

### **Efecto “Temer” y cuestiones locales: reevaluando la estrategia de colocaciones**

Un nuevo round en la crisis política en Brasil abre interrogantes sobre las posibilidades de recuperación de su economía cuando mostraba algunos síntomas positivos, aunque débiles en actividad y fuertes en caída en su tasa de inflación. La primera reacción fue una reversión de los flujos de fondos de entradas netas a salidas. Ello se reflejó en una depreciación del BRL acompañada por caídas de precios en los activos financieros. Con perspectivas de una saga motorizada por visiones cambiantes de futuros políticos en ese país, es de esperar mayor volatilidad acompañada por cautela en el sendero de reducción de tasas que está implementando su Banco Central.

Argentina está afectada de manera diversa. El canal comercial implica mayores dificultades. Entre otras cuestiones, sobre las ventas hacia Brasil, tanto por menor demanda por actividad como por presiones explicadas por los tipos de cambio. Esto también tiene consecuencias sobre exportaciones a terceros países donde hay competencia entre productores de Mercosur. Los tipos de cambio reflejan estas consecuencias y también los movimientos del canal financiero. Es más probable que la categoría de mercados emergentes tenga menos atractivo en su conjunto, pero que las visiones hacia Argentina, en sus activos en moneda extranjera, no resulten tan afectadas ya que el punto de partida es de tasas de rendimiento relativamente altas. En este contexto, reevaluamos la estrategia de inversión en activos financieros locales en continuación a los posicionamientos relativos dentro los títulos en moneda extranjera.

Hasta ahora, la inversión “estrella” venía siendo la LEBAC en ARS a corto plazo, con un diferencial importante que justificaba su colocación, aun cuando la inflación se venía manteniendo elevada (la “núcleo” marcó 1,7% promedio mensual en los últimos 6 meses). Con este nuevo escenario, manteniendo la política de tasas de interés locales elevadas como manera de enfrentar las subas del IPC, nos preguntamos cuestiones sobre el posicionamiento en deuda soberana según monedas focalizando entre (i) ARS y USD, (ii) ARS nominales y CER, y (iii) ARS nominales y CER considerando combinaciones de expectativas mínimas y máximas, con los datos de precios y rendimientos según datos al cierre del 18/5/17 que incorporan una primera reacción a los acontecimientos en Brasil.

**Daniel Marx**  
**Ernesto Gaba - Consejero**  
**Virginia Fernández**  
**Fernando Baer**  
**Ariel Chirom**

**Quantum Finanzas**

+54 11 4345 0003

**Econométrica**  
**Mario Brodersohn**  
**Juan Sommer**

**Deuda soberana argentina en ARS, USD y CER**

Deuda soberana en ARS, USD y CER. Al 18/5/2017

	Precio (USD)	Cupón (%)	Duración	Rendimiento (%)	Spreads/UST
<b>Bonos USD</b>					
BONAR 20	114,75	8,00	2,96	3,64	241
ARGENT 22	103,99	5,63	4,02	4,66	303
<b>Bonos ARS</b>					
ARGTES 2021	108,28	18,20	2,90	16,30	-
ARGTES 2023	105,35	16,00	3,90	15,06	-
<b>Bonos CER</b>					
BONCER 20	114,14	2,25	2,81	1,88	128
BONCER 2 1/2	119,44	2,50	3,88	2,84	133

Fuente: Qf en base a Bloomberg y cálculos propios.

En términos de retorno relativo, el menor spread de la deuda en CER sobre el rendimiento de deuda del Tesoro de Estados Unidos ajustada por su inflación comparable, parecería relativamente cara. Sin embargo, para analizarlo en detalle, suponemos lo siguiente:

- Horizonte de inversión a 1 año (mediados de mayo de 2018).
- Precios se mantienen en los niveles actuales.
- Tipo de cambio se devalúa según tasa implícita en ROFEX (19,8% anualizando posición a Marzo 2018).
- Tasa LEBAC se mantiene en niveles de la tasa de países. Colocación en LEBAC a 35 días se *rollea* mensualmente según curva de tasas implícitas en Reporte de Expectativas de Mercado (REM) compilado por el BCRA que indica un sendero decreciente que converge al 20% dentro de 12 meses).
- CER ajusta según escenarios de expectativas (REM), puntualizados en la tabla siguiente. Desde junio de este año ajusta según inflación IPC Nacional.

**Expectativas de tasa en ARS, inflación y CER**

% anual. REM BCRA

	Mediana	Máximo	Mínimo
Tasa pases	20,0	23,5	14,5
<b>Inflación y CER</b>			
IPC Nacional	17,5	21,0	14,5
IPC GBA	16,2	22,0	13,0
<b>CER s/REM (18/5/2017 a 18/5/2018)*</b>	<b>19,3</b>	<b>22,9</b>	<b>16,2</b>

\* Según expectativas de mercado de fines de abril.

Fuente: Qf en base a BCRA y cálculos propios.

- Cálculo del CER según su metodología: inflación del mes anterior t-1 se utiliza para ajustar el índice desde el día 16 del mes t y hasta el día 15 del mes t+1 (ej, inflación de abril de este año de 2,6% ajusta el CER desde el 16/5 al 15/6).

En base a esta información y cálculos, presentamos el rendimiento de esas distintas inversiones medidas en ARS.

**Retorno a 1 año en ARS de distintas inversiones**

en % anual. Al 18/5/2017

	Tasa anual (en %)
<b>(i) USD y ARS</b>	
Tasa LEBAC 35d (roll según curva REM -mediana)	25,4
Tasa ARS 365d	20,1
Tasa en ARS de inversión en USD*	23,6
<b>(ii) ARS y CER</b>	
Tasa LEBAC 35d (roll según curva REM -mediana)	25,4
Tasa ARS 365d	20,1
Tasa en ARS inversión en CER (mediana)	22,1
<b>(iii) ARS y CER (máximos y mínimos)</b>	
Tasa LEBAC 35d (roll según curva REM -mínimo)	20,8
Tasa en ARS inversión en CER (máximo)	25,8

\* Extrapolando tasas entre LEBAC 280d y BONTE 2018 para ARS y Letras en USD para USD. Según devaluación implícita ROFEX a Mar-18.

Fuente: Qf en base a Bloomberg y cálculos propios.

Considerando la pendiente invertida de la curva en ARS, una inversión en LEBAC a corto plazo que se *rollea* mensualmente tiene un rendimiento en ARS de 25,4% directo, superior a los rendimientos en CER y en USD

Respecto de la deuda en CER, dependiendo del escenario de inflación esperado, los rendimientos se acercan a los de ARS (hipótesis de máxima inflación) o divergen (de mínima). El escenario base la ubica relativamente cara (rendimiento más bajo considerando la expectativa mediana).

Por último, la deuda en USD tiene un rendimiento en ARS intermedio, aunque más cercano a la deuda en ARS. Este retorno incluye la mayor tasa de devaluación implícita en ROFEX por corrección en expectativas tras la profundización de la crisis política en Brasil, que impactó en la cotización del BRL/USD y en la del ARS/USD. Descontando algo más de incertidumbre a futuro (externa y local), una estrategia que pondere inversiones en USD parece la mejor opción.



Nivel						Tasa de variación anualizada				
último dato	1 semana	1 mes	3 meses	6 meses	12 meses	1 semana	1 mes	3 meses	6 meses	12 meses

Tipos de cambio y tasas de interés

ARS/USD Spot	15,58	15,51	15,17	15,37	15	14,15	0,4%	2,7%	1,4%	0,7%	10,1%
NDF 1m	16,29	16,20	16,07	16,37	16,30	15,00	0,6%	1,4%	-0,5%	0,0%	8,6%
NDF 6m	16,95	16,70	16,66	17,08	16,78	15,90	1,5%	1,7%	-0,7%	1,0%	6,6%
NDF 12 m	18,40	18,05	17,96	18,43	18,05	17,55	1,9%	2,4%	-0,1%	1,9%	4,8%
Rofex 6 m	17,01	16,99	16,68	16,72	17,05	15,85	0,1%	2,0%	1,8%	-0,2%	7,3%
BADLAR privada	19,88	19,69	18,88	20,31	21,00	30,25	19 pb	100 pb	-44 pb	-113 pb	-1.038 pb
Call a 1 día	24,75	24,75	24,50	22,75	23,00	33,00	0 pb	25 pb	200 pb	175 pb	-825 pb
BRL/USD Spot	3,10	3,17	3,14	3,06	3,42	3,53	-2,2%	-1,5%	1,3%	-9,5%	-12,4%
Futuro 6m	3,21	3,29	3,27	3,19	3,59	3,73	-2,4%	-1,8%	0,6%	-10,8%	-13,9%
Futuro 12m	3,32	3,39	3,37	3,30	3,75	3,90	-2,1%	-1,5%	0,5%	-11,5%	-14,9%
USD/EUR Spot	1,11	1,09	1,06	1,06	1,06	1,13	2,0%	4,4%	4,5%	4,3%	-2,0%
Libor 1 m	1,00	0,99	0,99	0,77	0,56	0,43	1 pb	0 pb	23 pb	44 pb	57 pb
Libor 6 m	1,42	1,44	1,40	1,34	1,27	0,91	-2 pb	2 pb	8 pb	15 pb	51 pb
UST 10 años	2,33	2,41	2,24	2,49	2,30	1,70	-9 pb	9 pb	-17 pb	2 pb	63 pb

Índice de Materias Primas Qf (1)

IMP Qf	0	103	103	111	103	112	0,2%	-1,9%	-8,5%	0,7%	-6,9%
Agro (70.2%)	0	98	97	105	99	111	-0,3%	-0,8%	-8,5%	-0,7%	-10,7%
Soja spot (60%)	359	353	351	390	364	388	1,5%	2,2%	-8,0%	-1,3%	-7,5%
Soja Futuro May17	351	353	351	394	370	377	-0,8%	-0,2%	-11,0%	-5,3%	-6,9%
Energía (11.5%)	0	107	113	120	102	108	3,5%	-9,9%	-11,2%	10,2%	2,4%
Metales (9.3%)	0	150	150	156	144	127	-0,2%	-0,6%	-5,2%	2,1%	17,9%

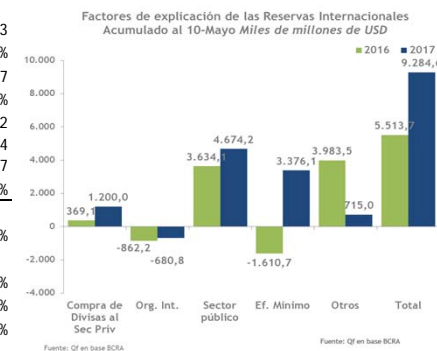
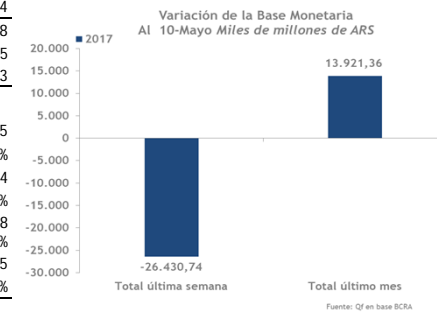
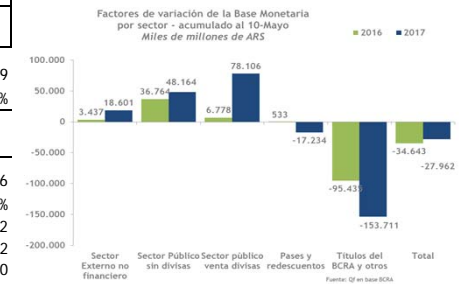
Índices Bursátiles (en moneda local)

MSCI Mundo	540	539	521	522	484	455	0,2%	3,8%	3,5%	11,5%	18,8%
S&P 500	2.401	2.400	2.329	2.349	2.187	2.047	0,0%	3,1%	2,2%	9,8%	17,3%
Euro Stoxx 50	3.642	3.646	3.448	3.324	3.042	2.957	-0,1%	5,6%	9,6%	19,7%	23,2%
MSCI Emergentes	53.808	53.283	51.249	50.635	46.858	43.925	1,0%	5,0%	6,3%	14,8%	22,5%
MSCI Lat Am	80.046	79.045	75.662	78.248	71.387	66.731	1,3%	5,8%	2,3%	12,1%	20,0%
Merval	21.834	21.510	20.812	19.657	16.472	13.122	1,5%	4,9%	11,1%	32,6%	66,4%
Bovespa	68.685	67.350	62.826	67.976	59.770	51.804	2,0%	9,3%	1,0%	14,9%	32,6%

Notas: (1) IMP Qf: Índice de Precios de Materias Primas relevante para el comercio exterior argentino. Metodología y ponderaciones equivalentes a Índice de Materias Primas del BCRA con precio internacionales, fuente Bloomberg.



	Moneda	Fecha	Nivel					Unidad	Variación					
			último dato	1 semana	1 mes	3 meses	6 meses		12 meses	1 semana	1 mes	3 meses	6 meses	12 meses
Reservas Internacionales	USD	10-may-17	48.056	48.361	52.088	47.178	37.958	31.077	Millones	-305	-4.032	878	10.098	16.979
								% nominal	-0,6%	-7,7%	1,9%	26,6%	54,6%	
Intervención cambiaria (2) (3)	USD	10-may-17	100	100	32	21	16	17						
Liquidación CIARA (2)	USD			107	111	86	82	92						
<b>Base Monetaria</b>	ARS	10-may-17	793.702	817.790	791.732	840.860	718.999	589.246	Millones	-24.088	1.971	-47.157	74.704	204.456
								% nominal	-2,9%	0,2%	-5,6%	10,4%	34,7%	
Circulación Monetaria	ARS	10-may-17	589.874	588.801	590.396	605.800	518.819	456.462	Millones	1.074	-521	-15.926	71.056	133.412
En poder del público	ARS	10-may-17	528.320	520.242	525.922	522.905	460.971	407.088	Millones	8.079	2.399	5.415	67.350	121.232
En entidades financieras	ARS	10-may-17	61.554	68.559	64.474	82.895	57.848	49.374	Millones	-7.005	-2.920	-21.341	3.706	12.180
Cta Cte en el BCRA	ARS	10-may-17	203.827	228.988	201.335	235.060	200.179	132.784	Millones	-25.161	2.492	-31.233	3.648	71.043
Lebac y Nobacs	ARS	10-may-17	796.189	731.799	727.612	580.813	661.218	476.646	Millones	64.389	68.576	215.376	134.971	319.543
Pases netos	ARS	10-may-17	102.907	135.241	115.507	107.651	32.491	26.383	Millones	-32.334	-12.600	-4.744	70.416	76.524
Exp. de BM por S. Público	ARS	10-may-17							Millones	-258	33.061	106.044	168.790	394.248
- Comp. Neta divisas al Tesoro	ARS	10-may-17							Millones	0	20.704	54.270	114.500	231.615
Resto (Utilidades o Adelantos)	ARS	10-may-17							Millones	-258	12.357	51.774	54.291	162.633
<b>Agregados Monetarios (4)</b>														
M2	ARS	10-may-17	1.248.912	1.270.069	1.262.027	1.226.367	1.077.582	932.157	Millones	-21.156	-13.114	22.545	171.331	316.755
								% nominal	-1,7%	-1,0%	1,8%	15,9%	34,0%	
M2 privado	ARS	10-may-17	1.097.312	1.105.883	1.099.724	1.093.335	967.938	827.428	Millones	-8.570	-2.411	3.977	129.375	269.884
								% nominal	-0,8%	-0,2%	0,4%	13,4%	32,6%	
M3 privado	ARS	10-may-17	1.632.736	1.638.686	1.629.230	1.613.486	1.472.692	1.282.578	Millones	-5.949	3.507	19.250	160.045	350.158
								% nominal	-0,4%	0,2%	1,2%	10,9%	27,3%	
M3* privado	ARS	10-may-17	2.008.847	2.009.807	1.991.216	1.972.480	1.741.985	1.451.132	Millones	-960	17.631	36.367	266.862	557.715
								% nominal	0,0%	0,9%	1,8%	15,3%	38,4%	
Depósitos Sector Público	ARS	10-may-17	564.622	577.932	661.565	612.449	491.646	368.222	Millones	-13.310	-96.943	-47.827	72.976	196.400
En Moneda Nacional	ARS	10-may-17	491.640	510.490	492.284	479.998	382.761	335.419	Millones	-18.850	-644	11.642	108.879	156.221
En Moneda Extranjera	USD	10-may-17	4.698	4.417	11.043	8.425	7.240	2.305	Millones	281	-6.345	-3.727	-2.542	2.393
Depósitos Sector Privado	ARS	10-may-17	1.535.362	1.542.861	1.521.845	1.500.807	1.329.355	1.083.678	Millones	-7.499	13.517	34.555	206.007	451.683
								% nominal	-0,5%	0,9%	2,3%	15,5%	41,7%	
En Moneda Nacional (5)	ARS	10-may-17	1.159.251	1.171.740	1.159.859	1.141.813	1.060.061	915.124	Millones	-12.489	-608	17.438	99.190	244.127
								% nominal	-1,1%	-0,1%	1,5%	9,4%	26,7%	
A la vista	ARS	10-may-17	568.992	585.641	573.802	570.430	506.967	420.340	Millones	-16.649	-4.810	-1.438	62.025	148.652
Plazo Fijo	ARS	10-may-17	535.424	532.803	529.506	520.151	504.754	455.150	Millones	2.621	5.918	15.273	30.670	80.274
En Moneda Extranjera	USD	10-may-17	24.211	24.306	23.614	22.835	17.906	11.844	Millones	-95	597	1.376	6.305	12.367
								% nominal	-0,4%	2,5%	6,0%	35,2%	104,4%	
Préstamos al Sector Privado	ARS	10-may-17	1.159.416	1.157.774	1.130.198	1.085.722	986.683	860.298	% nominal	0,1%	2,6%	6,8%	17,5%	34,8%
En Moneda Nacional	ARS	10-may-17	986.095	991.070	968.367	937.408	853.766	787.890	% nominal	-0,5%	1,8%	5,2%	15,5%	25,2%
En Moneda Extranjera	USD	10-may-17	11.143	10.904	10.541	9.419	8.824	5.080	% nominal	2,2%	5,7%	18,3%	26,3%	119,4%
Préstamos al Sector Público	ARS	10-may-17	33.982	36.020	35.270	41.316	47.140	59.885	% nominal	-5,7%	-3,7%	-17,8%	-27,9%	-43,3%
<b>Ratio de liquidez bancaria (6)</b>														
Total		10-may-17	32,7%	35,0%	35,8%	38,0%	31,9%	24,6%						
En pesos		10-may-17	22,1%	25,5%	22,9%	26,1%	19,7%	16,8%						
En dólares		10-may-17	71,7%	71,6%	75,9%	76,9%	79,6%	70,8%						



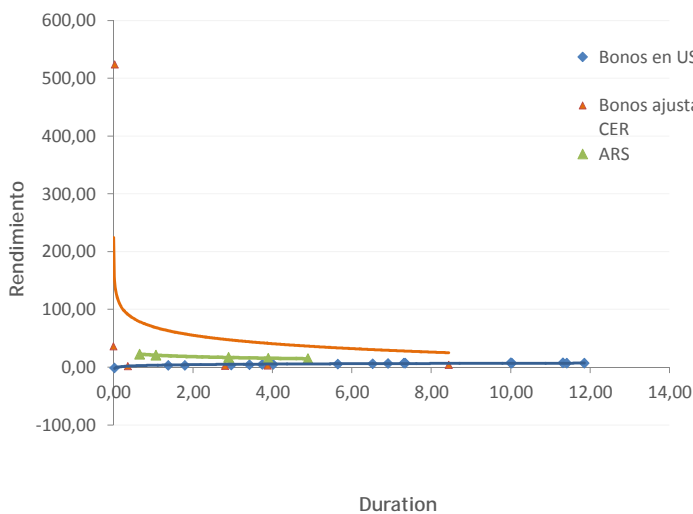
Notas: (1) Salvo que se aclare lo contrario son valores punta (2) Promedio diario (3) Valores Negativos significa venta de dólares y Positivos, compra de dólares por parte de la autoridad monetaria (4) M1 = Billetes y monedas + Cta. Cte. - Uso FUCO, M2 = M1 + Caja de Ahorro, M3 = M2 + Plazo Fijo, M3\* = M3 + Depósitos en dólares (5) Depósitos En Moneda Nacional = A la vista + Plazo Fijo + "Otros" no incluidos en el Informe por su escasa relevancia a los fines analíticos (6) Ratio de liquidez bancaria = Activos líquidos / Depósitos. Activos líquidos: integración de efectivo mínimo (efectivo, cuenta corriente en el BCRA y cuentas especiales de garantía), otras disponibilidades (fundamentalmente corresponsalías) y los pases activos netos en efectivo de las entidades financieras contra el BCRA.



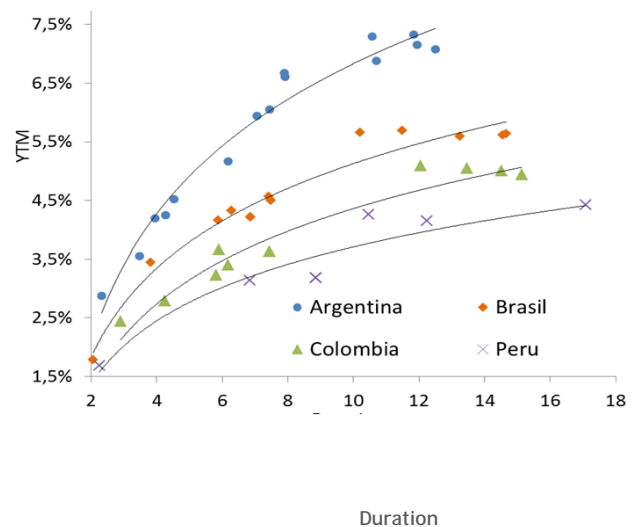
ARS/USD	15,89	BADLAR	19,6	CER	7,44
CCL (BONAR 24)	15,98	ARS/EUR	17,79		
MEP (BONAR 24)	15,92				

	Precio Compra	Precio Venta	Paridad	Cupón (%)	Duración	Rendimiento Comprador (%)	Rendimiento vendedor (%)	Spread vs EEUU	Spread vs Brasil	Próximo cupón	Vencimiento	Monto en circulación (Mii. USD)	Ley
<b>Bonos en USD</b>													
GLOBAL17	100,25	100,50	96,5%	8,75	0,03	-1,20	-10,75	-211	-1079	02/06/2017	02/06/2017	950	NY
BONAR 18	112,75	113,75	108,7%	9,00	1,37	3,28	2,64	208	20	29/05/2017	29/11/2018	2.312	AR
ARGENT 19	105,55	105,95	105,3%	6,25	1,80	3,23	3,02	195	19	22/10/2017	22/04/2019	2.733	NY
BONAR 20	113,75	114,75	113,2%	8,00	2,96	3,93	3,64	241	37	08/10/2017	08/10/2020	669	AR
ARGENT 21	108,50	109,07	108,2%	6,88	3,42	4,48	4,33	286	88	22/10/2017	22/04/2021	4.469	NY
ARGENT 22	103,49	103,99	102,0%	5,63	4,02	4,78	4,66	303	96	26/07/2017	26/01/2022	3.246	NY
BONAR 24	116,90	117,56	116,9%	8,75	3,75	4,56	4,41	285	82	07/11/2017	07/05/2024	6.360	AR
ARGENT 25	102,43	103,24	102,3%	5,75	5,65	5,42	5,28	336	99	18/10/2017	18/04/2025	1.535	AR
ARGENT 26	109,24	109,87	109,0%	7,50	6,53	6,14	6,05	395	123	22/10/2017	22/04/2026	6.468	NY
ARGENT 27	104,55	105,12	102,6%	6,88	6,92	6,24	6,16	401	138	26/07/2017	26/01/2027	3.745	NY
DISC USD ARL	111,33	112,17	111,5%	8,28	7,35	6,84	6,74	452	177	30/06/2017	31/12/2033	4.901	AR
DISC USD NYL	110,25	111,75	110,8%	8,28	7,32	6,97	6,79	465	184	30/06/2017	31/12/2033	3.966	NY
ARGENT 36	99,00	100,00	99,5%	7,13	10,03	7,22	7,12	466	99	06/07/2017	06/07/2036	1.711	NY
ARGENT 37	102,62	103,18	102,9%	7,63	10,01	7,44	7,38	488	125	18/10/2017	18/04/2037	2.020	AR
PAR USD ARL	65,09	66,42	65,5%	2,50	11,32	7,47	7,30	500	122	30/09/2017	31/12/2038	1.230	AR
PAR USD NYL	66,85	67,35	66,9%	2,50	11,41	7,24	7,18	476	111	30/09/2017	31/12/2038	5.297	NY
ARGENT 46	104,47	105,26	104,3%	7,63	11,86	7,25	7,19	437	118	22/10/2017	22/04/2046	2.744	NY
<b>Bonos USD-linked</b>													
Bonad 2018	1576,55	1581,91	98,8%	2,40	0,83	3,91	3,49			18/09/2017	18/03/2018	654	AR
<b>Bonos Euros</b>													
								Spread vs Bunds	Eq yield USD hedge 12 M				
ARG 2022	100,41	101,11	101,4%	3,88	4,13	3,77	3,61	466	5,6	15/01/2018	15/01/2022	1.250	EUR
ARG 2027	95,71	96,55	96,9%	5,00	7,30	5,58	5,47	545	7,4	15/01/2018	15/01/2027	1.250	EUR
ARG 2033	106,06	106,83	75,7%	7,82	7,39	7,04	6,94	687	8,9	30/06/2017	31/12/2033	2.270	EUR
ARG 2038	63,35	63,80	63,4%	2,26	11,63	7,23	7,17	653	9,1	30/09/2017	31/12/2038	5.035	EUR
<b>Bonos ARS</b>													
ARGTES 2018 22 3/4	105,06	105,83	100,7%	22,75	0,66	22,43	21,32			05/09/2017	05/03/2018	956	AR
ARGTES 2018 21 1/5	103,88	104,92	100,8%	21,20	1,07	21,04	20,11			19/09/2017	19/09/2018	1.571	AR
ARGTES 2021	106,98	108,28	105,2%	18,20	2,90	16,71	16,30			03/10/2017	03/10/2021	3.926	AR
ARGTES 2023	104,21	105,35	103,3%	16,00	3,90	15,34	15,06			17/10/2017	17/10/2023	1.714	AR
ARGTES 2026	106,03	107,08	105,1%	15,50	4,90	14,61	14,41			17/10/2017	17/10/2026	3.781	AR
<b>Bonos ajustables por BADLAR</b>													
								s/Badlar *					
Bocan Oct 17	102,84	103,58	100,9%	22,46	0,30	23,96	21,55	1,65%		10/07/2017	09/10/2017	524	AR
Bocan 18	105,62	106,68	101,6%	22,28	0,56	23,41	21,65	1,43%		01/06/2017	01/03/2018	668	AR
Bocan 19	105,66	106,36	102,0%	21,98	1,20	22,89	22,34	1,52%		12/06/2017	11/03/2019	947	AR
Bocan 20	108,50	109,89	104,6%	22,82	1,65	23,03	22,27	1,56%		01/06/2017	01/03/2020	1.053	AR
Bonar 22	105,33	106,33	103,3%	22,82	2,50	22,46	22,08	1,18%		03/07/2017	03/04/2022	1.888	AR
<b>Bonos ajustables por CER</b>													
								s/TIPS					
BOGAR 18	67,50	68,00	99,4%	2,00	0,36	2,23	0,21			04/06/2017	04/02/2018	825	AR
PRO 13	25,75	26,04	6,1%	2,00	0,03	523,99	514,15	#i VALOR!		15/06/2017	15/03/2024	620	AR
Boncer 2020	111,47	114,14	26,5%	2,25	2,81	2,72	1,88	128		28/10/2017	28/04/2020	728	AR
BONCER 2 1/2	118,73	119,44	27,6%	2,50	3,88	3,00	2,84	133		22/07/2017	22/07/2021	9.352	AR
DISC ARS	771,03	773,37	101,5%	5,83	8,44	3,96	3,93	172		30/06/2017	31/12/2033	4.946	AR
PAR ARS	23,18	23,96	4,6%	1,18	0,00	36,62	35,82	#i VALOR!		30/09/2017	31/12/2038	1.340	AR
<b>Unidades ligadas al PBI</b>													
Cupon USD - Ley NY.	9,50	9,70								15/12/2017		17.220	NY
Cupon USD - Ley Arg.	9,25	9,75								15/12/2017		195	AR
Cupon EUR	9,60	9,70								15/12/2017		21.214	ENG

Bonos soberanos Argentina: curva de rendimientos



Curvas de rendimiento LATAM (USD)





	Rating S&P/Fitch/Moodys	Precio comprador	Precio vendedor	Cupón	Duración	Rendimiento Comprador (%)	Rendimiento vendedor (%)	Spread vs UST	Spread vs soberano ARG	Prox Call	Precio Call	Yield To Call	Vencimiento	Monto en circulación
<b>High grade</b>														
PAE 2021	- / BB- / B1	108,88	110,13	7,88	3,39	4,61	4,18	316	28				07/05/2021	500
Transener 2021	CC / WD / -	103,55	104,05	9,75	3,34	3,36	0,79	245	-92	19/06/2017	105	23,7	15/08/2021	101
Cablevisión 2021	- / B+u / B3	105,95	106,22	6,50	3,47	4,87	4,79	323	47	15/06/2019	103	4,9	15/06/2021	500
EDN 22	CCC+ / - / B3	108,91	109,98	9,75	4,20	6,41	5,67	523	175	25/10/2018	105	6,0	25/10/2022	176
Arcor 2023	- / BB- / B1	107,45	108,20	6,00	5,02	4,33	4,08	285	-82	06/07/2020	103	4,2	06/07/2023	350
IRSA 2023	B- / B+ / -	112,16	112,86	8,75	4,56	5,50	5,25	407	62	23/03/2020	104	5,4	23/03/2023	360
PESA 2023	B / - / B3	106,18	106,56	7,38	4,83	5,96	5,88	415	92	21/07/2020	104	6,2	21/07/2023	500
YPF 2024	- / B / B3	114,25	115,25	8,75	5,20	5,87	5,69	395	62				04/04/2024	1.325
YPF 2025	- / B / B3	113,21	113,81	8,50	5,87	6,40	6,31	427	75				28/07/2025	1.500
Galicia 2026	CCC / - / Caa1	111,90	111,90	8,25	3,46	5,04	5,04	338	65	19/07/2021	100	5,0	19/07/2026	250
B. Macro 2026	- / B- / Caa1	102,58	103,78	6,75	3,79	6,08	5,77	437	144	04/11/2021	100	5,9	04/11/2026	400
Pampa 2027	B / B+ / B3	105,19	105,53	7,50	6,73	6,62	6,57	452	46	24/01/2022	104	6,8	24/01/2027	750
AA 2000 - 27	B+ / - / B2	104,25	105,06	6,88	7,07	5,98	5,82	414	-56	06/02/2022	103	6,4	01/02/2027	400
YPF 2028	NR / B / -	115,42	118,45	10,00	7,06	7,92	7,56	563	140				02/11/2028	15
<b>High Yield</b>														
IEBA 2017	- / - / -	67,50	75,50	6,50	0,25	143,38	100,26	16.811	14279				26/09/2017	130
CAPEX 2018	B / B+ / -	100,15	100,16	10,00	0,73	6,76	6,55	584	500	11/06/2017	100	6,7	10/03/2018	149
IMPESA 2020	NR / NR / -	14,50	19,04	10,38	1,65	96,67	80,98	9.515	9327				30/09/2020	390
IRSA 2019	- / - / -	105,21	106,62	7,00	2,02	4,68	4,03	328	113				09/09/2019	185
Metrogas 18	CCC+ / - / -	104,52	105,07	8,88	1,44	5,87	5,52	465	256				31/12/2018	163
TGS 2020	B / - / B3	109,12	109,60	9,63	2,58	4,69	4,45	341	92	14/05/2018	105	4,6	14/05/2020	192
B Hip 2020	B / - / B3	115,14	115,90	9,75	2,90	5,00	4,78	346	110				30/11/2020	350
IRSA 2020	B- / B+ / -	116,60	117,66	11,50	2,61	5,68	5,34	419	189				20/07/2020	71
Mastellone 2021	NR / B- / -	113,00	113,14	12,63	3,11	5,91	5,80	479	185	03/07/2018	106	5,9	03/07/2021	200
CGC 2021	B- / B / -	106,85	107,33	9,50	3,61	7,65	7,53	595	313	07/11/2019	105	8,0	07/11/2021	300
Genneia 2022	- / B+ / B3	107,45	107,86	8,75	3,72	6,85	6,75	511	222	20/01/2020	104	7,1	20/01/2022	350
Central Termica Roca 23	- / B+ / B3	109,10	109,72	9,63	4,55	7,47	7,33	565	260	27/07/2020	105	7,6	27/07/2023	250
Clisa 2023	B- / B / -	104,69	105,42	9,50	4,50	8,36	8,18	654	352	20/07/2020	105	9,0	20/07/2023	300
AES 2024	B / B+ / -	103,34	103,85	7,75	5,07	7,02	6,92	514	185	02/02/2021	104	7,5	02/02/2024	300
Stoneway Cap 2027	- / B / B3	106,52	107,57	10,00	6,13	8,55	8,34	664	275	01/03/2022	105	9,0	01/03/2027	500
<b>Sub-Sov</b>														
Cordoba 2017	B / - / B3	102,00	103,00	12,38	0,23	3,51	-0,60	260	297				17/08/2017	396
PBA 2018	B / - / B3	107,25	108,25	9,38	1,22	3,64	2,90	249	72				14/09/2018	475
PBA 2019	B / - / B3	103,77	104,01	5,75	1,89	3,83	3,71	253	33				15/06/2019	750
PBA 2021	B / - / B3	115,00	116,00	10,88	2,29	4,79	4,43	340	114				26/01/2021	750
PBA 2021	B / - / B3	115,00	116,00	9,95	2,91	5,25	4,96	371	134				09/06/2021	900
CABA 2021	B / B / B3	112,34	113,29	8,95	2,41	4,12	3,78	271	42				19/02/2021	500
Cordoba 2021	B / - / B3	105,62	106,66	7,13	3,40	5,55	5,27	392	122				10/06/2021	725
Salta 2022	B / B / -	106,70	108,04	9,50	2,11	6,43	5,85	512	284				16/03/2022	109
Salta 2024	B / B / -	109,75	110,75	9,13	4,57	7,12	6,93	518	224				07/07/2024	350
PBA 2023	B / - / B3	102,39	103,27	6,50	3,95	5,91	5,70	417	133				15/02/2023	750
PBA 2024	B / - / B3	113,40	114,27	9,13	4,50	6,32	6,16	444	148				16/03/2024	1.250
Santa Fe 2023	/ / /	103,96	105,02	7,00	4,37	6,11	5,88	427	135				23/03/2023	250
Mendoza 2024	B / - / B3	106,56	107,65	8,38	4,69	7,01	6,79	509	206				19/05/2024	500
Chaco 2024	- / B / B3	99,50	100,50	9,38	4,51	9,48	9,26	752	463				18/08/2024	250
Cordoba 2024	B / B / B3	104,84	105,66	7,45	5,51	6,60	6,46	452	116				01/09/2024	510
Neuquen 2025	B / B / -	101,78	102,58	7,50	5,31	7,17	7,02	512	185				27/04/2025	366
La Rioja 2025	B / B / -	104,67	105,67	9,75	4,53	8,75	8,55	680	389				24/02/2025	200
EERR 2025	B / B / -	102,69	103,77	8,75	4,89	8,22	8,01	620	314				08/02/2025	350
Chubut 2026	- / B / B3	101,89	103,18	7,75	4,87	7,37	7,11	548	231				26/07/2026	650
Cordoba 2026	- / - / B3	104,39	105,18	7,13	4,47	6,16	5,99	436	134				27/10/2026	300
Tierra del Fuego 27	- / - / B3	105,50	106,81	8,95	4,67	7,80	7,54	594	286				17/04/2027	200
CABA 27	B / B / B3	106,90	107,82	7,50	6,36	6,48	6,35	431	53				01/06/2027	890
PBA 2027	B / - / B3	104,43	104,69	7,88	6,25	7,20	7,16	503	132				15/06/2027	1.750
PBA Par 2028	B / - / B3	117,50	119,00	9,63	6,58	7,13	6,93	490	105				18/04/2028	400
Neuquen 2028	- / B / -	110,25	111,25	8,63	5,24	6,74	6,56	475	146				12/05/2028	349
Santa Fe 2027	- / B / B3	100,53	101,58	6,90	6,82	6,82	6,67	461	61				01/11/2027	250
PBA Par 2035	B / - / B3	75,26	76,56	4,00	7,54	7,56	7,33	535	69				15/05/2035	446