



Febrero 2021

DISCLAIMER

El presente informe ha sido elaborado por el equipo de WolfTrading, como objeto de estudio teniendo en cuenta la información pública de las compañías.

El mismo No representa una oferta de compra - venta, transacciones y/o ningún tipo de operaciones.

Los gráficos adjuntos al presente informe son 100% elaboración propia y las fuentes de datos son BCRA, AFIP, INDEC, INVESTING, TRADINGVIEW, BBC y Bases de datos propias generadas para tales fines.

1. CONTEXTO

Nacional e Internacional

Por qué Wall Street está tan interesado en comprarles deuda a los países de América Latina y cuáles pueden ser los efectos;

Existe una fiebre global de emisión de deuda, en un contexto donde corren los dólares por todas partes. Wall Street está interesado en América Latina porque ofrece mejores tasas de interés para los inversores.

Coronavirus, confinamiento, crisis, rescate, gasto. A esa lista de palabras habría que agregar una más: deuda.

Gobiernos y empresas, como también muchas familias, se han endeudado para hacer frente a la peor crisis económica global de las últimas décadas.

Algunos lo han hecho porque la situación es apremiante. Pero otros, están aprovechando esta época de "dinero barato" gracias a las bajas tasas de interés que hay a nivel global y los ríos de dólares que corren por todas partes.

Los gobiernos -a través de la emisión de bonos soberanos- se han endeudado para solventar el gigantesco gasto fiscal provocado por la pandemia, mientras que algunas de las mayores empresas que operan en el mundo se han visto beneficiadas con la racha de dinero fácil.

En la jerga económica se habla de "emitir deuda", cuando sales a los mercados a conseguir financiamiento. Y lo que hacen los grandes inversores internacionales es comprarte esa deuda.

A diferencia de los países ricos, América Latina se ha vuelto atractiva para los grandes fondos de inversión porque ofrece intereses más altos en relación al resto del mundo.

Esa es la razón fundamental que explica el constante flujo de capital privado hacia la región en medio de la crisis. Y la mayor parte de ese flujo proviene de inversores en Wall Street.

Entre comprar deuda en América Latina y comprar deuda en Estados Unidos (como los bonos del Tesoro, por ejemplo), es mejor negocio en este momento para los inversores comprar deuda en la región, aunque el riesgo sea mayor.

"Fiebre de deuda"

Elijah Oliveros-Rosen, economista senior de la división Latin America Global Economics & Research, de la consultora S&P Global Ratings, explica que actualmente "hay una fiebre global de emisión de deuda".

Esta fiebre tiene dos causas principales, dice Oliveros-Rosen en diálogo con BBC Mundo.

Empresas y gobiernos en América Latina se han endeudado en condiciones más favorables durante la pandemia.

La primera tiene relación con los paquetes fiscales de estímulo que implementaron todos los países para contrarrestar el impacto económico de la pandemia.

En países emergentes ese gasto estuvo alrededor del 4% del Producto Interno Bruto (PIB).

La segunda razón es que las tasas de interés, principalmente en las economías más ricas, están en sus niveles más bajos de la historia.

Es por eso que a muchos países y empresas les conviene endeudarse. Y esa deuda no solo es para cubrir un mayor nivel de gastos, sino también para refinanciar deudas anteriores.

"Es lo mismo que cuando vas a refinanciar la hipoteca de tu casa. Si consigues una tasa de interés más baja, te conviene renegociar el crédito", explica el economista.

En 2020 América Latina emitió bonos de deuda gubernamental y corporativa por un valor cercano a los US\$157.000 millones en mercados internacionales señala Emre Tiftik, director de Investigación sobre Sostenibilidad en el Instituto de Finanzas Internacionales de Estados Unidos (IIF, por sus siglas en inglés).

Esa cifra global no incluye las deudas emitidas por Argentina y Ecuador en 2020, por su escaso acceso a los mercados de deuda internacional.

"Hemos visto una mayor emisión de bonos corporativos, aunque el aumento de la emisión de bonos soberanos fue notable, alcanzando máximos históricos", le dice a BBC Mundo.

Alberto Ramos, director de Investigación Económica de América Latina del banco de inversión multinacional Goldman Sachs, señala que el crecimiento económico está comenzando a volver a Latinoamérica y eso despierta el interés de los inversores.

Pese a que el coronavirus sigue golpeando con fuerza a la región, economistas e inversores ven mejores condiciones para una recuperación económica.

Y el otro factor que influye en el interés de Wall Street por financiar a la región, son las bajas tasas de interés a nivel global. Eso provoca "un gran apetito por comprar deuda en países emergentes", no solo en Latinoamérica.

"Hay billones de dólares con tasas negativas" dando vueltas en el mundo en un ambiente de alta liquidez, explica, algo que beneficia a Latinoamérica.

A eso se suman perspectivas favorables sobre los precios de las materias primas y un dólar más débil, todas razones que favorecen a las economías emergentes y aumentan el apetito por invertir en ellas.

¿Fuga de capitales?

Los gobiernos y las empresas requieren financiarse y para eso, que el capital privado fluya hacia la región, es una ventaja, dicen los expertos. Es como tener abiertas las puertas del banco.

"Si las empresas de América Latina pueden pedir prestado con bajos intereses, es algo bueno", dice Ramos.

Uno de los riesgos para la región es que la Reserva Federal, con Jerome Powell a la cabeza, suba las tasas de interés en EE. UU. Si eso llegara a ocurrir, Latinoamérica podría enfrentar una fuga de capitales.

Como la región tiene bajos niveles de ahorro e inversión local, es importante que puedan conseguir financiamiento internacional, apunta.

El mayor riesgo en el actual escenario es que suban las tasas de interés fuera de la región o que los tipos de cambio se deprecien. Con todo, explica el economista, hay mecanismos financieros para mitigar ese tipo de riesgos.

El otro riesgo que mencionan los expertos consultados por BBC Mundo es que se produzca una salida de capitales, es decir, que los grandes inversores se vayan a otros países en busca de mejores rendimientos.

¿Qué tendría que pasar para que se produzca una fuga de capitales de la región? Básicamente que otros mercados se vuelvan más atractivos para invertir.

De hecho, la posible aprobación por parte de Estados Unidos del nuevo paquete de estímulo de US\$1,9 billones para mitigar las consecuencias económicas de la pandemia ha elevado la rentabilidad de los bonos estadounidenses a más largo plazo, llegando a máximos de hace casi un año.

La "rabieta" de los mercados

La expectativa de que el paquete de estímulo fiscal en Estados Unidos impulse el crecimiento económico y genere un aumento de la inflación, ha provocado el temor a que se produzca un nuevo episodio del llamado **"taper tantrum"**.

¿Qué fue el "taper tantrum"? En 2013 hubo una rabieta (tantrum, en inglés) de los mercados cuando la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed), equivalente al banco central de ese país, comenzó a preparar el terreno para un "tapering", o retirada paulatina de los estímulos.

En 2013 se produjo un fenómeno llamado "taper tantrum". Algunos expertos temen que se produzca nuevamente, aunque las opiniones están divididas.

Es decir, una reducción de su programa de compra de bonos, lo que significaba una disminución de la compra de deuda y de la liquidez masiva con la que el banco central había inundado la economía en los años previos.

La retirada de estímulos y la posibilidad de un alza en las tasas de interés, provocó una oleada de venta de bonos que hundió sus precios y disparó las rentabilidades.

"Las tasas subieron muy rápidamente en Estados Unidos", explica Elijah Oliveros-Rosen de la consultora S&P.

"Entonces se volvió menos atractivo invertir en países emergentes y hubo fuga de capital de la región".

El berrinche de los mercados disparó la volatilidad y generó un efecto dominó. El dólar se apreció frente a las divisas emergentes y tanto la deuda como las acciones de esos mercados también cayeron.

¿Puede repetirse un "taper tantrum"? Pese a que el presidente de la Fed, Jerome Powell, no ha dado ninguna señal sobre un alza en las tasas de interés, ni razón alguna para cambiar la actual política expansiva, en los pasillos de Wall Street hay ruido de fondo.

El riesgo de la inflación y el aumento de las tasas

Los inversores, analistas de mercado y economistas que postulan la teoría de una nueva rabieta, señalan que si la inflación aumenta demasiado rápido, la Fed tendrá que dar marcha atrás y subir las tasas de interés.

Así, el rendimiento de los bonos estadounidenses subiría y América Latina se volvería menos atractiva para los inversores.

Los inversores, analistas de mercado y economistas que postulan la teoría de una nueva rabieta, señalan que si la inflación aumenta demasiado rápido, la Fed tendrá que dar marcha atrás y subir las tasas de interés.

El riesgo entonces es que se produzca una nueva fuga de capital de la región, que es básicamente, menos facilidad para conseguir financiamiento externo.

Tampoco hay que olvidar que más allá del entorno externo, también puede haber factores domésticos que impulsen una fuga de capitales en un país específico, como la inestabilidad política y la incertidumbre.

"En este momento lo más importante para la región es lo que ocurra con las tasas de interés a nivel global", apunta Oliveros-Rosen.

El riesgo es que si las expectativas de inflación en EE.UU. aumentan, el rendimiento de los bonos estadounidenses también va a subir.

4

Pero eso es algo muy difícil de predecir. En eso coincide Alberto Ramos, quien no ve un cambio importante en la política monetaria estadounidense en al menos un par de años.

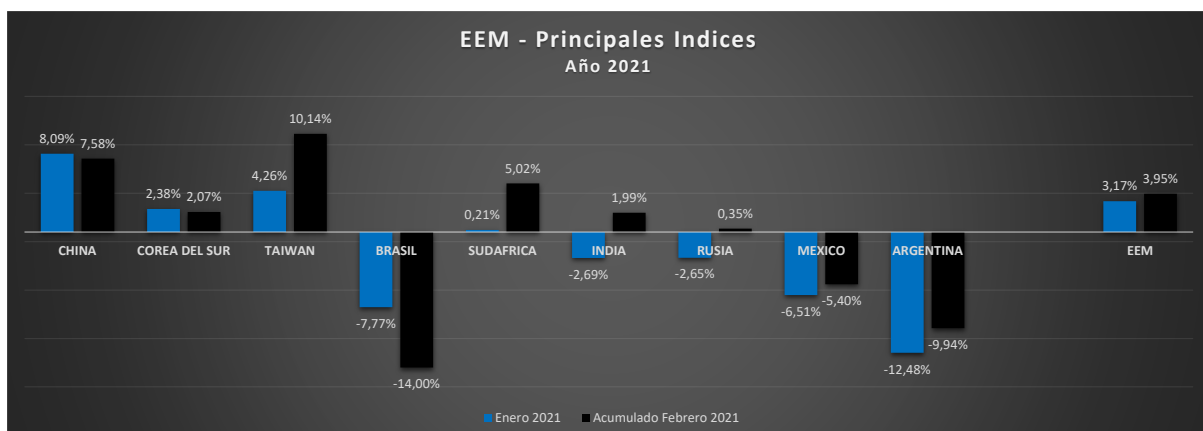
De todos modos, dice el economista, es bueno que en algún momento las condiciones cambien. Si no lo hacen, significaría que la economía sigue enferma.

"A medida que la economía global se recupera y deja atrás la pandemia, las cosas comenzaran a normalizarse. Eso es una señal de salud, no de debilidad".

La manera más directa de anticiparse a una eventual fuga de capitales, dicen los expertos, es gastar menos y dentro de lo posible, ahorrar.

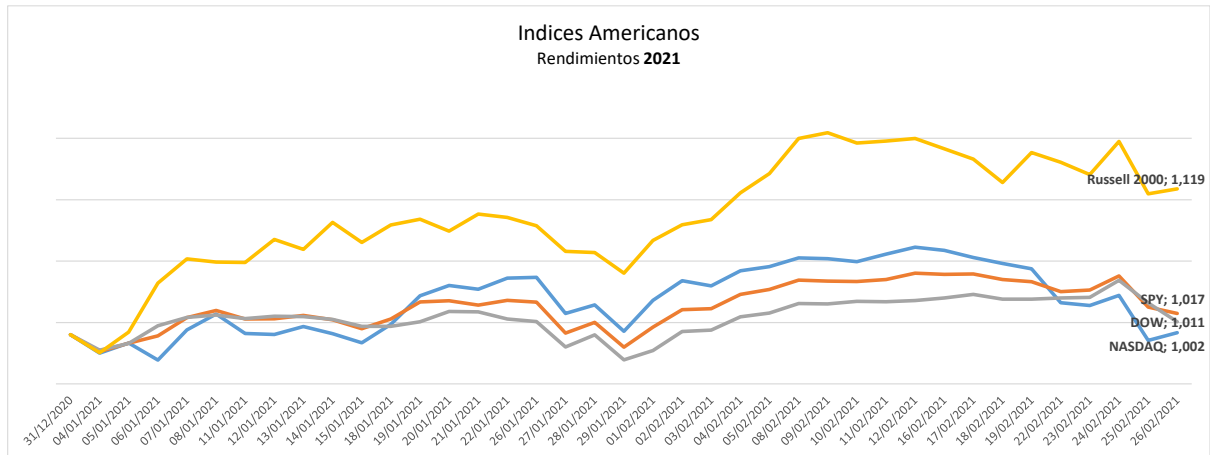
2. MERCADOS EMERGENTES

El mes de Febrero, sobre todo el último tramo le puso un freno a la fuerte suba de las bolsas Emergentes (particularmente asiáticas); América Latina sigue negativa, Brasil con -14% en lo que va del Año, seguida por Argentina y luego México:



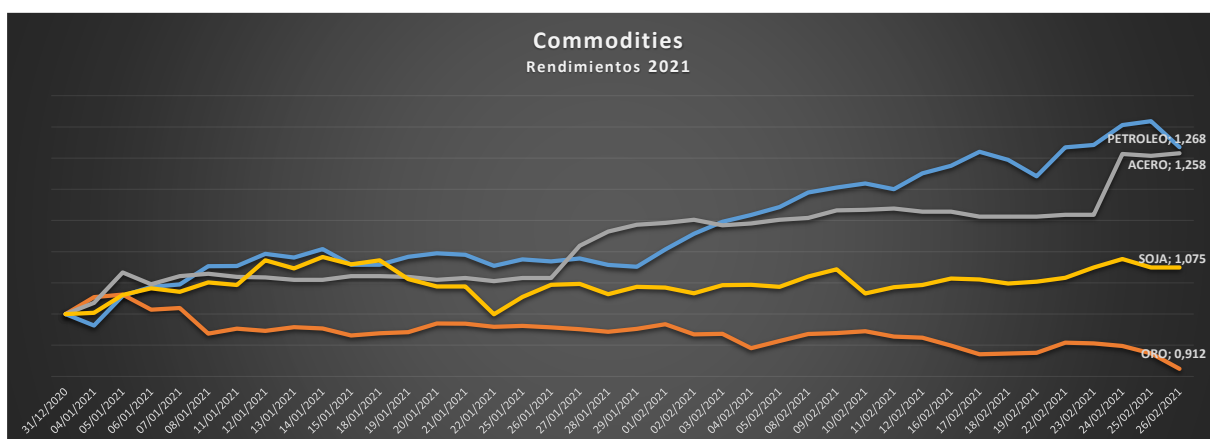
3. MERCADO AMERICANO

El mercado americano con sus índices casi neutros en lo que va de éste 2021, salvo las small caps del Russel que mantienen una ganancia promedio del 11,9%:



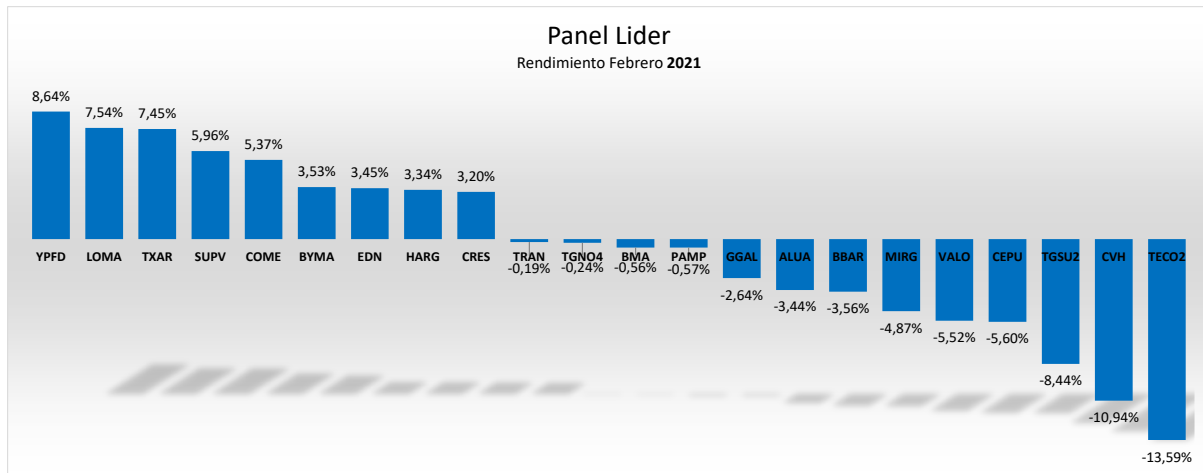
4. COMMODITIES

A pesar de un recorte en el precio a fin de Febrero, el crudo siguió con una excelente performance este 2021 con un aumento del 26,8%; el acero lo sigue muy de cerca con un +25,8%, en tanto que la soja de momento detuvo marcha alcista. El oro, sigue muy flojo y promedia una baja de 8,8% para este año:



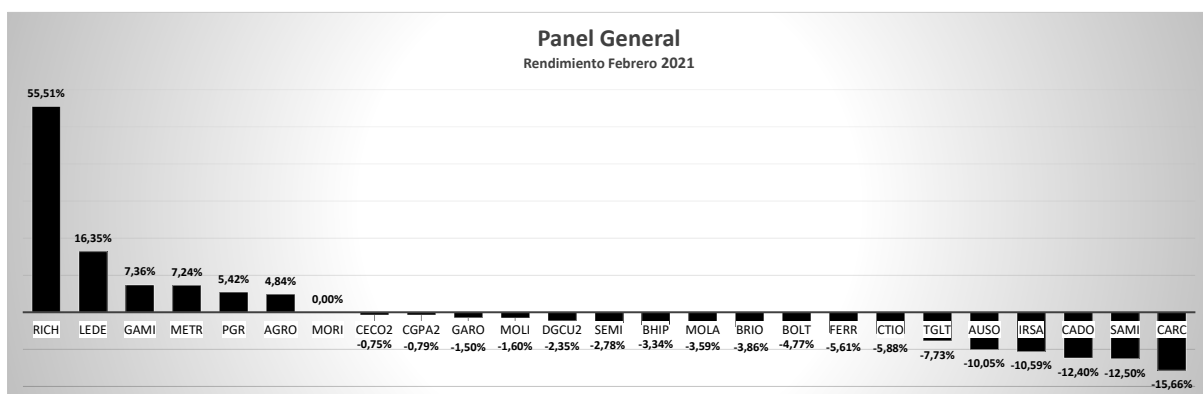
5. Merval

Arranque levemente negativo este 2021 para el Merval, en Febrero tuvo un performance de +0,4% perdiendo vs inflación y dólar una vez más; Lo destacado del mes, YPF recuperando la caída de Enero, LOMA, TXAR y algo de SUPV luego de ruedas muy movidas en esa plaza; Lo peor por el lado de Telecomunicaciones y una mala performance de TGS:



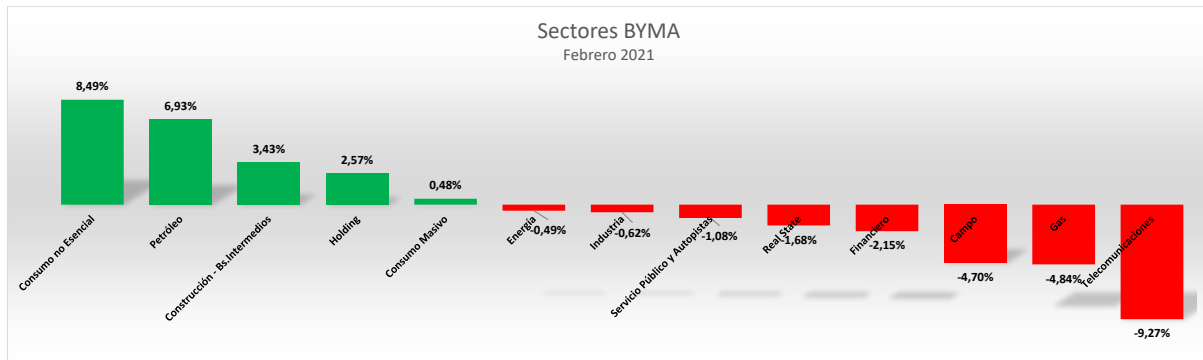
6. PANEL GENERAL

RICH se lleva todas las miradas luego que se anunciara que fabricaría la Vacuna Rusa.. ya había tenido movimientos bruscos dicha plaza previo a la noticia, la otra destacable LEDE de buen presente; Lo peor CARC, SAMI, CADO, IRSA:



7. SECTORES

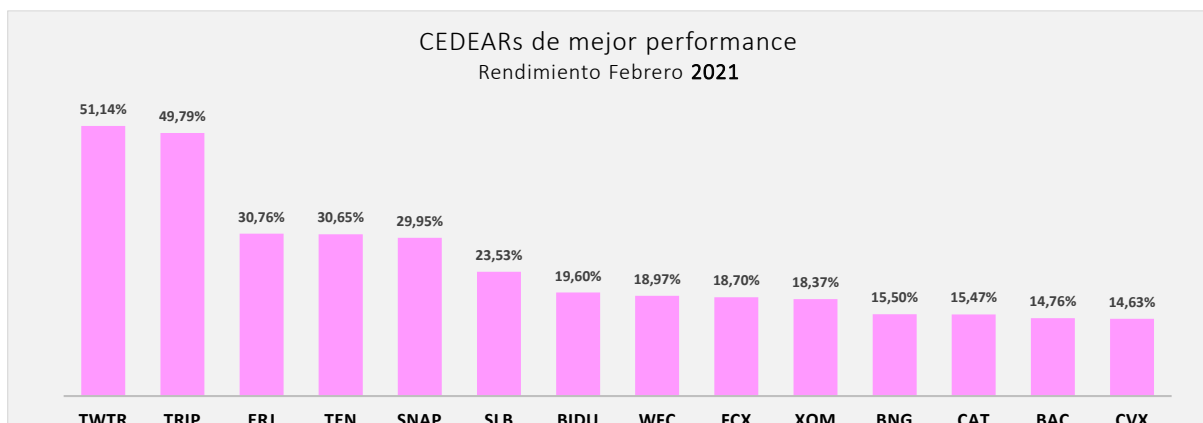
Dentro de los sectores de nuestro mercado, los favorecidos del mes de Febrero fueron los de Consumo No Esencial y del Petróleo sobre todo, lo peor por el lado de las Telecomunicaciones, el Gas y el Campo:

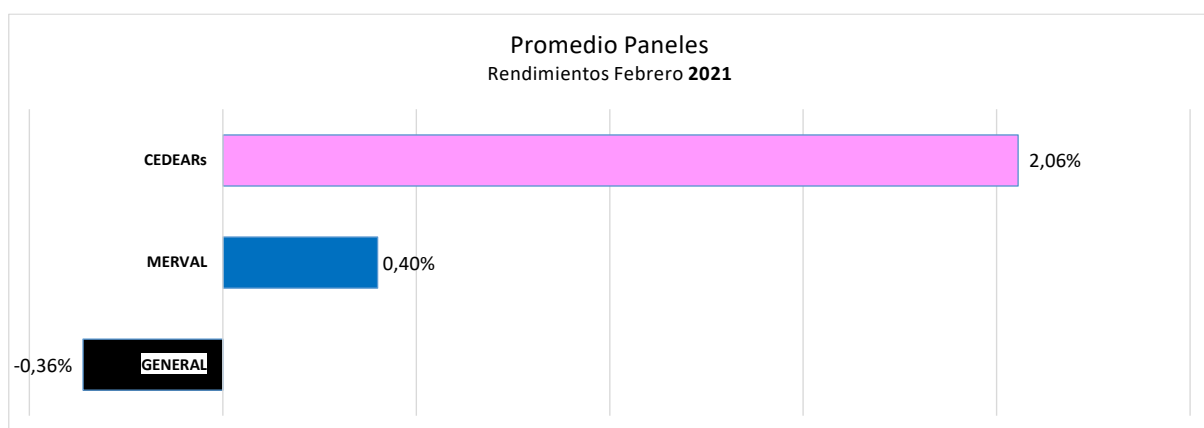
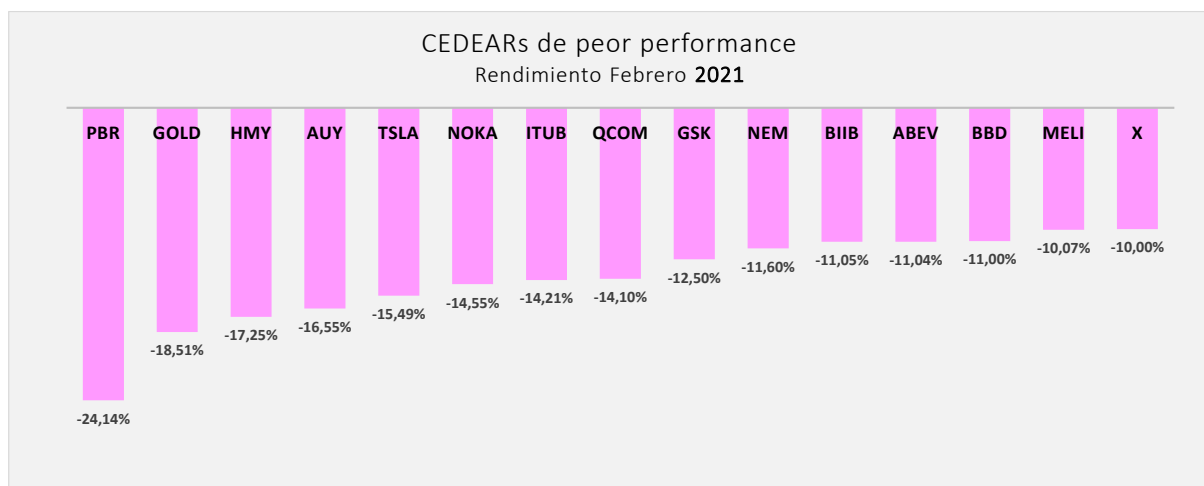


8. CEDEARs

Cedears, con altos rendimientos en papeles como TWTR, TRIP, ERJ y TEN, todas arriba del 30% de mejora; dentro de los de peor rendimiento, mucha presencia de Brasil y de empresas ligadas con el Oro y la Plata.

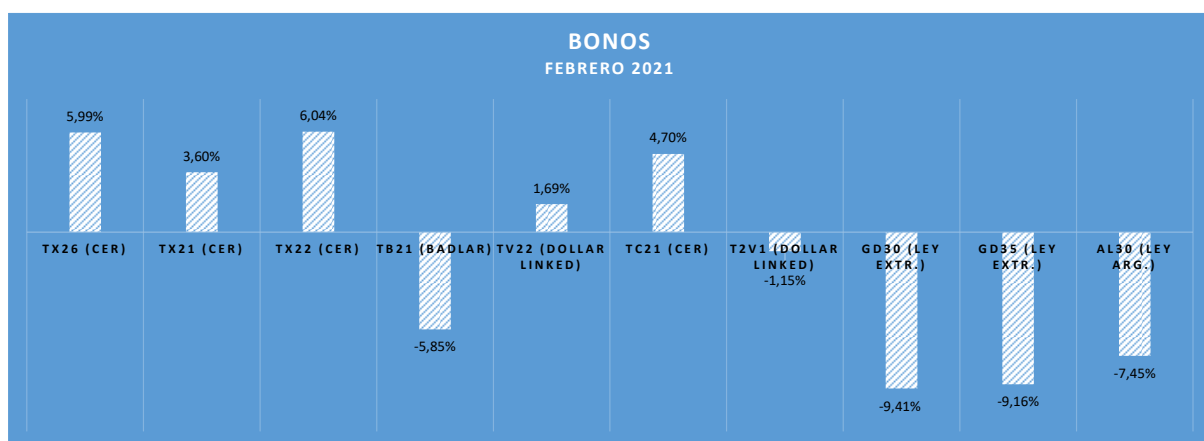
Nuevamente el Índice Wolf Cedears vuelve a ser lo mejor del mes, en esta ocasión el panel líder con leve suba y el General con una baja ínfima:





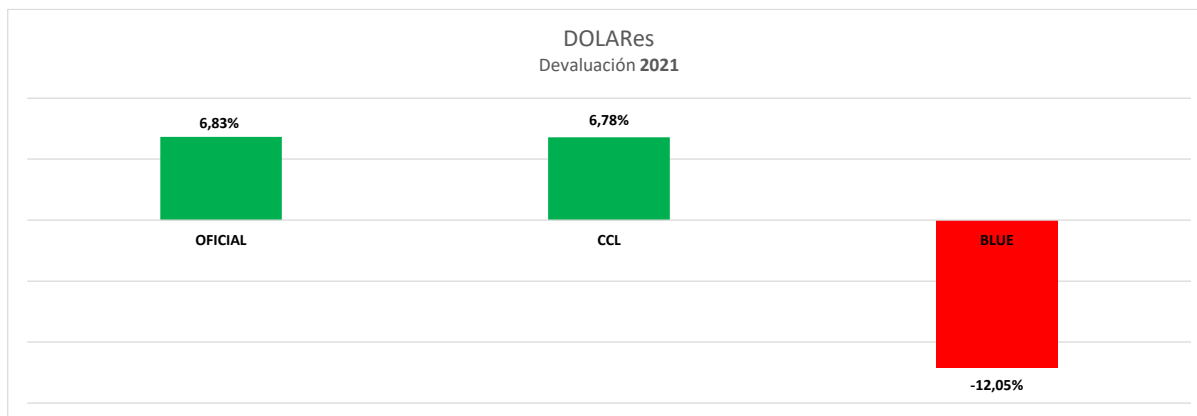
9. BONOS

Algunos de los principales bonos, tomando de referencia el volumen operado. Sólo para destacar rendimientos de los ajustados por CER, el resto muy negativos:



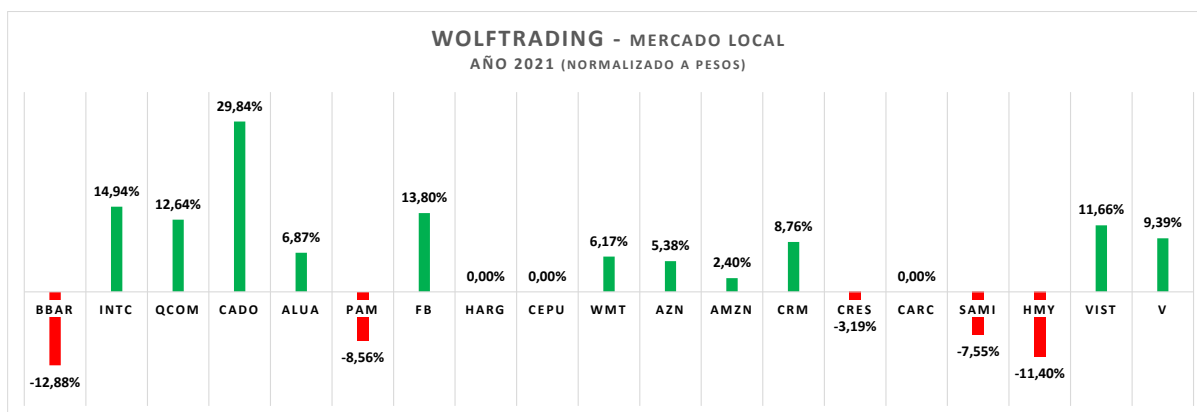
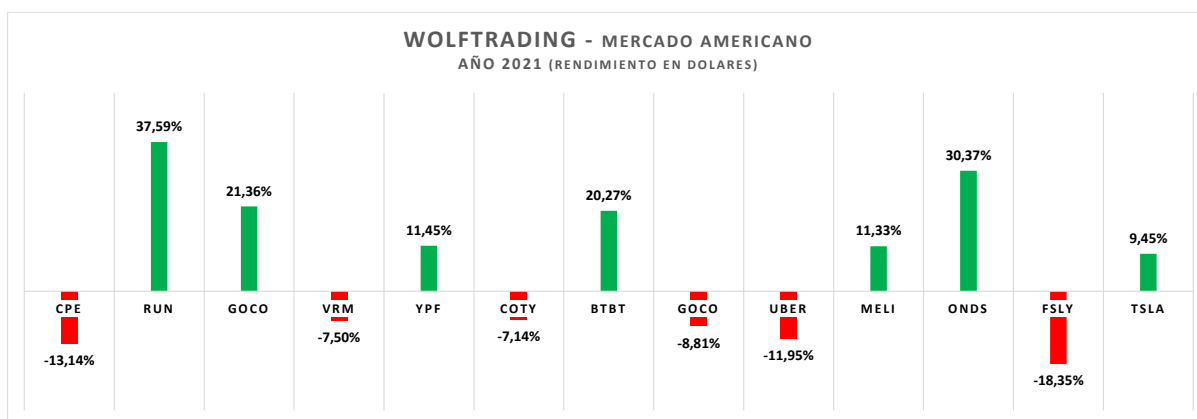
10. DOLAR

El dólar oficial y el CCL vienen teniendo una devaluación a la par en este año que comienza, ambos por debajo de la inflación, cometido que se fijara el gobierno. En tanto que el dólar Blue continúa en caída libre, con un retroceso en estos dos meses del 12,05%:



11. TRADES

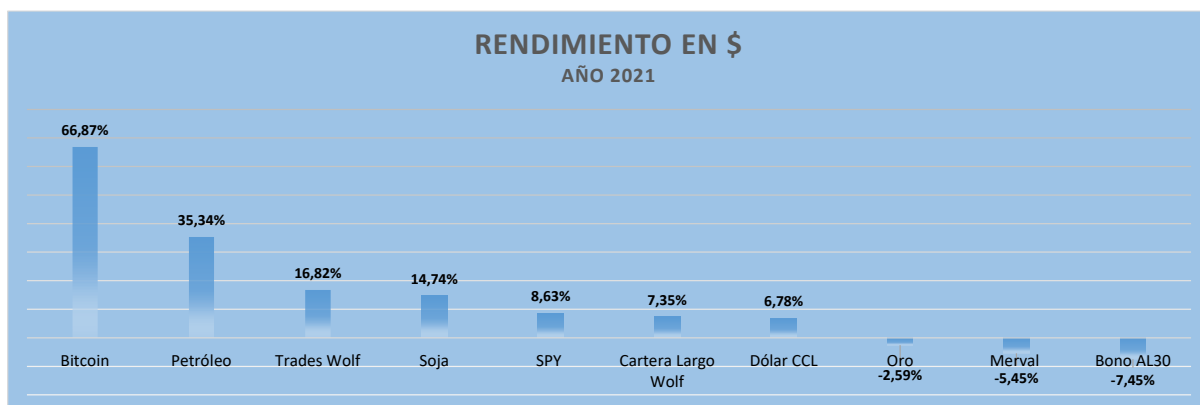
Nuestros trades 2021 tanto para el Mercado Americano como Local:



12. RESULTADOS CUANTIFICADOS

Partiendo del hipotético caso de una inversión inicial de \$ 1.000.000.- estos serían los rendimientos en lo que va del año:

Mes	Trades			Monto Inicial	Resultado	Monto Final	Resultado del Mes
	Cantidad	Efectividad	Promedio %				
ene-21	21	71,43%	7,24%	\$ 1.000.000	\$ 151.956	\$ 1.151.956	15,20%
feb-21	11	54,55%	1,29%	\$ 1.151.956	\$ 16.294	\$ 1.168.250	1,41%



13. CRIPTOMONEDAS

Rendimientos de las principales Criptomonedas en lo que va de este 2021:



Buenas Inversiones para todos,
Equipo WolfTrading