

INFORME SEMANAL DE MERCADO

Lunes 8 de abril de 2019

¿Qué se dice en el mercado?

Idas y vueltas en la renta fija y variable. Nueva semana de bajas para el índice de referencia del mercado accionario en Argentina. El comienzo del mes de abril dejó una caída del 2,4% para el S&P Merval, condicionado por el deterioro en las variables financieras y elevada volatilidad.

Evolución Merval



Entre las acciones líderes, solamente mantuvieron un saldo semanal positivo los papeles de YPF (+4,7%) empujados por la cotización del petróleo y Banco Macro, que rebotó tímidamente un 0,6% en la semana.

En contraste, las bajas fueron más significativas en términos relativos. Transener retrocedió un 9,4% mientras que Transportadora de Gas del Norte y Pampa Energía cayeron un 8,4% respectivamente.

Entre los bonos, el índice de renta fija elaborado por IAMC cerró la semana con una baja del 0,7%, siendo los títulos de tasa fija los más castigados.

Pensando en las inversiones para las carteras con preponderancia de activos de renta fija, el Ministerio de Hacienda comunicó la apertura de licitación de Letras en Pesos y Dólares, que tendrá lugar esta semana.

Los plazos ofrecidos son 110 días para las Lecaps (en pesos, con tasa mensual capitalizable del 5%) y 217 días para las Letes en dólares, las que aseguran un rendimiento mínimo del 4,5%. Cabe destacar que las Letras en dólares solo pueden ser suscriptas en esa moneda, mientras que las Lecaps pueden ser suscriptas tanto en pesos como en dólares al tipo de cambio A3500 del lunes 8 de abril.

En definitiva nos encontramos en un momento de reinversión y rebalanceo de la cartera. El lunes, el Tesoro acreditará en las cuentas de los inversores el cupón correspondiente al pago semestral del Bonar 2020 (AO20) y surge la inquietud de qué destino darle a estos dólares frescos.

Una alternativa que resulta casi lógica es reimponer el producido del servicio de renta en el mismo bono. Este instrumento ofrece una tasa superior al 14% con una duration modificada del orden de los 1,25 años (la amortización del total del capital opera en octubre 2020). Esto representa un rendimiento por encima del Bonar 2024, con una vida media algo más corta.

En caso de despejarse el panorama respecto del programa financiero del año que viene, el rendimiento del bono podría comprimir fuertemente, achicando la brecha que existe actualmente con las Letes con vencimiento en 2019. Vale destacar que las Letras del Tesoro en dólares que se licitan la semana que viene ya tienen vencimiento posterior a los comicios presidenciales del 27 de octubre (aunque previo a un eventual balotaje). En este sentido, el spread entre las Letes más largas y el AO20 debería comenzar a cerrarse.

Las carteras más conservadoras podrán optar también por aplicar los dólares producidos por el pago de intereses a la adquisición en mercado secundario de Letes con vencimiento más corto. Esto permite reducir duration y volatilidad de los portafolios que busquen mayor seguridad.

Este mismo análisis se trasladará al pago del AY24, con la característica que – en este caso – el pago es más jugoso porque incluye la primera de las 6 cuotas en las que amortiza el capital del bono. Los vaivenes del mercado apuntalan la decisión de ponderar las tenencias en moneda dura, sin extender demasiado la duration.

Por último, se presentó la actualización del programa financiero 2019/2020, señalando que los niveles de renovación de LETEs en dólares han sido cercanos a 100%; sin embargo, como la refinanciación se ha hecho con instrumentos que vencen dentro del año 2019, el nivel de renovación requerido se mantiene en 46% para el año como un todo. En tanto un nivel de renovación mayor en LECAPs reduciría el nivel requerido de renovación de LETEs. El promedio combinado de renovación podría ser de hasta 40%, y un nivel promedio de renovación del 67% eliminaría las necesidades netas de financiamiento de 2020 debido a saldos de efectivo mayores a los programados. De esta manera, los vencimientos de instrumentos de mercado denominados en dólares representan únicamente el 35% del total de los vencimientos de bonos para 2020.

¿Qué se dice en el mercado?

Negociaciones entre Estados Unidos y China siguen siendo el foco de atención de los inversores globales. A la par de que la economía norteamericana sigue exhibiendo interesantes datos macroeconómicos, con un crecimiento en cantidad de empleos de

196.000 vs. 177.000 esperados y una tasa de desempleo cerca de un mínimo de 49 años.

Cifras que se suman a los aceptables datos económicos de China, que marcan una reactivación del crecimiento económico luego de que el PMI manufacturero repunte tras cuatro meses consecutivos de bajas.

Así en este contexto, el EEM (ETF de mercados emergentes) cerró en alza la semana, acompañando el movimiento de los principales índices de Wall Street que treparon 1.6%, 1.8% y 2.1%, para el Dow Jones, el S&P500 y el Nasdaq, respectivamente. En la misma línea, las plazas europeas presentaron ascensos semanales de entre 2 y 4% medidos en dólares.

Evolución S&P 500



En el plano macro la curva de la deuda estadounidense ha dejado de asustar, y la rentabilidad cerró cerca del 2,5% en el caso del T-Note aunque ya las encuestas ven más probable que el próximo movimiento de la Reserva Federal sea más para bajar los tipos que para subirlos. Por cierto, Trump volvió a cargar contra la política monetaria de la Fed. En concreto, el Presidente afirmó que la economía de Estados Unidos no presentaría señales de desaceleración si la Reserva Federal no mantuviera “el sesgo contractivo” de su política monetaria.

Para finalizar, respecto a las commodities, los futuros del petróleo Brent cotizaban en la zona de los 70,4 dólares por barril,

lo que supone un alza del 3% en los últimos siete días y acumula unas ganancias que rozan el 31% en lo que llevamos de año.

Evolución Petróleo WTI



Localmente, en el inicio del segundo trimestre del año, el BCRA planteó un esquema con mayor sesgo contractivo, indicando que contraería la liquidez necesaria para garantizar un piso en la tasa de política monetaria durante el mes de Abril de 62,5%. Esta medida logró estabilizar el tipo de cambio a lo largo de la semana pero sobre el cierre de la rueda del viernes se registró cierta presión compradora que impulsó la divisa hasta \$ 43,93, exagerando el movimiento de sus pares emergentes por la incertidumbre política de cara a los próximos meses.

En este contexto, la bolsa local cerró la semana en los 32.613 puntos, recuperando parte de lo perdido en el comienzo de la semana aunque finalizó con una contracción del 2,4% (3,9% medido en dólares), y un escaso volumen de operaciones ante el incremento de la incertidumbre sobre el futuro político.

En relación a los títulos públicos en dólares, finalizaron con mayoría de bajas y los rendimientos se ubicaron entre el 4.9-15.5% anual con durations de hasta 10 años. Mientras tanto, los bonos en pesos -tanto los indexados por CER como los Badlar- finalizaron entre neutros y negativos.

Pensando en el comportamiento del mercado durante esta semana, los inversores estarán atentos a las primeras operaciones tras el resultado de las elecciones en Río Negro en las que el oficialismo provincial pudo lograr una victoria que parecía iba a quedar en manos del candidato del Frente Para la Victoria. Mientras que finalmente se confirmó, tal como se esperaba, que el Board del Fondo Monetario Internacional (FMI) aprobó el desembolso de USD 10.870 millones tras analizar el cumplimiento del plan económico del Gobierno.

En definitiva, se sostiene lo que venimos viendo hace un poco más de un mes: un panorama global que se mantiene levemente optimista, datos macro locales que marcan una leve recuperación, pero una mala performance de los activos locales por el riesgo político a la espera de mayores definiciones al respecto.

Recomendaciones de Corto Plazo y Mediano Plazo

Una alternativa que resulta casi lógica es reimponer el producido del servicio de renta en el mismo bono. Este instrumento ofrece una tasa superior al 14% con una duration modificada del orden de los 1,25 años (la amortización del total del capital opera en octubre 2020). Esto representa un rendimiento por encima del Bonar 2024, con una vida media algo más corta.

En caso de despejarse el panorama respecto del programa financiero del año que viene, el rendimiento del bono podría comprimir fuertemente, achicando la brecha que existe actualmente con las Letes con vencimiento en 2019. Vale destacar que las Letras del Tesoro en dólares que se licitan la semana que viene ya tienen vencimiento posterior a los comicios presidenciales del 27 de octubre (aunque previo a un eventual balotaje). En este sentido, el spread entre las Letes más largas y el AO20 debería comenzar a cerrarse.

Las carteras más conservadoras podrán optar también por aplicar los dólares producidos por el pago de intereses a la adquisición en mercado secundario de Letes con vencimiento más corto. Esto permite reducir duration y volatilidad de los portafolios que busquen mayor seguridad.

Este mismo análisis se trasladará al pago del AY24, con la característica que – en este caso – el pago es más jugoso porque incluye la primera de las 6 cuotas en las que amortiza el capital del bono. Los vaivenes del mercado apuntalan la decisión de ponderar las tenencias en moneda dura, sin extender demasiado la duration.

Este informe fue confeccionado sólo con propósitos informativos y su intención no es la de ofrecer o solicitar la compra/venta de algún título, activo o bien. La información disponible fue extraída de diversas fuentes y se encuentra a disposición para el público general. Estas fuentes han demostrado ser confiables. A pesar de ello, no podemos garantizar la integridad o exactitud de las mismas. Todas las opiniones y estimaciones son a la fecha de hoy, al cierre de este reporte y pueden variar. La información contenida en este documento no es una predicción de resultados ni se asegura ninguno. Este reporte no refleja todos los riesgos u otros temas relevantes relacionados a las inversiones en los activos mencionados. Antes de realizar una inversión, los potenciales inversores deben asegurarse que comprenden las condiciones de inversión y cualquier riesgo asociado por eso recomendamos que se asesore con un profesional de la empresa.