

11 de julio 2023



Trade Idea

Update AL30 - ¿Y ahora qué hacemos?

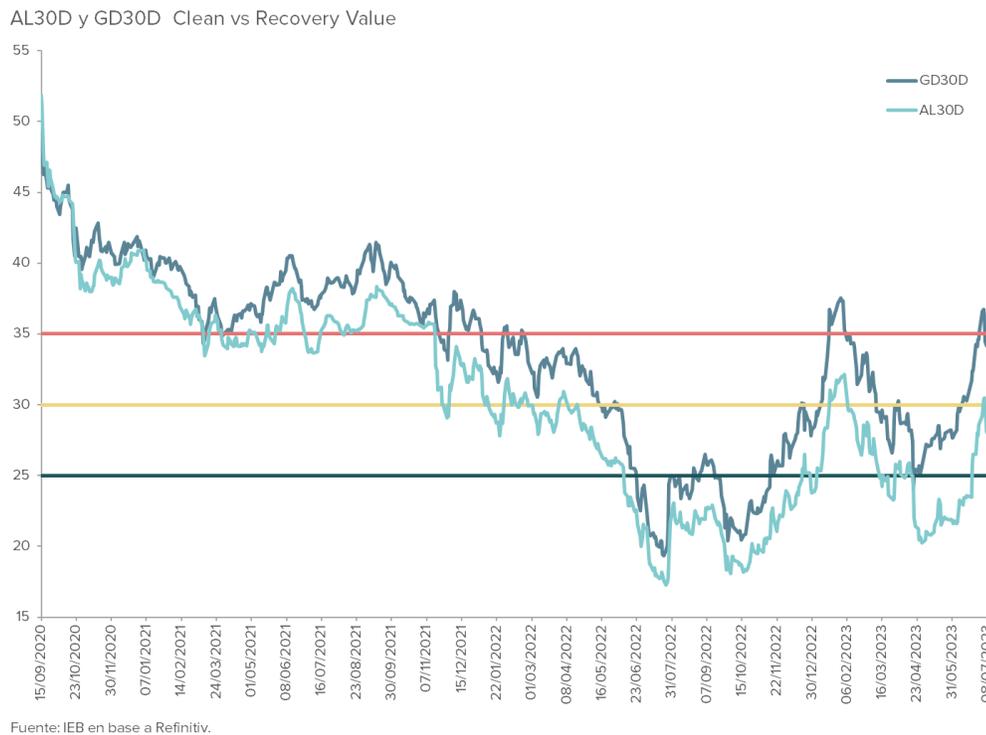
RESUMEN

1. Desde la publicación de nuestra Trade Idea del AL30, el mismo tuvo un rendimiento del **43% en USD** (incluyendo el cupón cobrado el 9/7), reduciendo el spread entre jurisdicciones contra su par Ley NY en aproximadamente un **13% (pasando de máximos de 33% al 19% actual)**.
2. **La pregunta que surge, naturalmente es: ¿Es hora de cerrar el trade?:** Consideramos que como Trade Idea, la misma ya queda cerrada. El retorno obtenido en dólares resulta en una idea de trading muy exitosa.
3. **Ahora, la decisión de mantener la tenencia de AL30 se basa más en la preferencia del inversor: A nuestro entender se trata de una inversión que, a largo plazo, todavía presenta un gran atractivo.** Pero también entendemos que puede haber inversores que consideren que el retorno obtenido es adecuado y prefieran tomar ganancia (en parte o en su totalidad).
4. **¿Qué vemos en el corto plazo?** Si bien entendemos que pensar en un retorno similar al obtenido (41,9% en dos meses y medio, sin incluir el retorno por el cobro de intereses) es poco probable, vemos todavía potencial de suba para dicho bono. Nos cuesta, a corto plazo, verlo en valores mayores a USD 35 (que implican un retorno del 17,4%).
5. **¿Qué vemos en el largo plazo?** Pensando en fines del 2024, con un nuevo gobierno, un flujo de divisas normalizado (campo y balanza energética “break even” o levemente positiva) y expectativas por un sendero que comience a encarrilar las variables macro, **creemos que hay mucho valor aún en la deuda soberana argentina y consideramos que -nuevamente- de largo es una muy atractiva inversión.**
6. Finalmente, si bien el incremento en precios fue notable (USD 21 vs USD 29,8 más un cupón de USD 0,25), **creemos que aún a estos precios la deuda soberana argentina es bastante defensiva, en especial el AL30 que es uno de los vehículos preferidos para dolarizar carteras.**

Durante el período de la Trade Idea, el EMB tuvo un desempeño del -0,74% comparado con un 26,43% de nuestro índice de globales (sin incluir en dicho retorno los intereses cobrados el 9/7).



Pasando a la legislación local, y particularmente al AL30, este periodo registró una suba considerable de 41,9% (43% de retorno si se le adiciona el cupón cobrado).



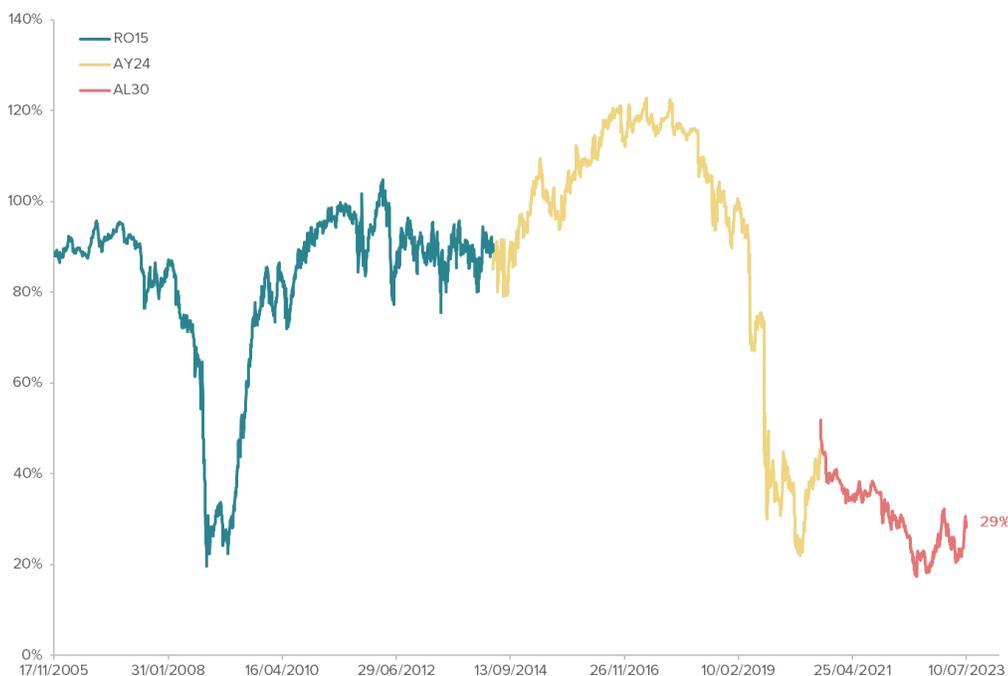
Durante el mismo plazo el spread entre jurisdicciones se redujo de máximos de 33% a un 19%, aún por encima del 11% histórico. **Dado el concepto de Trade Idea consideramos que dicho retorno es excelente y nos lleva a cerrar el trade.**

Mirando el largo plazo: Gran atractivo

Al observar el incremento en precios, el mismo fue notable (USD 21 vs USD 29,7, más un cupón de USD 0,25) y puede parecer - a prima facie- un valor alto. **Un análisis más detallado, nos lleva a concluir que a estos valores la deuda soberana no deja de “pricear” riesgos de reestructuración y/o incumplimiento; es decir, aún son valores que se encuentran en “zonas de recupero”¹.** Dado que no vemos un evento de reestructuración compulsiva de la deuda soberana (ver sección “Por que creemos que el riesgo de default es bajo), **creemos que a estos precios la deuda soberana argentina es bastante defensiva, en especial el AL30 que es uno de los vehículos preferidos para dolarizar carteras.**

No obstante, pensando en fines del 2024, con un nuevo gobierno, un flujo de divisas normalizado (campo y balanza energética “break even” o levemente positiva) y expectativas por un sendero que comience a encarrilar las variables macro, **creemos que hay mucho valor aún en la deuda soberana argentina y consideramos que -nuevamente- de largo es una muy atractiva inversión.**

Paridades históricas soberanos argentinos



Fuente: IEB en base a Refinitiv

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

¿Por qué creemos que el riesgo de default es relativamente bajo?

En el [informe](#) anterior explicamos extensivamente las razones por las que no consideramos probable un evento de default de la deuda soberana. Para lo que resta de este año, ya pagados los servicios de la misma, la chance es nula. Pero aún para el próximo gobierno -que descontamos enfrentará grandes desafíos- hay varios argumentos que nos llevan a creer que una reestructuración compulsiva es poco probable; volvemos a repasarlos. También resulta importante recalcar las razones por las que creemos que el riesgo de una reestructuración solamente de los bonos con legislación local es bajo (ver el siguiente [informe](#), pág. 4).

Tomando como referencia valores de recuperos históricos agresivos de deudas soberanas (Rusia,2000, Argentina,2005)² 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 en el 2024, incrementándose a USD 9.000 MM desde el 2025 en adelante.

Bono	Precio D	Paridad	Duration	Tir	Current Yield
AL30	29,9	29,7%	2,99	42,6%	2,51%
GD30	35,8	35,8%	3,15	34,4%	2,09%

² id. Nota 1

INVERTIR EN BOLSA

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

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

RESEARCH

IGNACIO SNIÉCHOWSKI

Head of Research

isniechowski@grupoieb.com.ar

TRADING DESK

NICOLÁS CAPPELLA

Sales Trader

ncappella@grupoieb.com.ar

LUCAS DECOUD

Analista de Renta Fija

ldecoud@grupoieb.com.ar

FEDERICO BROGGI

Sales Trader

fbroggi@grupoieb.com.ar

GABRIEL PRORUK

Analista

gproruk@grupoieb.com.ar

FACUNDO HERRERA ARANA

Analista Jr.

fherrera@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.