

Relative Value: Bonos Argentinos en USD

13 Noviembre 17

Quantum finanzas

Av. Corrientes 222 2 Piso
Buenos Aires

T + 54 11 4345-0003

Daniel Marx

daniel.marx@qf.com.ar

Virginia Fernández

vfernandez@qf.com.ar

Fernando Baer

fbajer@qf.com.ar

Ariel Chirom

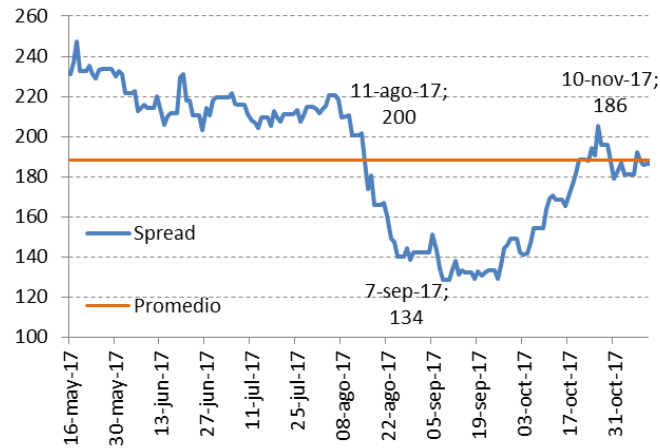
achirom@qf.com.ar

www.qf.com.ar

En los últimos dos meses se observó una ampliación del spread entre el Argentina 2026 (AA26) y el Bonar 2020 (AO20) de 52 bps llevándolo hasta 186 bps, dejando una oportunidad para extender la *duration* de la carteras en dólares.

Pendiente entre AA26 y Bonar 20

En puntos básicos- últimos 180 días



Fuente: QF en base a Bloomberg

Este movimiento de la curva argentina se dio a contramano del aplanamiento de la curva de EE.UU. dentro del segmento entre 2Y y 10Y. Así el spread sobre USTs del AO20 ajustó 82 bps en dos meses, mientras que el AA26 lo hizo en 19 bps.

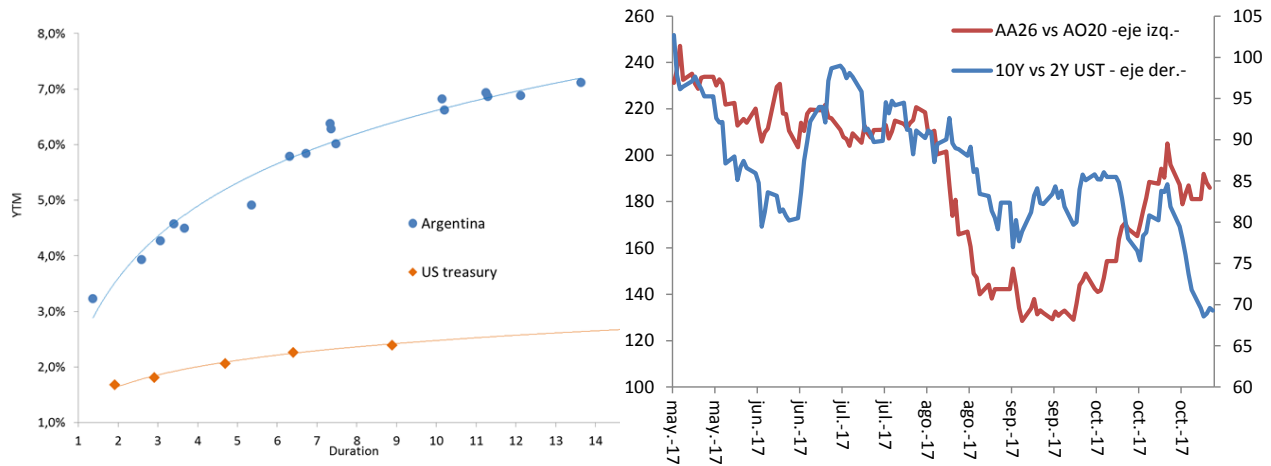
Por último, consideramos que los fundamentals de Argentina no sólo no empeoraron respecto de la situación vigente hace dos meses sino que mejoraron por el resultado de las elecciones de medio término.

En conclusión, consideramos que es una oportunidad para extender la *duration* de la cartera en este tramo.

Nota de responsabilidad

Este informe contiene información general, no tiene en cuenta las circunstancias específicas de cualquier receptor y no debe ser considerada como oficial o sustitutiva del juicio crítico de cualquier receptor. Cada receptor debe juzgar la conveniencia de sus inversiones de acuerdo a sus propias circunstancias, el completo espectro de información, y a un asesoramiento profesional adecuado. La información, opiniones y estimaciones presentadas aquí constituyen un juicio de valor a la fecha en que éste fue realizado y están basadas en fuentes que se piensa que son confiables y de buena fe (empero no hay garantías implícitas o explícitas de su exactitud, completitud o veracidad) y están sujetas a cambios sin previo aviso. Cualquier pronóstico u objetivo de precio discutido en este informe puede o no ser alcanzado debido a múltiples factores de riesgos, incluyendo volatilidad del mercado, medidas imprevistas, asimetrías de información o cualquier otra. Este informe no constituye o forma parte de ninguna oferta de venta o suscripción o alguna invitación o sugerencia a comprar o vender activos financieros. Quantum Finanzas no asume responsabilidad de ningún tipo devenida por el uso de este informe o sus contenidos. Este informe está dirigido únicamente al destinatario y no podrá ser reproducido, reenviado, redistribuido o publicado en su totalidad o en parte sin previa autorización de Quantum Finanzas.

Comparación de pendiente de Argentina y EEUU En puntos básicos- datos al 13/11/17



Fuente: QF en base a Bloomberg

Indicadores Bonos Soberanos en USD

Al 13/11/17

Título	Vto.	Cupón	Duration	Yield		Spread Arg-EEUU	
				Hoy	Var. 07-sep	Hoy	Var. 07-sep
ARGENT 19	22/04/2019	6,25	1,4	3,23%	32	164	-4
BONAR 20	08/10/2020	8	2,6	3,93%	-40	217	-82
ARGENT 21	22/04/2021	6,875	3,1	4,3%	4	245	-40
ARGENT 22	26/01/2022	5,625	3,7	4,5%	5	259	-38
BONAR 24	07/05/2024	8,75	3,4	4,6%	-10	271	-53
BONAR 25	18/04/2025	5,75	5,3	4,9%	-40	278	-82
ARGENT 26	22/04/2026	7,5	6,3	5,8%	21	354	-19
ARGENT 27	26/01/2027	6,875	6,7	5,8%	15	356	-24
DISC USD ARL	31/12/2033	8,28	7,3	6,4%	8	407	-30
ARGENT 36	06/07/2036	7,125	10,2	6,6%	3	418	-31
BONAR 37	18/04/2037	7,625	10,1	6,8%	18	438	-15
PAR USD ARL	31/12/2038	2,5	11,2	6,9%	-8	445	-40
ARGENT 46	22/04/2046	7,625	12,1	6,9%	6	436	-25
ARGENT 2117	28/06/2117	7,125	13,6	7,1%	-6	453	-35

Fuente: QF en base a Bloomberg

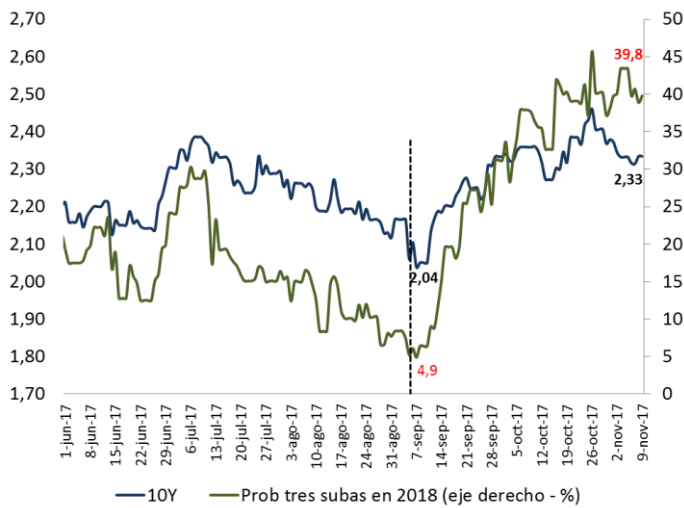
Cambio en la percepción de política de la Fed

Si bien las perspectivas para Argentina son favorables, la extensión de *duration* tiene como riesgo implícito los movimientos de la curva de bonos de EEUU, aunque recientemente el mercado haya adelantado parte de la suba. En este sentido, los buenos datos acerca de crecimiento y de mercado laboral, junto con declaraciones de la FED, llevaron a que el mercado estime un aumento más rápido de la tasa de la FED.

Este movimiento se trasladó a la curva de tasas del Tesoro generando un ligero aumento en la tasa a 10 años.

Prob. de tres subas de Fed en 2018 vs 10Y

Al 10/11/2017



Fuente: QF en base a Bloomberg

Tasa implícita de Fed esperada por el mercado

Al 9/11/2017



Fuente: QF en base a Bloomberg