

Reporte Semanal de Coyuntura de Mercados (n°341)

El regreso de la volatilidad: el conflicto en Medio Oriente cambia el escenario global y a nivel doméstico la toma de ganancias se dio con fuerza

Hemos asistido el día viernes al regreso de la volatilidad. El conflicto en Medio Oriente cambió el escenario luego de algunas buenas noticias en los últimos días, en especial provenientes del desarrollo comercial entre EE.UU. y China con anuncios concretos. El optimismo fue interrumpido luego que un ataque aéreo de EE.UU. en Irak matara al principal líder militar de Irán, lo que provocó un repentino aumento de la demanda de activos globales de cobertura como el oro y los Treasuries, además de una estampida del petróleo, que alcanzó su mayor valor desde marzo 2019. El dólar cerró en baja, y marcó su cuarta semana con performance negativa y los rendimientos de USTreasuries terminaron con bajas. Ya casi la mitad de los rendimientos de renta fija soberana y desarrollada en el mundo son negativos. ¿Qué se puede esperar de los mercados financieros en el 2020? Analizamos en este reporte algunos aspectos relacionados con las inversiones luego que el índice de todas las bolsas desarrolladas se apreciara en 2019 un 25% y emergentes un 16%.

En el mercado local de renta fija se dio un fuerte retroceso de los bonos en las últimas ruedas, y el riesgo país subió hasta 1.833 bps. El Gobierno confirmó y realizó los pagos de los cupones que vencían en diciembre. Si bien la intención del Gobierno es evitar una cesación de pagos, todavía no hay señales contundentes en relación a cuál será el camino para renegociar la deuda. Es por eso que los inversores se pusieron más cautelosos y se muestran con dudas sobre la reactivación de corto plazo de la actividad, además de que surgieron preocupaciones de EE.UU. y del FMI en relación al rumbo que está tomando Argentina con las nuevas políticas. El AO20 y el AY24 ley doméstica fueron los más afectados. Los títulos emitidos en pesos continuaron subiendo en la semana, aunque con una fuerte toma de ganancias el viernes para aquellos más cortos. Luego de haber registrado en diciembre una ganancia de 20,8%, el índice S&P Merval tuvo una caída del 4% la semana pasada y cerró en los 40.499 puntos con una figura de doble techo en pesos. El gobierno tomó medidas para paliar la inflación e incentivar el consumo: los precios de los productos alimenticios incluidos en el programa temporal de reducción del IVA subirán un 7%, se suspende por 120 días los aumentos de los valores de las tarifas de los servicios públicos de transporte en el Área Metropolitana y se oficializó que el sector privado recibiría dos bonos por un total de ARS 4.000 a cuenta de futuras paritarias. Aumentaron el dólar MEP y CCL, ambos por encima de USDARS 75.

INDICE

INDICE2

MERCADOS INTERNACIONALES.....3

EL REGRESO DE LA VOLATILIDAD: CONFLICTO EN MEDIO ORIENTE.....3
CASI LA MITAD DE LOS RENDIMIENTOS DE RENTA FIJA DESARROLLADA NEGATIVOS5
¿QUÉ SE PUEDE ESPERAR DE LOS MERCADOS FINANCIEROS EN EL 2020?6
INDICADORES DE ACTIVIDAD ECONÓMICA DEL G3 Y LATINOAMÉRICA.....7
EE.UU.....7
EUROPA7
ASIA.....7
LATINOAMERICA.....7

MERCADO LOCAL: MACROECONOMÍA9

MEDIDAS PARA PALIAR LA INFLACIÓN E INCENTIVAR EL CONSUMO9
AUMENTA EL DÓLAR MEP Y CCL.....10

MERCADO LOCAL: RENTA FIJA11

FUERTE RETROCESO DE LOS BONOS EN LAS ÚLTIMAS RUEDAS11
CONSOLIDACIÓN DE EMPRESAS DOMÉSTICAS14

MERCADO LOCAL: RENTA VARIABLE15

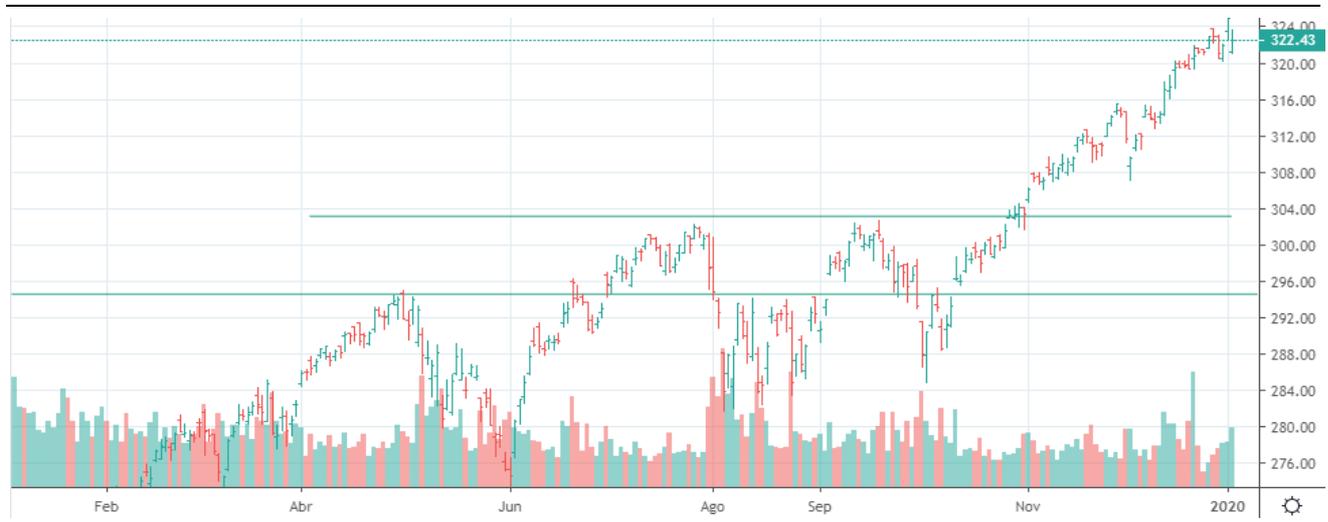
DOBLE TECHO EN PESOS Y FUERTE AJUSTE DE LAS ACCIONES ARGENTINAS15

Mercados Internacionales

El regreso de la volatilidad: conflicto en Medio Oriente cambia el escenario

Luego de algunas buenas noticias en los últimos días, la semana pasada marcó el regreso de la volatilidad el día viernes: el flamante conflicto en Medio Oriente cambia el escenario y el marco de las inversiones a corto plazo con un incremento de la volatilidad. El enfoque del mercado en los primeros días de la semana pasada estuvo puesto principalmente sobre el desarrollo comercial entre EE.UU. y China. El índice S&P 500 terminó las últimas cinco ruedas sin grandes variaciones, luego de una semana con poca actividad por las fiestas de Año Nuevo. Los sectores que registraron las mayores subas en el transcurso de la semana fueron Tecnología, Industrias y Energía. Cayeron Materiales básicos, Consumo Básico y Salud. En Europa, el índice DAX registró un retroceso de -0,9% y el índice FTSE 100 del Reino Unido -0,3%. En Asia, el Nikkei 225 de Japón cayó -0,8% y el índice CSI 300 de Shanghai ganó +3,1%.

Figura 1
ÍNDICE S&P 500: 6 meses



Fuente: TradingView

Pero el optimismo fue interrumpido luego que un ataque aéreo de EE.UU. en Bagdad, Irak, mata a al principal líder militar de Irán, el general Qassem Soleimani. Su muerte ha generado preocupación por una posible represalia de las fuerzas iraníes. De hecho, el ministro de Relaciones Exteriores, Mohammad Javad Zarif, advirtió que Teherán tomaría represalias contra Washington por sus acciones. Esta crisis tiene como trasfondo las protestas masivas en varias ciudades de Irán contra el régimen de los ayatolas por la recesión económica local crónica. Las tropas iraníes han matado a más de 1.500 manifestantes pacíficos. Las protestas se extendieron a Irak, donde operan varias milicias pro-iraníes que reprimieron en Bagdad. El pasado 27 de diciembre, una de las principales milicias pro-iraníes disparó un cohete contra tropas estadounidenses. EE.UU. anunció represalias, que se llevaron a cabo dos días después, mediante un bombardeo contra 5 posiciones de dicha milicia chiita ligada a Hezbolá. El ataque dejó a 25 milicianos muertos. Los grupos pro-iraníes decidieron tomar su propia represalia, y realizaron varios ataques contra la embajada de EE.UU. en Irak.

A estos eventos adversos se le suman otros factores de tensiones geopolíticas, como el fin de la tregua nuclear con Corea del Norte y el impeachment iniciado contra Trump en el Congreso por parte de los Demócratas. El incremento de las tensiones geopolíticas en Medio Oriente provocó un repentino aumento de la demanda de activos globales de cobertura y del petróleo WTI, que alcanzó su mayor valor desde marzo 2019 (próximo a los máximos de octubre 2018) tras subir más de 17% en diciembre pasado. Cabe recordar que en el Golfo Pérsico se encuentran dos tercios de las reservas mundiales de petróleo y 35% de las reservas de gas natural. Esta es la evolución del principal ETF del petróleo, anotando su quinta semana consecutiva de comportamiento positivo a su nivel máximo de 4 meses. Hay preocupación por un conflicto mayor entre Irán y EE.UU. que podría interrumpir la producción de energía.

Figura 2
 ETF DEL PETRÓLEO WTI (USO): 12 meses



Fuente: TradingView

La demanda global de metales mejoró a fines de 2019 tras el anuncio de progresos alcanzados en las negociaciones comerciales con China. En caso que la Fed modere su postura *dovish*, el oro podría limitar su performance. Al igual que los USTreasuries oficiaron de cobertura ante la escalada del mayor riesgo sistémico:

Figura 3
 ETF DEL ORO (GLD): 12 meses



Fuente: TradingView

En materia de valuaciones, el múltiplo de valuación por ganancias del S&P 500 es de 21,7x muy por encima de su promedio histórico. La continuidad del *rally* alcista global se daría de ahora en más con más selectividad y podría venir de la mano de los mercados asiáticos (Nikkei 225 de Japón 18,8x) y europeos (con foco en el FTSE 100 del Reino Unido 18,4x). Entre los emergentes el CSI 300 de China posee una relación precio a ganancias de 14,5x, sumamente barato.

El dólar cerró en baja, y marcó su cuarta semana con performance negativa, a pesar de la creciente demanda de activos de cobertura por las tensiones en el Medio Oriente. Aunque el petróleo y el oro terminaron con subas, la soja culminó en terreno levemente negativo, rompiendo la racha consecutiva de ganancias semanales, a pesar de las esperanzas de mayor demanda de cultivos de China.

En cuanto a la tasa de Fed Funds de la Reserva Federal, según el mercado la tasa permanecería en el rango de 1,5%-1,75% en la reunión de diciembre 2020 con 51,1% de chances. En cambio, podría ser reducida a 1,25%-1,5% con 34,2% de probabilidades para ese entonces.

Casi la mitad de los rendimientos de renta fija desarrollada son negativos

Los rendimientos de US Treasuries terminaron con bajas la semana pasada a su menor nivel en tres semanas, producto de la mayor demanda de activos de cobertura por parte de los inversores, luego de las tensiones en el Medio Oriente, como consecuencia del ataque estadounidense en Bagdad.

Los rendimientos Europa también finalizaron con bajas. La rentabilidad de los bonos alemanes de referencia a 10 años cayó a un mínimo de dos semanas desde los máximos de siete meses.

Casi la mitad de los rendimientos de renta fija a nivel mundial de países desarrollados son negativos, sobre todo en Europa y en los tramos más cortos que obliga a los inversores a tomar más riesgo.

Figura 4

RENDIMIENTOS DE BONOS SOBERANOS: por país, en porcentaje

	1 M	6 M	1 Y	2 Y	3 Y	5 Y	10 Y	15 Y	20 Y
Suiza	-0,79	-0,73	-0,62	-0,68	-0,74	-0,68	-0,56	-0,38	-0,28
Dinamarca	-0,71	-0,74	-0,70	-0,68	-0,64	-0,53	-0,26	-0,07	-0,01
Alemania	-0,60	-0,60	-0,59	-0,62	-0,61	-0,56	-0,28	-0,13	0,02
Holanda	-0,53	-0,59	-0,61	-0,62	-0,62	-0,50	-0,15	-0,02	0,21
Japón	-0,15	-0,08	-0,12	-0,13	-0,13	-0,13	-0,01	0,15	0,28
Suecia	-0,46	-0,50	-0,39	-0,32	-0,29	-0,16	0,13	0,30	0,51
Francia	-0,58	-0,59	-0,59	-0,62	-0,59	-0,42	0,03	0,30	0,52
Bélgica	-0,56	-0,54	-0,56	-0,61	-0,59	-0,39	0,00	0,31	0,54
Irlanda	-0,42	-0,40	-0,49	-0,55	-0,45	-0,37	0,05	0,34	0,52
España	-0,75	-0,43	-0,46	-0,40	-0,38	-0,11	0,41	0,79	0,80
Italia	-0,46	-0,29	-0,21	-0,09	0,01	0,54	1,36	1,84	2,05
Reino Unido	0,73	0,73	0,61	0,55	0,49	0,54	0,74	0,97	1,13
Australia	0,75	0,84	0,90	0,82	0,80	0,89	1,24	1,35	1,67
Nueva Zelanda	1,22	1,33	1,12	1,17	1,25	1,33	1,61	1,86	2,06
Canadá	1,65	1,69	1,72	1,62	1,61	1,56	1,55	1,58	1,64
Estados Unidos	1,52	1,54	1,53	1,52	1,53	1,59	1,80	1,98	2,26

Fuente: MR

RIG Valores S.A.

www.rigvalores.com

Av. Corrientes 327, Piso 6, Oficina B, Buenos Aires, Argentina - Tel.: +54 11 4850-3400 - info@rigvalores.com

Página 5

¿Qué se puede esperar de los mercados financieros en el 2020?

A fines del 2018, nadie esperaba el rendimiento que tuvieron las acciones en 2019 en EE.UU. porque el mundo en medio de una corrección de precios, con expectativas de desaceleración, suba de tasas y la Reserva Federal restando liquidez. La relación de rendimientos de los bonos del Tesoro norteamericano a 2 años y 10 años se llegó a invertir (anticipando una posible recesión). A eso se sumó la pelea comercial con China. Esta disputa impacta de lleno en el crecimiento mundial, dado que entre los 2 países representan el 40% del producto bruto mundial. **Pero finalmente la Fed redujo su tasa tres veces hasta 1,5%-1,75% y habilitó un rally de las acciones.** El resto de los bancos centrales mundiales acompañó también. **El índice S&P 500 culminó con un incremento del 28,9%, el mejor resultado observado desde 1997 ayudado en gran parte por un cambio en el view de tasas de interés y políticas dovish de los principales bancos mundiales.**

El índice de todas las bolsas desarrolladas se apreció 25% en 2019 y el índice MSCI Emerging Markets ha tenido una suba significativa (+16%).

Ha terminado el año 2019 con el índice S&P 500 durante el mes de diciembre con una fuerte suba con el sentimiento impulsado por la mejora de las relaciones comerciales entre EE.UU. y China. Las dos economías acordaron a principios de diciembre firmar la fase uno de un acuerdo comercial. Esto llevó al índice a su máximo valor histórico.

¿Qué se puede esperar de las bolsas en el año 2020? Es difícil que se puedan repetir los retornos observados en las principales bolsas de países centrales durante 2019. Habría que esperar retornos mucho más bajos. Pero los mercados emergentes se seguirán beneficiando por mayores inlfujos de capitales provenientes de países centrales en busca de rendimientos positivos. Se observaría una tendencia favorable de esa clase de activos siguiendo de cerca la evolución de los commodities y de la evolución de las negociaciones comerciales entre EE.UU. y China, así como con Europa y otros países.

En renta fija de mayor riesgo o *high yield* (actualmente rindiendo 5% en promedio) podría darse una compresión adicional de spreads que podría llevar al promedio a bajar hasta 4,5%. Dicha mejora se vería sostenida por un creciente apetito al riesgo (dependiendo de la menor incertidumbre comercial con China), aún en el escenario que la Fed mantenga sin cambios su tasa de referencia y el apetito de los inversores siga siendo elevado.

En materia de commodities, una mayor debilidad del dólar podría impulsar sus rendimientos, siendo el oro el mayor beneficiario que creemos tendrá otro buen año. Desde ya, el factor determinante será la evolución de las negociaciones comerciales con China y la demanda de productos agropecuarios y metales industriales. Hemos visto una recuperación en diciembre de todos los commodities a la par de una caída del dólar multilateral y avances concretos en la guerra comercial del G2: dichos factores podrían continuar, a pesar de la continua desaceleración de China.

Es fundamental que la administración de Trump logre concretar la fase uno del acuerdo comercial, al tiempo que se aguarda que dicha firma dé lugar al inicio de las conversaciones para la fase 2 que sería auspiciosa de cara a las elecciones presidenciales de 2020 y la reelección de Trump. Los mercados desean una reelección, con empresas muy beneficiadas por la baja de impuestos.

Indicadores de actividad económica del G3 y Latinoamérica

EE.UU.

La semana pasada, el saldo comercial moderó su déficit en noviembre. El índice de confianza del consumidor del Conference Board sufrió un leve retroceso en diciembre, aunque se esperaba una recuperación. Las peticiones por desempleo marcaron un retroceso en la última semana, mientras que el índice PMI manufacturero se mantuvo estable en diciembre.

Esta semana, en EE.UU. se publicarán los índices PMI Markit composite y PMI de servicios de diciembre. Además, se darán a conocer cifras de la balanza comercial de noviembre, el cambio del empleo no agrícola ADP y las nóminas no agrícolas de diciembre (registrarían una caída).

EUROPA

La semana pasada, los índices PMI manufactureros arrojaron resultados dispares en Francia, Alemania, la Eurozona y el Reino Unido en diciembre. El desempleo de Alemania no mostró cambios en diciembre. El índice PMI de la construcción del Reino Unido registró una leve caída en diciembre.

Esta semana, se publicarán cifras de la inflación de la Eurozona de diciembre. Mejorarían las cifras de ventas minoristas en la Eurozona y el Reino Unido, de la producción industrial y la balanza comercial de Alemania en noviembre. La tasa de desempleo en la Eurozona se mantendría estable.

ASIA

La semana pasada se publicaron los índices PMI manufacturero y no manufacturero (sufrió una contracción) de China en diciembre. Se contrajo el índice PMI manufacturero Caixin.

Esta semana, China dará a conocer cifras de la inflación, mientras que Japón difundirá los índices PMI servicios de diciembre y el índice líder de noviembre.

LATINOAMERICA

En México el flujo de remesas sumó USD 2.898 M en noviembre según Banxico. A lo largo de los once meses del 2019, se acumularon USD 32.965 M, un incremento anual de 7,43%.

Perú cerró el 2019 con una inflación anualizada de 1,9%, por debajo de la media del rango meta oficial. La tasa de inflación anual es menor a la del 2,19% en el 2018.

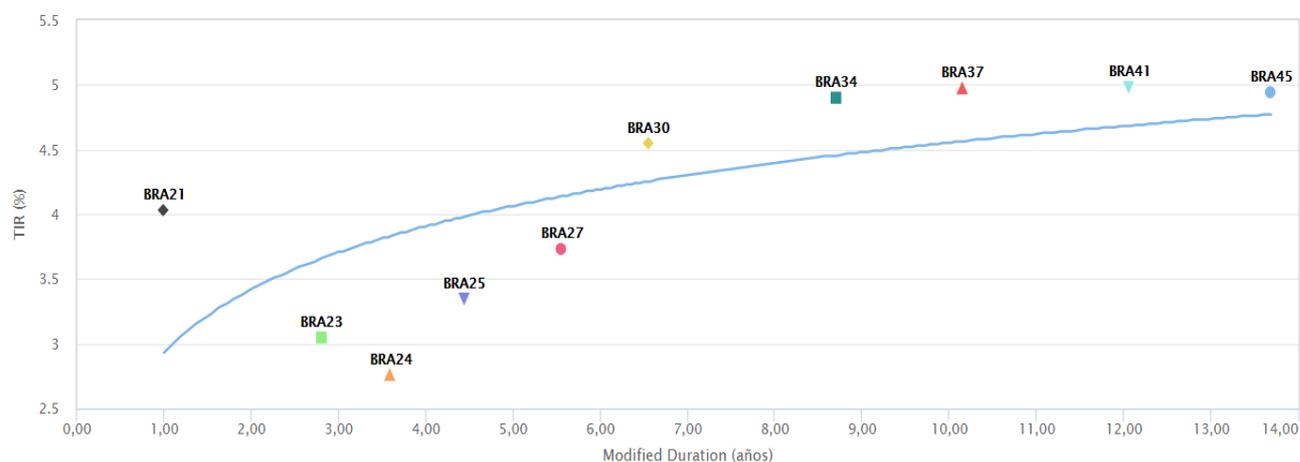
Se espera que la cifra de desempleo de Chile para el trimestre septiembre-noviembre de este año no supere 10% pero en enero de 2020 podría alcanzar los dos dígitos. El Índice de Producción Industrial de noviembre de 2019 retrocedió 1,8% YoY, por el descenso de minería.

En Ecuador, Lenín Moreno celebró la aprobación de una ley tributaria propuesta por su Gobierno para recaudar ingresos por más de USD 500 M para el fisco en 2020.

De acuerdo con la encuesta Focus del BC de Brasil realizada entre las principales instituciones financieras del país, la previsión de expansión del PIB para el cierre del 2019 pasó de 1,16 a 1,17%. Se decretó un reajuste de 4,1% del salario mínimo en Brasil, de USD 249 en 2019 hasta USD 260 dólares para 2020. Negativo: el índice de gerente de compras (PMI) hecho por IHS Markit cayó a 50,2 en diciembre desde 52,9 en noviembre.

El Gobierno registró un déficit primario (sin contar los gastos con los intereses de la deuda pública) de USD 4.067 M entre enero y noviembre, pero eso no impide que la renta fija soberana siga teniendo un excelente recorrido de corto plazo. Esta es la curva de rendimientos soberana:

Figura 5
BRASIL CURVA DE RENDIMIENTOS DE BONOS SOBERANOS: TIR y Duration



Bono	VT	TIR	MD	Paridad	Cierre
BRA21	102,09	4,03 %	1,00	100,90 %	103,00
BRA23	101,25	3,05 %	2,81	98,85 %	100,08
BRA24	101,75	2,76 %	3,60	124,32 %	126,50
BRA25	101,65	3,35 %	4,44	104,24 %	105,97
BRA27	100,34	3,73 %	5,56	141,48 %	141,96
BRA30	103,74	4,55 %	6,55	160,49 %	166,50
BRA34	103,58	4,90 %	8,70	133,24 %	138,00
BRA37	103,09	4,97 %	10,15	124,65 %	128,50
BRA41	102,64	4,98 %	12,07	109,00 %	111,88
BRA45	102,07	4,94 %	13,69	101,65 %	103,75

Fuente: Bloomberg

Esta semana, Argentina y Brasil publicarán cifras de producción industrial de noviembre, mientras que México y Brasil difundirán cifras de inflación de diciembre.

Mercado local: Macroeconomía

Medidas para paliar la inflación e incentivar el consumo

El Gobierno ha anunciado medidas para paliar la inflación e incentivar el consumo. La inflación de diciembre no habría cedido: habría estado entre 4,0% y 4,2% apenas inferior a noviembre, por lo que la suba de precios anual para 2019 habría sido de al menos 53%, lo que sería una cifra récord desde 1991, durante la salida de la hiperinflación.

Para intentar ponerle un freno a la inflación:

- 1) el Gobierno Nacional, los supermercados y los productores acordaron que los precios de los productos alimenticios incluidos en el programa temporal de reducción del IVA subirán un 7%. Como excepción, el porcentaje del IVA en la leche se mantendrá en 0% y será absorbido por las empresas con lo cual no habrá cambios en el precio para los consumidores, mientras que en otros productos crece progresivamente hasta el 10%.
- 2) por otro lado, el Gobierno anunció que suspende por 120 días los aumentos de los valores de las tarifas de los servicios públicos de transporte en el Área Metropolitana (Ciudad y Gran Buenos Aires) e instó a las provincias a que tomen medidas idénticas en beneficios de los pasajeros. La medida alcanza a los colectivos y trenes del AMBA.

Se oficializó que el sector privado recibiría dos bonos por un total de ARS 4.000 a cuenta de las paritarias futuras (ARS 3000 en enero y ARS 1000 en febrero). Impactaría positivamente en consumo. Por otro lado, los salarios según el INDEC se incrementaron en octubre 3,2% MoM, quedando los mismos levemente por debajo de la inflación, ya que en el mismo período los precios subieron 3,3% MoM. En términos interanuales los ingresos mostraron una pérdida de aproximadamente 10% YoY producto del incremento inflacionario y la devaluación post PASO.

El saldo del comercio bilateral de la Argentina con Brasil registró en diciembre un superávit de USD 196 M (el segundo más alto del 2019), acumulando USD 1.017 M en el año 2019. Las exportaciones cayeron en noviembre 6,4% YoY, en un contexto de devaluación del real, mientras que las importaciones aumentaron levemente 0,4% YoY.

Las empresas exportadoras de cereales y aceites liquidaron USD 2.223,4 M en diciembre logrando así una suma total de USD 23.719 M a lo largo de 2019 (CIARA). De esta manera, las empresas reportaron en 2019 un incremento de 18,6% YoY.

La producción metalúrgica bajó en noviembre 7,1% YoY y acumuló una caída del 7,6 % en lo que va del año, mientras que el empleo del sector se redujo 1,8% en relación con noviembre de 2018 (ADIMRA). Acumuló 19 caídas interanuales consecutivas.

La producción de las Pymes Industriales cayó en noviembre 1,3% YoY de acuerdo a CAME, mientras que respecto a octubre pasado creció 3,1%. De esta forma, en los once primeros meses del corriente año la industria PyME acumuló una baja promedio de 6,5%, comparado con igual período de 2018.

El patentamiento de vehículos cayó durante el 2019 un 42,7% YoY finalizando con 459.592 unidades, su nivel más bajo de ventas desde 2006 (ACARA). En diciembre cayeron 25,2% MoM. El patentamiento de motos durante 2019 fue un 44,03% menos que 2018.

El empleo registrado en la industria de la construcción cayó en octubre 6,8% YoY y acumuló catorce meses consecutivos de caídas (IERIC).

El Colegio de Escribanos porteño dio a conocer que la cantidad total de escrituras de compraventa de inmuebles en la CABA registró en noviembre una caída de 34,7% YoY, acumulando 18 meses consecutivos de comportamiento negativo. En los primeros 11 meses del año las operaciones acumuladas se contrajeron 41,2% YoY.

Esta semana se hará la publicación del índice de producción industrial de noviembre, de la actividad de la construcción, de servicios públicos de octubre y las estadísticas de turismo internacional de noviembre de 2019.

Aumenta el dólar MEP y CCL

El dólar minorista, un mercado intervenido por el gobierno por el cepo cambiario, se mostró estable en la semana operando a ARS 63 y en el mercado mayorista a ARS 59,815 (vendedor).

Sin embargo, el dólar contado con liquidación (implícito) operó en la semana con una suba de ARS 2,30 (+3%) para ubicarse en los ARS 75,80.

La manera de obtener dólares baratos sin límites en las cantidades, sin restricciones y de manera legal es el dólar MEP (o Bolsa) que estuvo más demandado, cotizando en ARS 75,15 con una suba de ARS 3 (+4,3%).

Figura 6
PARIDAD USDARS: 12 meses, mercado mayorista



Fuente: TradingView

Mercado local: Renta Fija

Fuerte retroceso de los bonos en las últimas ruedas

Luego de la auspiciosa baja de los máximos en torno a los 2500 bps sobre la base de la aprobación de la Ley de Emergencia Económica que mejoraría la capacidad de pago de Argentina para afrontar una renegociación de la deuda menos agresiva, el riesgo país medido por el EMBI+Argentina se incrementó en más de 100 bps en las últimas ruedas hasta los 1.833 puntos básicos dado el fuerte retroceso de los bonos soberanos en las últimas ruedas.

Figura 7
 RIESGO PAIS: 8 meses, en puntos básicos



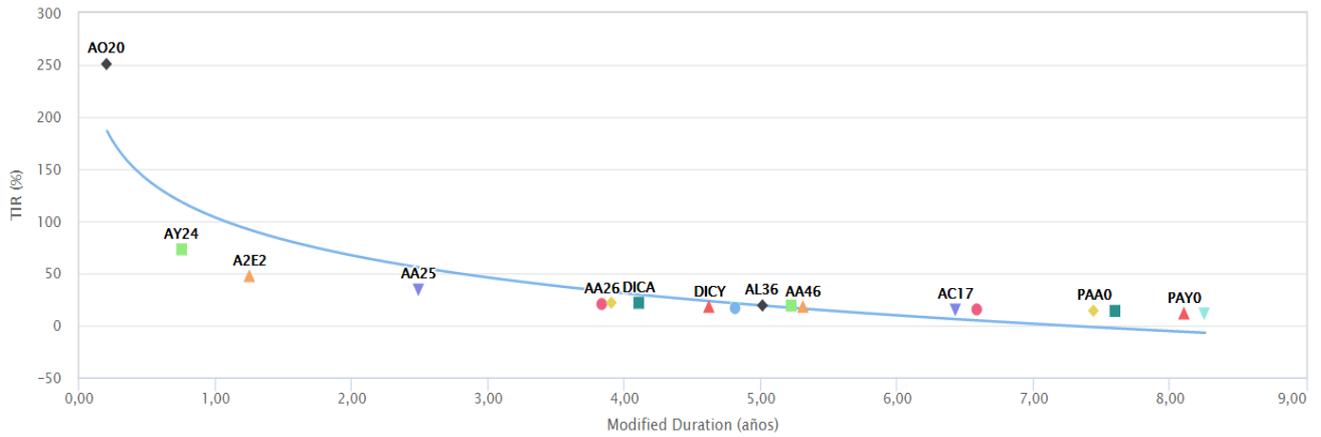
Fuente: TradingView

El Gobierno confirmó y realizó los pagos de los cupones que vencían en diciembre. Si bien la intención del Gobierno es evitar una cesación de pagos, **todavía no hay señales contundentes en relación a cuál será el camino para renegociar la deuda.** Es por eso que los inversores se pusieron más cautelosos y se muestran con dudas sobre si la Ley de Solidaridad Social y Reactivación Productiva recientemente aprobada terminará impactando sobre la economía doméstica tal como se espera.

La negociación de los vencimientos con el FMI y acreedores privados, tomando en cuenta los compromisos a afrontar este año, es la prioridad. Hasta el viernes 3 de enero se recibieron propuestas de instituciones y asesores financieros relativas al diseño del proceso de gestión de la sostenibilidad de la deuda pública externa de la República Argentina. **Pero precisamente surgen preocupaciones del FMI en relación al rumbo que está tomando Argentina con las nuevas políticas del Gobierno de Alberto Fernández.** EE.UU. advirtió al gobierno actual que sus primeros pasos en política exterior pueden poner en peligro tanto el apoyo del FMI como cualquier inversión norteamericana en Vaca Muerta. Si bien Trump habló con Fernández para felicitarlo después de los resultados de las elecciones de octubre, ambos ya estuvieron en desacuerdo en una serie de temas de política exterior: proteger al expresidente boliviano Evo Morales y comprometerse con el régimen de Nicolás Maduro en Venezuela podría costarle a Argentina el respaldo de nuevos fondos e inversiones del FMI en Vaca Muerta.

En este contexto, la curva de rendimientos de bonos en dólares mostró una ampliación mayor en el tramo corto, siendo el AO20 y el AY24 emitidos bajo ley doméstica los más afectados.

Figura 8
BONOS EN DÓLARES: curva de rendimientos



Especie	Ticker	Fecha Vencimiento	Cupón (%)	Precio al 03-ene-20	Variación % 5 días	TIR (%)	Duration
Bonar 2020	AO20	08/10/2020	8.000	43.05	-10.3	245.62	0.73
Bonar 2024	AY24	07/05/2024	8.750	38.06	-11.5	72.92	1.32
Bonar 2025	AA25	18/04/2025	5.750	41.00	-8.9	34.30	3.36
Discounten USD Ley NY	DICY	31/12/2033	8.280	86.25	-2.0	17.67	5.45
Bonar 2037	AA37	18/04/2037	7.625	46.30	-3.5	19.01	6.23
Bonar 2117	AC17	28/06/2117	7.125	47.70	-7.4	14.95	7.41

Fuente: Bloomberg

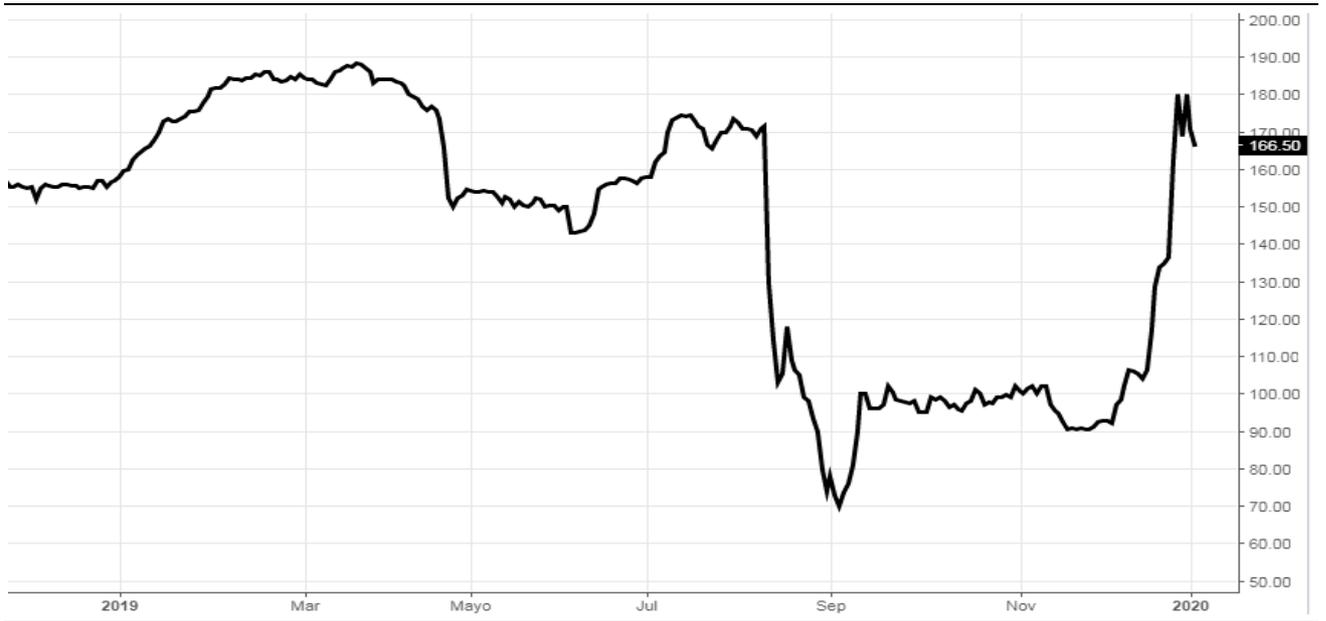
Figura 9
BONAR 8% 2020 (AO20D): 4 meses, expresado en dólares, ByMA



Fuente: Mercap

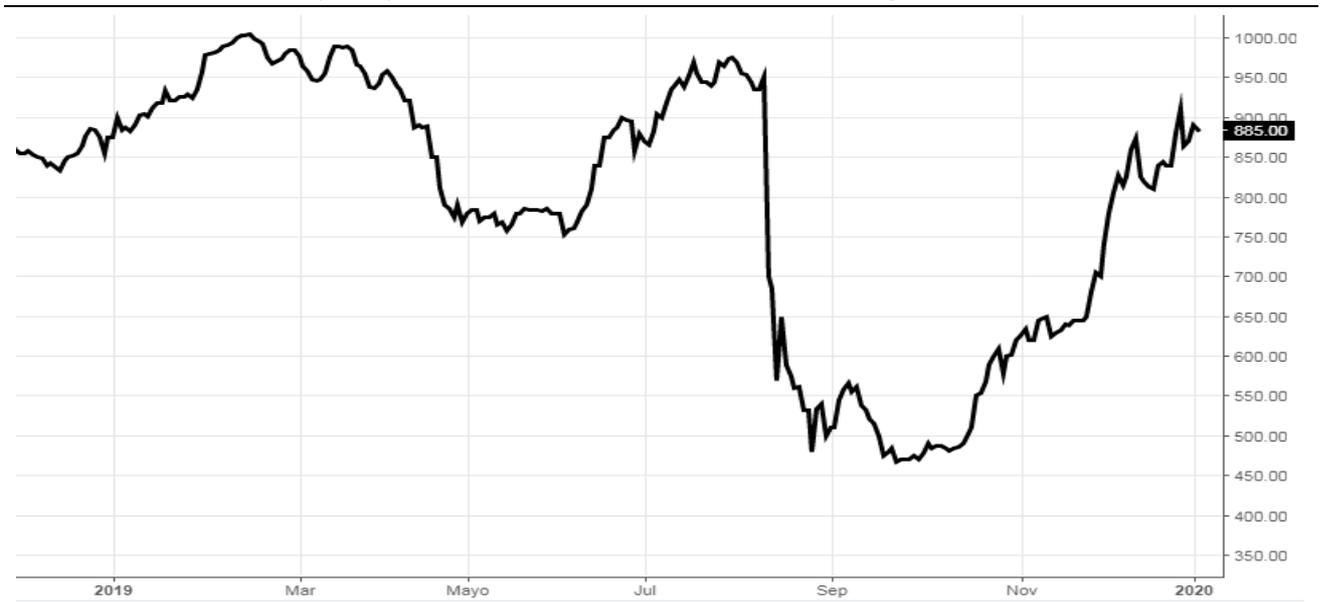
Contrariamente a la tendencia de los bonos nominados en moneda extranjera, los títulos emitidos en pesos continuaron subiendo en la semana (de tres ruedas por los feriados de fin de año), **aunque con una fuerte toma de ganancias el viernes para aquellos más cortos**. Estos activos redujeron sus rendimientos después que el Gobierno licitara Letras del Tesoro en moneda local, Además, impactó positivamente que el Gobierno diera señales respecto a que Argentina cumplirá con sus compromisos por lo menos hasta la renegociación de la deuda. Una señal positiva fue que se había abierto la financiación en el mercado local luego de la colocación por parte del Gobierno de dos Letras cortas del Tesoro la semana previa.

Figura 10
BONCER 2.5% 2021 (TC21) EN PESOS ATADO AL CER: 12 meses, precios en ARS



Fuente: Mercap

Figura 11
DISCOUNT 5.83% 2033 (DICP) EN PESOS ATADO AL CER: 12 meses, precios en ARS



Fuente: Mercap

La semana pasada se oficializó la emisión de Letras del Tesoro por ARS 76.323 M, con vencimiento el 23 de junio de 2020, a ser suscriptas a la par por el FGS del ANSES.

Las paridades de los bonos en pesos (básicamente los que ajustan por CER) se ubican en torno a 60-75%. En el caso de los que ajustan por tasa Badlar, las paridades son más altas acercándose a sus precios nominales, debido a la reciente reducción de riesgo por las últimas colocaciones de Letras del Tesoro. En el caso del Botapo, actúa casi como los bonos a tasa Badlar, con la diferencia que tiene un cupón más alto atado a la tasa de las Letras de Liquidez (Leliq). Recientemente el BCRA estuvo reduciendo la tasa de interés, lo que podría presionar la paridad para compensar el menor rendimiento.

El año se inició con los pagos de letras y bonos en pesos por algo más de ARS 10.000 M, sobre un total de ARS 48.000 M de obligaciones en moneda local no reperfiladas que se concentran enero.

El jueves vencieron ARS 5.900 M de Letras del Tesoro atadas al dólar (Lelink). Las restricciones sobre el tipo de cambio favorecen en parte la reinversión del vencimiento de las letras en otros instrumentos en pesos, debido a que la tasa en pesos podría superar a la evolución del dólar en los próximos meses. También, se descuenta que el Tesoro mantendrá la estrategia iniciada el 20 de diciembre, fecha en la que la Secretaría de Finanzas volvió al mercado de deuda local.

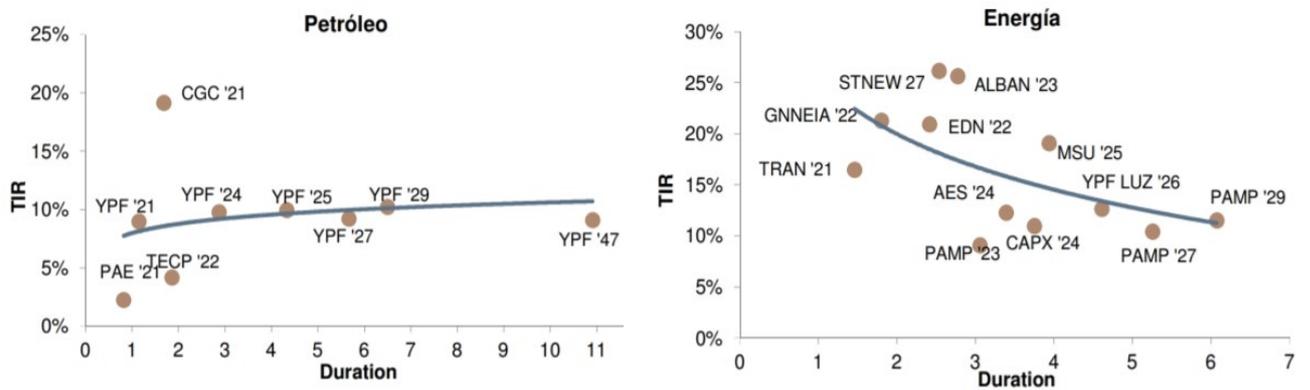
El viernes el Gobierno tuvo que abonar el vencimiento del Bonar 2022 (AA22) en pesos, que ajusta por tasa Badlar más 200 bps, por unos ARS 4.500 M. Esta semana hay otro vencimiento de Lecap por ARS 15.500 M. Se trata de letras capitalizables reperfiladas que la administración de Macri había habilitado para aplicar al pago de obligaciones previsionales. Y ya sobre el cierre de enero hay otro vencimiento Lecap por ARS 16.500 M. Además, en el mes hay obligaciones de bonos en pesos por otros ARS 10.000 M.

ONs de empresas domésticas

Tras haber emitido deuda ARS 1.653 M en el mercado local hace dos semanas, Arcor utilizó prácticamente la totalidad de esos fondos para cancelar otros compromisos financieros con bancos.

En el mercado de ONs del sector de petróleo y gas, así como de energía (electricidad), las formas de las curvas nos indican una preferencia por las emisiones de empresas petroleras, cuya curva aún se encuentra con pendiente positiva:

Figura 12
BONOS EN DÓLARES DE ONS de PETROLEO y ENERGIA: curva de rendimientos (OTC, en dólares)



Fuente: Bloomberg

Mercado local: Renta Variable

Doble techo en pesos y fuerte ajuste posterior de las acciones argentinas

Luego de haber registrado en diciembre una ganancia de 20,8%, el índice S&P Merval tuvo una caída del 4% y cerró en los 40.499 puntos. El índice de las acciones argentinas realizó una figura de doble techo en pesos y un fuerte ajuste posterior.

Al igual que el mercado de renta fija, el S&P Merval registró un fuerte comportamiento negativo en una semana que tuvo dos días feriados por la celebración de fin de año en el mercado doméstico.

Figura 13

S&P MERVAL: 12 meses, en pesos



Fuente: TradingView

DISCLAIMER

Este reporte ha sido confeccionado por RIG Valores S.A. sólo con propósitos informativos y su intención no es la de ofrecer o solicitar la compra/venta de algún título o bien. Este informe contiene información disponible para el público general y 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 y pueden variar. El valor de una inversión ha de variar como resultado de los cambios en el mercado. 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. Este informe es confidencial y se encuentra prohibido reproducir este informe en su totalidad o en alguna de sus partes sin previa autorización de RIG Valores S.A.

This report was prepared by RIG Valores S.A. for information purposes only, and its intention is not to offer or to solicit the purchase or sale of any security or investment. This report contains information available to the public and from sources deemed to be reliable. However, no guarantees can be made about the exactness of it, which could be incomplete or condensed. All opinions and estimates are given as of the date hereof and are subject to change. The value of any investment may fluctuate as a result of market changes. The information in this document is not intended to predict actual results and no assurances are given with respect thereto. This document does not disclose all the risks and other significant issues related to an investment in the securities or transaction. Prior to transacting, potential investors should ensure that they fully understand the terms of the securities or transaction and any applicable risks. This document is confidential, and no part of it may be reproduced, distributed or transmitted without the prior written permission of RIG Valores S.A.