

*Bonos en USD: ¿Queda Margen de Suba?*

Más allá de las distorsiones en precios que los Globales puedan llegar a tener en el corto plazo, propias de un contexto volátil como el actual, planteamos 3 escenarios de estos bonos de cara a marzo 2024.

| SITUACIÓN ACTUAL               |               |                     |        |          |               |
|--------------------------------|---------------|---------------------|--------|----------|---------------|
| BONO                           | Cotiz mercado | Duration modificada | TIR    | TASA UST | SPREAD ACTUAL |
| GD29                           | 32,38         | 2,10                | 41,83% | 4,79%    | 35,35%        |
| GD30                           | 32,75         | 2,22                | 38,29% | 4,79%    | 31,97%        |
| GD35                           | 29,77         | 5,05                | 23,71% | 4,04%    | 18,90%        |
| GD38                           | 35,20         | 4,35                | 23,69% | 4,04%    | 18,89%        |
| GD41                           | 35,20         | 5,57                | 18,94% | 4,04%    | 14,32%        |
| <b>PROMEDIO</b>                |               |                     |        |          | <b>22,00%</b> |
| <b>RIESGO PAÍS EQUIVALENTE</b> |               |                     |        |          | <b>2.200</b>  |

## Escenarios

- 1) No hay reestructuración en marzo 2024.
- 2) Reestructuración ordenada en marzo 2024.
- 3) El mercado se mantiene a la espera de los eventos disruptivos ("wait and see").



### Escenario 1

Proyectando en marzo un contexto más saludable, se ve un escenario alcista donde los vencimientos tienen previsibilidad de pago. Las paridades retornarían valores de entre U\$ 50 y U\$ 60, consiguiendo un riesgo país de 1.200 pbs.

| <b>ESCENARIO SIN REESTRUCTURACIÓN<br/>PROYECCIÓN A MARZO 2024</b> |         |       |      |                         |                 |                  |                |
|---|---------|-------|------|-------------------------|-----------------|------------------|----------------|
|   | PARIDAD | TIR   | DM   | PARIDAD<br>+<br>CUPONES | TASA<br>UST ESP | VAR. /<br>ACTUAL | SPREAD<br>ESP. |
| GD29  | 60,59   | 21,0% | 2,15 | 61,1                    | 4,8%            | 89%              | 15,5%          |
| GD30  | 59,03   | 20,0% | 2,33 | 59,4                    | 4,8%            | 81%              | 14,5%          |
| GD35  | 47,52   | 16,5% | 5,58 | 49,3                    | 4,0%            | 66%              | 12,0%          |
| GD38  | 54,41   | 16,0% | 4,85 | 56,5                    | 4,0%            | 61%              | 11,5%          |
| GD41  | 53,40   | 13,0% | 6,23 | 55,2                    | 4,0%            | 57%              | 8,6%           |
| <b>PROMEDIO</b>   |         |       |      |                         |                 |                  | <b>12,01%</b>  |
| <b>RIESGO PAÍS EQUIVALENTE</b>                                    |         |       |      |                         |                 |                  | <b>1.201</b>   |

### Escenario 2

Si el gobierno se viera obligado por distintas circunstancias a realizar un canje amigable, que implicaría:

- No quita de capital
- Manteniendo cupones de interés
- Período de gracia de 3 años

En este escenario es probable que hubiera un cambio de los bonos sujetos a canje (con algún tipo de endulzante que ayudara a bajar el riesgo país) lo que generaría mejoras, aunque no tan marcadas como en el escenario 1.



| <b>ESCENARIO REESTRUCTURACIÓN ORDENADA Y AMIGABLE: POSTERGACIÓN 3 AÑOS<br/>PAGO DE CAPITAL SIN QUITA MANTENIENDO CUPONES INTERÉS<br/>PROYECCIÓN A MARZO 2024</b> |         |       |      |                         |                 |                  |                |
|--|---------|-------|------|-------------------------|-----------------|------------------|----------------|
|  | PARIDAD | TIR   | DM   | PARIDAD<br>+<br>CUPONES | TASA<br>UST ESP | VAR. /<br>ACTUAL | SPREAD<br>ESP. |
| GD29   | 42,00   | 26,0% | 4,43 | 42,5                    | 4,8%            | 31%              | 20,2%          |
| GD30   | 42,48   | 25,0% | 4,60 | 42,9                    | 4,8%            | 31%              | 19,3%          |
| GD35   | 39,00   | 19,0% | 5,81 | 40,8                    | 4,0%            | 37%              | 14,4%          |
| GD38   | 43,00   | 20,5% | 4,99 | 45,1                    | 4,0%            | 28%              | 15,8%          |
| GD41   | 43,00   | 18,0% | 6,14 | 44,7                    | 4,0%            | 27%              | 13,4%          |
| <b>PROMEDIO</b>  |         |       |      |                         |                 |                  | <b>15,94%</b>  |
| <b>RIESGO PAÍS EQUIVALENTE</b>   |         |       |      |                         |                 |                  | <b>1.594</b>   |

### Escenario 3

Si no se materializa ninguno de los escenarios anteriores, el mercado puede mantener una visión de “esperar y ver”, convalidando la misma TIR que poseen los bonos actualmente.

Si bien este escenario no mejora lo suficiente los indicadores de la deuda soberana como para considerarlo un caso positivo, tampoco sería un escenario bajista y los bonos aumentarían de valor.

| <b>ESCENARIO SIN REESTRUCTURACIÓN MANTENIENDO TIR<br/>PROYECCIÓN A MARZO 2024</b> |         |       |      |                         |                 |                  |                |
|---|---------|-------|------|-------------------------|-----------------|------------------|----------------|
|   | PARIDAD | TIR   | DM   | PARIDAD<br>+<br>CUPONES | TASA<br>UST ESP | VAR. /<br>ACTUAL | SPREAD<br>ESP. |
| GD29  | 41,07   | 41,8% | 1,62 | 41,6                    | 4,8%            | 28%              | 35,3%          |
| GD30  | 40,93   | 38,3% | 1,72 | 41,3                    | 4,8%            | 26%              | 32,0%          |
| GD35  | 32,78   | 23,7% | 4,74 | 34,6                    | 4,0%            | 16%              | 18,9%          |
| GD38  | 38,78   | 23,7% | 3,99 | 40,9                    | 4,0%            | 16%              | 18,9%          |
| GD41  | 38,04   | 18,9% | 5,22 | 39,8                    | 4,0%            | 13%              | 14,3%          |
| <b>PROMEDIO</b>   |         |       |      |                         |                 |                  | <b>22,00%</b>  |
| <b>RIESGO PAÍS EQUIVALENTE</b>  |         |       |      |                         |                 |                  | <b>2.200</b>   |

Pablo Repetto – Head of Research – research@aurum.com.ar

BOUCHARD 547 P 25, C.A.B.A, Argentina – TEL: +54 11 5219 1812 – ARGENTINA

martes, 11 de julio de 2023



Un escenario bajista consistiría en una reestructuración agresiva donde las TIRs seguirían perdiendo sentido de referencia y las paridades vuelvan a un promedio aproximado de U\$ 20.

Pablo Repetto – Head of Research – [research@aurum.com.ar](mailto:research@aurum.com.ar)

BOUCHARD 547 P 25, C.A.B.A, Argentina – TEL: +54 11 5219 1812 – ARGENTINA

Agente de Liquidación y Compensación y Agente de Negociación Propia. ALyC y AN Propio. Inscripto en CNV bajo Registro N°565  
Agente de Colocación y Distribución Integral de Fondos Comunes de Inversión. ACyDI. Inscripto en CNV bajo Registro N°60