

Informe de bonos: semana del 30 de noviembre al 4 de diciembre

9 de diciembre, 2020

Por Julio Roque Calcagnino (*)

¿Qué pasó en los mercados del 30 de noviembre al 4 de diciembre?

Cierre de semana alcista en Estados Unidos, con el S&P 500 avanzando +1,67% desde el viernes 27 de noviembre al viernes 4 de diciembre, tras anotar una suba del +10,75% en noviembre y cerrando así en su máximo nivel del año en los 3.699,12 puntos¹. Por su parte, el DAX alemán retrocedió un -0,28%, mientras que el IBEX 35 español avanzó +1,61%. A manera de resumen, en el informe Cierre Mercados 04-12-20 publicado en el sitio web de Portfolio Personal Inversiones comentaron: "...los mercados internacionales cierran otra semana positiva con subas de entre 1.0/2% en promedio. Se trata de la quinta suba semanal consecutiva, una tendencia que fue impulsada con las noticias de la vacuna a principios del mes de noviembre. Al día de hoy, la vacuna de Pfizer ya tiene la autorización de emergencia para ser aplicada en el Reino Unido, y se espera que pueda ser distribuida en el resto de Europa y en Estados Unidos antes de fin de año". Entre otras lecturas importantes, podemos destacar el hecho de que las nuevas nóminas privadas no agrícolas en EEUU de noviembre fueron 344.000, menos de la mitad del mes anterior y por debajo de las 589.000 esperadas. No obstante, la tasa de desempleo bajó hasta 6,7%. Por su parte, tras la reunión de la OPEP+, las referencias del petróleo crudo Brent y WTI operaron alcistas durante el pasado viernes, a pesar del aumento de la producción de 500 mil barriles diarios acordados a partir de enero. Iba en contra de las expectativas, pero el aumento es sólo una cuarta parte del aumento de 2 millones de barriles al día que el grupo había previsto originalmente.

Por otro lado, la renta fija y la renta variable emergente tuvieron una evolución 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 +0,52% y +1,62%. Además, vimos como el Índice Dólar o DXY operó bajista, retrocediendo -1,19% mientras la tasa a 10 años de los Estados Unidos subió desde el nivel de 0,842% a 0,969%.

¹ Luego, el día 8 de diciembre, feriado local por la Inmaculada Concepción de la Virgen María, el S&P cerró en un nuevo máximo en los 3.702,25 puntos.

Finalmente, los futuros de oro (Diciembre 2020) avanzaron un +3,03% (+2,90% los contratos con vencimiento Febrero 2021) y los futuros de petróleo Brent (Febrero 2021) avanzaron +2,07%.

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			
4/12/2020	0,87%	1,49%	-4,70%	-3,32%	-2,33%	1.425

En lo que respecta a la renta fija, el septenario cerró con un riesgo país en torno a los 1.373 puntos, lo que indica un avance de 52 puntos básicos. Por otro lado, la performance semanal tanto en moneda local como extranjera del Índice de Bonos General del IAMC fue negativa: -3,32% en pesos y -4,02% en USD.

En el frente cambiario, el tipo de cambio mayorista “Comunicación A 3500” se ubicó en \$81,6517 (+0,76% del 27/11 al 04/12) por dólar el viernes, mientras que el dólar implícito en bonos o MEP reportado por Refinitiv lo hizo en 141,921, mostrando un retroceso semanal del -2,33%. Así, el MEP finalizó el septenario por debajo del Dólar Solidario, que se ubicó en 143,1375 partiendo de la cotización vendedora del BNA de 86,75 y agregado impuestos. Por su parte, el dólar informal cerró la semana en 146 para la compra y 150 para la venta para operaciones mayoristas en Buenos Aires.

En cuanto a la evolución de las Reservas Internacionales, podemos recoger algunos comentarios interesantes de una nota de Sofia Terrile para La Nación que hablan de la estacionalidad en las mismas. Por un lado, la autora destaca: “Los datos oficiales indican que cuatro de cada 10 dólares que genera la Argentina vienen del campo, entre el complejo maicero, triguero y sojero [...] Marzo, abril, mayo, noviembre y diciembre son los meses clave para el agro: los primeros tres son el momento de la soja y los últimos dos, de

la cosecha fina”. Por el otro, se recogen ciertas lecturas de Matías Rajnerman, economista jefe de Ecolatina: “Enero y febrero son los peores meses del año y concentran un tercio del déficit de la balanza comercial del año” y “...cuando la autoridad monetaria compra dólares, hay mayor pax cambiaria. Cuando los vende, en cambio, intenta llevar calma a un mercado agitado. En el promedio de intervenciones entre 2012 y 2019, el BCRA estuvo ‘vendedor’ en agosto, septiembre, octubre y noviembre, mientras que pudo terminar con saldo casi neutro en diciembre (mes de alta demanda de pesos), enero y marzo. El resto de los meses, sobre todo abril, mayo, junio y julio, estuvo ‘comprador”’.

Finalmente, sobre en el informe Renta Fija Semanal 04-12-2020 de Allaria Ledesma comentaron: “Durante esta semana (con datos al 30-nov), la base monetaria cayó -3,11% WoW a pesar de la transferencia de utilidades, principalmente por otras operaciones realizadas entre el BCRA y el Tesoro, hasta \$2.227.275 mln mientras que en el mes muestra un leve aumento de +0,1% y en el año de +33% YoY, muy por debajo de los meses previos que mostraba aumentos de 75% YoY en promedio. Por el lado de los pasivos remunerados, durante la última semana con datos al 2 de diciembre observamos que cayeron \$-32.378 mln hasta \$2.516.856 mln (-1,27% WoW) aunque de todas maneras siguen con un crecimiento anual muy superior al de la base monetaria, +111% YoY para el último dato, y un promedio de 112% YoY en promedio para los últimos seis meses”.

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 -5,38% en dólares a lo largo de la última semana.

En cuanto a la nueva curva bajo ley local, los rendimientos promediaron 16,31% al cierre del viernes 4 de diciembre, en un rango entre 15,20% en el AL35 y 17,11% en el AL29. Por su parte, los nuevos títulos bajo ley extranjera promediaron rendimientos en 15,35%, en un rango con extremos en 14,51% (GD41) y 16,45% (GD30). Por su parte, las paridades dentro de la ley local promediaron 37,46, con extremos entre 34,46 (AL41) y 41,65 (AL29). En ley extranjera, promediaron 39,01, con extremos en 35,98 (GD35) y 44,18 (GD29).

Análisis y Estrategias: Títulos públicos en pesos

Con respecto a los títulos en moneda blanda, los mismos tuvieron una dinámica positiva en la última semana, con el Subíndice de Bonos Cortos en pesos del IAMC avanzando un +0,87% y el de Bonos Largos un +1,49%. Concretamente, sobre la performance del segmento, en el informe Renta Fija Semanal 04-12-2020 de Allaria Ledesma comentaron: “Los bonos en pesos más CER subieron (TC23 +3,7%) con excepción del DICP y PARP que cayeron (-1,1%). Los bonos en pesos a tasa badlar subieron (AA22 +1,1%) mientras que los bonos a tasas fija cayeron (TO23 -1,6%)”.

En los informes anteriores, comentamos que según medios locales la Municipalidad de Rosario anunció el pago de sus Letras Serie I Clase A con fecha de vencimiento 23 de noviembre. La Serie I consistía en instrumentos de corto plazo que pagan tasa Badlar más un margen, y fueron colocadas el pasado 6 de agosto². Sobre la operación, desde el diario La Capital comentaron: “Después de décadas (desde el año 1966 que la Municipalidad no acudía al Mercado), el logro se concretó con el apoyo y el acompañamiento de Pymes y empresas de diversos sectores de la ciudad y la región, así como con el de las principales aseguradoras, los bancos y agentes de bolsa de Rosario y de todo el país”, a la vez que recogieron las siguientes palabras de intendente tras el anuncio de pago: “Habiendo pagado, lo que demuestra el compromiso del municipio en honrar la deuda con quienes confiaron en nosotros, vamos seguramente a volver a emitir”³.

Luego, el pasado viernes 27 el Mercado Argentino de Valores, en calidad de Organizador de la Colocación, informó la apertura de la licitación de las Letras del Tesoro de la Municipalidad de Rosario Serie II. En esta ocasión, se licitaron tres letras a distintos plazos. La operación se concretó el pasado jueves 3 de diciembre y, según el medio local Impulso Negocios, “se recibieron ofertas por más de \$ 603 millones, lo que resultó en una sobreoferta del 43,5% por sobre las necesidades”⁴.

¡Buena semana!

² http://www.mav-sa.com.ar/licitaciones-cerradas/licitacion/?tx_ttnews%5Btt_news%5D=245&cHash=0a9f7fa308ad016ef52cc7c483accf34

³ <https://www.lacapital.com.ar/politica/la-municipalidad-cancelo-deuda-letras-mas-120-millones-pesos-n2625153.html>

⁴ <https://www.impulsonegocios.com/la-municipalidad-concreto-nueva-y-exitosa-colocacion-de-letras-ahora-se-sumo-la-anses/>

(*) 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 Reestructuraciones. Actualmente se desempeña como Analista de Renta Fija y Variable en TSA Bursátil de Grupo Transatlántica.