

UPDATE DE LA SITUACIÓN DE LOS MERCADOS

15 DE JUNIO DE 2010

Analista: Julián R. Siri
jsiri@maxinver.com

En el presente informe efectuamos una revisión sobre la posible trayectoria de distintos activos financieros, contemplando la marcha de la última situación de alta volatilidad, denotada por las repercusiones de las dudas sobre deuda soberana europea.

Resumen

En líneas generales se observa cierta contradicción entre algunas señales fundamentales algo negativas (nivel de rendimiento bonos PIGS y tasa LIBOR), con señales técnicas positivas, tanto en la valuación del euro contra el dólar como en las acciones estadounidenses. En este escenario se invalidaron, al menos para el corto plazo, las tendencias bajistas de euro y el S&P. Estimamos como más probable un mercado relativamente lateral, con cierta tendencia alcista para las acciones.

Esto último debería favorecer al mercado local de bonos soberanos. Hasta ahora, la reacción estuvo limitada a los bonos en dólares de relativo corto a mediano plazo "argentino". Los bonos en pesos están con mercado bastante más pesado, con eventual influencia (no posible de confirmar de nuestra parte) de ventas de posiciones de entes estatales.

Mientras la tendencia externa de los mercados accionarios internacionales continúe entre estable, a algo alcista, es adecuado tomar posiciones en bonos locales con cierto flujo periódico que reduce su volatilidad potencial (ver cuadro adjunto de retornos potenciales en un escenario relativamente bastante optimista para fin de año).

| I. Bonos en USD | | | | | | | Valores proyectados al 31/12/2010 | | | | |
|-----------------|----------------------------------|--------------|-------------------|--|--------------------------------|---|-----------------------------------|-----------------------------|----------------------------------|-------------------------------|----------------------|
| Bono | Precio en USD por c/ 100 nom (1) | TIRNA actual | Capital remanente | Cupones a cobrar hasta el 31/12/2010 en VP (2) | Tasa de recupero al 31/12/2010 | Precio neto de recuperos: [(1) - (2)] = (3) | TIRNA proyectada | Capital remanente posterior | Precio a la TIRNA proyectada (4) | Paridad a la TIRNA proyectada | Resultado: (4) / (3) |
| AM11 | 102,16 | 6,13% | 100,00% | 3,45 | 3,38% | 98,70 | 7,50% | 100,00% | 101,80 | 100% | 3% |
| RG12 | 34,69 | 8,96% | 37,50% | 12,50 | 36,02% | 22,20 | 10,00% | 25,00% | 23,03 | 92% | 4% |
| RA13 | 32,46 | 9,95% | 37,50% | 0,10 | 0,30% | 32,36 | 10,50% | 37,50% | 33,68 | 90% | 4% |
| AS13 | 90,61 | 11,19% | 100,00% | 3,46 | 3,82% | 87,15 | 10,50% | 100,00% | 94,15 | 92% | 8% |
| RO15 | 78,55 | 13,08% | 100,00% | 3,45 | 4,39% | 75,10 | 11,00% | 100,00% | 87,24 | 86% | 16% |
| AA17 | 76,14 | 12,53% | 100,00% | 3,44 | 4,52% | 72,70 | 11,50% | 100,00% | 81,73 | 81% | 12% |
| DICY | 91,12 | 12,38% | 100,00% | 7,27 | 7,97% | 83,85 | 11,50% | 100,00% | 97,49 | 74% | 16% |
| DICA | 86,80 | 12,99% | 100,00% | 7,27 | 8,37% | 79,54 | 11,50% | 100,00% | 97,49 | 74% | 23% |
| PARY | 36,55 | 10,38% | 100,00% | 1,23 | 3,37% | 35,32 | 11,50% | 100,00% | 32,88 | 33% | -7% |
| PARA | 31,09 | 11,79% | 100,00% | 1,23 | 3,96% | 29,86 | 11,50% | 100,00% | 32,88 | 33% | 10% |

| II. Bonos en \$ - Escenario I | | | | | | | Valores proyectados al 31/12/2010 | | | | |
|-------------------------------|---------------------------------|--------------|-------------------|--|--------------------------------|---|-----------------------------------|-----------------------------|----------------------------------|-------------------------------|----------------------|
| Bono | Precio en \$ por c/ 100 nom (1) | TIRNA actual | Capital remanente | Cupones a cobrar hasta el 31/12/2010 en VP (2) | Tasa de recupero al 31/12/2010 | Precio neto de recuperos: [(1) - (2)] = (3) | TIRNA proyectada | Capital remanente posterior | Precio a la TIRNA proyectada (4) | Paridad a la TIRNA proyectada | Resultado: (4) / (3) |
| AJ12 | 85,00 | 20,02% | 100,00% | 4,90 | 5,77% | 80,10 | 20,00% | 100,00% | 85,17 | 85% | 6% |
| AE14 | 78,90 | 20,72% | 100,00% | 7,44 | 9,43% | 71,46 | 10% s/BADLAR | 100,00% | 87,10 | 84% | 22% |
| PRE9 | 96,91 | 12,31% | 63,55% | 15,90 | 16,40% | 81,02 | 10,00% | 55,45% | 95,06 | 82% | 17% |
| RS14 | 122,25 | 15,25% | 100,00% | 1,63 | 1,33% | 120,62 | 10,00% | 100,00% | 150,69 | 86% | 25% |
| AS15 | 79,15 | 22,35% | 100,00% | 1,50 | 1,90% | 77,65 | 10% s/BADLAR | 100,00% | 96,29 | 82% | 24% |
| PRO7 | 37,39 | 22,99% | 55,48% | 6,74 | 18,03% | 30,65 | 20,00% | 49,60% | 37,20 | 56% | 21% |
| PR12 | 109,30 | 14,83% | 55,48% | 17,38 | 15,90% | 91,92 | 11,00% | 49,60% | 114,86 | 75% | 25% |
| NF18 | 112,06 | 15,66% | 73,60% | 12,60 | 11,25% | 99,45 | 12,00% | 69,40% | 129,38 | 69% | 30% |
| PR13 | 68,75 | 15,07% | 100,00% | 0,00 | 0,00% | 68,75 | 13,00% | 100,00% | 90,76 | 39% | 32% |
| PARP | 32,50 | 11,51% | 100,00% | 0,54 | 1,65% | 31,96 | 13,00% | 100,00% | 29,24 | 16% | -9% |
| DICP | 92,00 | 14,31% | 118,35% | 5,63 | 6,12% | 86,37 | 13,00% | 100,00% | 106,88 | 49% | 24% |

Análisis

En primer lugar, desde finales de abril, el euro se ha transformado en un barómetro del apetito al riesgo de los inversores. Más caía su cotización respecto al dólar, más arrastraba a todos los activos de riesgo. La misma lógica aplica a la inversa. Si bien las perspectivas de la moneda siguen siendo negativas para el mediano plazo, al presente está experimentando una corrección al alza desde hace una semana, con máximos y mínimos relativos sucesivamente más altos (ver figura 1).

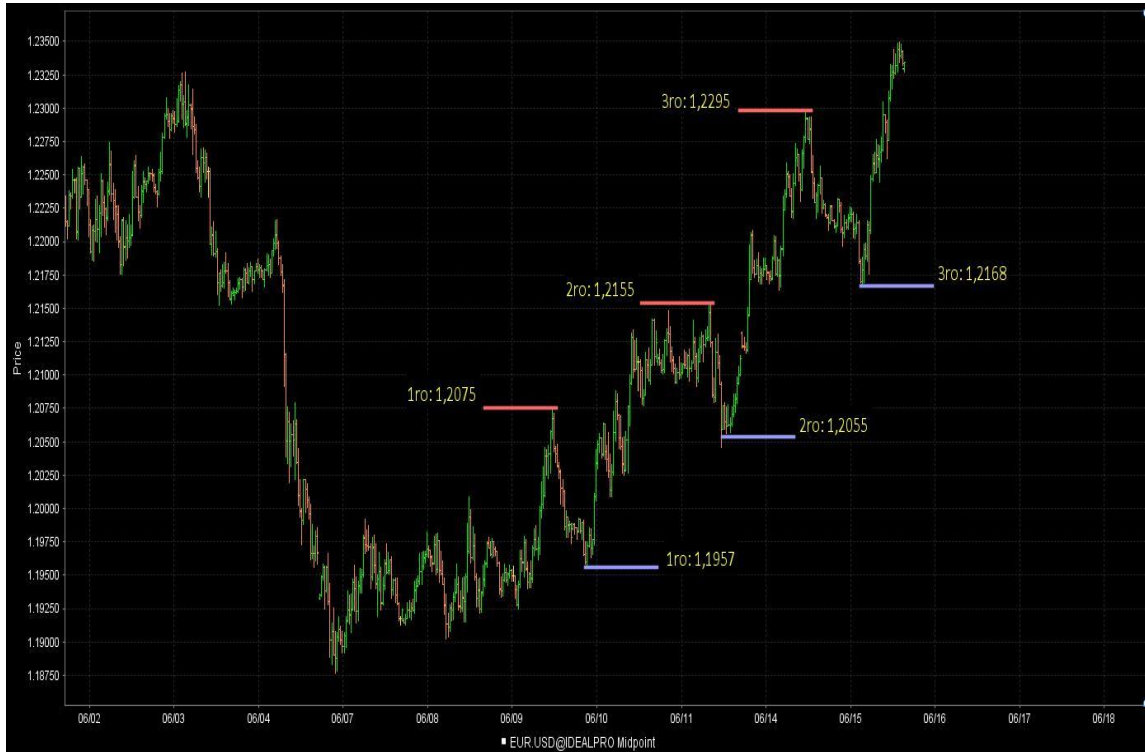


Figura 1: cotización del euro desde principio de junio



Figura 2: tendencia bajista de largo plazo del euro

A su vez, la alta correlación que exhibe el spread de los bonos soberanos a 2 años de los PIGS, respecto al bono alemán, hace pensar que esta corrección alcista no responde a una percepción de disminución sensible de la visión de riesgo soberano. Si este escenario de mayores tasas de retorno exigidas a los países con dificultades fiscales no se modifica en las próximas semanas, el euro podría volver a su tendencia bajista original (ver figura 2). Cabe

destacar que la tasa exigida en el mercado secundario para la deuda soberana española ha pasado a ser la segunda más alta, solo detrás de Grecia (ver figura 4).

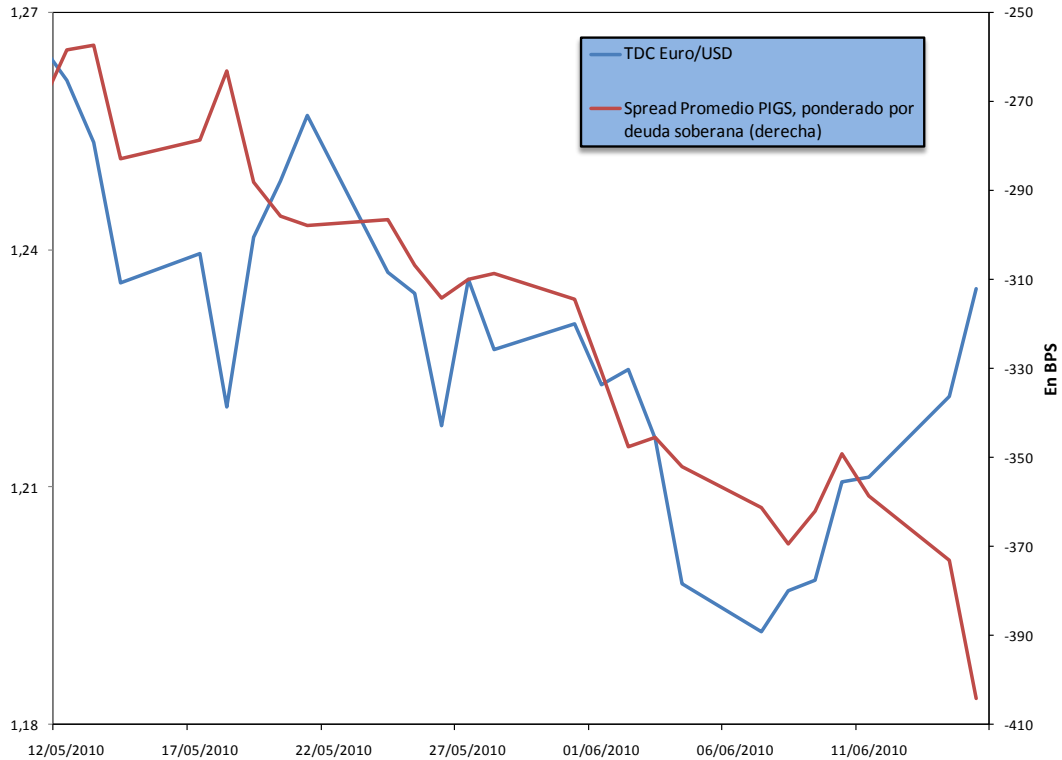


Figura 3: alta correlación inversa hasta hace 1 semana, entre Euro y Spread Promedio Soberano (eje derecho este último)

Bonos Soberanos PIGS a 2 años

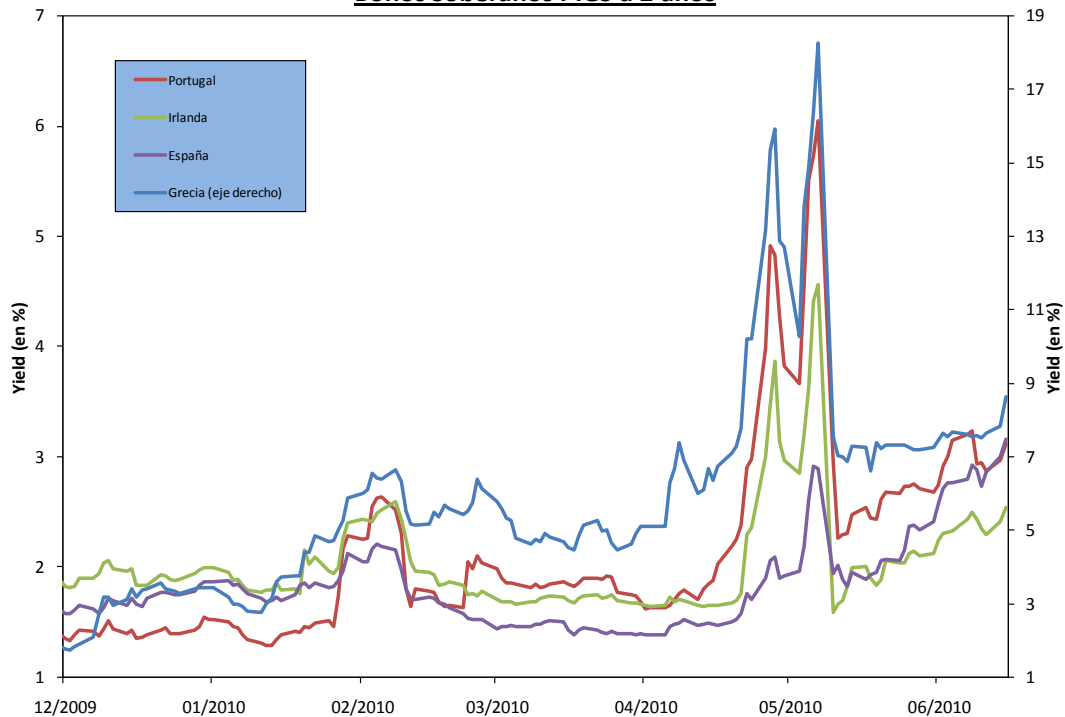


Figura 4: desarrollo de la crisis de deudas soberanas (Grecia eje derecho, demás países eje izquierdo)

Por otro lado, el spread entre la tasa LIBOR a 3 meses en dólares y los *Treasury bills* con mismo plazo continúa expandiéndose, señal de que los bancos siguen estando algo preocupados en sus operaciones interbancarias. Por ahora los niveles alcanzados no resultan críticos, pero muestran una persistencia suba (ver figura 5).

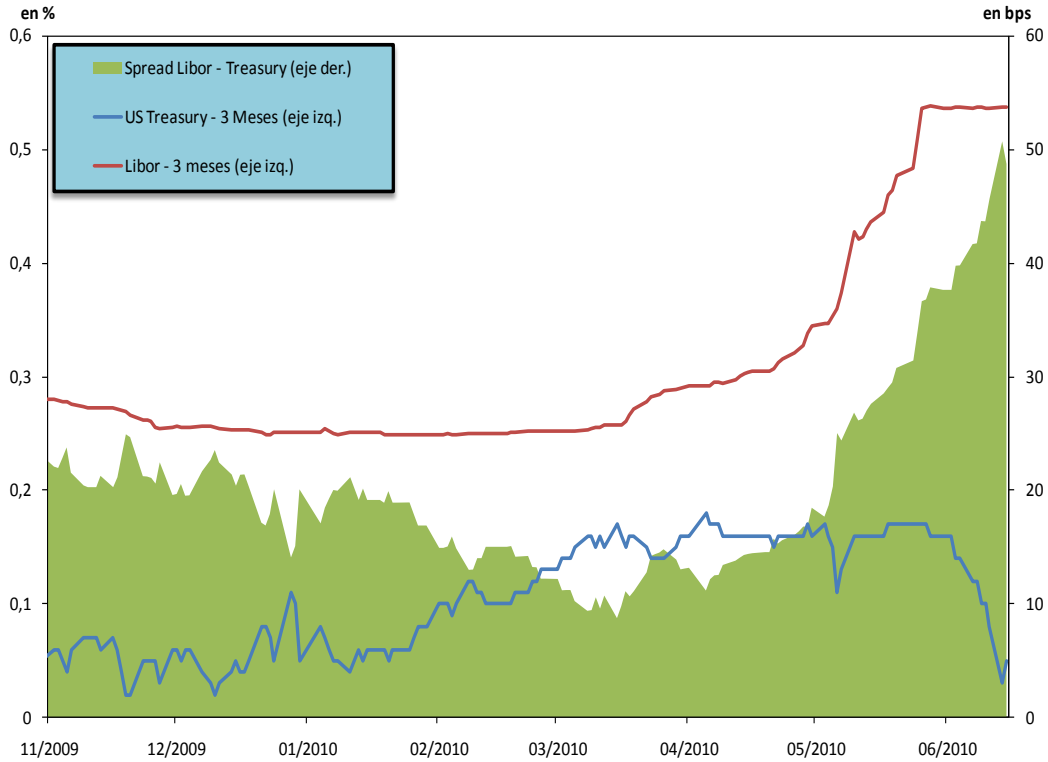


Figura 5: spread creciente entre LIBOR y Treasury Bills (3 meses)

Teniendo en cuenta todo esto, el principal mercado accionario del mundo (S&P 500) ha sido dominado por este “apetito al riesgo”, habiendo encontrado un soporte en torno a los 1.040 puntos. En el día de la fecha, habiendo cerrado por encima de los 1.114 puntos, logró superar su promedio móvil de 200 días, volviendo a encauzar en la tendencia alcista original, iniciada allá por marzo de 2009. El índice presenta la primera resistencia en el rango de entre 1.140 y 1.150 puntos (ver figura 6).



Figura 6: Cotización del S&P 500

En lo que respecta al mercado local, y tal como se mencionó al principio, los bonos denominados en dólares han rebotado de sus mínimos relativos. Tal es el caso del RO15, que consolidaría una tendencia alcista en caso de superar de manera consolidada su media larga (ver figura 7). Lo mismo no ocurre para los bonos en pesos, que todavía se encuentran en terreno lateral. Esto puede apreciarse en el Bogar (NF18), que si bien muestra un claro soporte en torno a los 150 pesos, se encuentra alejado de su primera resistencia clave, cercana a los 160 pesos (ver figura 8).

Cotización RO15 (En US\$)

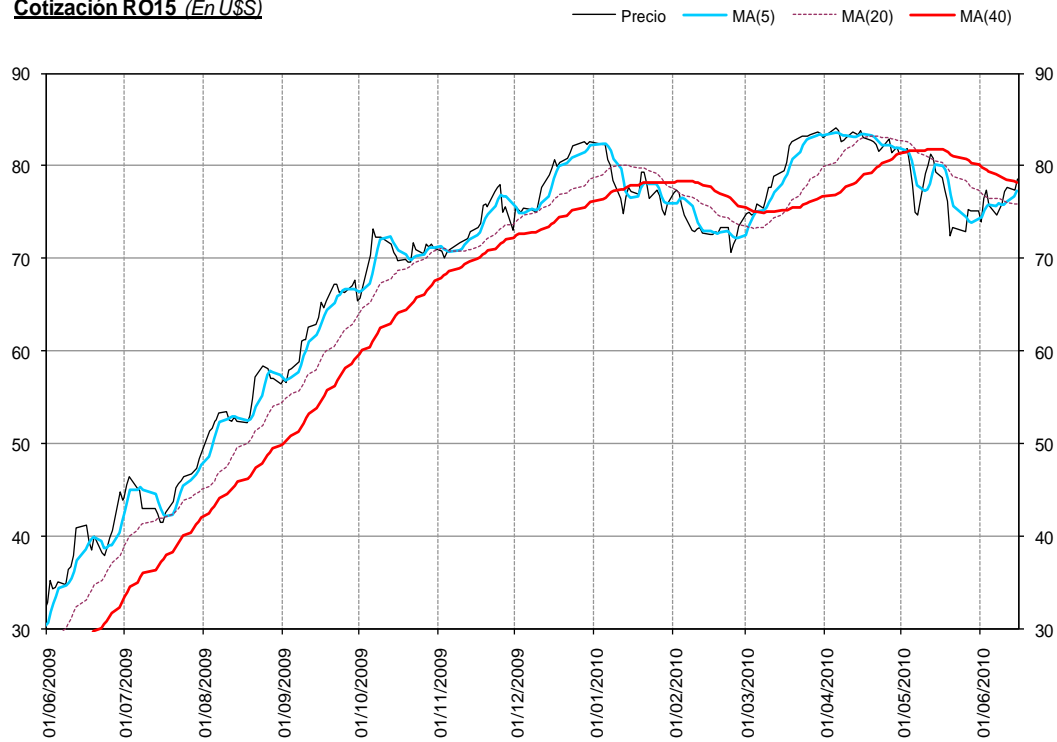


Figura 7: Evolución de precios del Boden 2015

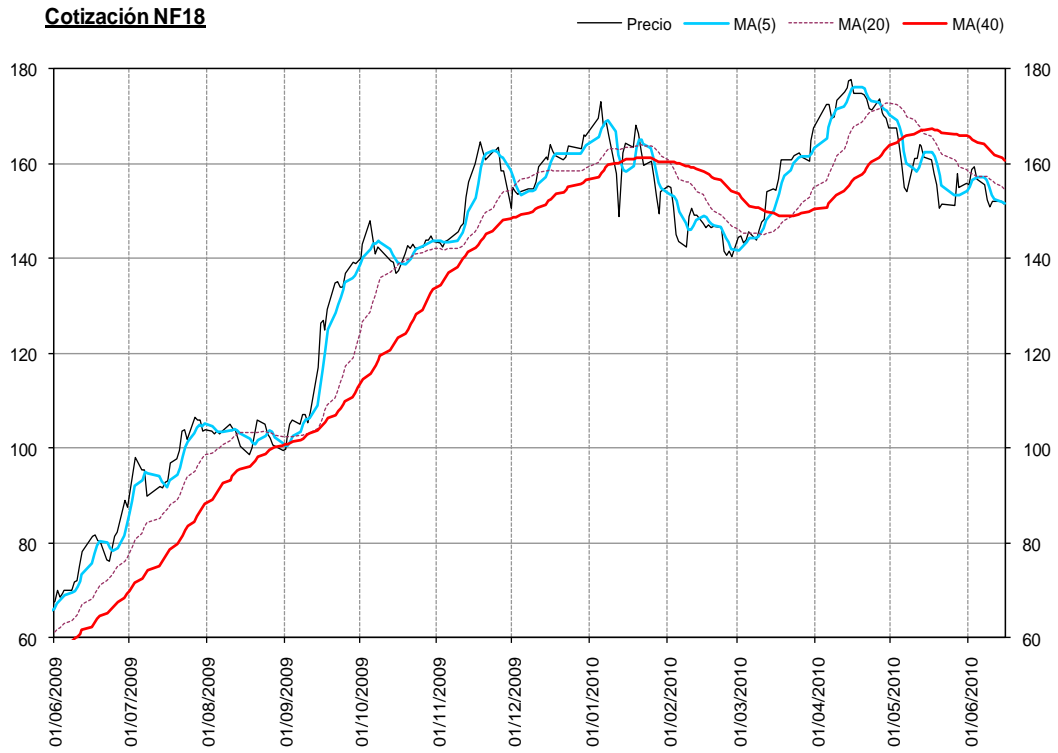


Figura 8: Evolución de precios del Bogar