Informe de bonos: semanas del 27 al 31 de julio

02 de agosto, 2020

Por Julio Roque Calcagnino (*)

¿Qué pasó en los mercados del 27 al 31 de julio?

Cierre de semana alcista en Estados Unidos, con el S&P 500 avanzando +1,73%, mientras al otro lado del océano el DAX alemán cerraba un -0,09% abajo. En el mismo período, la renta fija y variable emergente tuvieron una evolución levemente positiva, con sus referencias el iShares J.P. Morgan EM High Yield Bond ETF (EMHY) y iShares MSCI Emerging Markets ETF (EEM), mostrando una performance del +0,00% y +0,35%. Además, vimos como el Índice Dólar o DXY cedió espacios, retrocediendo un -1,15% mientras la tasa a 10 años de los Estados Unidos cayó desde el nivel de 0,587% a 0,533% mientras que los futuros de oro (Agosto 2020) avanzaron un +3,44% y los futuros de petróleo Brent (Septiembre 2020) retrocedieron un -0,09%.

En cuanto a las novedades de la semana, en primer lugar podemos destacar ciertos resultados empresariales, como los de Pfizer, AMD, Visa, P&G, Mastercard, Ambev, Alphabet, Amazon y Facebook que presentaron ganancias por acción superiores a lo esperado, mientras que McDonald's, Total y Royal Dutch Shell no lograron convencer. Luego, en lo que respecta a la macroeconomía, la FED decidió mantener constantes sus tasas de interés de referencia. Su presidente comentó que la recuperación económica disminuyó en junio y que la economía americana está por debajo de los niveles previos a la pandemia. Además, sostuvo que la recuperación tardará más de lo previsto por los rebotes del Covid-19 e insistió sobre la necesidad de mayores estímulos monetarios y fiscales. Además, se conocieron los datos de la caída del PBI en el segundo trimestre para EEUU y Alemania. EEUU sufrió una caída histórica, pero fue inferior a la esperada por el consenso de mercado, mientras que el PBI alemán mostró una caída superior a la esperada y cortó su racha de 10 años de crecimiento. También se conocieron las nuevas peticiones de subsidios por desempleo en EEUU, que resultaron por debajo de las esperadas.

Resumen semanal

Como todas las semanas, repasamos como le fue al conjunto de bonos mirando las carteras del IAMC y el cierre del mercado cambiario. Recordemos que el IAMC mide la variación de una cartera de bonos conformada a su vez por 4 subcarteras. Estas son de bonos cortos y largos, en pesos y en dólares. Todas las variaciones son sobre los valores en pesos de los bonos. Esta fue la variación observada en las últimas dos semanas:

Semana finalizada el	Bonos en pesos		Bonos en dólares		Índice Bonos General	FX Implícito (AY24)	Riesgo País
	Cortos	Largos	Cortos	Largos			
31/7/2020	3,15%	6,78%	9,90%	6,38%	6,35%	6,67%	2.269

En lo que respecta a la renta fija, el septenario cerró con un riesgo país en torno a los 2.260 puntos, lo que indica un avance semanal de 49 puntos básicos. Por otro lado, la performance semanal tanto en moneda local como extranjera del Índice de Bonos General del IAMC fue positiva: +6,35% en pesos y +5,73% en USD, con todos los segmentos ganando espacios.

En el frente cambiario, el tipo de cambio mayorista “Comunicación A 3500” se ubicó en \$72,32 (+0,58% del 24 al 31 de julio) por dólar el viernes, mientras que el dólar implícito en el Bonar 2024 (AY24) lo hizo en 122,21 y avanzó un +6,67% con respecto al cierre de 7 días atrás. Por otro lado, al 28/07/2020, la base monetaria ya aumentó un +5,4% mientras que el stock de pases netos y Leliq lo hizo por un +2,0%.

Análisis y Estrategias: Bonos en dólares

En cuanto a la performance semanal de la renta fija en moneda extranjera, el Subíndice de Bonos Cortos en USD del IAMC avanzó +9,27% medido en moneda dura, mientras que el Subíndice de Bonos Largos en USD avanzó por +5,76%. A manera de resumen, en el informe Cierre Mercados 31-07-20 de Portfolio Personal Inversiones publicado en su sitio web comentaron: “Cerramos la semana con una tendencia dispar dentro del mercado de deuda local, entendiendo el marco de incertidumbre en el que seguimos operando. La negociación de la deuda continúa siendo el tema de análisis, a pocos días de que finalice el plazo de la oferta de reestructuración de los bonos

emitidos bajo ley extranjera. Aun así, con las últimas declaraciones de Guzmán, el mercado ya descuenta una nueva prórroga al próximo 28 de agosto”.

En función de los precios del viernes y en función de la mejor alternativa ofrecida por el gobierno en su última oferta, los títulos viejos cerraron con una Exit Yield implícita de entre el 12,50% y 13,00% en el caso del A2E2, AC17, PARA, AO20, AY24 y AA37, mientras que el DICY lo hizo en el rango de 12,00% a 12,50% y el PARY en el área de los 12,50%. En lo que respecta al A2E7, A2E8 y AA25 se verifican niveles superiores al 13,50%.

En la medida en que la semana avanzó, la comunidad inversora esperaba una nueva extensión de plazos para continuar con las negociaciones con los principales bonistas externos, aunque decantándose por una aceptación de por lo menos el 50% de los acreedores y la continuación de las tratativas en vistas de cerrar un “deal” para fines de agosto. Sobre esto, en las Claves del Día de Delphos Investment del 31-07-2020 publicadas en el sitio web de Cohen comentaron: “La Caja de Valores custodia unos USD 5.400 millones de deuda bajo ley internacional, es decir un 9% del stock a canjearse en la operación propuesta por el gobierno nacional. De acuerdo a datos preliminares que trascendieron de la entidad, un poco más del 90% de los inversores locales habrían adherido al canje de deuda internacional, lo que implicaría un incremento del 70% respecto al primer canje. A pesar de este éxito doméstico, los datos claves se esperan en el plano global ya que para avanzar en un cierre parcial el gobierno debería llegar al menos hasta el 50% de adhesión total. En caso que este ambicioso número no sea alcanzado, entonces una nueva prórroga hasta el 28 de agosto luce como el camino más probable. Mantenemos nuestra visión positiva sobre la deuda en dólares argentina basados en la conveniente relación riesgo-retorno”.

Sin embargo, el viernes 31 de de julio por la noche desde Clarín adelantaban la noticia de un nuevo fracaso en las negociaciones: “La cuarta oferta de canje que presentó el Gobierno argentino volvió a ser rechazada por una amplia mayoría de los bonistas que tienen en su poder papeles de deuda emitidos en dólares y bajo ley extranjera. Del total de bonos por 64.800 millones de dólares incluidos en la operación, solo el 35% se presentaron al canje. Es decir que casi dos tercios de los bonos aún no aceptan ser canjeados, y por lo tanto es imposible cerrar con éxito la operación”.

Ya hacia el domingo, comenzaron a surgir titulares contrapuestos: mientras que desde Infobae comentaban “Alberto Fernández suspendió la extensión de la oferta a los bonistas y abrirá negociaciones con el FMI” mientras que desde Clarín los titulares consignaban: “Deuda: el Gobierno dice estar dispuesto a adoptar cambios legales en la oferta”. Mientras que desde el primer medio comentaron la posibilidad de poner en “stand-by” las negociaciones con bonistas vía un stand-still y enfocarse a negociar con el FMI un nuevo acuerdo, resaltaron también lo siguiente: “...el Presidente sólo extenderá la oferta hasta el 28 de agosto, si los bonistas adelantan que aceptarán la última propuesta oficial. Puede ocurrir que en los próximos días, la International Capital Market Association (ICMA) respalde ciertas reformas jurídicas que imprimirán mayor certeza a la adhesión del canje, como plantearon los acreedores privados”.

En cuanto a lo comentado en Clarín por el periodista Ezequiel Burgo se destacan los reparos por los bonistas sobre aspectos legales del canje: “...los acreedores privados presentaron un pedido para limitar el margen de discreción de Guzmán para, una vez cerrado el canje, reagrupar las series y buscar las mayorías que le permiten cambiar los contratos de los bonos (estrategia Pacman) sin incumplir la ley. Bloomberg contó que los bonistas llevaron el tema al Tesoro de Estados Unidos, el FMI, la Asociación de Mercados de Capitales Internacionales y el IFI”.

Finalmente, el Senado (cámara de origen) aprobó de manera unánime y con 67 votos, el proyecto para reestructurar la deuda en moneda extranjera bajo legislación local en condiciones similares a la negociación con acreedores ley extranjera. La iniciativa intentará ser sancionada por Diputados (cámara revisora) la semana próxima, posiblemente el martes.

Análisis y Estrategias: Títulos públicos en pesos

Con respecto a los títulos en moneda blanda, los mismos tuvieron también una dinámica favorable en la última semana, con el Subíndice de Bonos Cortos en pesos del IAMC avanzando un +3,15% y el de Bonos Largos un +6,78%. Sobre la dinámica que tomó este segmento, en el informe Cierre Mercados 31-07-20 de Portfolio Personal Inversiones publicado en su sitio web comentaron: “Vale destacar que los bonos que indexan por CER reflejan la mejor performance del mes. Para tener como referencia, el TX23 y el TC23 aumentaron 15.2% y 15.1%, respectivamente [...] La suba se

dio en medio de las licitaciones del Tesoro que le permitieron rollear los vencimientos e incluso acceder a un financiamiento neto positivo”.

¡Buena semana!

(*) El autor es Licenciado en Ciencias Empresariales por la Universidad Austral de la ciudad de Rosario y candidato a Magíster en Economía Aplicada por la Universidad Torcuato Di Tella de la ciudad de Buenos Aires. Anteriormente se desempeñó como Consultor en tareas de Valuación de Empresas y de Activos Intangibles, M&A y Re estructuraciones. Actualmente se desempeña como Analista de Renta Fija y Variable en TSA Bursátil de Grupo Transatlántica.