

Informe de bonos: semana del 31 de agosto al 4 de septiembre

07 de septiembre, 2020

Por Julio Roque Calcagnino (*)

¿Qué pasó en los mercados del 31 de agosto al 4 de septiembre?

Cierre de semana bajista en Estados Unidos y Europa, con el S&P 500 retrocediendo -2,31%, mientras al otro lado del océano el DAX alemán cerraba un -1,46% abajo y el IBEX 35 español un -2,01%. Puntualmente, los eventos importantes de la semana fueron los favorables datos del mercado laboral americano y la toma de ganancias observada en Wall Street a partir del día jueves. Con respecto a lo primero, el jueves se conoció que las nuevas peticiones de subsidio por desempleo de la semana fueron menores a las previstas y se ubicaron debajo del millón, mientras que el viernes el dato de nóminas no agrícolas de agosto para EEUU resultó por debajo de lo esperado por el consenso de mercado pero la tasa de desempleo resultó de 8,4%, cuando se proyectaba en 9,8%.

En el mismo período, la renta fija y variable emergente tuvieron una evolución mixta, 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 +0,16% y -2,66%. Además, vimos como el Índice Dólar o DXY mostró un leve sesgo positivo, subiendo un +0,38% mientras la tasa a 10 años de los Estados Unidos bajó desde el nivel de 0,724% a 0,721% y índice euro Investing.com avanzó +0,10%. Finalmente, los futuros de oro (Diciembre 2020) cayeron un -2,06% y los futuros de petróleo Brent (Noviembre 2020) un -6,88%.

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 (ARSMEP= Reuters)	Riesgo País
	Cortos	Largos	Cortos	Largos			
4/9/2020	1,04%	3,01%	8,67%	0,74%	1,76%	-1,57%	2.151

En lo que respecta a la renta fija, el septenario cerró con un riesgo país en torno a los 2.151 puntos, lo que indica un avance semanal de apenas 4 puntos básicos. Por otro lado, la performance semanal tanto en moneda local como extranjera del Índice de Bonos General del IAMC fue marcadamente negativa: +1,76% en pesos y +1,16% en USD.

En el frente cambiario, el tipo de cambio mayorista “Comunicación A 3500” se ubicó en \$74,435 (+0,59% del 28 de agosto al 04 de septiembre) por dólar el viernes, mientras que el dólar implícito en bonos o MEP reportado por Refinitiv Eikon lo hizo en 119,644, mostrando una caída semanal del -1,57%.

Análisis y Estrategias: Bonos en dólares

Importante semana para la renta fija en dólares, ya que por primera vez pudieron observarse rendimientos “normales” con la introducción de los nuevos buenos bajo ley local en el llamado “Grey Market”. En el marco de este nuevo concepto, definido por Ámbito como “...una instancia habilitada por Bolsas y Mercados Argentinos (ByMA) para que los títulos puedan ser negociados en pesos previo a su inicio en el mercado”¹, se observaron rendimientos entre el 11,25% para el caso del Nuevo Bono 2030 (AL30) y 12,04% para el caso del Nuevo Bono 2038 (AE38) según el reporte diario del IAMC del 04-09. Asimismo, en las Claves del Día de Delphos Investment publicadas en el sitio web de Cohen comentaron: “Habiendo ya transcurrido en el día de ayer el último día de grey market, esperamos que en la rueda de hoy y las que siguen el volumen de los nuevos bonos levante y nos permita acercarnos a la zona del 11% de rendimiento. Aún, el poco volumen no permite sacar demasiadas conclusiones pero el camino parece claro, los bonos ya comprimieron entre 100 y 150 bps de tasa promedio desde hace aproximadamente 5 - 10 ruedas...”.

¹ <https://www.ambito.com/economia/bonos/debutaron-los-nuevos-el-grey-market-n5129970>

Por su parte, también durante la semana se conocieron interesantes cifras en lo que respecta a los niveles de aceptación de los canjes de deuda internacional y local: 99% en el primero y 98,8% en el Período de Aceptación Temprano del segundo². En el marco del tramo internacional, se observaron altos niveles de aceptación en prácticamente todas las series, siendo finalmente “redesignados/reasignados” y excluidos del proceso solamente los bonos Par en USD y Euros emitidos en el marco de la segunda vuelta de la reestructuración de 2005/2010 (PAY0 y PAE0). Por otro lado, en lo que respecta al proceso local, bonos como el AO20 y el AY24 alcanzaron aceptaciones del 98,50% y 98,07%, mientras que los niveles más bajos se observaron en el AF20 con 86,71%.

Finalmente, a maneja de resumen, repasamos la performance semanal de la renta fija en moneda extranjera. Por un lado, el Subíndice de Bonos Cortos en USD del IAMC varió +8,03% medido en moneda dura, mientras que el Subíndice de Bonos Largos en USD lo hizo por +0,14%.

Análisis y Estrategias: Títulos públicos en pesos

Con respecto a los títulos en moneda blanda, los mismos tuvieron también una dinámica mixta en la última semana, con el Subíndice de Bonos Cortos en pesos del IAMC avanzando un +1,04% y el de Bonos Largos un +3,01%. No obstante, sobre la dinámica que tomó este segmento, en el informe Cierre Mercados 04-09-20 de Portfolio Personal Inversiones publicado en su sitio web el pasado viernes comentaron: “...la tenencia de los activos de renta fija en moneda local fue mayormente positiva. Haciendo foco en la curva CER la suba fue del 1.2% en promedio, entre los cuales destacamos al T2X2 (+0.9%), y TX23 (+1.4%). Mirando la parte más larga de la curva, la mejora fue del 1.0/1.5% en promedio. El resto de la deuda en pesos, por su parte, reflejó una leve tendencia positiva del 0.6/0.7% en promedio”.

¡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

² Cifras: <https://www.lacapital.com.ar/economia/economia-canje-el-988-la-deuda-dolares-legislacion-local-n2607826.html>

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.