

Informe de bonos: semana del 2 al 9 de octubre

12 de octubre, 2020

Por Julio Roque Calcagnino (*)

¿Qué pasó en los mercados del 2 al 9 de octubre?

Cierre de semana alcista en Estados Unidos, con el S&P 500 avanzando +3,84% desde el viernes 2 al viernes 9 de octubre, y marcando una caída del -2,90% con respecto al máximo de 2020 alcanzado el pasado dos de septiembre. Por su parte, el DAX alemán subió un +2,85%, mientras que el IBEX 35 español lo hizo por +2,91%. De esta manera, los comentarios por la tarde del viernes en el informe Cierre Mercados 09-10-20 de Portfolio Personal Inversiones publicado en su sitio web eran los siguientes: “La volatilidad se mantiene en Wall Street, donde la atención estuvo en dos principales ejes: la salud del presidente Donald Trump y las negociaciones respecto a una ayuda fiscal en el Congreso. En este contexto, la aparición de Trump en público había impulsado las subas al inicio de la semana, para luego revertirse el martes tras sus declaraciones en twitter con respecto a las negociaciones de un nuevo paquete de estímulos fiscales. El índice VIX, en este marco, llegó a tocar los 29 puntos para luego ceder y terminar la semana en torno a los 26/25 puntos”. Puntualmente, la dinámica de la renta variable se vio apoyada a partir de la mitad de semana luego de que Trump apoyara la ayuda a las aerolíneas y otras medidas de estímulo, que avivaron las esperanzas de que los legisladores pudieran aprobar un paquete fiscal más pequeño en el corto plazo. Esto se dio luego de que las negociaciones del renombrado paquete fiscal de más de 2 trillones fueran suspendidas hasta luego de las elecciones.

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 +2,03% y +4,18%. Además, vimos como el Índice Dólar o DXY mostró un marcado sesgo negativo, retrocediendo -0,84% mientras la tasa a 10 años de los Estados Unidos avanzó desde el nivel de 0,704% a 0,779%. Finalmente, los futuros de oro (Diciembre 2020) avanzaron un +0,98% y los futuros de petróleo Brent (Diciembre 2020) +9,12%.

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			
9/10/2020	-0,70%	-4,76%	4,38%	2,86%	2,95%	1.343

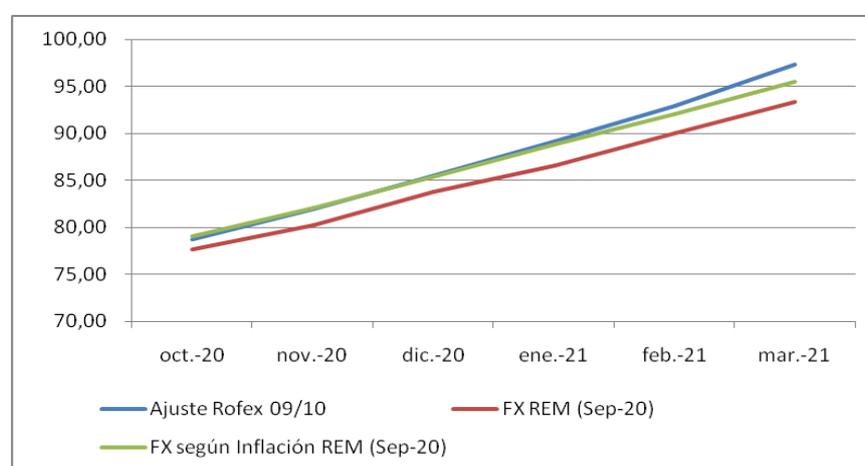
En lo que respecta a la renta fija, el septenario cerró con un riesgo país en torno a los 1.343 puntos, lo que indica una compresión de 70 puntos básicos. Por otro lado, la performance semanal tanto en moneda local como extranjera del Índice de Bonos General del IAMC fue mixta: +2,86% en pesos y +2,59% en USD.

En el frente cambiario, el tipo de cambio mayorista “Comunicación A 3500” se ubicó en \$77,1083 (+0,21% del 02 al 09 de octubre) por dólar el viernes, mientras que el dólar implícito en bonos o MEP reportado por Refinitiv Eikon lo hizo en 143,227, mostrando un avance semanal del +2,95%. En este contexto, el BCRA informó que aumentó su tasa de pasivos pasivos, redujo la tasa de las Leliq y modificó normas para reestructurar deuda privada en dólares. Concretamente, el directorio del BCRA introdujo flexibilizaciones al indicar que las empresas que presentaron planes de reestructuración podrán acceder al mercado de cambios con una antelación de hasta 30 días corridos a la fecha de vencimiento, para cancelar capital e intereses de deudas financieras.

En cuanto a las variables monetarias, durante septiembre la Base Monetaria avanzó 106.470 millones (+4,65%) y en octubre lo hizo por 59.179 millones (+2,47%), mientras que el stock de Leliq y Pases Pasivos creció +1,67% o 42.037 millones en septiembre y cayó -21.381 o -0,84% en lo que va de octubre. En cuanto a la dinámica de reservas internacionales brutas, las mismas muestran nuevamente una importante caída desde el 01 de septiembre hasta el 06 de octubre (últimos datos disponibles), de -1.713 millones (-544 millones en agosto y -1.463 en septiembre).

Esta merma implica una salida de reservas por -2.012 millones en concepto de venta de divisas (-1.279 en agosto y -1.618 en septiembre), parcialmente compensada por un aumento de los encajes en dólares por +703 millones. Por su parte, el stock de depósitos en dólares mostró una caída del -5,37% en septiembre (-5,93% del sector privado) y del -1,86% en octubre (-2,33% del sector privado), mientras que la salida desde la imposición de los nuevos controles cambiarios es del -8,39% (-9,26% 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 +4,11% en dólares a lo largo de la última semana.

En cuanto a la nueva curva bajo ley local, los rendimientos promediaron 14,10% al cierre del viernes 09 de octubre, en un rango entre 13,43% en el AL35 y AL41 y 14,88% en el AL29. Por su parte, los nuevos títulos bajo ley extranjera promediaron rendimientos en 13,35%, con un rango con extremos en 12,80% (GD41) y 13,82% (GD30). Por su parte, las paridades dentro de la ley local promediaron 42,27 (frente a 42,63 la semana pasada), con extremos entre 39,99 (AL35) y 45,58 (AL29). En ley extranjera, promediaron 43,72 (frente a 43,09 la semana pasada), con extremos en 30,69 (GD35) y 48,55 (GD29).

Sobre la dinámica del segmento, los comentarios por la tarde del viernes en el informe Cierre Mercados 09-10-20 de Portfolio Personal Inversiones publicado en su sitio web eran los siguientes: “Cerramos otra semana con rojos generalizados dentro de la curva soberana en dólares. Si bien fuimos transitando ruedas de mayor tranquilidad en lo local, e incluso con alguna leve recuperación en las últimas dos jornadas, las expectativas pesimistas del mercado se mantienen ante la falta de señales positivas con respecto al rumbo económico del país. La incertidumbre no es menor, y no hay por el momento un proyecto económico claro que apunte a reducir los desequilibrios fiscales y monetarios. Mientras tanto, las tensiones cambiarias persisten, y con ellas se profundiza la pérdida de reservas del BCRA”.

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 -0,70% y el de Bonos Largos un -4,76%.

¡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.