

Informe sobre conversión de instrumentos de deuda pública / #ALERTA: Estrategia de Activos

Tras el gran resultado de la operación de canje del pasado viernes con el AF20 como protagonista, desde Economía se decidió lanzar un canje de magnitudes hasta ahora no vistas. **El gobierno anunció un gran canje de deuda en pesos previsto para el jueves 19/03 en el que busca postergar vencimientos por casi \$650.000 millones** correspondientes al período marzo-octubre. Los títulos elegibles serán la totalidad de las Lecap, tres de las Lebad (S28Y0, S31B0 y S28G0), una letra a descuento (S13Y0) y el TJ20; mientras que a cambio se ofrecerán 4 bonos ajustables por CER con vencimientos a partir de agosto de 2021.

Los tenedores que acepten participar podrán optar por cualquiera de los cuatro Nuevos Instrumentos que se detallan a continuación:

- 1) BONO DEL TESORO NACIONAL EN PESOS AJUSTADO POR CER 1% vto. 5 agosto 2021, (BONCER 2021).
- 2) BONO DEL TESORO NACIONAL EN PESOS AJUSTADO POR CER 1,2% vto. 18 de marzo de 2022 (BONCER 2022).
- 3) BONO DEL TESORO NACIONAL EN PESOS AJUSTADO POR CER 1,4% vto. 25 de marzo de 2023 (BONCER 2023).
- 4) BONO DEL TESORO NACIONAL EN PESOS AJUSTADO POR CER 1,5% vto. 25 de marzo de 2024 1,5%.

En este caso, **el principal objetivo del Gobierno es el fuerte vencimiento de las Lecaps** y, como objetivo secundario, que participen tenedores de otros instrumentos para ir aliviando la carga en estos meses. El papel desempeñado por los acreedores externos en esta operación será clave, ya que por ejemplo Templeton, no sólo tiene el 75% de la Lecap S30S9, sino también el 50% de la S3109 y el 30% de la S30A0, y que en conjunto suman una tenencia de AR\$ 54.000 millones. **La buena noticia, es que los nuevos bonos que ajustan por CER lanzados en esta licitación, parecen ir en línea con los gustos de dichos fondos.**

En cuanto a las condiciones del canje, **el único atractivo parece estar en ingresar al Boncer 21 (TX21) integrando con TJ20 o las Lecaps largas S30A0, S29Y0 y S31L0; con leves ganancias potenciales (0-5% en valor presente) y espacio para una posterior compresión.** Al contrario, **vemos poco atractivo en ingresar con Lecap cortas, Lebad o la letra a descuento; con pérdidas potenciales de 7-27%.**

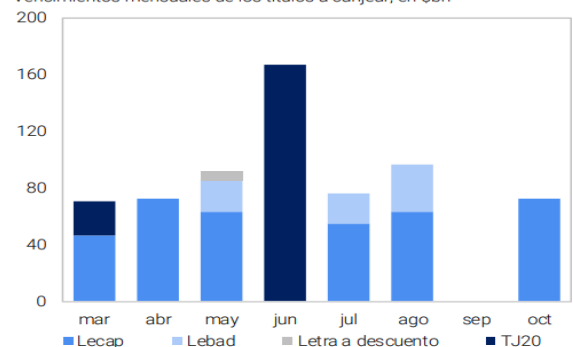
Estas condiciones favorecen a las castigadas Lecaps largas y el TJ20. Sin quitas implícitas y con espacio para ganancias en un escenario favorable, la oferta podría atraer a los tenedores extranjeros que concentran estas emisiones. Para los demás instrumentos vemos poco atractivo incluso en un escenario favorable, por lo que existe el riesgo de una baja participación que obligue a mejorar la oferta.

De acá a fin de mayo, restan siete vencimientos de Lecaps por alrededor de AR\$ 195.000 millones, por lo que esta licitación será clave para descomprimir los pagos en esta parte del año.

Recomendación:

- **INGRESAR al Canje**, integrando con TJ20 o las Lecaps largas S30A0, S29Y0 y S31L0; y recibiendo Boncer 21 (TX21)
- **NO INGRESAR al Canje** con Lecap cortas, Lebad o la letra a descuento.

El gobierno busca un alivio de casi \$650bn
 Vencimientos mensuales de los títulos a canjear, en Sbn



Este informe fue confeccionado para Bolsa de Comercio del Chaco sólo con propósitos informativos y su intención no es la de recomendar la compra o venta de algún título o bien. Contiene información disponible en el mercado y dichas fuentes se presumen confiables. Sin embargo, no podemos garantizar la integridad o exactitud de las mismas. Todas las opiniones y estimaciones reflejan el juicio actual del autor a la fecha del informe, y su contenido puede ser objeto de cambios sin previo aviso. La información contenida en este informe no puede considerarse como recomendación. Por lo tanto, no refleja todos los riesgos u otros temas relevantes relacionados a las inversiones en los activos mencionados. Se encuentra prohibido reenviar este mail con sus contenidos y/o adjuntos dado que es información privada para aquellos a los cuales se les ha remitido. Por lo tanto, no podrá ser reproducido ni total ni parcialmente sin previa autorización de Bosa de Comercio del Chaco.