

14 de marzo 2023



# Trade Idea

**AL30 / AL30D - Un trade de largo con mucho atractivo**

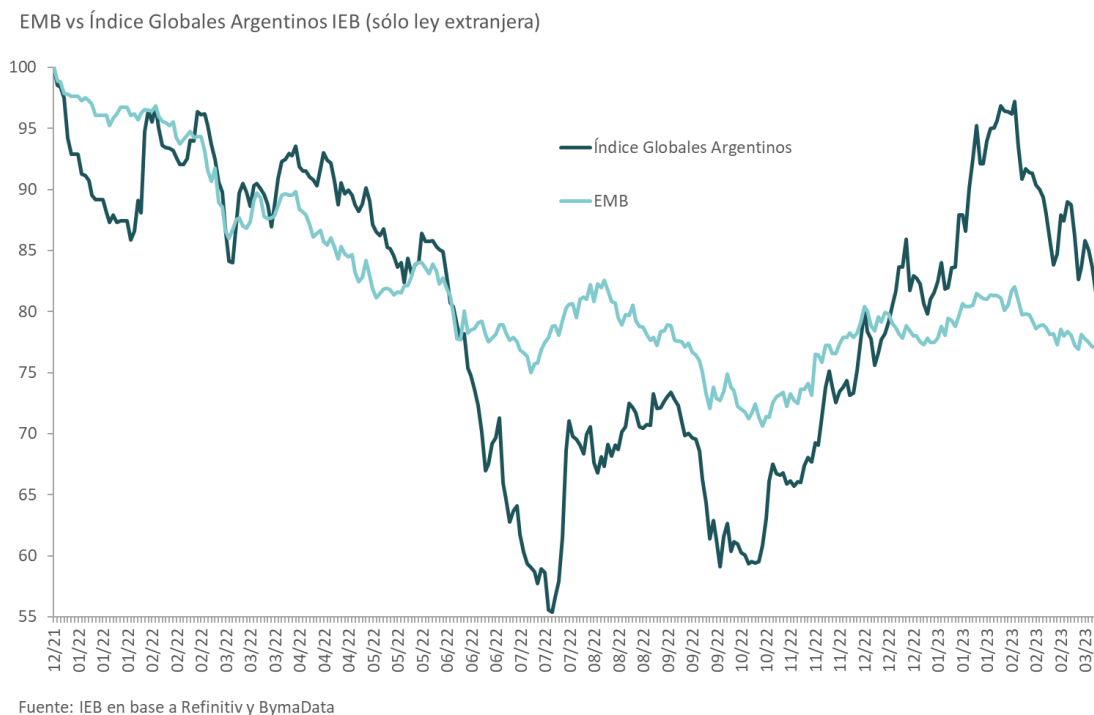
## Resumen

1. El AL30 es un bono soberano con legislación local que presenta un spread interesante contra su contraparte de ley extranjera el GD30 (+18% actualmente)
2. A los precios actuales USD 25 creemos que nos encontramos en un punto para comenzar a acumular tenencias de este bono
3. Potencialmente puede haber puntos de entrada más bajos, pero serán puntos de entrada aún más atractivos
4. Ante un evento en la deuda en pesos, o un incremento en los FX financieros es uno de los refugios naturales al que irán los inversores encepados, este nos gusta particularmente por la liquidez que presenta.
5. En lo que resta del 2023, el Tesoro solo necesita USD 980 MM para hacer frente al pago de los cupones; no hay amortizaciones de capital de ningún bono.

## Introducción

Los bonos soberanos muestran una alta correlación con la deuda emergente, aunque al poseer un “high beta” las variaciones amplifican las variaciones. En las últimas semanas se produjo un cierto desacople: mientras que el índice EMB se mantuvo estable en torno a los 85 dólares, la deuda argentina mostró una caída pronunciada en las paridades.

**Creemos que los factores locales empezaron a jugar un rol más importante, particularmente el hecho de que el BCRA haya detenido el programa de recompra de deuda soberana.** Es decir, observamos que la autoridad monetaria ha dejado de operar en el mercado de bonos, como lo venía haciendo: comprando los títulos en dólares para luego venderlos contra pesos; con la finalidad de mantener a raya los tipos de cambio financieros. **Esto explicaría no solo el desacople entre los bonos locales y el EMB sino también los recientes movimientos en el CCL de la última semana, luego de un febrero de mucha calma.**



Más aún, según ha venido trascendiendo, el nuevo entendimiento entre el FMI y el gobierno impediría a este último intervenir en el CCL con lo cual el precio dejaría de estar distorsionado por operaciones de compra/venta en el secundario.

## Trade

Tomando como referencia valores de recuperos históricos agresivos de deudas soberanas (Rusia,2000, Argentina,2005)<sup>1</sup> que rondan los USD 30, entendemos que es un buen punto de partida para realizar un análisis factorizando en el mismo un escenario ácido llegado el caso que Argentina deba reestructurar nuevamente su deuda. Escenario que no estamos evaluando en este momento.

Incluso, desde el punto de vista económico, un canje no parece tener sentido con una tasa libre de riesgo del 5%; en ese escenario, un canje o reestructuración generaría una situación peor que la que se pretende subsanar: el incremento en pago de intereses por mayor cupón exigido sería similar al de los intereses + amortización de los bonos actuales. Finalmente, para el próximo mandato (cuando comienzan los vencimientos de capital) y dejando fuera las tenencias de bonos en manos del estado, los pagos a realizar no superan los USD 4.000 MM por año.

<sup>1</sup> "Haircuts: Estimating investor losses in sovereign debt restructurings, 1998-2005"; Federico Sturzenegger & Jeromin Zettelmeyer; Journal of International Money and Finance No. 27, 2007

Bono	Precio D	Paridad	Duration	Tir	Current Yield
AL30	25,4	25,4%	3,25	44,9%	1,97%
GD30	30,0	30,0%	3,38	37,9%	1,67%

Por otra parte, en un escenario más constructivo, pasado el trade electoral y con una economía al menos en camino a una cierta normalización, dicho instrumento presenta un potencial de suba interesante. De esta manera creemos que a valores por debajo de los USD 25 comenzar a tomar posición en este bono se vuelve atractivo.

Puede haber puntos de entrada más bajos, si se da el caso de una coyuntura macro más compleja, pero creemos -que de ocurrir- serán puntos de entrada más atractivos.

## Fundamentals

El AL30 es un bono soberano “step-up” de ley argentina, actualmente tiene un cupón de 0,5% pagadero semestralmente. En 2024 se produce un incremento del cupón a 0,75% y comienza la amortización del mismo.

Tiempo de recupero de la inversión USD 25 (Cupones + Amortizaciones)					
Escenario 1: Sin Reinversión (Acumulado al)		Escenario 2: Reinversión al 4% (Acumulado al)		Escenario 3: Reinversión al 10% (Acumulado al)	
9-jul-23	0,25	9-jul-23	0,25	9-jul-23	0,25
9-ene-24	0,63	9-ene-24	0,63	9-ene-24	0,64
9-jul-24	5,00	9-jul-24	5,02	9-jul-24	5,04
9-ene-25	13,36	9-ene-25	13,48	9-ene-25	13,66
9-jul-25	21,69	9-jul-25	22,08	9-jul-25	22,67
9-ene-26	29,99	9-ene-26	30,82	9-ene-26	32,10

	Escenario Positivo	Escenario Neutral	Escenario Negativo		
Bono	Escenario Arg rinde 11% Ley Local y 10% Ley NY	Variación a igual Tir dentro de un año	Escenario default con quita Rusia 2000 y cobros hasta jul-23	Escenario default con quita Rusia 2000 y cobros hasta ene-24	Escenario default con quita Rusia 2000 y cobros hasta jul-24
AL30	160,8%	44,9%	19,0%	20,0%	30,6%
GD30	131,8%	37,9%	0,8%	2,1%	16,7%

**INVERTIR EN BOLSA**

Av. del Libertador 498. Piso 10 - Torre Prourban (1414) C.A.B.A.

Tel: (+54 11) 5353-5500 <https://invertirenbolso.com.ar>

---

**RESEARCH**

**IGNACIO SNIECHOWSKI**

*Head of Research*

[isniechowski@grupoieb.com.ar](mailto:isniechowski@grupoieb.com.ar)

**TRADING DESK**

**NICOLÁS CAPPELLA**

*Sales Trader*

[ncappella@grupoieb.com.ar](mailto:ncappella@grupoieb.com.ar)

**AGUSTÍN GONZÁLEZ CAPDEVILA**

*Analista*

[agcapdevila@grupoieb.com.ar](mailto:agcapdevila@grupoieb.com.ar)

**FEDERICO BROGGI**

*Sales Trader*

[fbroggi@grupoieb.com.ar](mailto:fbroggi@grupoieb.com.ar)

**LUCAS DECOUD**

*Analista*

[ldecoud@grupoieb.com.ar](mailto:ldecoud@grupoieb.com.ar)

**GABRIEL PRORUK**

*Asistente*

[gproruk@grupoieb.com.ar](mailto:gproruk@grupoieb.com.ar)

---

## DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

Este documento es distribuido al sólo efecto informativo, siendo propiedad de Invertir en Bolsa S.A. ("IEB"). No podrá ser distribuido ni reproducido sin autorización previa de IEB. La información incorporada en este documento proviene de fuentes públicas, siendo que IEB no ha sometido a las mismas a un proceso de auditoría, no otorga garantía de veracidad y/o exactitud sobre la misma, ni asume obligación alguna de actualizar la misma. 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 de dichas estimaciones. Además, todas las opiniones y estimaciones aquí expresadas están sujetas a cambios sin previo aviso. Los rendimientos pasados manifestados por valores negociables son un indicador y no implican, promesas de rendimientos futuros. IEB, sus ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquellas expresadas en el presente documento. El contenido de este documento no podrá ser considerado como una oferta, invitación o solicitud de ningún tipo para realizar actividades con valores negociables y otros activos financieros. Tampoco constituye en sí una recomendación de contratación de servicios o inversiones específicas. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión, con el debido y previo asesoramiento legal e impositivo. IEB es un Agente de Liquidación y Compensación - Integral registrado bajo la matrícula n° 246, y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula n° 59, en ambos casos de la CNV. Además, IEB es miembro de Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (BYMA) n° 203, Mercado a Término de Rosario S.A. (ROFEX S.A) n° 313, Mercado Abierto Electrónico S.A. (MAE) n° 1695, y Mercado Argentino de Valores S.A. (MAV) n° 546.