

Informe de bonos: semana del 9 al 16 de octubre

18 de octubre, 2020

Por Julio Roque Calcagnino (*)

¿Qué pasó en los mercados del 9 al 16 de octubre?

Cierre de semana alcista en Estados Unidos, con el S&P 500 avanzando +0,19% desde el viernes 9 al viernes 16 de octubre, y marcando ahora una distancia del -2,79% con respecto al máximo de 2020 alcanzado el pasado dos de septiembre. Por su parte, el DAX alemán retrocedió un -1,09%, mientras que el IBEX 35 español lo hizo por -1,46%. Sin embargo, el pasado viernes predominó el color verde y los comentarios por la tarde del viernes en el diario español Expansión eran los siguientes: “La última jornada de la semana y de vencimiento mensual de futuros ha posibilitado el rebote en los principales índices europeos y les ha permitido recuperar buena parte de las pérdidas de ayer. Los inversores han moderado las alarmas económicas activadas con las nuevas restricciones adoptadas en Europa para frenar la segunda ola de coronavirus y con el récord diario desde julio de nuevos contagios en Estados Unidos: más de 70.000. La combinación de un rebrote de la pandemia y de posibles retrasos en las vacunas había sembrado el pesimismo en los mercados durante la semana. Hoy, sin embargo, los inversores han recuperado la esperanza después de que Pfizer anunciara que sabrá si su vacuna es efectiva a finales de este mes, aunque no tendrá datos suficientes para solicitar su autorización de emergencia al regulador de medicamentos estadounidense hasta la tercera semana de noviembre”.

Por otro lado, la renta fija y la renta variable emergente tuvieron una evolución negativa, 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 -1,03% y -0,59%. Además, vimos como el Índice Dólar o DXY operó alcista, avanzando +0,67% mientras la tasa a 10 años de los Estados Unidos retrocedió desde el nivel de 0,775% a 0,744%. Finalmente, los futuros de oro (Diciembre 2020) cayeron un -1,03% y los futuros de petróleo Brent (Diciembre 2020) -1,09%.

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 3 subcarteras (tras la reestructuración de la deuda). Estas son de bonos cortos y largos en pesos y de bonos largos 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	Largos			
16/10/2020	-0,81%	-3,69%	3,97%	2,62%	6,17%	1.396

En lo que respecta a la renta fija, el septenario cerró con un riesgo país en torno a los 1.396 puntos, lo que indica una compresión de 53 puntos básicos. Por otro lado, la performance semanal tanto en moneda local como extranjera del Índice de Bonos General del IAMC fue mixta: +2,62% en pesos y +2,12% en USD.

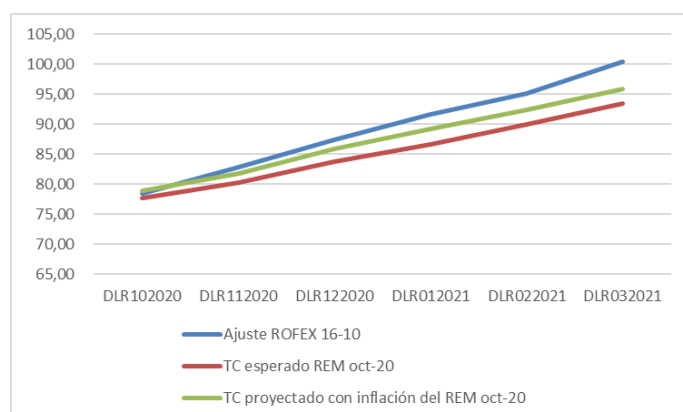
En el frente cambiario, el tipo de cambio mayorista “Comunicación A 3500” se ubicó en \$77,5317 (+0,55% del 09 al 16 de octubre) por dólar el viernes, mientras que el dólar implícito en bonos o MEP reportado por Refinitiv Eikon lo hizo en 152,059, mostrando un avance semanal del +6,17%. En este contexto, el BCRA decidió bajar nuevamente su tasa de Leliq y subir la tasa de pasivos pasivos. También, para colocaciones minoristas subió la tasa de los plazos fijos a 30 días, que pasará de una TNA del 33% al 34%.

Como se ha vuelto costumbre, el dólar es uno de los principales temas de conversación y en una nota publicada en la edición impresa de Clarín del sábado 17 de octubre la periodista Annabella Quiroga comentó: “El dólar blue volvió a embestir este viernes: subió siete pesos y termino en \$178, un nuevo récord. En medio de la escalada, el ministro Martín Guzmán reafirmó que no habrá devaluación y anticipó que se viene ‘un cambio de dirección en el control del contado con liqui’. Además, anoche, el Ministerio de Economía anunció que envió un proyecto al Congreso para impulsar al ahorro y la inversión en pesos mediante excenciones a los impuestos a las Ganancias y Bienes Personales”. Además, en las Claves del día 16-10-2020 de Delphos

Investment publicadas en el sitio web de Cohen comentaron: “Aguantar o devaluar, esas parecen ser las opciones del gobierno. La primera, con una brecha tan alta, podría provocar que los bienes transables pasen a escasear y aumente la incertidumbre sobre sus "verdaderos" precios, provocando fundamentalmente un desplome de la inversión. Del otro lado, devaluar provocaría un fuerte salto inflacionario con consecuencias impredecibles. Converger sería el camino deseable, pero para ello se requiere de un plan con una fuerte ancla fiscal, cosa que por ahora no se observa en el horizonte”.

En cuanto a las variables monetarias, durante septiembre la Base Monetaria avanzó 106.470 millones (+4,65%) y en octubre (hasta el día 13) retrocedió -53.131 millones (-2,22%), mientras que el stock de Leliqs y Pases Pasivos creció +1,67% o 42.037 millones en septiembre y avanzó 3.562 millones o +0,14% en el mismo período. En cuanto a la dinámica de reservas internacionales brutas, las mismas muestran nuevamente una importante caída desde el 01 de septiembre hasta el 13 de octubre (últimos datos disponibles), de -2.005 millones (-544 millones en agosto y -1.463 en septiembre), mientras que en lo que va de octubre la cifra es de -542 millones (-293 en el mismo horizonte temporal de septiembre, pero sustancialmente por debajo de los -1.049 perdidos en las últimas 8 observaciones de ese mes). Esta merma de -542 millones en lo que va de octubre implica una salida de reservas por -500 millones en concepto de venta de divisas (-1.279 en agosto y -1.618 en septiembre), y además una caída de -198 de los encajes de depósitos en moneda extranjera. Por su parte, el stock de depósitos en dólares mostró una caída del -5,37% en septiembre (-5,93% del sector privado) y del -3,27% en octubre (-4,03% del sector privado), mientras que la salida desde la imposición de los nuevos controles cambiarios es del -9,71% (-10,83% en el sector privado).

Dinámica esperada del tipo de cambio (Rofex, REM y proyección en base a inflación del último REM)



Análisis y Estrategias: Bonos en dólares

En primer lugar, a manera de resumen, repasamos la performance semanal de la renta fija en moneda extranjera. Debido a que ahora la curva soberana en dólares incluye solamente títulos de elevada duration, el IAMC presenta solamente un Subíndice de Bonos Largos emitidos en dólares, que mostró una variación positiva del +3,46% en dólares a lo largo de la última semana.

En cuanto a la nueva curva bajo ley local, los rendimientos promediaron 14,79% al cierre del viernes 16 de octubre, en un rango entre 14,17% en el AL35 y 15,50% en el AL29. Por su parte, los nuevos títulos bajo ley extranjera promediaron rendimientos en 13,79%, en un rango con extremos en 13,79% (GD38) y 14,35% (GD29). Por su parte, las paridades dentro de la ley local promediaron 40,37, con extremos entre 35,79 (AL41) y 44,24 (AL29 y AL30). En ley extranjera, promediaron 42,09, con extremos en 38,15 (GD41) y 46,94 (GD29).

Finalmente, en el plano subsoberano la reestructuración de la Provincia de Buenos Aires cayó en un aparente “olvido” o “stand by”. El distrito llamó el 23 de abril a canjear sus bonos bajo ley extranjera bajo condiciones económicas similares a la primera propuesta de Guzmán y, de la misma manera que sucedió con el primer intento de reestructuración del soberano, obtuvo escasas aceptaciones. Sin embargo, PBA aún no oficializó una mejora en las condiciones económicas propuestas y extendió la semana pasada por octava vez su oferta de canje bajo su oferta inicial, hasta el momento no hubo noticias o menciones públicas sobre avances de las negociaciones u contraofertas de los bonistas. El nuevo “deadline” se fijó el 6 de noviembre para inversiones internacionales, aunque Caja de Valores estableció en el Comunicado N° 10386 que

los inversores locales tienen tiempo a presentar su voluntad hasta el 4 de noviembre de 2020, hasta las 13:30 hs.

Análisis y Estrategias: Títulos públicos en pesos

Con respecto a los títulos en moneda blanda, los mismos tuvieron también una dinámica negativa en la última semana, con el Subíndice de Bonos Cortos en pesos del IAMC retrocediendo un -0,81% y el de Bonos Largos un -3,69%. Sobre la dinámica del segmento, los comentarios por la tarde del viernes en el informe Cierre Mercados 16-10-20 de Portfolio Personal Inversiones publicado en su sitio web eran los siguientes: "...los bonos en pesos también sufrieron a lo largo de la semana. Puntualmente, observamos bajas dentro de la curva CER que promediaron el 2.6%, donde la parte larga alcanzó descensos de hasta el 4/5%. El atractivo del soberano Dólar Linked T2V1, que subió cerca del 6% en una semana (alcanzando una Tir en torno al -5.5%) generó una baja en la demanda de los títulos CER (desplazando al alza sus rendimientos reales) que venían siendo utilizados para armar coberturas".

¡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.