

Comentario semanal

Durante la primera mitad de la semana, el mercado bursátil estadounidense operó en general sin grandes cambios, con la atención puesta principalmente en el frenesí especulativo en un puñado de acciones particulares alimentado por inversores minoristas organizados a través de redes sociales.

El día miércoles recién los inversores han tenido noticias que incidieron sustancialmente en los precios de los activos de riesgo: la reunión del Comité de Mercado Abierto de la Fed (FOMC) concluyó con un comunicado que, mientras reconoce el prolongado impacto económico de la pandemia, no prevee mayores medidas de estímulo si se mantiene la situación actual.

El índice S&P 500 cayó más de 2% el miércoles, el Dólar Estadounidense se fortaleció casi 1% frente a las monedas de sus principales socios comerciales y los activos emergentes sufrieron una corrección acorde.

Que los commodities, en especial el petróleo, hayan mantenido su valor da la señal de que el mercado no está preocupado de que la postura de política monetaria de la Fed incida en el crecimiento, sino más bien que sin la promesa de una política más acomodaticia es de esperar que haya al menos una reversión de corto plazo de las tendencias subyacentes de los últimos meses.

Los recientes episodios de altísima volatilidad en papeles puntuales tendrán un efecto muy adverso en ciertos fondos de inversión con estrategias de inversión agresivas que habían vendido en corto (tomando acciones prestadas para vender en descubierto) montos superiores al total en circulación.

Probablemente algunos fondos sean liquidados, pero si la operatoria anormal no se mantiene en el tiempo, no debería haber grandes repercusiones en los mercados en general ya que son empresas relativamente pequeñas las que están siendo manipuladas.

En el caso de que el comportamiento disfuncional del mercado accionario estadounidense se extienda por más tiempo, se abre la posibilidad de un riesgo sistémico en el mercado de capitales que podría incidir indirectamente en todos los activos de riesgo, emergentes incluidos. Es de esperar que la SEC, el regulador estadounidense, tome cartas en el asunto más temprano que tarde.

Índice S&P 500

valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

US Dollar Index

valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

YPF mejora su oferta y los pesos buscan tasa

En una semana sin grandes novedades en el mercado local, luego del acuerdo de la Provincia de Córdoba con sus acreedores globales, el foco estuvo puesto en la negociación de YPF con los bonistas y la licitación de letras y bonos del Tesoro Nacional del día miércoles.

La principal empresa energética del país mejoró su oferta a los bonistas, no solo mejorando cupones y plazos de amortización de los nuevos bonos sino, sobre todo, aceptando pagar algo de renta en los próximos dos años.

La nueva propuesta debería tener más aceptación que la anterior, que solamente había logrado una adhesión del 13,1% de los bonistas y 6,9% del bono que vence este año.

Es difícil pensar que los tenedores globales del bono YPF 2021 acepten aún esta nueva oferta mejorada, es de esperar que haya más comunicados de los comités de tenedores y negociaciones entre los acreedores más duros y la empresa.

Los bonos soberanos en dólares encontraron alguna especie de piso en esta segunda mitad del mes, con los globales operando levemente mejor que los bonares ley argentina. De todos modos, dada la falta de interés de los inversores globales (que notan la parsimonia en las negociaciones con el FMI) y la posición técnica ampliamente desfavorable, sin un gran rally de emergentes y sostenida debilidad del dólar difícilmente veamos algo más que un rebote en los activos argentinos.

Donde sí hay demanda es por la renta fija en pesos. La estacionalidad de la demanda de dinero indica que entramos en los meses del año en los que “sobran” pesos y los mismos están buscando tasa (o cobertura ante la inflación) donde sea que puedan encontrarla.

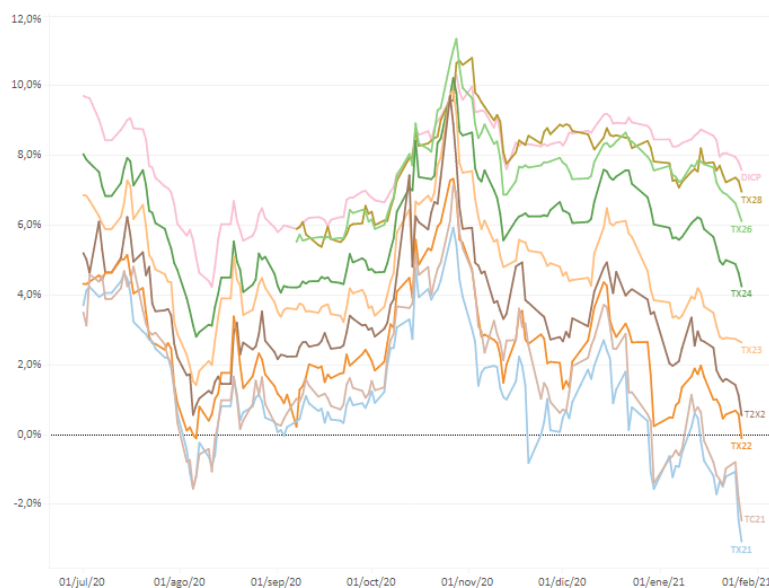
El Tesoro logró renovar la totalidad de los vencimientos en pesos colocando 106 mil millones a 3 meses, 31 millones a 5 meses y 63 millones en bonos ajustados por inflación con vencimiento 2022 y 2023.

El Tesoro dejó de licitar las LECER cortas, instrumento que habíamos recomendado en esta columna para cubrir el riesgo de inflación con bajísimo riesgo de tasa ya que en el mercado secundario las mismas operan con rendimientos negativos.

Rendimientos de bonos ajustados por CER

valores diarios, últimos seis meses

Series de Rendimiento



Rango seleccionado del 1/7/2020 al 27/1/2021

Fuente: 1816 Economía y Estrategia

Sebastián Aguilera

Presidente

Nuevo Chaco Fondos

Carlos Sommer

Gerente General

Nuevo Chaco Fondos

Tel: 011-43932532

Gustavo Cerezo

Portfolio Manager

Nuevo Chaco Fondos

Tel: 011-43932532

Entre los últimos datos del IPC que marcaron una consolidación de la dinámica de precios y el exceso de pesos en el mercado, la demanda de títulos ajustados por inflación llevó a los bonos en pesos ajustados por CER a los precios que tenían en agosto del año pasado.

Con las LECER y los boncer más cortos como el T2X1 en tasa negativa (arbitrados con los rendimientos nominales de las LEDES y LEPASE) **aquellos inversores en pesos que busquen cubrirse antes la inflación están obligados a alargar la duration** (exponerse al riesgo de que en el futuro los rendimientos vuelvan a subir).

Los bonos a 2022, 2023 y 2024 lucen caros. Los DICP y TX26 son una alternativa válida para diversificar una cartera que además tenga letras más cortas, pero a sabiendas de que si vuelve la volatilidad al mercado de pesos es muy probable que las paridades caigan en el corto plazo. Los bonos dollar-linked también son una opción posible, rindiendo el TV22 3,8% menos que el TX22 que cotiza a tasa 0%.

Recomendación

A los valores actuales recomendamos una cartera que sobrepondera la renta fija en moneda extranjera, especialmente AL30 en ley local y GD35 ley NY. En pesos recomendamos letras provinciales y LEPASE para hacer tasa con corta duration.