

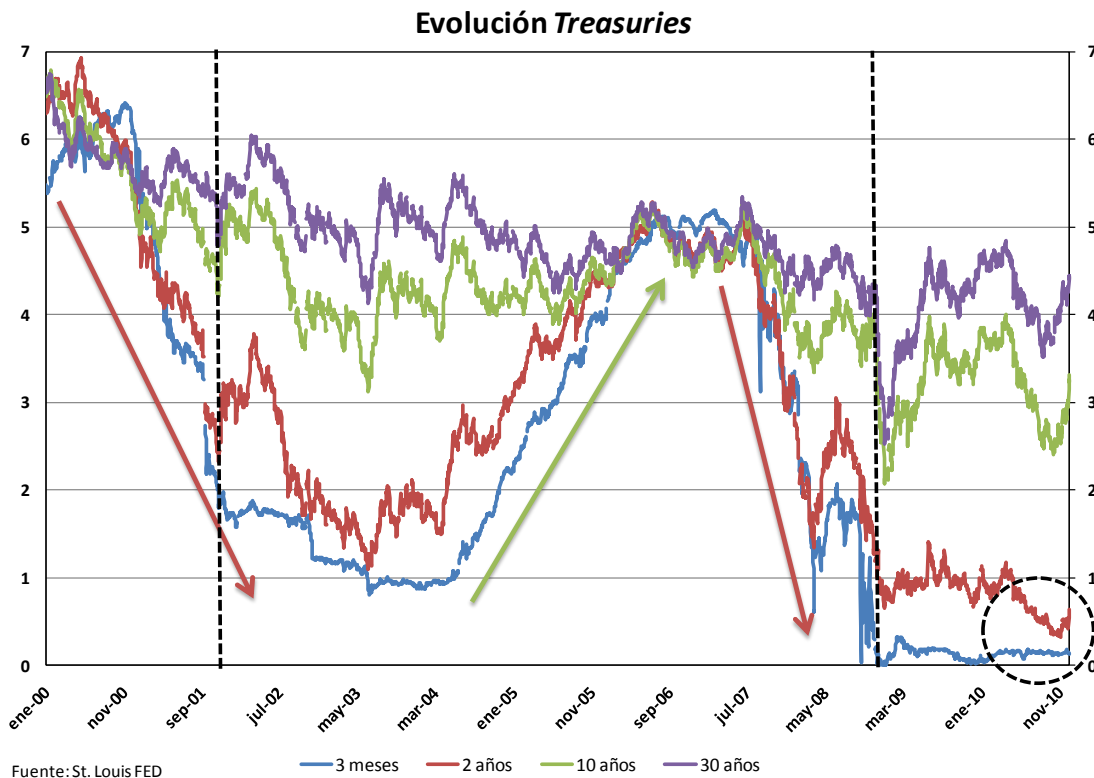
INFORME SOBRE TASAS DE TREASURIES

Analista: Mariano Peretti
mperetti@maxinver.com



El presente informe tiene como objetivo analizar el comportamiento de las tasas de interés estadounidenses durante el período Enero 2000 – Diciembre 2010. Además de la evolución de dichas tasas (3 meses, 2, 10 y 30 años), se muestra el diferencial entre la tasa de un bono a 10 años y uno de 30 años. Estos últimos datos se presentan para tratar de determinar si existe un potencial arbitraje o no.

Evolución de las Tasas (2000 - 2010)



La curva de tasas de interés de los *treasuries* ha experimentado diversas fluctuaciones en la última década. Para finales del año 2000 la estructura de tasas experimentó una baja a lo largo de toda la curva (especialmente en la parte corta de la misma). Luego, a partir del 2004, con el alza en la tasa de referencia, se vio reducido el spread entre diversos puntos de la curva. Y finalmente, desde mediados de 2007, el spread entre las tasas cortas y las tasas largas fue agrandándose, al ritmo la crisis financiera internacional primero y el compromiso de mantener las tasas bajas por parte de la FED después. Desde que se fortalecieron las políticas de *inflation targets* explícitos o implícitos, la situación “normal” es una curva relativamente flat en el rango con extremos de

alrededor del 4 al 6 % anual de tasa. Esto deriva de la visión de inflaciones promedio de largo plazo entre el 2 y el 3 % anual, más una “aceptable” tasa real del orden también del 2 al 3 % anual.

10 años vs. 30 años

Evolución Treasuries 10s/30s

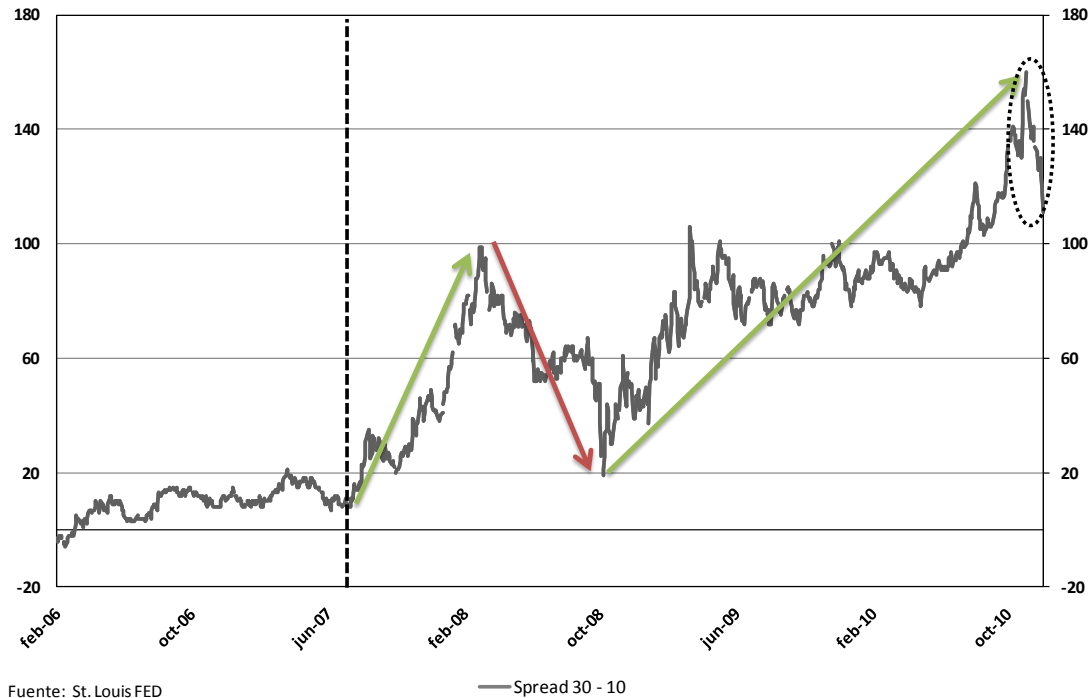
Febrero 06 - Diciembre 10



Fuente: St. Louis FED

Spread 10s30s

Febrero 06 - Diciembre 10



Si efectuamos un análisis comparativo de las tasas de largo, podemos ver como, antes de la crisis financiera, el spread era bastante acotado entre ambos bonos (el criterio flat ya comentado). Este se ha situado, en promedio, en 33 bps durante las últimas dos décadas. Sin embargo, a partir de agosto de 2007, dicha brecha fue creciendo paulatinamente, con un promedio de 75 bps, más que duplicando la cifra anterior. Esto hace razonable pensar que la tasa de 10 años debería crecer más que la de 30, para converger a niveles de brecha tendiendo a menores a los 50 puntos básicos. Para esto, la tasa de 30 años debería incrementarse en 50 puntos básicos para situarse en el medio del rango mencionado previamente. En contraste, para satisfacer la idea de que el spread se achique, la tasa de 10 años, debería aumentar aproximadamente 100/125 PB. Dados éstos supuestos, la mejor estrategia sería adoptar una posición *long* en bonos a 30 años y *short* en bonos a 10 años. En la toma de posiciones, las cantidades dependerán de las *duration* promedio de cada plazo.

Comentarios Finales:

Como se resaltó con anterioridad, es de esperar que las tasas en el corto y mediano plazo tiendan al alza (3 meses, 2 años y 10 años), disminuyendo el spread respecto a las tasas de largo.

Dado este concepto, una estrategia posible es ir long a un ETF denominado TBF (*ProShares Short 20+ Year Treasury*) y short a IEF (*iShares Barclays 7-10 Year Treasury*). Ambos poseen una liquidez limitada pero que puede ser suficiente, operando arriba de 20 millones de dólares por día, y poseen una *duration* promedio de 17,41 y 7,27, respectivamente (clave para igualar ambas posiciones). Como puede apreciarse en el siguiente gráfico, con la caída en el spread 10s30s, la respuesta de la estrategia fue inmediata, y esperando un aplanamiento aún mayor de la curva (spreads bajando a 50 bps), queda un margen de apreciación del orden del 10%.

