

# Trade idea: bonos indenture 2005 para la posible reestructuración 2023/2024.

## Resumen ejecutivo

- Datos adversos de inflación han llevado a la FED a una postura mucho más agresiva. Con 7 subas de tasas ya en precios, creemos que el repricing ya está hecho.
- Este contexto adverso provocó un flight to quality (vuelo a la calidad), con bonos EM cayendo 9%. Bonos ARGY cayeron más (16%), aunque en línea con el componente high beta que históricamente han tenido estos bonos (2,23).
- Precios actuales ya contemplan una nueva reestructuración, incluso de características hostiles.
- Vemos mayor valor en los de indenture 2005 (GD41 y GD38), puesto que su estructura legal más robusta será un diferencial en la probable próxima reestructuración; además, el interés corriente del tramo largo es el mejor de todos los bonos.
- Nuestro rango de compra es por debajo de USD 39 para el GD38 y de USD 36,5 para el GD41.

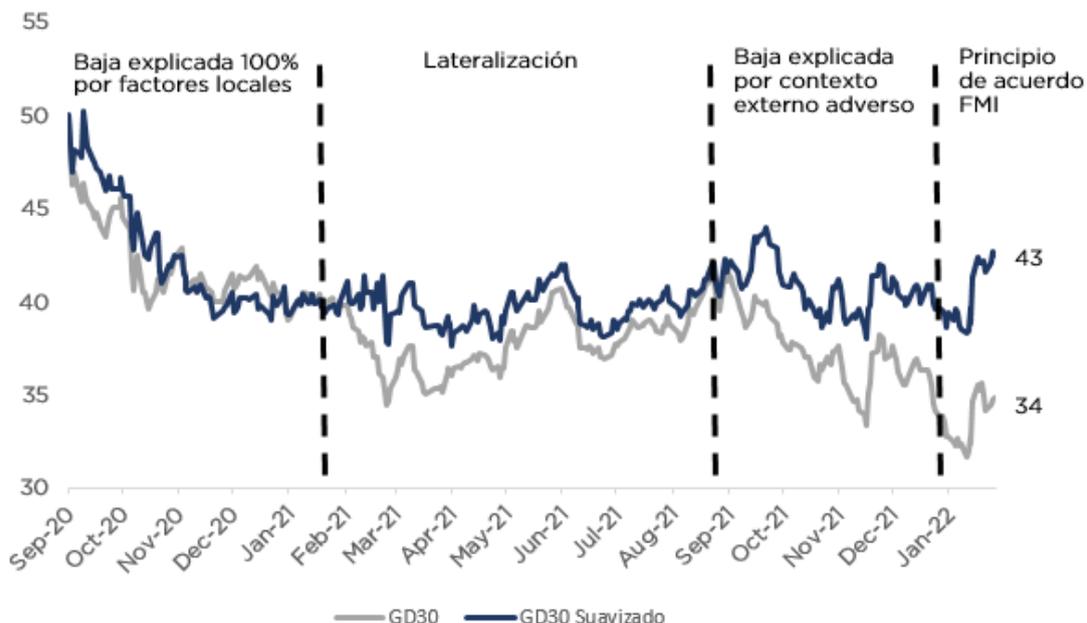
José M. Echagüe  
Estratega

Tomás Ruiz Palacios  
Estratega de Renta Fija

Eduardo Gómez  
Analista

Dan Gonen  
Analista

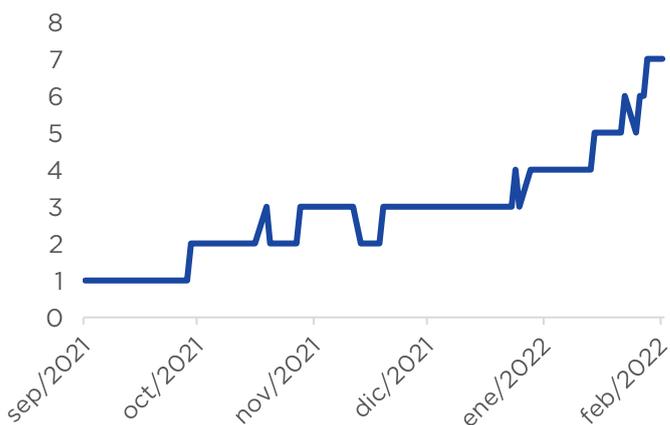
## GD30 suavizado de contexto externo



## El contexto viene jugando en contra desde septiembre

El combo de una inflación resiliente a la baja y un mercado laboral más robusto derivó en un giro de 180 grados en la postura de la FED, que venía siendo excesivamente laxa y ahora deberá actuar más agresivamente. De esperar solo 1 suba de tasas para 2022 a mediados del año pasado, la expectativa está ahora en 7 subas, provocando un flight to quality (vuelo a la calidad) que castigó duramente a los bonos de países emergentes.

Cantidad de subas de tasas de la FED esperadas para 2022



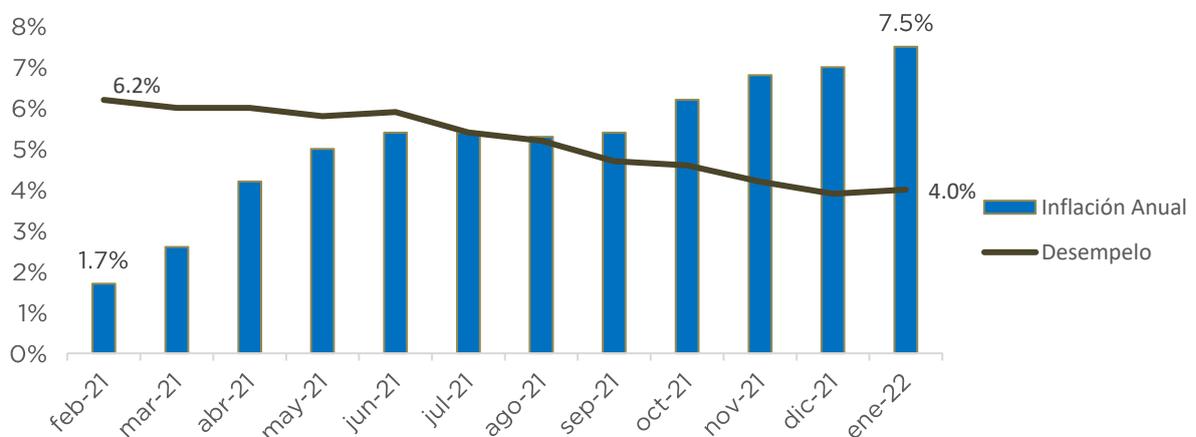
Fuente: Consultatio en base al CME

ETF EMB (bonos emergentes)



Fuente: Consultatio elaboración propia

Inflación anual EE. UU. y tasa de desempleo



Fuente: Consultatio elaboración propia

## El contexto viene jugando en contra desde septiembre

- El viento en contra potenciado por el componente “high beta” explicó buena parte de la caída. Simulando que los bonos comparables (ETF: EMB) retomaran su valor promedio histórico, bonos ARGY tendrían suba potencial de 23%.
- Línea azul: cómo hubiera operado el GD30 desde su creación ante un contexto internacional ceteris paribus.



Fuente: Consultatio elaboración propia

## Los precios actuales ya contemplan una reestructuración

Incluso con una nueva reestructuración en 2023, las bajas paridades actuales y los cupones a cobrar hasta 2023 otorgan un gran valor defensivo. Además, tras ya haber reestructurado en 2020, será muy difícil plantear una nueva reestructuración que incluya quitas de capital o condiciones hostiles.

Ganancia o Pérdida bajo cada escenario

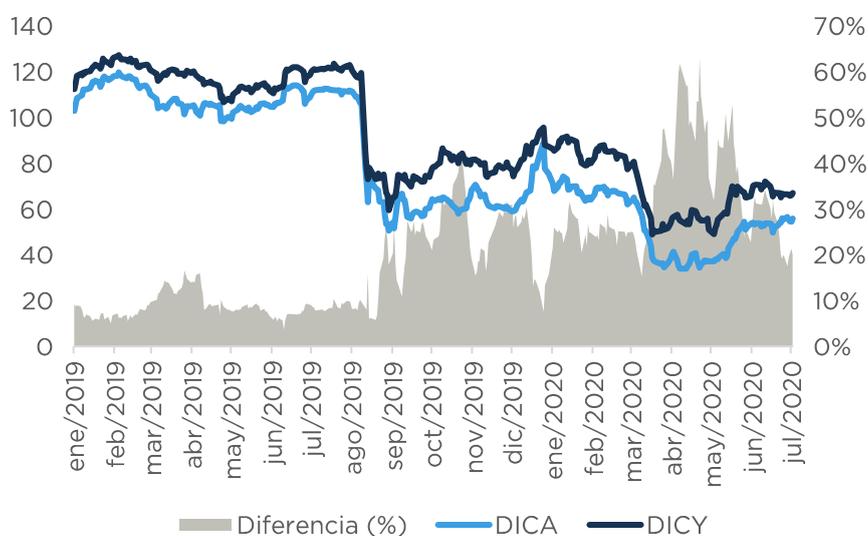
Bono	Precio Dirty Actual	Cupones a cobrar hasta 2023	Inversión recuperada a 2023	Ganancia o Pérdida bajo cada escenario			
				NPV 33 Default Argentina 2001	NPV 40 Default Ecuador 1999	NPV 45 * Default Argentina 2020	NPV 60 Default Ucrania 1998
AL29	32.0	1.5	4.7%	8%	30%	45%	92%
AL30	30.2	0.8	2.5%	12%	35%	51%	101%
AL35	30.0	2.1	6.9%	17%	40%	57%	107%
AE38	34.4	4.9	14.2%	10%	30%	45%	89%
AL41	34.4	4.8	13.8%	10%	30%	45%	89%
GD29	34.5	1.5	4.3%	0%	20%	35%	78%
GD30	34.1	0.8	2.2%	-1%	19%	34%	78%
GD35	31.0	2.1	6.6%	13%	36%	52%	100%
GD38	38.4	4.9	12.7%	-1%	17%	30%	69%
GD41	35.5	4.8	13.4%	6%	26%	40%	82%

\* Calculado en base al rendimiento promedio de los bonos durante el mes posterior al canje

## Mayor valor en los de indenture 2005

Los bonos indenture 2005 (GD41 y GD38), debido a su estructura legal más robusta, tienen un valor diferencial defensivo. En 2020, en las vísperas de la reestructuración, el DICY (ley NY ind. 2005) llegó a cotizar 60% por encima del DICA (ley ARG).

DICY vs DICA



## Mayor valor en los de indenture 2005

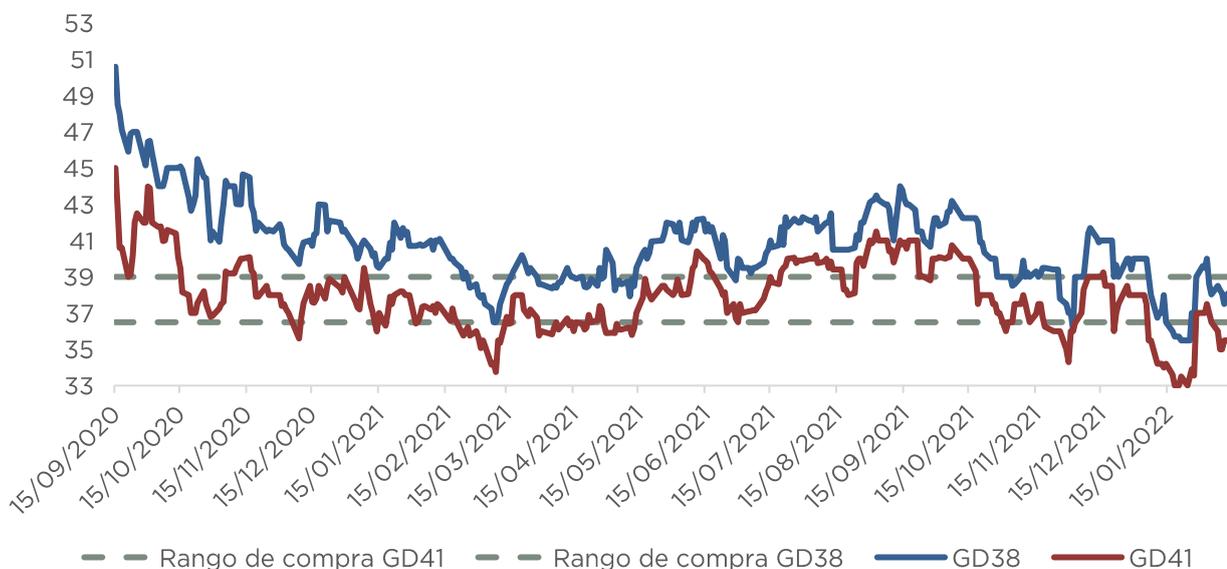
Además, el interés corriente del tramo largo es ampliamente superador, por lo que la inversión inicial recuperada a través de cupones es mayor.

	Precio Actual	CY Actual	CY Julio 2022	CY Julio 2023	Inversión inicial recuperada a fin 2023 (USD)	NPV Default Breakeven a fin 2023
AL29	32.0	3.1%	3.1%	3.1%	1.5	30.5
AL30	30.2	1.7%	1.7%	2.5%	0.8	29.5
AL35	30.0	3.8%	5.0%	12.1%	2.1	27.9
AE38	34.4	5.8%	11.3%	12.4%	4.9	29.5
AL41	34.4	7.3%	10.2%	10.2%	4.8	29.7
GD29	34.5	2.9%	2.9%	2.9%	1.5	33.0
GD30	34.1	1.5%	1.5%	2.2%	0.8	33.4
GD35	31.0	3.6%	4.8%	11.7%	2.1	28.9
GD38	38.4	5.2%	10.1%	11.1%	4.9	33.5
GD41	35.5	7.0%	9.9%	9.9%	4.8	30.8

## Precios objetivo de compra

Vemos valor en el GD38 debajo de USD 39 y en el GD41 debajo de USD 36,5. Dichos valores representan el quintil más bajo en que se movieron los precios.

GD38 y GD41



## Nota de responsabilidad

El presente documento es propiedad de Consultatio Investment S.A. ("Consultatio"), no pudiendo su contenido ser modificado, transmitido, copiado, y/o distribuido sin el consentimiento expreso de Consultatio. El presente tiene un fin exclusivamente informativo y se ha basado en información proveniente de fuentes públicas, siendo que Consultatio no ha verificado su veracidad, integridad y/o exactitud, ni ha sometido la misma a un proceso de auditoría. Consecuentemente, Consultatio no efectúa declaración alguna, ni otorga garantía alguna, sobre la veracidad, integridad y/o exactitud de la información sobre la cual se basa este informe. Todas las opiniones y estimaciones aquí expresadas están sujetas a cambio sin previo aviso.

El presente no constituye asesoramiento en inversiones ni una invitación a operar con valores negociables a través de Consultatio. Cualquier persona interesada en analizar y, en su caso, operar los valores negociables aquí descriptos, deberá consultar la información contenida en sus documentos de emisión. La información aquí inserta ha sido confeccionada exclusivamente para la República Argentina, no debiendo interpretarse destinado a cualquier otra jurisdicción o territorio. Se advierte que parte de la información del presente documento está constituida por estimaciones futuras. Debido a riesgos e incertidumbres, los resultados reales o el desempeño de los valores negociables podrían diferir significativamente de lo expresado en las estimaciones futuras. La información aquí contenida está sujeta a cambios y modificaciones y no puede ser considerada definitiva por aquellas personas que tomen conocimiento de ella. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión en valores negociables.

Consultatio Investments S.A es Agente de Colocación y Distribución de Fondos Comunes de Inversión Matrícula N° 18 Disposición N° 3190 de fecha 23-12-2016 , Agente de Liquidación y Compensación Integral Matrícula N° 351 Resolución N° 19996 de fecha 23-01-2019 y Agente de Colocación y Distribución Integral de Fondos Comunes de Inversión Matrícula N° 47 Disposición N° 3321 de fecha 29-05-2017 , en todos los casos de la CNV. Los rendimientos pasados manifestados por valores negociables son un indicador y no implican, bajo ningún concepto, promesas de rendimientos futuros.

En particular ha de tenerse presente que las inversiones en cuotapartes de fondos comunes de inversión no constituyen depósitos en el agente de custodia de tales fondos a los fines de la Ley de Entidades Financieras ni cuentan con ninguna de las garantías que tales depósitos a la vista o a plazo puedan gozar de acuerdo a la legislación y reglamentación aplicables en materia de depósitos en entidades financieras. Asimismo el agente de custodia los fondos comunes de inversión se encuentra impedido por normas del Banco Central de la República Argentina de asumir, tácita o expresamente, compromiso alguno en cuanto al mantenimiento, en cualquier momento, del valor del capital invertido, al rendimiento, al valor de rescate de las cuotapartes o al otorgamiento de liquidez a tal fin.