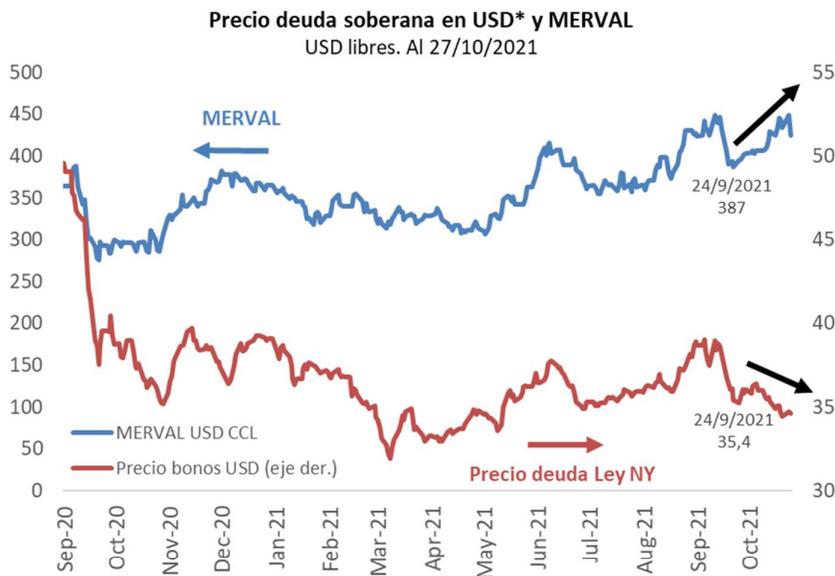


MONITOR SEMANAL

¿Durará el desacople entre el precio de acciones y bonos?

Históricamente existió una correlación positiva entre la evolución del precio de la deuda soberana y las acciones -las variaciones sintetizaban un mayor o menor apetito por riesgo argentino.

Sin embargo, desde el canje de la deuda soberana con el sector privado en septiembre del año pasado, el precio promedio de la deuda soberana en USD se desplomó, de niveles de USD 50 a USD 34 promedio-al 27 de octubre-, una caída de 30%. En cambio, el precio promedio en USD libres de las acciones argentinas aumentó 17% en el mismo período.



* Precio promedio ponderado. Ley NY
Fuente: Bloomberg

Más aun, desde el 24 de septiembre último se profundizó la divergencia, con el precio de las acciones que se recuperan, mientras que el precio de la deuda se está moviendo en sentido opuesto.

Evolución precio acciones y bonos

en USD. Al 27/10/2021

	3-sep-20 (1)	24-sep-21 (2)	27-oct-21 (3)	Var. %	
				(3)/(1)	(3)/(2)
Merval USD oficial	601	757	861	43,2%	13,7%
Merval USD CCL	364	387	425	16,9%	9,8%
Precio deuda USD	49,6	35,4	34,6	-30,2%	-2,2%

Fuente: Bloomberg

Daniel Marx
DIRECTOR EJECUTIVO

Virginia Fernández
ECONOMISTA SENIOR

Fernando Baer
ECONOMISTA SENIOR

Joaquín Herrera
ANALISTA JUNIOR

Juan Sommer
CONSEJERO



MONITOR SEMANAL

Comprender los motivos por los cuales se da esta situación permitiría inferir la probabilidad de que los comportamientos se mantengan o corrijan. Pero no hay una razón clara y unívoca que los justifique. Algunos de los elementos que podrían incidir son:

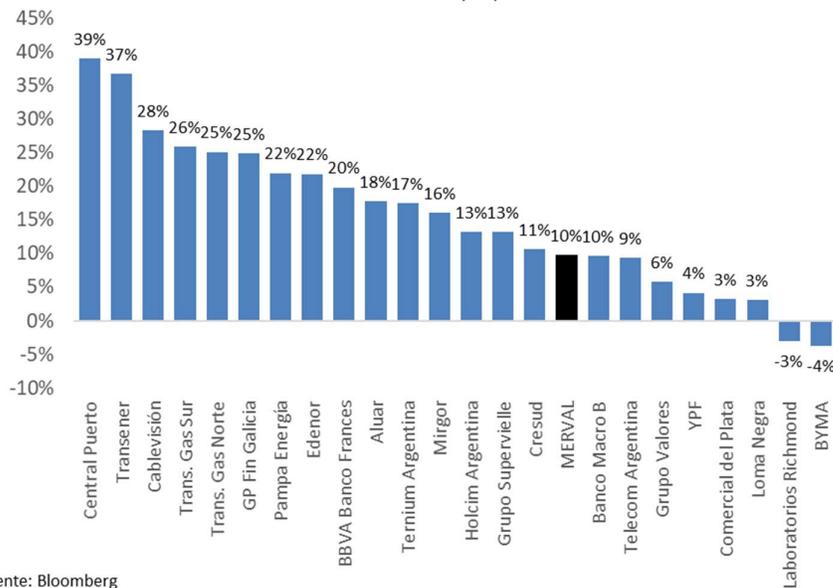
- Precios de entrada y potencial de *upside*: en los dos casos los precios de entrada actuales son bajos. Sin embargo, la capacidad relativa de apreciación del Merval en USD parece superior. El precio actual del índice en USD libres es USD 425. Este índice había llegado a niveles de USD 1.000 previo a las PASO de 2019, y tocado un máximo de USD 1.700 previo a la crisis cambiaria de abril de 2018. Volver a los niveles pre-PASO de 2019 implica que el precio actual se multiplique por 2,35x. Una suba en el precio de la deuda soberana de esa magnitud - pasar de USD 34 actual a USD 80- implicaría un rendimiento anual del orden del 5%, lo cual parece menos probable.
- Inversión de oportunidad pre-electoral: el resultado de las PASO de septiembre pasado y las dificultades del gobierno para recuperarse en la contienda electoral puede haber abierto una ventana de inversión táctica con ganancias de oportunidad de muy corto plazo, mayormente capturada por acciones, que naturalmente son más volátiles que los bonos.
- Diferenciación de riesgos: distinto a lo observado en el pasado, la percepción de riesgo corporativo parecería ser menor que la del soberano. En este último caso, el precio tiene incorporada la posibilidad de su reestructuración. Por el lado de acciones, sus precios, que también reflejan una situación muy adversa, están recuperándose porque va quedando atrás la pandemia, las empresas han venido recuperando flujo de caja, que, sumado al manejo de pasivos, han generado una dinámica interesante hacia adelante. Más aún si el contexto es de un inicio de corrección de desequilibrio en precios relativos.
- Condiciones técnicas de los títulos y apetito de los inversores del exterior: el muy bajo *carry* de la deuda soberana no compensaría la relación riesgo-retorno relativa entre posicionarse en bonos o en acciones. Esto refuerza el punto anterior, del potencial de *upside* relativo de acciones. Esto se asocia con las posiciones técnicas de los jugadores y el apetito por los activos argentinos. En general, existe apatía y falta de

MONITOR SEMANAL

interés por parte de los inversores relevantes del exterior para comprar deuda soberana. Por otro lado, los inversores que entran a acciones podrían estar incorporando una porción marginal para sus portafolios, pero que para la escasa profundidad del mercado accionario argentino resulta suficiente para mover los precios hacia arriba.

- Perspectivas de cambio en la política económica: la probabilidad de no profundización adicional del desequilibrio en los precios relativos va creciendo, condición que se incluiría en un posible acuerdo con el FMI. La mayor suba relativa en el precio de las acciones de empresas en sectores regulados como el energético así lo refleja.

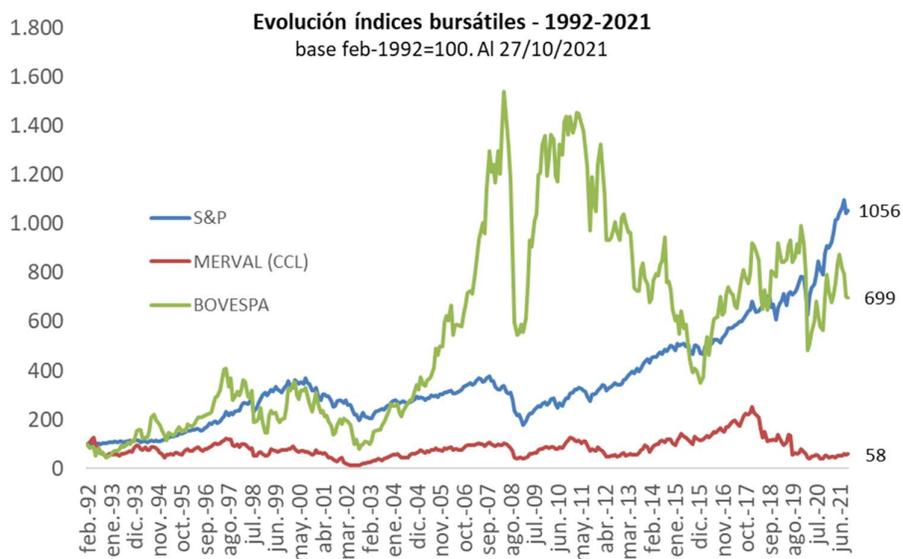
Variación precio acciones Merval entre el 24/9 y el 27/10
USD libres. Al 27/10/2021



Fuente: Bloomberg

El riesgo de posicionarse en activos argentinos sigue siendo importante, pero para ciertos inversores podría haber valor en una relación riesgo-retorno superior en acciones. Probablemente una combinación de elementos, entre ellos comportamientos de oportunidad de corto plazo, están incidiendo en el desempeño relativo superior para acciones.

MONITOR SEMANAL



Fuente: Bloomberg

Es interesante recordar que la historia del Merval en USD es compleja en términos de *upside* esperado. Si bien en algunas etapas del pasado las ganancias por recuperaciones fueron importantes tras caídas previas, el rendimiento en el largo plazo es pobre, en términos absolutos y relativos.