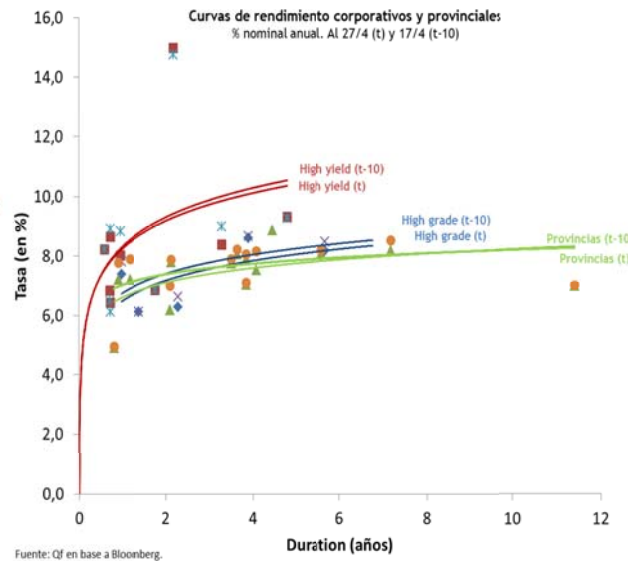
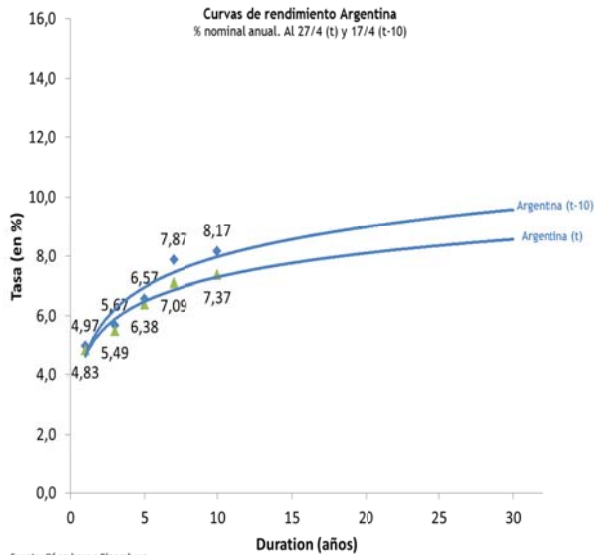


Monitoreando sub-soberanos y corporativos de Argentina

En nuestro informe de la semana pasada nos referimos a la reciente compresión de spreads de la curva en USD de la deuda soberana de Argentina y simulamos escenarios de convergencia adicional para un horizonte de un año. Para ello nos concentramos en las distintas alternativas de deuda en USD y comparamos con la curva actual de Brasil, y una que la castiga 50 puntos básicos para el tramo largo. En ese escenario rescatamos valor por ganancias de capital en títulos ubicados en el tramo largo de la curva (ej, ARGENT 46 y BONAR 24).

Considerando una ventana temporal relativamente corta, en los últimos 10 días observamos que la curva de rendimientos de la deuda soberana en USD de Argentina se comprimió entre 10-80 puntos básicos dependiendo del tramo, con la mayor baja en el tramo largo. Esa mejora en la percepción del riesgo soberano y perspectivas más favorables para la economía en general aún no se observa en los casos de deuda sub-soberana y corporativa.



Daniel Marx
Ernesto Gaba - Consejero
Virginia Fernández
Fernando Baer

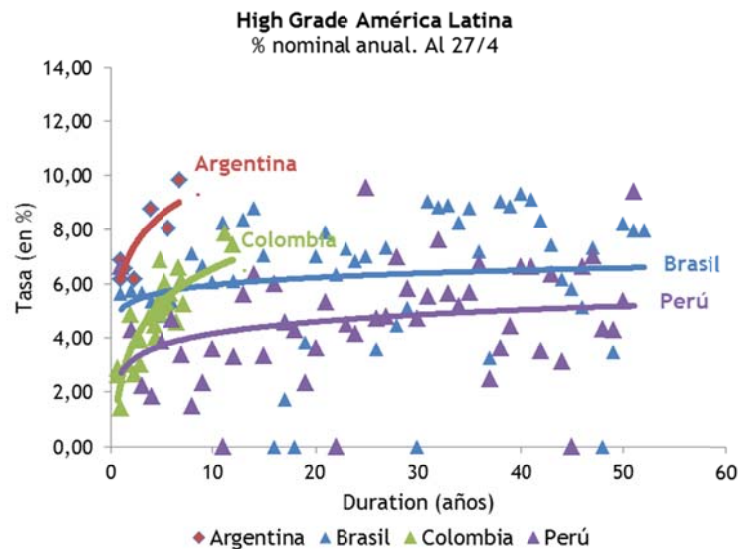
Quantum Finanzas

+54 11 4345 0003

Econométrica
Mario Brodersohn
Juan Sommer

En términos de riesgos comparados, habitualmente la calificación del soberano determina el techo de calificación para el resto de emisores, tanto sub-soberanos como corporativos. Sin embargo, en Argentina de los últimos años diversas cuestiones vinculadas esencialmente a litigio *holdout* y particularidades de las emisiones (ej, garantías) incidieron para que el rendimiento del soberano estuviera por momentos por encima del de otros emisores. La mejora en la calificación y compresión de spreads de la deuda soberana no necesariamente implicaría una mejora en el resto de los emisores. Además, diferenciales en liquidez asociadas a tamaños de colocaciones también tienen incidencia sobre el rendimiento de la deuda corporativo y sub-soberana, siendo que estos mercados por construcción tienen una escala mucho menor.

En términos regionales, el gráfico que sigue muestra curvas comparadas de rendimiento para cuatro países para deuda *high grade*. En este sentido Argentina podría reducir algo más rendimientos a niveles algo más cercanos a los de deuda de Brasil o Colombia. Además, encarar estrategias de administración de pasivos que le permita ir extendiendo plazo, muy reducido en la actualidad.



Fuente: Qf en base a Bloomberg.



último dato	Nivel					Variación				
	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	14,33	14,28	14,65	13,95	9,51	8,90	0,3%	-2,2%	2,7%	50,6%	60,9%
Impl en Bonar X	14,21	14,33	14,65	14,19			-0,8%	-3,0%	0,2%		
NDF 1m	14,50	14,65	15,05	14,01	11,20	9,05	-1,0%	-3,7%	3,5%	29,5%	60,3%
NDF 6m	16,00	15,74	16,59	16,31	17,00	9,88	1,7%	-3,5%	-1,9%	-5,9%	61,9%
NDF 12 m	17,53	17,44	18,51	17,26	18,45	12,63	0,5%	-5,3%	1,6%	-5,0%	38,8%
Rofex 6 m	15,90	15,95	16,38	15,18	10,75	9,61	-0,3%	-2,9%	4,7%	47,9%	65,5%
BADLAR privada	31,75	31,44	31,19	26,31	22,63	20,63	31 pb	56 pb	544 pb	913 pb	1.113 pb
Call a 1 día	34,50	38,25	35,00	19,00	22,50	13,75	-375 pb	-50 pb	1.550 pb	1.200 pb	2.075 pb
BRL/USD Spot	3,49	3,53	3,64	4,00	3,86	2,96	-1,2%	-4,2%	-12,8%	-9,5%	17,8%
Futuro 6m	3,69	3,75	3,82	4,23	4,09	3,14	-1,6%	-3,6%	-12,9%	-9,8%	17,3%
Futuro 12m	3,86	3,90	4,00	4,46	4,33	3,30	-1,2%	-3,5%	-13,5%	-10,9%	16,9%
USD/EUR Spot	1,14	1,13	1,13	1,08	1,10	1,11	0,5%	0,5%	4,8%	3,1%	2,0%
Libor 1 m	0,44	0,44	0,43	0,43	0,19	0,18	0 pb	0 pb	1 pb	24 pb	25 pb
Libor 6 m	0,91	0,91	0,91	0,86	0,55	0,41	0 pb	0 pb	5 pb	36 pb	51 pb
UST 10 años	1,83	1,86	1,80	1,92	2,14	2,04	-3 pb	3 pb	-9 pb	-31 pb	-20 pb

Indice de Materias Primas Qf (1)

IMP Qf	106	103	96	93	103	110	2,9%	11,4%	14,8%	3,4%	-3,2%
Agro (70.2%)	104	101	94	92	100	103	3,1%	11,1%	13,0%	4,4%	1,4%
Soja spot (60%)	374	374	337	324	325	363	-0,1%	11,1%	15,4%	15,2%	3,0%
Soja Futuro Jul16	378	378	339	327	331	360	0,0%	11,4%	15,4%	14,1%	5,0%
Energía (11.5%)	103	98	86	75	104	131	5,2%	20,2%	36,9%	-1,2%	-21,4%
Metales (9.3%)	134	136	131	127	134	159	-1,2%	2,9%	6,3%	0,4%	-15,3%

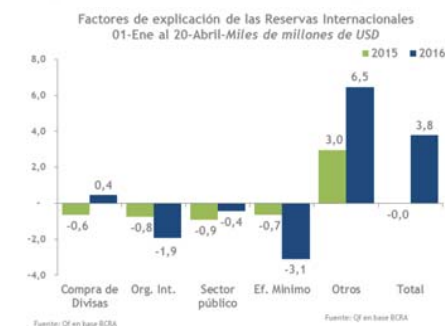
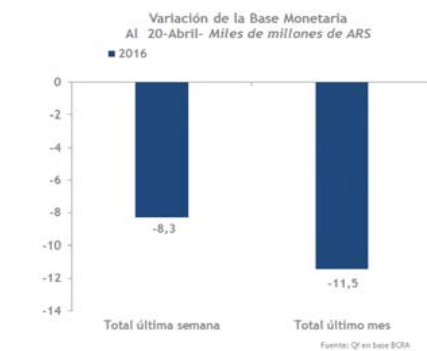
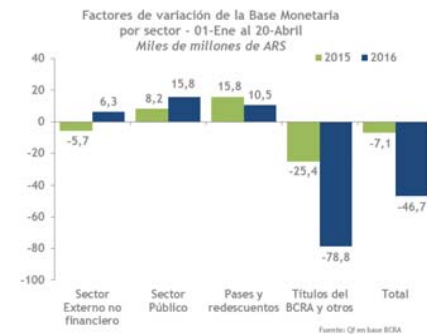
Índices Bursátiles (en moneda local)

MSCI Mundo	469	470	458	443	478	503	-0,3%	2,4%	5,8%	-2,0%	-6,8%
S&P 500	2.093	2.091	2.055	1.940	2.079	2.107	0,1%	1,8%	7,9%	0,6%	-0,7%
Euro Stoxx 50	3.125	3.152	3.005	3.045	3.418	3.617	-0,8%	4,0%	2,6%	-8,6%	-13,6%
MSCI Emergentes	45.972	46.320	45.012	42.146	46.350	53.632	-0,8%	2,1%	9,1%	-0,8%	-14,3%
MSCI Lat Am	69.169	68.350	66.608	58.088	62.739	70.856	1,2%	3,8%	19,1%	10,2%	-2,4%
Merval	13.767	13.924	12.930	11.306	12.461	12.185	-1,1%	6,5%	21,8%	10,5%	13,0%
Bovespa	54.424	53.631	51.155	40.406	45.869	55.325	1,5%	6,4%	34,7%	18,7%	-1,6%

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	20-abr-16	29.254	29.524	29.149	25.546	27.305	31.440	Millones	-270	106	3.709	1.949	-2.185
									% nominal	-0,9%	0,4%	14,5%	7,1%	-7,0%
Intervención cambiaria (2) (3)	USD	20-abr-16	1	71	15	4	-21	-23						
Liquidación CIARA (2)	USD	22-abr-16	136	98	90	89	90							
Base Monetaria	ARS	20-abr-16	579.752	583.909	591.208	590.418	546.397	454.392	Millones	413	21.028	49.055	97.352	172.079
									% nominal	-0,7%	-1,9%	-1,8%	6,1%	27,6%
Lebac's y Nobac's	ARS	20-abr-16	485.026	490.227	465.780	408.806	297.176	277.254	Millones	-5.201	19.246	76.220	187.850	207.772
Pases netos	ARS	20-abr-16	14.270	12.661	7.199	20.466	16.845	18.738	Millones	1.609	7.071	-6.196	-2.575	-4.468
Exp. de BM por S. Público	ARS	20-abr-16								-8.952	-9.347	-10.187	32.652	122.376
Adelantos transitorios BCRA	ARS	15-abr-16	341.350	327.850	327.850	329.850	331.850	249.150	Millones	13.500	13.500	11.500	9.500	92.200
Agregados Monetarios (4)														
M2	ARS	20-abr-16	909.667	931.802	935.556	992.234	900.258	746.814	Millones	-22.135	-25.889	-82.566	9.410	162.853
									% nominal	-2,4%	-2,8%	-8,3%	1,0%	21,8%
M2 privado	ARS	20-abr-16	799.159	819.785	793.609	798.064	756.800	638.836	Millones	-20.626	5.550	1.096	42.360	160.323
									% nominal	-2,5%	0,7%	0,1%	5,6%	25,1%
M3* privado	ARS	20-abr-16	1.436.499	1.460.940	1.434.437	1.401.933	1.249.005	1.051.613	Millones	-24.441	2.062	34.566	187.495	384.886
									% nominal	-1,7%	0,1%	2,5%	15,0%	36,6%
Depósitos Sector Público	ARS	20-abr-16	370.577	366.499	393.957	369.808	370.140	314.989	Millones	4.078	-23.380	769	437	55.588
Depósitos Sector Privado	ARS	20-abr-16	1.069.620	1.084.771	1.066.713	1.020.452	894.218	760.655	Millones	-15.151	2.907	49.168	175.402	308.965
									% nominal	-1,4%	0,3%	4,8%	19,6%	40,6%
En Moneda Nacional (5)	ARS	20-abr-16	899.394	911.658	891.554	869.239	807.188	693.506	Millones	-12.264	7.840	30.155	92.206	205.888
									% nominal	-1,3%	0,9%	3,5%	11,4%	29,7%
A la vista	ARS	20-abr-16	403.130	412.943	394.610	389.844	376.674	325.055	Millones	-9.813	8.520	13.286	26.456	78.075
Plazo Fijo	ARS	20-abr-16	467.114	468.042	465.669	452.657	405.175	345.628	Millones	-928	1.445	14.457	61.939	121.486
En Moneda Extranjera	USD	20-abr-16	11.952	11.906	12.013	11.212	9.142	7.568	Millones	46	-61	740	2.810	4.384
									% nominal	0,4%	-0,5%	6,6%	30,7%	57,9%
Préstamos al Sector Privado	ARS	20-abr-16	841.853	841.710	829.797	814.491	742.279	628.626	Millones	143	12.056	27.362	99.575	213.227
									% nominal	0,0%	1,5%	3,4%	13,4%	33,9%
En Moneda Nacional	ARS	20-abr-16	777.121	778.941	772.976	772.696	707.655	593.144	Millones	-1.820	4.145	4.425	69.466	183.977
									% nominal	-0,2%	0,5%	0,6%	9,8%	31,0%
Préstamos al Sector Público	ARS	20-abr-16	60.026	59.311	57.969	58.210	51.844	47.168	Millones	715	2.057	1.816	8.182	12.858
									% nominal	1,2%	3,5%	3,1%	15,8%	27,3%
Ratio de liquidez bancaria (6)														
Total		20-abr-16	17,7%	17,1%	24,6%	25,2%	21,3%	21,3%						
En pesos		20-abr-16	15,3%	14,2%	17,9%	17,1%	15,5%	16,0%						
En dólares		20-abr-16	51,5%	56,9%	63,7%	80,9%	90,1%	84,8%						



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 corresponsales) y los pases activos netos en efectivo de las entidades financieras contra el BCRA.



ARS/USD **14,33** BADLAR **31,8** CER **5,70**
 CCL (BONARX) **14,22**
 MEP (BONARX) **14,20**

	Precio Compra	Precio Venta	Paridad	Cupón (%)	Duración	Rendimiento Comprador (%)	Rendimiento vendedor (%)	Spread vs EEUU	Próximo cupón	Vencimiento	Monto en circulación (Mill. USD)	Var últimos 7 días	Riesgo anualizado	Ley
--	---------------	--------------	---------	-----------	----------	---------------------------	--------------------------	----------------	---------------	-------------	----------------------------------	--------------------	-------------------	-----

Bonos en USD															
GLOBAL 17	104,50	89,21	89,96	86,5%	8,75	1,00	4,44	3,75	384	02/06/2016	02/06/2017	950		6,7%	NY
BONAR X (2017)		102,10	102,40	102,0%	7,00	0,92	5,05	4,73	451	17/10/2016	17/04/2017	7.340	-0,4%	8,5%	AR
ARGENT 19		104,00	104,60		6,25	2,69	4,79	4,57	385	22/10/2016	22/04/2019	1.562			NY
ARGENT 21		103,00	103,75		6,88	4,17	6,16	5,99	487	22/10/2016	22/04/2021	2.556			NY
BONAR 24		113,25	113,75	109,0%	8,75	5,59	7,25	7,17	533	07/05/2016	07/05/2024	6.360	0,1%	12,4%	AR
ARGENT 26		101,50	102,15		7,50	6,95	7,29	7,19	544	22/10/2016	22/04/2026	3.692			NY
DISC USD ARL		104,00	107,00	105,3%	8,28	7,57	7,77	7,41	580	30/06/2016	31/12/2033	4.901	-5,3%	12,8%	AR
DISC USD NYL	105,25	86,63	87,63	87,5%	8,28	7,61	7,62	7,50	564	30/06/2016	31/12/2033	3.966		11,4%	NY
PAR USD ARL		67,00	70,00	68,3%	2,50	13,89	6,71	6,40	475	30/09/2016	31/12/2038	1.230	-3,7%	15,5%	AR
PAR USD NYL	64,25	59,28	59,78	59,4%	2,50	13,70	7,02	6,96	509	30/09/2016	31/12/2038	5.297		14,0%	NY
ARGENT 46		98,75	99,00		7,63	11,60	7,73	7,71	504	22/10/2016	22/04/2046	1.562			NY

Bonos USD-linked															
Bonad 2016		1399,12	98,45	52,3%	1,75	0,50	6,75	2813,85		28/10/2016	28/10/2016	983	0,7%		AR
Bonad 2018		1299,04	1299,04	91,4%	2,40	1,89	8,02	8,02		18/09/2016	18/03/2018	654	-1,6%		AR

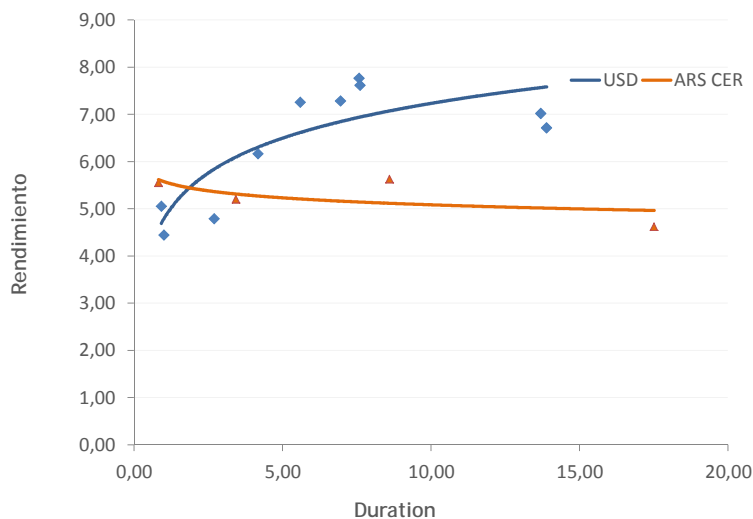
Bonos ajustables por BADLAR															
Bonar 2017		101,25	101,50	101,4%	32,69	0,56	40,92	40,48	9,81	28/06/2016	28/03/2017	126	0,3%	N/D	AR

Bonos ajustables por Lebac															
BONAC 01/03/2016		107,61	107,61						#N/A	Field Not Appl	31/03/2016	0	0,0%		AR
BONAC 01/05/2016		106,25	106,25							07/05/2016	09/05/2016	1.478	0,5%		AR
BONAC 01/07/2016		102,40	102,40							14/03/2016	12/07/2016	830	0,2%		AR
BONAC 01/09/2016		103,40	103,40							30/06/2016	30/09/2016	510	0,4%		AR

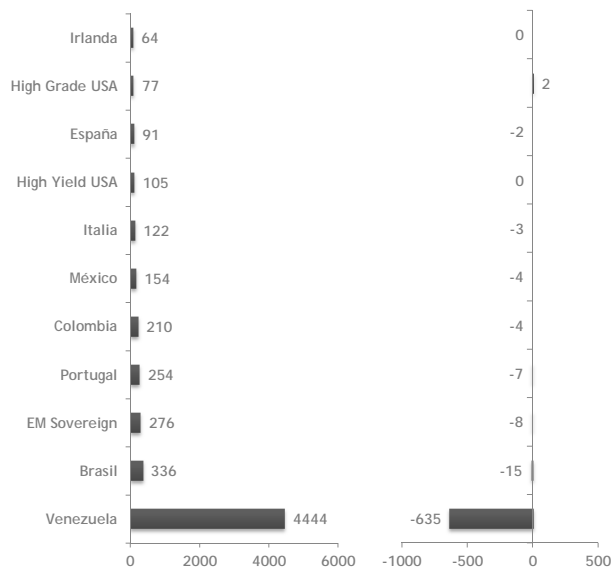
Bonos ajustables por CER															
BOGAR 18		121,50	122,00	96,3%	2,00	0,82	5,56	5,07	595	04/05/2016	04/02/2018	1.696	0,2%	10,9%	AR
PRO 13		333,00	335,00	88,3%	2,00	3,42	5,20	5,03	534	15/05/2016	15/03/2024	610	3,4%	#i VALOR!	AR
DISC ARS		512,00	514,00	92,7%	5,83	8,59	5,63	5,59	504	30/06/2016	31/12/2033	4.204	-0,8%	17,0%	AR
PAR ARS		255,00	260,00	65,3%	1,18	17,51	4,62	4,49	345	30/09/2016	31/12/2038	1.139	2,6%	4,3%	AR

Unidades ligadas al PBI															
Cupon USD - Ley NY.		10,70	10,90							15/12/2016		17.000	-1,8%	18,9%	NY
Cupon USD - Ley Arg.		10,25	10,75							15/12/2016		3.100	-2,4%	17,1%	AR
Cupon EUR		10,20	10,40							15/12/2016		21.503	-1,2%	16,2%	ENG

Bonos soberanos: curva de rendimientos



CDS 5 años Nivel





Sector	Moneda	Rating S&P/Fitch/Moodys	Precio comprador	Precio vendedor	Cupón	Duración	Rendimiento Comprador (%)	Rendimiento vendedor (%)	Spread vs UST	Spread vs soberano ARG	Vencimiento	Monto en circulación	
High grade													
Petrobras 2017	Oil&Gas	USD	B+ / BB+ / B3	99,88	99,88	5,88	0,96	6,00	6,00	543	-102	15/05/2017	300
YPF 2017	Oil&Gas	USD	- / - / -	95,88	97,63	1,29	0,98	5,87	4,03	535	-115	30/04/2017	89
Arcor 2017	Food	USD	- / B+ / B1	101,50	103,00	7,25	1,37	6,20	5,17	388	-82	09/11/2017	200
YPF 2018	Oil&Gas	USD	- / B / B3	107,25	107,25	8,88	2,27	5,85	5,85	496	-116	19/12/2018	862
PAE 2021	Oil&Gas	USD	- / B+ / B2 / -	98,25	99,25	7,88	3,91	8,31	8,06	728	129	07/05/2021	500
YPF 2024	Oil&Gas	USD	- / B / B3	104,25	105,25	8,75	5,66	8,01	7,85	632	100	04/04/2024	1.325
YPF 2028	Oil&Gas	USD	NR / B / -	101,25	101,25	10,00	7,08	9,82	9,82	787	281	02/11/2028	15
High Yield													
Transener 2016	Electric	USD	CCC / WD / -	99,50	99,50	8,88	0,57	9,70	9,70	926	268	15/12/2016	53
B. Macro 2017	Banks	USD	- / B / B3	101,10	101,10	8,50	0,70	6,93	6,93	645	-8	01/02/2017	106
TGS 2017	Pipelines	USD	B- / WD / B3	100,24	100,24	7,88	0,94	7,62	7,62	698	61	14/05/2017	123
HPDA 2017	Utilities	USD	B- / B / -	102,00	102,00	8,50	0,71	5,71	5,71	-22	-131	02/02/2017	75
Galicia 2017	Diversified Finan	USD	- / B / -	102,61	102,61	9,00	0,70	5,31	5,31	484	-170	28/01/2017	67
Galicia 2018	Banks	USD	B- / - / B3	103,00	104,50	8,75	1,74	7,12	6,32	515	10	04/05/2018	300
CAPEX 2018	Electric	USD	B- / B / -	100,38	102,13	10,00	1,63	9,76	8,72	899	274	10/03/2018	200
Galicia 2019	Banks	USD	- / - / Caa1	102,50	104,50	16,00	2,15	14,83	13,97	-425	781	01/01/2019	218
Edenor 2022	Electric	USD	/ /	103,75	103,75	9,75	4,76	8,97	8,97	749	196	25/10/2022	176
IRSA 2020	Real Estate	USD	B- / B / -	112,00	112,00	11,50	3,27	8,08	8,08	691	106	20/07/2020	71
IMPESA 2020	Metal Fabricate/I	USD	NR / NR / -	10,25	10,25	10,38	1,69	98,30	98,30	9.710	9128	30/09/2020	390
B. Macro 2036	Banks	USD	- / CCC / Caa3	99,65	100,85	9,75	0,57	8,16	8,04	987	115	18/12/2036	149
Bonos provinciales													
Cordoba 2017	Provincial	USD	B- / - / B3	106,75	107,75	12,38	1,17	6,80	6,02	617	-22	17/08/2017	596
PBA Disc 2017	Provincial	USD	B- / - / B3	102,00	104,00	9,25	0,90	7,04	4,90	581	2	15/04/2017	65
CABA 2017	Municipal	USD	B- / B / B3	104,07	104,90	9,95	0,79	4,87	3,89	435	-214	01/03/2017	415
Mendoza 2018	Provincial	USD	B- / - / B3	93,00	96,00	5,50	2,11	8,88	7,39	1.064	186	04/09/2018	58
PBA 2018	Provincial	USD	B- / - / B3	107,50	108,25	9,38	2,10	5,93	5,60	505	-109	14/09/2018	475
Chubut 2020	Provincial	USD	- / - / B2	98,00	100,00	7,75	3,50	8,32	7,75	806	131	01/07/2020	49
PBA 2021	Provincial	USD	B- / - / B3	111,00	113,00	10,88	3,63	8,03	7,55	632	101	26/01/2021	750
PBA 2021	Provincial	USD	/ /	109,00	111,00	9,95	3,88	7,78	7,32	634	76	09/06/2021	900
CABA 2021	Municipal	USD	B- / B / B3	107,49	108,40	8,95	3,83	7,07	6,86	558	6	19/02/2021	500
Neuquen 2021	Provincial	USD	B- / - / -	98,00	100,00	7,88	4,07	8,37	7,87	798	135	26/04/2021	159
Salta 2022	Provincial	USD	CCC+ / * / B / -	102,87	104,19	9,50	4,44	8,87	8,58	752	185	16/03/2022	131
PBA 2024	Provincial	USD	/ /	106,32	107,14	9,13	5,57	8,02	7,89	629	101	16/03/2024	1.250
PBA Par 2028	Provincial	USD	B- / - / B3	111,50	113,00	9,63	7,29	8,10	7,92	612	109	18/04/2028	400
PBA Par 2035	Provincial	USD	B- / - / B3	68,00	70,00	4,00	11,42	7,09	6,84	665	7	15/05/2035	446