzo 2020 (AM20)	ARARG	54,21%			1/3/2020	10059,20		100%		112,77	12,77	2/9/2019	54,21%	1
Bocan 2022 (AA22)	ARARG	54,34%	66,49	126,51%	3/4/2022	3312,73	0,00	100%	61,5%	108,08	8,08	3/10/2019	54,34%	1
Consolidación Serie 8 (PR15)	ARARG	51,60%			4/10/2022	7746,82	0,00	100%		107,78	7,78	4/10/2019	51,60%	1
Bonos moneda dual/Dual currency Bonds														
Bono dual 2020 (AF20)	ARARG	4,50%	3555,00	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	66,05%	71,00		21/6/2020		0,00	100%	63,4%	112,07	12,07	23/9/2019	66,05%	1

Cupones PBI/ GDP Warrants	Precio / Price (ARS)	Precio / Price (USD/EUR)	ISIN
Cupón PBI en ARS Ley RA (TVPP)	ARARG	1,50	ARARGE03E147
Cupón PBI en USD Ley RA (TVPA)	ARARG	150,00	ARARGE03E154
Cupón PBI en USD Ley NY (TVPY)	US0401	161,00	US040114GM64
Cupón PBI en EUR (TVPE)	XS0209	180,00	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	85,54	88,20	27,15	23,40	1,41	0,00	67%	0,86	67,22	0,22	19/2/2021	19/2/2020	FIXED	200000	335,0	B2	B-	XS1191130753
Ciudad Buenos Aires 27	7,50	68,68	72,92	15,07	13,81	5,50	0,03	100%	0,69	101,81	1,81	1/6/2027	1/12/2019	FIXED	200000	890,0	B2	B-	XS1422866456
Córdoba																			
Cordoba 21	7,13									101,54	1,54	10/6/2021	10/12/2019	FIXED	150000	725,0	B2	B-	USP79171AD96
Cordoba 27	7,13	51,91	57,09	19,15	17,25	5,44	0,03	100%	0,52	100,53	0,53	1/8/2027	1/2/2020	FIXED	150000	450,0	B2	B-	USP79171AF45
Cordoba 24	7,45	57,66	58,86	21,73	21,16	3,76	0,02	100%	0,59	103,66	3,66	1/9/2024	1/9/2019	FIXED	150000	510,0	B2	B-	US74408DAD66
Ciudad de Córdoba																			
Ciudad de Cordoba 24	7,88	53,38	58,01	27,93	25,05	3,74	0,02	100%	0,55	103,26	3,26	29/9/2024	29/9/2019	FIXED	150000	150,0	B2		XS1496112407
Chubut																			
Chubut 26	7,75	66,90	68,49	20,67	19,86	4,97	0,02	100%	0,67	100,69	0,69	26/7/2026	26/10/2019	FIXED	150000	650,0	B2		US17127LAA35
Provincia de Buenos Aires																			
Buenos Aires 20	4,00	65,27	69,62	149,61	120,39	0,66	0,00	33%	0,67	34,63	1,30	1/5/2020	1/11/2019	STEP CPN	1	21,1	B2	B-	XS0234086196
Buenos Aires 21	10,88					1,32	0,00	67%		67,63	0,97	26/1/2021	26/1/2020	FIXED	100000	500,0	B2	B-	XS0584497175
Buenos Aires 21	9,95	55,97	56,84	69,07	67,22	1,58	0,00	100%	0,57	102,18	2,18	9/6/2021	9/12/2019	FIXED	150000	899,5	B2	B-	XS1244682057
Buenos Aires 23	6,50	46,74	49,78	46,11	42,36	2,98	0,01	100%	0,47	100,23	0,23	15/2/2023	15/2/2020	FIXED	1000	750,0	B2	B-	XS1566193378
Buenos Aires 24	9,13							100%		104,11	4,11	16/3/2024	16/9/2019	FIXED	150000	1250,0	B2	B-	XS1380274735
Buenos Aires 27	7,88	43,36	45,31	26,21	25,11	4,73	0,02	100%	0,44	101,60	1,60	15/6/2027	15/12/2019	FIXED	150000	1750,0	B2	B-	XS1433314314
Buenos Aires 28	9,63	47,53	50,44	25,66	24,19	4,50	0,02	100%	0,49	103,48	3,48	18/4/2028	18/10/2019	FIXED	100000	400,0	B2	B-	XS0290124154
Buenos Aires 35	4,00	40,47	42,93	20,83	19,44	9,02	0,02	100%	0,41	101,14	1,14	15/5/2035	15/11/2019	STEP CPN	1	446,5	B2	B-	XS0234084738
Mendoza																			
Mendoza 24	8,38	60,18	62,63	25,85	24,38	3,62	0,02	100%	0,61	102,30	2,30	19/5/2024	19/11/2019	FIXED	150000	500,0	B2	B-	USP6480JAG24
Neuquén																			
Neuquén 21	7,88	95,60	97,26	12,97	10,99	1,56	0,00	22%	0,96	22,70	0,70	26/4/2021	26/10/2019	FIXED	150000	48,4		B-	US29384NAA28
Neuquen 25	7,50	62,86	65,08	20,27	19,26	4,27	0,02	100%	0,64	102,52	2,52	27/4/2025	27/10/2019	FIXED	1000	366,0		B-	US64131GAA04
Neuquén 28	8,63							100%		100,38	0,38	12/5/2028	12/11/2019	FIXED	150000	348,7			USP71695AC75
Santa Fe																			
Santa Fe 2023	7,00	61,40	62,21	26,17	25,62	2,96	0,01	100%	0,63	103,01	3,01	23/3/2023	23/9/2019	FIXED	150000	250,0	B2		USP84641AC65
Salta																			
Salta 2022	9,50	94,60	95,82	14,25	13,14	2,24	0,00	32%	0,95	34,28	1,90	16/3/2022	16/9/2019	FIXED	150000	59,9		B-	USP8388TAA27
Salta 2024	9,13									101,29	1,29	7/7/2024	7/1/2020	FIXED	150000	350,0		B-	USP8388TAB00
Tierra del Fuego																			
Tierra del Fuego 27	8,95	74,19	75,64	18,60	17,92	5,17	0,02	95%	0,74	96,02	1,02	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	76,53	78,39	83,02	74,43	0,66	0,00	33%	0,77	34,63	1,30	1/5/2020	1/11/2019	STEP CPN	1	190,6	B2	B-	XS0234085461
Buenos Aires 2023	5,38	43,03	46,03	37,62	34,67	2,90	0,01	100%	0,45	103,24	3,24	20/1/2023	20/1/2020	FIXED	100000	500,0	B2	B-	XS1649634380
Buenos Aires 35	6,50	46,74	49,78	46,11	42,36	2,98	0,01	100%	0,47	100,23	0,23	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	87,25	89,88	10,07	9,17	3,44	0,03	1,00	87,36%	100,87	0,87	6/7/2023	6/1/2020	FIXED	500,00	1000	Ba3		US03965PAC59
Mastellone 21	12,625	95,47	97,13	15,50	14,42	1,67	0,02	1,00	95,56%	101,93	1,93	3/7/2021	3/1/2020	FIXED	199,69	1		NR	USP6460MAJ38
Bancos / Banks																			
Banco Macro 26	6,750					1,98	0,01	1,00		102,14	2,14	4/11/2026	4/11/2019	VARIABLE	400,00	150000	B3		USP1047VAF42
Banco Galicia 2026	8,250							1,00		100,89	0,89	19/7/2026	19/1/2020	VARIABLE	250,00	200000	B3	CCC	US059538AR97
Banco Hipotecario 20	9,75	78,90	80,86	31,19	28,87	1,18	0,01	1,00	81,31%	102,38	2,38	30/11/2020	30/11/2019	FIXED	280,70	50000	B2	B-	USP1330HBF03
Petróleo y Gas / Oil & Gas																			
Pampa Energía 2027	7,500	76,38	77,58	12,47	12,18	5,51	0,04	1,00	77,74%	100,71	0,71	24/1/2027	24/1/2020	FIXED	750,00	150000	B2	B-	US697660AA69
CGC 21	9,500	80,22	83,58	21,20	18,96	1,95	0,02	1,00	84,05%	102,93	2,93	7/11/2021	7/11/2019	FIXED	300,00	1000		B-	USP3063DAA02
Pan American Energy 21	7,875	98,58	100,38	9,15	7,52	1,58	0,01	0,67	100,37%	69,09	2,43	7/5/2021	7/11/2019	FIXED	333,33	2000	Ba3		US69783UAA97
Pampa Energía 2023	7,375	80,24	82,22	14,13	13,37	3,37	0,03	1,00	82,35%	100,76	0,76	21/7/2023	21/1/2020	FIXED	500,00	1000	B2	B-	USP7873PAE62
Tecpetrol 2022	4,875	90,27	92,22	8,31	7,59	3,03	0,03	1,00	92,30%	101,03	1,03	12/12/2022	12/12/2019	FIXED	500,00	1000	Ba3		USP7873PAE63
YPF 2021	8,500	90,76	92,18	15,32	14,21	1,44	0,01	1,00	92,46%	103,66	3,66	23/3/2021	23/9/2019	FIXED	1000,00	1000	B2		USP989MJBG51
YPF 2024	8,750	83,05	84,58	14,93	14,30	3,66	0,02	1,00	85,10%	103,50	3,50	4/4/2024	4/10/2019	FIXED	1325,00	1000	B2		USP989MJAY76
YPF 2025	8,500	77,76	79,63	14,17	13,62	4,56	0,03	1,00	79,77%	100,71	0,71	28/7/2025	28/1/2020	FIXED	1500,00	1000	B2		USP989MJBE04
YPF 2027	6,950	74,82	76,50	11,96	11,57	5,86	0,04	1,00	76,66%	100,71	0,71	21/7/2027	21/1/2020	FIXED	1000,00	10000		B-	USP989MJBE05
YPF 2047	7,000	70,36	72,10	10,22	9,97	10,08	0,07	1,00	72,49%	101,42	1,42	15/12/2047	15/12/2019	FIXED	750,00	10000		B-	USP989MJBE06
Serv. Públicos / Utilities																			
Edenor 22	9,75	73,62	77,29	21,68	19,72	2,62	0,02	1,00	78,02%	103,33	3,33	25/10/2022	25/10/2019	FIXED	176,39	2000	B1	B-	USP3710FAJ32
Transener 21	9,75	88,51	91,85	16,85	14,66	1,82	0,02	1,00	91,88%	100,35	0,35	15/8/2021	15/2/2020	FIXED	100,54	2000		B-	USP3058XAK11
Genneia 22	8,75	67,09	69,17	28,62	27,02	2,14	0,01	1,00	69,45%	100,92	0,92	20/1/2022	20/1/2020	FIXED	500,00	1000	B2		USP46756AH86
AYSA 2023	6,63	40,13	43,49	40,31	37,02	2,87	0,01	1,00	43,77%	100,50	0,50	1/2/2023	1/2/2020	FIXED	500,00	150000	B2		XS1763161012
AES Argentina 24	7,75	73,76	75,30	16,29	15,69	3,69	0,03	1,00	75,44%	100,56	0,56	2/2/2024	2/2/2020	FIXED	300,00	150000		B-	US00107VAA17
Stoneway 2027	10,00					4,89	0,02	0,93		97,47	4,92	1/3/2027	1/9/2019	FIXED	615,46	150000			USC86155AA35
Capex 2024	6,88	74,55	76,96	14,50	13,65	3,90	0,03	1,00	77,40%	101,97	1,97	15/5/2024	15/11/2019	FIXED	300,00	1000		B *-	USP20058AC08
Albanesi 23	9,63					3,19	0,02	1,00		100,83	0,83	27/7/2023	27/1/2020	FIXED	336,00	150000	B2		US36875LAA70
Otros / Others																			
Raghsa 24	7,250	79,69	80,31	13,33	13,11	3,74	0,03	1,00	80,92%	103,16	3,16	21/3/2024	21/9/2019	FIXED	119,73	1000	B2		US750645AE39
Aeropuertos Argentina 2027	6,875							0,94		94,27	0,52	1/2/2027	1/11/2019	FIXED	375,00	150000	B1	B	US00786PAC86
Cablevisión 2021	6,500	95,65	97,96	9,16	7,73	1,70	0,02	1,00	97,99%	101,32	1,32	15/6/2021	15/12/2019	FIXED	465,85	1000	B1		USP19157AR03
Adecoagro 2027	6,000	90,23	92,44	7,64	7,25	6,25	0,06	1,00	92,63%	102,62	2,62	21/9/2027	21/9/2019	FIXED	500,00	150000	Ba2		USL00849AA47
Irsa 20	11,500					0,87	0,01	1,00		101,21	1,21	20/7/2020	20/1/2020	FIXED	71,44	2000		B-	USP5880CAB65
Irsa 23	8,75	75,02	78,00	18,63	17,25	2,93	0,02	1,00	78,79%	103,77	3,77	23/3/2023	23/9/2019	FIXED	360,00	500		B-	USP5880UAB63

Top Choices de Renta Fija Local / Fixed Income Top Choices

Precios / Prices 23-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%	2.265,00	43,45	70,75%	-19,95%	175,77%	1,15	4000	76,6%	Vender / Sell	29/09/2014
DICA	Discount Ley Arg. (DICA)	3.450,00	43,64	23,59%	-17,86%	196,97%	3,02	4500	30,4%	Vender / Sell	26/11/2014
DICP	Discount Pesos	532,10		27,27%	-9,81%	-31,33%	1,35	890	67,3%	Vender / Sell	29/12/2017
AO20	Bonar 2020	3.412,00		19,05%	-17,78%	42,77%	0,96	4000	17,2%	Vender / Sell	14/05/2018
PR15	Cons. Serie 8	101,00		240,39%	-7,85%	-30,21%	0,42	180	78,2%	Mantener/Hold	02/01/2019
S11O9	Lecap 11 Oct 2019	100,45		58,14%	3,34%	2,71%	0,21	111,32	10,8%	Comprar/Buy	19/07/2019
X30S9	Lecer Septiembre 2019	112,10		8,00%	3,67%	17,44%	0,10	135,00	20,4%	Comprar/Buy	29/03/2019
U25O9	Letes 25/10/19	5.226,72		4,50%	-6,79%	21,08%	0,16	4600,00	-12,0%	Comprar/Buy	29/03/2019
S30G9	Lecap Agosto 2019	112,60		53,00%	1,26%	8,90%	0,01	113	0,6%	Comprar/Buy	24/06/2019
S13S9	Lecap Septiembre 2019	107,25		70,34%	2,00%	8,44%	-119,73	110,97	3,5%	Comprar/Buy	25/06/2019
PBA25	Prov. Bs. As. 2025	54,00		213,48%	-10,00%	-23,48%	0,89	105	94,4%	Mantener/Hold	07/01/2019
PBY22	Prov. Bs. As. 2022	58,00		257,38%	-22,67%	-18,29%	0,72	110	89,7%	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)

26/08/2019

Precios / Prices: 23/08/2019

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%	0,10	48,00%	29/03/2019	3,67%	17,44%	112,10
Lecap 13 Septiembre (S13S9)	37,0%	0,05	70,34%	28/06/2019	2,00%	8,44%	110,97
Lecap 11 Octubre (S11O9)	10,0%	0,13	58,14%	19/07/2019	3,34%	2,71%	100,45
Bono Cons. Serie 8 (PR15)	3,0%	0,42	240,39%	02/01/2019	-7,85%	-30,21%	101,00
Lecap Agosto (S30G9)	15,0%	0,01	53,00%	24/08/2019	1,26%	8,90%	112,60
Prov. Bs. As. 2025 (PBA25)	5,0%	0,89	213,48%	07/01/2019	-10,00%	-23,48%	54,00
Prov. Bs. As. 2022 (PBY22)	5,0%	0,72	257,38%	10/01/2019	-22,67%	-18,29%	58,00
Letes 25/10/19 (U25O9)	15,0%	0,16	4,50%	29/03/2019	-6,79%	21,08%	5226,72
	100%	0,13			-1,26%		

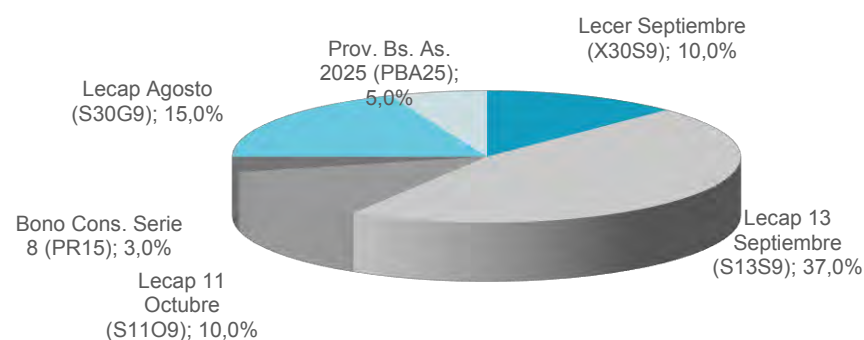
Performance	En el año / Yearly	Anualizado / Annualized
2016	29,86%	29,86%
2017	29,79%	29,79%
2018	67,68%	67,68%
2019	27,93%	43,57%

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

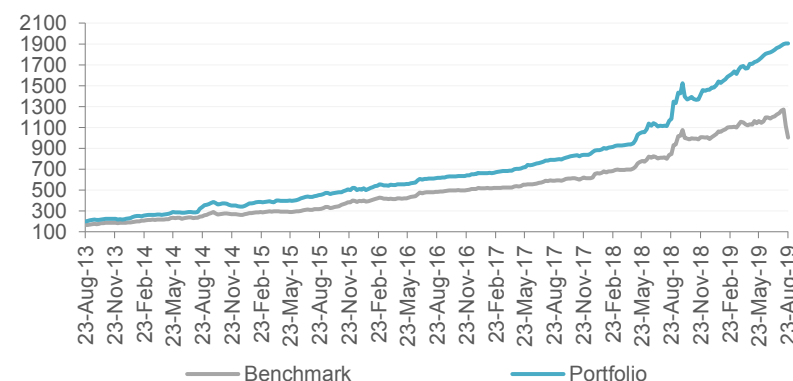
Desempeño Semanal/Weekly Performance vs Benchmark:	-1,26%	vs	-8,23%
--	--------	----	--------

Desempeño Mensual	2016	2017	2018	jun-19	jul-19	ago-19	2019
Portafolio	29,86%	29,79%	67,68%	2,75%	4,08%	-0,27%	27,93%
Benchmark	32,52%	25,37%	52,39%	3,64%	6,05%	-16,32%	6,13%

Portafolio - Perfil Moderado/Moderate



Portafolio vs Benchmark



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

26/08/2019

Precios / Prices: 23/08/2019

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%	0,10	48,00%	29/03/2019	3,67%	17,44%	112,10
Lecap 11 Octubre (S11O9)	30,0%	0,13	58,14%	19/07/2019	3,34%	2,71%	100,45
Discount Pesos (DICP)	10,0%	1,35	0,00%	02/01/2018	-9,81%	-31,33%	532,10
Bonar 2024 (AY24)	15,0%	1,55	70,75%	29/09/2014	-19,95%	175,77%	2265,00
Discount Ley Arg. (DICA)	15,0%	3,02	23,59%	24/08/2019	-17,86%	196,97%	3450,00
Bonar 2020 (AO20)	15,0%	0,96	19,05%	14/05/2018	-17,78%	42,77%	3412,00
	100%	1,02			-7,77%		

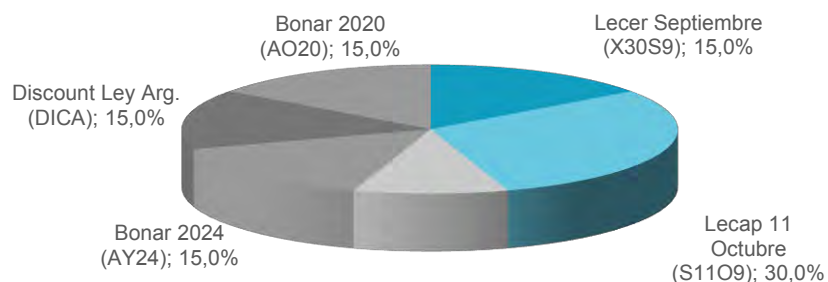
Perfromance	En el año / Yearly	Anualizado / Annualized
2015	48,23%	48,23%
2016	30,98%	30,98%
2017	30,51%	30,51%
2018	3,39%	5,29%

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

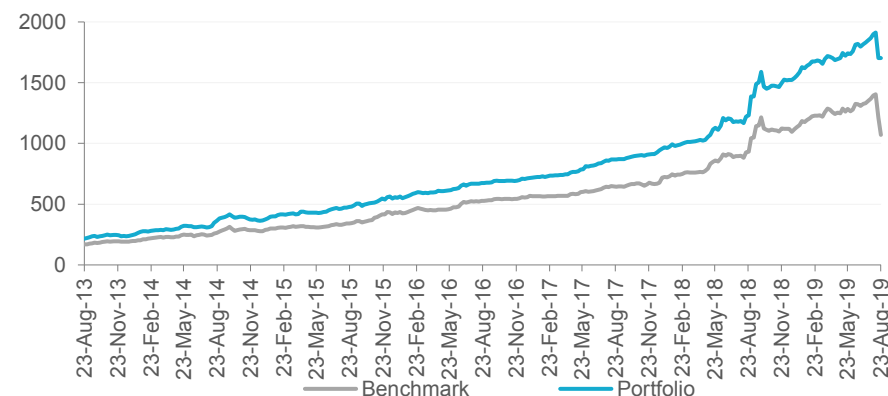
Dempeño Semanal/Weekly Performance vs Benchmark	-7,77%	vs	-10,38%
---	--------	----	---------

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%	-17,30%	3,39%
Benchmark	46,03%	33,29%	25,97%	3,56%	6,35%	-20,53%	-0,16%

Portafolio - Perfil Agresivo/Aggressive



Portafolio vs Benchmark



ARGENTINA: MERCADO DE RENTA FIJA

Informe Semanal

26 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.