

Todos para uno y uno para todos

Los comités de acreedores publicaron un [comunicado](#) en el que anunciaron una nueva propuesta de manera conjunta: esta vez fue entre los tres comités (ACC, AH y EX). **La oferta representa un acercamiento de USD 3 (desde USD 59 a USD 56) respecto de la última contraoferta del AH+EX, destacándose como la mejora más significativa del comité AH hasta el momento.** En los bonos cortos, el acercamiento de la contraoferta es notorio (disminución de las demandas entre USD 5,5 y 6,0 para AA21 y A2E2), lo cual refleja una tesis que veníamos sosteniendo en los últimos días (ver [aquí](#)).

La distancia vs. la última oferta oficial es ahora de USD 3 (reduciéndose a la mitad vs. la anterior). Las principales diferencias vs. la oferta oficial radican en una estructura de cupones step-up mayor (cupón promedio mayor en 20 pbs), el primer cupón que se paga 2 meses antes (sep-21 vs. jul-21) y, la principal, que radica en el cupón del bono a entregar por los intereses corridos (4,9% vs. 1,0% el de la oferta oficial).

En términos legales, parece haber un entendimiento mayor: los comités AH y EX ahora están de acuerdo en mantener Indenture 2016 para los bonos Globales (2005 para Exchanges), poniéndose en línea con la última oferta oficial y despejando un punto que generaba dudas importantes. Además, ya no existe en la oferta de los comités la cláusula de “Mandatory Redemption”, que obligaba a destinar el 50% de cualquier nuevo endeudamiento externo a recomprar/refinanciar deuda internacional. El principal escollo parece ser la restricción para hacer re-designación (como parece que busca hacer el Gobierno vía el mecanismo Pacman).

En conjunto con la presentación de la oferta, los miembros de los tres comités firmaron un “acuerdo de cooperación” reafirmando que la última oferta del Gobierno no puede ser respaldada por los grupos de acreedores, anunciando que no la aceptarán. **Aunque el tono del comunicado sigue siendo constructivo, lo cual vemos como algo positivo, la respuesta del Gobierno es un riesgo a monitorear. En este sentido, será importante la conferencia del presidente Fernández con los acreedores el día de mañana.**

Más allá de los riesgos, entendemos que el movimiento de los bonistas del día de hoy representa un nuevo paso en la dirección correcta y sigue achicando las diferencias. Seguimos manteniéndonos constructivos con los bonos ley NY, en especial los de la parte corta (AA21 y A2E2). En la página siguiente una tabla con los valores de la oferta y el potencial de suba vs. los precios de cierre del día de hoy.

José M. Echagüe
Estratega

Francisco Mattig
Estratega de Renta Fija

Erik Schachter
Analista

Federico Bruno
Analista

Tabla 1: última contraoferta ACC+AH+EX
vs propuesta anterior AH+EX vs. últ oferta del Gobierno

Bono	17-jun	05-jul	20-jul	ACC+AH+EX vs	
	AH+EX	Gobierno	ACC+AH+EX	AH+EX	Gob
AA21	64.4	54.6	58.7	-5.7	4.1
A2E2	61.0	53.3	56.8	-4.2	3.5
A2E3	59.4	53.1	56.5	-2.9	3.4
AA26	60.1	53.3	57.0	-3.1	3.7
A2E7	58.5	52.1	55.3	-3.2	3.2
A2E8	57.8	51.9	55.0	-2.7	3.1
AL28	58.2	52.2	55.4	-2.7	3.2
AL36	58.4	52.4	55.7	-2.7	3.3
AA46	60.0	52.3	55.0	-5.0	2.7
AE48	58.1	51.2	53.4	-4.7	2.2
AC17	58.4	51.5	53.7	-4.7	2.3
DICY	65.6	59.5	63.6	-2.0	4.1
PARY	50.8	51.4	52.5	1.7	1.1
Promedio	59.4	53.3	56.4	-3.0	3.1

Nota: Incluyen accrued bond por el cupón corrido e impago al settlement date (4-sep-20). Del AA21 al A2E3 van al New 2030; del AA26 al AA36 van al New 2035; del AA46 al AC17 al New 2046; DICY al New 2038 y PARY al New 2041. Los bonos medios podrían tener un upside adicional respecto de la tabla si tienen un allocation en 2030 (estimamos hasta un 25% de su tenencia); lo mismo para los bonos largos (allocation en 2035).

Tabla 2: Retornos potenciales de la última contraoferta ACC+AH+EX
vs precios de cierres al 20-jul

Bono**	Valores al 20-jul-20			Retornos/ Exit Yield*			
	Adj. Clean	PDI	All in price	8%	10%	12%	14%
AA21	37.2	6.1	43.30	53.9%	35.5%	19.6%	5.9%
A2E2	39.2	3.5	42.70	51.2%	33.1%	17.5%	4.0%
A2E3	39.6	3.1	42.70	50.4%	32.4%	16.8%	3.4%
AA26	34.7	6.6	41.30	66.2%	37.9%	15.3%	-2.9%
A2E7	36.3	4.3	40.60	64.3%	36.2%	13.6%	-4.5%
A2E8	36.5	3.9	40.40	64.4%	36.2%	13.6%	-4.6%
AL28	36.0	4.5	40.50	65.2%	36.9%	14.2%	-4.0%
AL36	35.6	4.8	40.40	66.3%	37.8%	15.0%	-3.3%
AA46	33.7	6.7	40.40	64.4%	36.1%	14.1%	-3.2%
AE48	35.6	4.5	40.10	61.2%	33.2%	11.5%	-5.5%
AC17	35.1	5.0	40.10	62.0%	34.0%	12.2%	-4.9%
DICY	44.1	5.7	49.80	50.7%	27.8%	9.1%	-6.1%
PARY	39.1	1.7	40.80	56.3%	28.6%	6.9%	-10.2%

Nota: Incluyen accrued bond por el cupón corrido e impago al settlement date (4-sep-20). Del AA21 al A2E3 van al New 2030; del AA26 al AA36 van al New 2035; del AA46 al AC17 al New 2046; DICY al New 2038 y PARY al New 2041. Los bonos medios podrían tener un upside adicional respecto de la tabla si tienen un allocation en 2030 (estimamos hasta un 25% de su tenencia); lo mismo para los bonos largos (allocation en 2035).

Nota de responsabilidad

El presente documento es propiedad de Consultatio Investment S.A. ("Consultatio"), no pudiendo su contenido ser modificado, transmitido, copiado, y/o distribuido sin el consentimiento expreso de Consultatio. El presente tiene un fin exclusivamente informativo y se ha basado en información proveniente de fuentes públicas, siendo que Consultatio no ha verificado su veracidad, integridad y/o exactitud, ni ha sometido la misma a un proceso de auditoría. Consecuentemente, Consultatio no efectúa declaración alguna, ni otorga garantía alguna, sobre la veracidad, integridad y/o exactitud de la información sobre la cual se basa este informe. Todas las opiniones y estimaciones aquí expresadas están sujetas a cambio sin previo aviso.

El presente no constituye asesoramiento en inversiones ni una invitación a operar con valores negociables a través de Consultatio. Cualquier persona interesada en analizar y, en su caso, operar los valores negociables aquí descritos, deberá consultar la información contenida en sus documentos de emisión. La información aquí inserta ha sido confeccionada exclusivamente para la República Argentina, no debiendo interpretarse destinado a cualquier otra jurisdicción o territorio. 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 significativamente de lo expresado en las estimaciones futuras. La información aquí contenida está sujeta a cambios y modificaciones y no puede ser considerada definitiva por aquellas personas que tomen conocimiento de ella. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión en valores negociables.

Consultatio Investments S.A es Agente de Colocación y Distribución de Fondos Comunes de Inversión Matrícula N° 18 Disposición N° 3190 de fecha 23-12-2016 , Agente de Liquidación y Compensación Integral Matrícula N° 351 Resolución N° 19996 de fecha 23-01-2019 y Agente de Colocación y Distribución Integral de Fondos Comunes de Inversión Matrícula N° 47 Disposición N° 3321 de fecha 29-05-2017 , en todos los casos de la CNV. Los rendimientos pasados manifestados por valores negociables son un indicador y no implican, bajo ningún concepto, promesas de rendimientos futuros.

En particular ha de tenerse presente que las inversiones en cuotapartes de fondos comunes de inversión no constituyen depósitos en el agente de custodia de tales fondos a los fines de la Ley de Entidades Financieras ni cuentan con ninguna de las garantías que tales depósitos a la vista o a plazo puedan gozar de acuerdo a la legislación y reglamentación aplicables en materia de depósitos en entidades financieras. Asimismo el agente de custodia los fondos comunes de inversión se encuentra impedido por normas del Banco Central de la República Argentina de asumir, tácita o expresamente, compromiso alguno en cuanto al mantenimiento, en cualquier momento, del valor del capital invertido, al rendimiento, al valor de rescate de las cuotapartes o al otorgamiento de liquidez a tal fin.