

Hay margen para bajar spreads



Noelia Lucini

Portfolio Manager Renta Fija en Capital Markets Argentina

consejo

Profesional de Ciencias
Económicas de la Ciudad
Autónoma de Buenos Aires

Fuente: Revista Consejo – Nº 16 – Marzo 2011 – ISSN 1851-6610



Después de un excelente 2010, los títulos públicos muestran en lo que va del año un desempeño prácticamente neutro en el promedio, positivo para los títulos en dólares cortos y negativo para los títulos más largos en pesos, afectados por una moderación en el apetito de riesgo.

El aumento de la aversión al riesgo a nivel global que despertó la crisis en Medio Oriente y el Norte de África se ha exacerbado con la crisis de deuda soberana europea, llevan a una instancia más defensiva en materia de posicionamiento financiero en las últimas semanas. Creemos que los títulos argentinos, que por su perfil de alto riesgo pueden llegar a verse algo más afectados por la venta generalizada de los mercados globales, pueden presentar algunas oportunidades.

Con un contexto internacional en el cual la liquidez abunda, con el todavía vigoroso crecimiento de los países emergentes -aunque con algunas medidas apuntadas hacia una razonable moderación a fin de mantener la inflación bajo control-, con fuerte demanda de commodities agrícolas y muy buenas perspectivas de precios, el panorama para la economía argentina, a pesar de la discrecionalidad de la política económica, es bueno. Con reservas por encima de los U\$S 52.000 millones y una deuda neta (excluyendo la deuda intra sector público) menor al 20% del PBI, los spreads argentinos tienen lugar para una mayor compresión una vez que logren estabilizarse los mercados globales. Las elecciones son una incógnita a develar, pero el mercado no parece por el momento demasiado preocupado. La posibilidad de un acuerdo con el Club de París sería un driver de una potencial mejora en la calificación, pero las expectativas de que ello suceda en el corto plazo se alejan.

En materia de estrategia, lo más atractivo en la parte corta de la curva en dólares es el BONAR VII (AS13), y en la parte media el Boden 2015 (RO15) podría resultar atractivo de ver una mayor corrección. Con una perspectiva de una devaluación en el año no mayor al 10%, estimamos que las alternativas en pesos indexados cortos han sido fuertemente castigadas en las últimas semanas y empiezan a lucir atractivas, por caso el Bocon Pr12 que ofrece rendimientos en torno a 8,5% sobre CER con una duración de 2,2 años. Por otra parte, los títulos ajustados por BADLAR (AE14 y AS15) siguen siendo una alternativa interesante para quien busque mínima volatilidad y poder capitalizar alguna eventual suba de la tasa de interés.

Las unidades vinculadas al PBI constituyen una de las inversiones más atractivas, un play al crecimiento de Argentina. Una corrección en los mercados globales podría dar lugar a una buena oportunidad para aumentar o tomar posición en estos instrumentos, con una perspectiva de mediano plazo.