

Informe de bonos: semanas del 17 al 21 de agosto

22 de agosto, 2020

Por Julio Roque Calcagnino (*)

¿Qué pasó en los mercados del 17 al 21 de agosto?

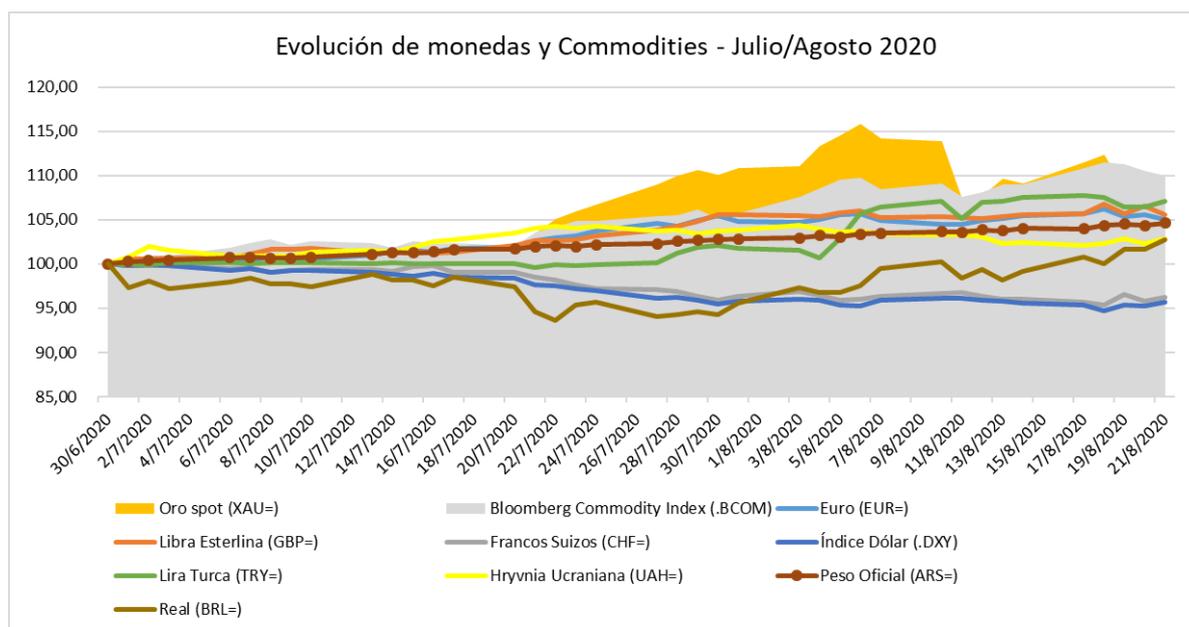
Cierre de semana con signo mixto en Estados Unidos y Europa, con el S&P 500 avanzando +0,72%, mientras al otro lado del océano el DAX alemán cerraba un -1,06% abajo y el IBEX 35 español un -2,41%. Puntualmente, sobre la dinámica europea, desde el diario español Expansión señalaron: “Las bolsas han vivido una sesión de volatilidad típica de agosto por el escaso volumen de negociación estival. En un inicio, los intentos de remontada del selectivo español se vieron frustrados por las cifras económicas de Europa, que mostraron que la recuperación va a ser más lenta de lo previsto”.

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 +0,13% y +0,09%. Además, vimos como el Índice Dólar o DXY cedió espacios, recuperando espacios un +0,16% mientras la tasa a 10 años de los Estados Unidos subió desde el nivel de 0,709% a 0,636% mientras que los futuros de oro (Agosto 2020) retrocedieron un -0,12% y los futuros de petróleo Brent (Octubre 2020) un -1,06%.

Con respecto a las lecturas macroeconómicas antes mencionadas, Cayeron los índices PMI Markit manufacturero, servicios y composite en la Eurozona y Francia en agosto (datos preliminares). Sin embargo, estos indicadores mejoraron en el Reino Unido y registraron lecturas mixtas en Alemania. Como consecuencia, por la mañana del viernes el dólar ganaba espacios respecto al euro, libra esterlina, franco suizo y oro, revirtiéndose la tendencia observada el jueves.

En cuanto a la dinámica que presentaron las monedas y los commodities en los últimos dos meses, verificamos una clara tendencia de depreciación del dólar, ya sea contra el franco suizo, el euro y la libra esterlina, como así también contra las materias primas. Entre las monedas

emergentes, el peso mantiene una deriva positiva, depreciándose a un ritmo relativamente estable, mientras que el real brasileño presentó una marcada apreciación en julio para luego revertir esta tendencia en agosto. Por su parte, la Hryvnia Ucraniana desaceleró su tendencia devaluatoria, mientras que la lira turca la aceleró.



Fuente: elaboración propia en base a Refinitiv Eikon.

Por su parte, los activos locales no han logrado satisfacer las expectativas post canje, principalmente en el segmento de renta variable. Sobre esto, desde BAE Negocios comentaron: “El acuerdo con los bonistas no logró cambiar las expectativas del mercado sobre la economía argentina. El alivio del arreglo con los acreedores extranjeros, que permitirá reestructurar cerca de USD65.000 millones de deuda externa, se esfumó rápido (en concreto apenas duró un día) y las acciones argentinas que cotizan en Nueva York acumulan un derrape de hasta 26,5% desde entonces”. Asimismo, desde la fuente antes mencionada señalaron: “El cierre del canje externo esta semana podría, según indican en la city, darle al mercado apenas un ‘empujoncito’ pero destacan que el buen resultado del canje por sí solo no basta para resolver todos los desequilibrios que atraviesa la economía argentina”.

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 MEP	Riesgo País
	Cortos	Largos	Cortos	Largos			
21/8/2020	0,53%	2,56%	1,50%	1,87%	1,66%	4,81%	2.144

En lo que respecta a la renta fija, el septenario cerró con un riesgo país en torno a los 2.144 puntos, lo que indica un avance semanal de 25 puntos básicos. Por otro lado, la performance semanal tanto en moneda local como extranjera del Índice de Bonos General del IAMC fue positiva: +1,66% en pesos y +1,08% en USD.

En el frente cambiario, el tipo de cambio mayorista “Comunicación A 3500” se ubicó en \$73,58 (+0,57% del 14 al 21 de agosto) por dólar el viernes, mientras que el dólar implícito en bonos o MEP reportado por Refinitiv Eikon lo hizo en 129,57, mostrando un avance semanal del +4,81%.

Finalmente, con respecto a la dinámica de la política monetaria, el economista Nicolás Cachanosky señaló hace días atrás en una columna en Infobae: “La expansión de la base monetaria interanual a julio fue de un 82%. Para el mismo período, el M2 se ha duplicado. La agresiva expansión monetaria del BCRA durante la pandemia ha generado fundadas preocupaciones de un salto inflacionario en un futuro no muy lejano. Esta preocupación no se basa sólo en la fuerte expansión monetaria, sino también en las limitadas herramientas que posee el BCRA para contrarrestar su propia política expansiva”.

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 varió +0,92% medido en moneda dura, mientras que el Subíndice de Bonos Largos en USD lo hizo por +1,29%.

En función de los precios del viernes 21 de agosto y en función de la mejor alternativa ofrecida por el gobierno en su última oferta (presentada la semana pasada), los títulos viejos cerraron con una Exit Yield implícita de entre el 11,50% y 12,00% en el caso del A2E2, mientras que del AC17 y DICY lo hicieron en el rango de 12,00% a 12,50% y el DICA, PARY, PARA, AY24, AA25 y AA37 entre 12,50% y 13,00%. Finalmente, en lo que respecta al A2E7 y A2E8 todos cotizan con EY implícitas superiores al 13,50% sobre la última propuesta haciendo base sobre el Nuevo Bono 2030. El AO20 se ubicó en el rango 13,00% a 13,50%.

En cuanto a la reestructuración de deuda bajo ley extranjera, Caja de Valores expresó en su Comunicado N° 10292 que hasta el día martes 25 de agosto podrán efectuarse instrucciones de participación en el canje de deuda. En este contexto, cabe resaltar que dados los aparentes niveles de aceptación altos, aquellos inversores que no hayan ingresado al canje corren hoy el riesgo de que la activación de las CACs lleve a los inversores no cooperantes o despistados a recibir los Nuevos Bonos 2046. Estos últimos carecen de cláusula RUFO y, dada la naturaleza de las CACs, el inversor carece de derecho a réplica o a efectuar acciones legales por recibirlos.

En línea con esto, desde Reuters citaron información de la consultora EconViews que indicaba: “Nuestra visión es que el Gobierno conseguirá las mayorías para gatillar las cláusulas de acción colectiva. Tenemos algunas dudas respecto de los bonos del 2005, pero en nuestro escenario base la reestructuración termina sin ‘holdouts’, un buen resultado para la Argentina”. Cabe resaltar que, uno de los principales grupos de acreedores instó a la aceptación generalizada¹. Adicionalmente, en el Informe Semanal de Nuevo Chaco Bursátil del 18-08 se comentó: “Ahora, los principales grupos de bonistas, agrupados monolíticamente desde hace dos semanas, trabajarán para sumar a los minoristas [...] Si lo logran, no habrán holdouts y tanto el Gobierno como la mayoría de los bonistas que aceptaron el canje estarán exentos del riesgo de litigio por parte de una minoría que busque en la justicia neoyorquina un reclamo más oneroso que el compromiso pactado en la reestructuración”².

¹ <https://ar.reuters.com/article/businessNews/idARL1N2FN0KO>

² <http://www.nchacobursatil.com.ar/site/uploads/archivos/Comentario%20semanal%20100820.pdf>

En cuanto a la oferta de reestructuración de deuda regida por ley local, la Resolución 381/2020 publicada en el Boletín Oficial especifica todas las condiciones del canje local. Además, Caja de Valores puso a disposición el comunicado N° 10290 de Caja de Valores y la presentación oficial del Ministerio de Economía. Como paso previo a la toma de cualquier decisión, es imprescindible la lectura de esos documentos para conocer los bonos elegibles y, así, elegir cómo canjear sus bonos según las condiciones. Adicionalmente, en la página de Rosario Finanzas se encuentra publicado un resumen elaborado por TSA Bursátil el cual intenta responder las dudas habituales de los bonistas³.

Análisis y Estrategias: Títulos públicos en pesos

Con respecto a los títulos en moneda blanda, los mismos tuvieron también una dinámica positiva en la última semana, con el Subíndice de Bonos Cortos en pesos del IAMC cayendo un +0,53% y el de Bonos Largos un +2,56%. No obstante, sobre la dinámica que tomó este segmento, en el informe Cierre Mercados 21-08-20 de Portfolio Personal Inversiones publicado en su sitio web el pasado viernes comentaron: “Cambiando el eje hacia los activos de renta fija en moneda local, los bonos soberanos reflejaron una leve tendencia negativa con bajas del 0.5% en promedio. Si bien, haciendo foco en la curva CER, llegamos a ver algunas correcciones de hasta 2% en la parte larga de la curva. Para la semana que viene, y según el calendario oficial, contaremos con una nueva licitación del tesoro el próximo miércoles 26 de agosto”.

¡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.

³ <https://www.rosariofinanzas.com.ar/canje-deuda-ley-nacional-informe-tsa-bursatil/>