

Informe de bonos: semana del 16 al 23 de octubre

25 de octubre, 2020

Por Julio Roque Calcagnino (*)

¿Qué pasó en los mercados del 16 al 23 de octubre?

Cierre de semana bajista en Estados Unidos, con el S&P 500 retrocediendo -0,53% desde el viernes 19 al viernes 23 de octubre, y marcando ahora una caída del -3,22% con respecto al máximo de 2020 alcanzado el pasado dos de septiembre. Por su parte, el DAX alemán retrocedió un -2,04%, mientras que el IBEX 35 español avanzó +0,64%. A manera de resumen, desde el diario español Expansión comentaron: “Los inversores europeos han dejado en un segundo plano las nuevas restricciones en todo el continente por la pandemia y la incertidumbre electoral en Estados Unidos y han despedido la semana con una sesión de fuertes compras, animadas por los resultados empresariales”. Sobre esto último, en la Crónica de media sesión de Wall Street de Serenity Markets escrita por José Luis Cárpatos se comentó: “La temporada de ganancias del tercer trimestre se aceleró, con cerca del 84% de las 135 compañías del S&P 500 que han reportado hasta ahora las mejores estimaciones de ganancias trimestrales, de acuerdo con los datos de Refinitiv [...] La próxima semana se centrará en los resultados de las grandes empresas de tecnología Apple Inc., Facebook Inc., Amazon.com Inc. y Google-parent Alphabet”.

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 -0,40% y +1,67%. Además, vimos como el Índice Dólar o DXY operó bajista, retrocediendo -0,98% mientras la tasa a 10 años de los Estados Unidos retrocedió desde el nivel de 0,744% a 0,841%. Finalmente, los futuros de oro (Diciembre 2020) cayeron un -0,06% y los futuros de petróleo Brent (Diciembre 2020) -2,70%.

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			
23/10/2020	0,46%	-2,65%	-4,75%	-3,66%	1,90%	1.425

En lo que respecta a la renta fija, el septenario cerró con un riesgo país en torno a los 1.425 puntos, lo que indica un avance de 29 puntos básicos. Por otro lado, la performance semanal tanto en moneda local como extranjera del Índice de Bonos General del IAMC fue mixta: -3,66% en pesos y -4,40% en USD.

En el frente cambiario, el tipo de cambio mayorista “Comunicación A 3500” se ubicó en \$78,0883 (+0,72% del 16 al 23 de octubre) por dólar el viernes, mientras que el dólar implícito en bonos o MEP reportado por Refinitiv Eikon lo hizo en 154,95, mostrando un avance semanal del +1,90% (habiendo hecho un máximo el jueves en 162,864). Además, en el contexto de fuerte suba del MEP y del CCL, el Ministerio de Economía anunció una reducción a 3 días en todos los períodos de permanencia vigentes de valores negociables. Si bien el objetivo de la medida era favorecer el proceso de intermediación para incrementar la liquidez de los instrumentos locales, la misma no logró descomprimir la demanda en los niveles deseados.

Con respecto a la dinámica de Reservas Internacionales, el referente argentino Guillermo Calvo comentó a Clarín: “El economista de la Universidad de Columbia Guillermo Calvo habló sobre la caída de las reservas del Estado argentino y, aunque aclaró tener buena relación con Martín Guzmán, aseveró: ‘Debe ser el único economista que dice que las reservas no se acaban’. Además advirtió: ‘La concepción que tiene el oficialismo sobre el capitalismo genera gran incertidumbre en los inversores y otros sectores clave para el desarrollo económico’”. Además: “Las cosas van de a poquito, pero un día se desbarata todo y esa es la preocupación que hay en

el mercado'. Para él, hay un gran 'nerviosismo' porque no se puede predecir cuándo sucederá esa caída".¹

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 negativa de -5,48% en dólares a lo largo de la última semana.

En cuanto a la nueva curva bajo ley local, los rendimientos promediaron 15,71% al cierre del viernes 16 de octubre, en un rango entre 15,34% en el AL41 y 16,44% en el AE38. Por su parte, los nuevos títulos bajo ley extranjera promediaron rendimientos en 14,16%, en un rango con extremos en 13,59% (GD29) y 14,95% (GD30). Por su parte, las paridades dentro de la ley local promediaron 38,12, con extremos entre 34,14 (AL41) y 43,60 (AL29). En ley extranjera, promediaron 41,46, con extremos en 37,54 (GD41) y 48,93 (GD29).

Finalmente, en las Claves del día 22-10-2020 de Delphos Investment publicadas en el sitio web de Cohen comentaron: "La decisión del BCRA de 'forzar' a las empresas a renegociar sus deudas financieras fue el primer gran error de una serie de medidas que precipitaron una fuerte baja en los bonos. Con casi nulos cupones, los bonos soberanos no solo no tienen demanda por ese lado (current yield de casi cero) sino que son "gratuitamente" shorteados por inversores sofisticados que cubren posiciones con escaso costo en contra. Si encima la bien intencionada medida de reducción del parking provoca un efecto "puerta 12", entonces pareciera no haber piso para nuestros bonos. En un contexto global que dejó atrás un duro septiembre'20 y ya se observan rebotes de precios, nuestros bonos podrían encontrarse cerca de algún tipo de piso una vez que vaya menguando la avalancha de ventas producto del recorte del plazo del parking". Además, estas lecturas fueron completadas de la siguiente manera: "...mientras Ecuador se acerca a la curva de Ucrania, Argentina se aleja. Si bien el movimiento es lógico debido a las nuevas medidas de reducción de parking y demás facilitando cierto sell-off, la realidad es que la incertidumbre

¹ https://www.clarin.com/economia/economista-columbia-advirtio-peligrosa-cuenta-hace-martin-guzman-reservas_0_xxD13ckrO.html

monetaria y fiscal sigue siendo el principal driver negativo. En relación al rendimiento de los bonos, la curva CCC parece quedar cada vez más lejos de la curva argentina. Esta vez, son más de 300 bps de diferencia los que las separa”².

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 -0,46% y el de Bonos Largos un -2,65%.

En el actual contexto de presión sobre el dólar, en una nota de Clarín de María Iglesia se comentó la idea del ministro de economía de reducir la asistencia del BCRA al Tesoro y se adelantaron datos de una licitación que tendrá lugar en breve: “...este martes se hará una mega emisión de deuda en pesos que incluirá un nuevo bono atado al dólar oficial, tras la elevada demanda que recibió un instrumento ‘dollar linked’ emitido a principios de octubre con el que el Gobierno se hizo de \$ 136.000 millones [...] Se trata de un bono a 18 meses de plazo que puede ser suscripto por cualquier ahorrista que intente respaldar sus ahorros y cubrirse ante una eventual devaluación”³.

¡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.

² <https://www.cohen.com.ar/contenido/detail/6784/clavesdeldia22102020>

³ https://www.clarin.com/economia/intento-bajar-presion-cambiaria-gobierno-emite-tanda-bonos-atados-dolar_0_rWOv35Jw7.html