

Oferta de Canje de Letras del Tesoro en Dólares

En el día de mañana, el tesoro lanza un nuevo canje de deuda, esta vez en relación a las Letes. De esta forma, el gobierno busca canjear unos USD 8.500 millones de **Letes reperfiadas**. Los **títulos elegibles** para el canje de deuda son:

LETRAS DEL TESORO EN USD		
Código	Descripción	Monto residual
U30G9	Letes U\$\$ - Vto. 30/08/2019	60%
U13S9	Letes U\$\$ - Vto. 13/09/2019	60%
U27S9	Letes U\$\$ - Vto.27/09/2019	85%
U11O9	Letes U\$\$ - Vto. 11/10/2019	85%
U25O9	Letes U\$\$ - Vto. 25/10/2019	85%
U15N9	Letes U\$\$ - Vto. 15/11/2019	85%
U29N9	Letes U\$\$ - Vto. 29/11/2019	85%
U20D9	Letes U\$\$ - Vto. 20/12/2019	100%
U17E0	Letes U\$\$ - Vto. 17/01/2020	100%
U31E0	Letes U\$\$ - Vto. 31/01/2020	100%
U14F0	Letes U\$\$ - Vto. 14/02/2020	100%
U28F0	Letes U\$\$ - Vto. 28/02/2020	100%

BONOS DEL TESORO USD		
Código	Descripcion	Valor Residual
AF20	BONOS DE LA NACION ARGENTINA EN MONEDA DUAL VENCIMIENTO 2020	100%

La oferta se trata de una canasta compuesta por 20% TX22, 20% TX23 y 60% de TX24.

Código	Instrumentos de la Canasta (IC)	Porcentaje
TX22	BONO DEL TESORO NACIONAL EN PESOS AJUSTADO POR CER 1,2% vto. 18 de marzo de 2022 (BONCER 2022)	20%
TX23	BONO DEL TESORO NACIONAL EN PESOS AJUSTADO POR CER 1,4% vto. 25 de marzo de 2023 (BONCER 2023)	20%
TX24	BONO DEL TESORO NACIONAL EN PESOS AJUSTADO POR CER 1,5% vto. 25 de marzo de 2024 (BONCER 2024)	60%

Para decidir **si se ingresa o no al canje propuesto** debemos analizar las **ventajas y desventajas** de la oferta propuesta. Haciendo un análisis y teniendo en cuenta los **valores técnicos**, la misma, es considerablemente **mejor que la oferta que el gobierno hizo a los acreedores internacionales**, por lo que un canje de títulos resultaría atractivo ya que **mejoraría la paridad** a la cual cotizan las Letes. En caso de una buena aceptación de los inversores, los bonos a recibir gozarían de **una mayor liquidez**, por lo que podrían ser fácilmente vendidos en un futuro.

Los riesgos asociados al canje de títulos que estamos viendo son los valores de la **brecha cambiaria**, ya que el canje de Letes se hace al tipo de cambio mayorista (hoy en torno a \$67.10). Si bien los títulos ofrecidos en el canje ajustan por CER, el “**pass through**”, que refiere el traslado a precios de los aumentos en el tipo de cambio, no es tan directo, por lo que una devaluación acelerada en el tipo de cambio impactaría negativamente. También, debemos tener en cuenta lo sucedido a principio de año en relación al AF20 donde **se dio un segundo canje con peores condiciones que el primero**, premiándose a los primeros ingresantes. En caso que el gobierno no logre una gran aceptación, aquellos que ingresen al canje y deseen vender los títulos, **quizás no encuentren liquidez** o los precios no sean atractivos.

Oferta de Canje de Letras del Tesoro en Dólares

Conclusiones Finales

Tal y como mencionamos, **la propuesta luce atractiva si proyectamos que la brecha cambiaria no aumentaría significativamente y el BCRA controla el valor de la moneda y asumimos que las Letras van a ser canjeadas en un futuro y van a recibir la misma oferta que recibieron los acreedores internacionales.**

Como conclusión adicional, en caso de querer continuar su tenencia en dólares, existe la posibilidad de **arbitrarlas aprovechando la mejora en la paridad, vendiendo las Letes y comprando**, por ejemplo, **AO20**, mejorando entre un 7% y 12% la cantidad de nominales.

Para ilustrar el ejemplo realizamos el siguiente ejercicio:

Ejemplo por cada 1000 Valores Nominales				
TITULO	Valor Tecnico	Paridad Letes	Paridad Bonar en USD	Ganancia en Valores Nominales
LETES U\$S 30-08-2019	600	35,00%	26,27%	9%
LETES U\$S 13-09-2019	600	38,33%	26,27%	12%
LETES U\$S 27-09-2019	850	35,00%	26,27%	9%
LETES U\$S 11-10-2019	850	41,18%	26,27%	15%
LETES U\$S 25-10-2019	850	33,09%	26,27%	7%
LETES U\$S 15-11-2019	850	34,94%	26,27%	9%
LETES U\$S 29-11-2019	850	35,88%	26,27%	10%
LETES U\$S 20-12-2019	1.000	50,00%	26,27%	24%
LETES U\$S 17-01-2020	1.000	50,00%	26,27%	24%
LETES U\$S 31-01-2020	1.000	63,00%	26,27%	37%
LETES U\$S 14-02-2020	1.000	63,00%	26,27%	37%
LETES U\$S 28-02-2020	1.000	58,20%	26,27%	32%

Ejemplo por cada 1000 Valores Nominales				
TITULO	Valor Tecnico	Paridad Letes	Paridad Bonar en USD	Mejora en Valores Nominales
LETES U\$S 30-08-2019	600	35,00%	26,27%	9%
LETES U\$S 13-09-2019	600	38,33%	26,27%	12%
LETES U\$S 27-09-2019	850	35,00%	26,27%	9%
LETES U\$S 11-10-2019	850	41,18%	26,27%	15%
LETES U\$S 25-10-2019	850	33,09%	26,27%	7%
LETES U\$S 15-11-2019	850	34,94%	26,27%	9%
LETES U\$S 29-11-2019	850	35,88%	26,27%	10%

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 Cha.co.