

## Informe de bonos: semana del 30 de octubre al 6 de noviembre

09 de noviembre, 2020

Por Julio Roque Calcagnino (\*)

### ¿Qué pasó en los mercados del 30 de octubre al 06 de noviembre?

Cierre de semana alcista en Estados Unidos, con el S&P 500 retrocediendo +7,32% desde el viernes 30 de octubre al viernes 06 de noviembre y marcando ahora una caída del -1,99% con respecto al máximo de 2020 alcanzado el pasado dos de septiembre. Por su parte, el DAX alemán avanzó un +7,99%, mientras que el IBEX 35 español lo hizo por +6,48%. A nivel global, el iShares MSCI World ETF logró un avance del +7,66%. Como de resumen, desde el diario español Expansión comentaron al cierre del septenario: “El pasado miércoles, con los primeros recuentos electorales, pasaron del pesimismo al optimismo en cuestión de horas. Desde entonces un notable optimismo ha dominado el reposicionamiento de las carteras con vistas a las referencias de EEUU, gracias también a las expectativas, y a las confirmaciones, de nuevos estímulos monetarios que compensen los menores estímulos fiscales previstos a causa de la división de poderes en EEUU. El Banco de Inglaterra aumentó ayer más de lo esperado su programa de compra de deuda, y la Reserva Federal ratificó a última hora su predisposición a acelerar el ritmo de compra de deuda a partir de diciembre, en línea con lo avanzado por el Banco Central Europeo”.

Además de datos clave de la semana como que, tras observarse una cifra peor a la esperada por el consenso de mercado en las nuevas peticiones de subsidios por desempleo el jueves, el viernes las nóminas no agrícolas se ubicaron en 639k frente al pronóstico de 600k y que la tasa de desempleo del mes de octubre se ubicó en 6,9%, frente a un pronóstico de 7,7% y a la medición anterior de 7,9%, la atención estuvo focalizada principalmente en las elecciones de EEUU. Mucho se habló del ‘reflation trade’, es decir de apostar a la inflación futura como consecuencia de políticas fiscales y monetarias expansivas asociadas a un gobierno demócrata con mayoría parlamentaria. Esto implicó, en parte, un aumento en las tasas de los bonos de los EEUU, con la referencia a 10 años ubicándose en 0,881% el 3 de noviembre (nivel no visto desde principios de

junio) al comenzar a “pricearse” inflación y las consecuentes medidas necesarias para eliminarla sobre el tramo largo de la curva. Además, según datos del Financial Times, la US 10-year breakeven rate se ubicó entre 1,55% y 1,60%, para luego rallear inclusive hasta niveles entre 1,75% y 1,80%. Tras la victoria de Biden pero con senado republicano, las esperanzas de fuertes estímulos e inflación se retrajeron, corrigiendo las expectativas de inflación reflejadas en la breakeven rate, y ubicando ahora las tasas a 10 años del tesoro americano en la zona de 0,82%, tras haberse ubicado en 0,768% el pasado miércoles.

Por su parte, en el último informe Equity Semanal Internacional de Allaria Ledesma agregaron: “Independientemente del resultado de las elecciones, no pareciera haber ningún cambio fundamental en las tendencias estructurales y cíclicas de los mercados de equity. Los impulsores de las tendencias estructurales son las tasas bajas combinados con las tendencias deflacionarias y el crecimiento económico por debajo del promedio, lo que respalda las acciones de crecimiento de alta calidad en general y las acciones de tecnología e Internet en particular. Las tendencias cíclicas están determinadas por la dinámica del crecimiento acelerado y el aumento de los rendimientos de los bonos desde niveles bajos hasta niveles más normalizados en los próximos meses. Esto último habla a favor de las acciones cíclicas a corto y medio plazo. Una victoria del Partido Demócrata representaría un apoyo adicional para una recuperación cíclica y un aumento de los rendimientos de los bonos, mientras que una victoria de los republicanos fortalecería aún más los motores a largo plazo en el equity, que están a favor de las acciones de crecimiento”.

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 +2,10% y +7,20%. Además, vimos como el Índice Dólar o DXY operó bajista, retrocediendo -1,92% mientras la tasa a 10 años de los Estados Unidos retrocedió desde el nivel de 0,859% a 0,82%. Finalmente, los futuros de oro (Diciembre 2020) cayeron un +3,82% y los futuros de petróleo Brent (Enero 2021) +3,98%.

### **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           |                      |                                |             |
| 6/11/2020            | 2,05%          | 3,68%  | 0,55%            | 1,03%                | -1,42%                         | 1.391       |

En lo que respecta a la renta fija, el septenario cerró con un riesgo país en torno a los 1.391 puntos, lo que indica un retroceso de 91 puntos básicos. Por otro lado, la performance semanal tanto en moneda local como extranjera del Índice de Bonos General del IAMC fue favorable: +1,03% en pesos y +0,07% en USD.

En el frente cambiario, el tipo de cambio mayorista “Comunicación A 3500” se ubicó en \$79,0933 (+0,98% del 30 de octubre al 05 de noviembre) por dólar el viernes, mientras que el dólar implícito en bonos o MEP reportado por Refinitiv Eikon lo hizo en 141,194, mostrando un retroceso semanal del -1,42%.

**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 -0,41% en dólares a lo largo de la última semana. Analizando los precios de cierre publicados por Refinitiv para las especies D en T+2, observamos que viernes a viernes, los bonos ley local promediaron subas del +2,03%, con el AL30D cayendo -0,13% y el AE38 avanzando +3,89%. Por su parte, dentro de la ley extranjera, las alzas promediaron +4,07% (no se registraron precios en especie D para el GD38, GD41 y GD46 por lo que se utilizaron los del jueves), destacándose la baja del GD29 del -1,94% y la suba de GD35 de +7,16%.

En cuanto a la nueva curva bajo ley local, los rendimientos promediaron 15,79% al cierre del viernes 06 de noviembre, en un rango entre 17,16% en el AL30 y 14,89% en el AL35. Por su parte, los nuevos títulos bajo ley extranjera promediaron rendimientos en 14,54%, en un rango con extremos en 13,61% (GD41) y 15,95% (GD30). Por su parte, las paridades dentro de la ley local promediaron 38,21, con extremos entre 34,58 (AL41) y 45,33 (AL29). En ley extranjera, promediaron 40,795<sup>1</sup>, con extremos en 37,49 (GD46) y 45,52 (GD29).

Por su parte, el día lunes 9 de noviembre el gobierno abre la posibilidad de licitar bonos en dólares utilizando determinados títulos en pesos, como las Lecer X04D0 y X26F1, las Ledes S30D0, S29E1 y S26F1, la Lebad S22D0 y el bono atado al CER T2X1. Los bonos que se podrán licitar serán el AL30 y el AL35, y en parte de pago se entregarán los títulos en pesos elegibles según su valor técnico. Para adquirir los bonos en dólares, deberá licitarse su precio en pesos y la rentabilidad de la operación dependerá principalmente de esto. Además, también se abrieron instancias para que los inversores que aún poseen títulos en pesos en default puedan reestructurar sus tenencias y adquirir los nuevos bonos que actualmente operan en los mercados.

### **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 avanzando un +2,05% y el de Bonos Largos un +3,68%.

¡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.**

---

<sup>1</sup> Fe de erratas: el 30/10, las paridades promedios cerraron en 39,29 y no en 30,29.