

La verdad sobre Amazon en Argentina: qué empresario resulta beneficiado y cuál es el talón de Aquiles del plan [Más información](#)

TU CLAVE SOS VOS

Supervielle Móvil
con reconocimiento
facial y de huellas.

Supervielle Móvil,
siempre donde vos estés.



iProfesional | Finanzas | Mercado de bonos

El regreso de los fondos buitres: volvieron a comprar bonos y ahora esperan agazapados por un default de la deuda



Tras sondear el mercado en agosto, los fondos buitres ya están comprando bonos. Cuáles son los activos más buscados. Qué piensan los inversores extranjeros

...

Por **Juan Bergelín**

08.10.2019 • 06.09hs • FINANZAS

En los últimos meses fue cambiando drásticamente el tipo de inversor que apostó por los bonos argentinos. Fondos buitres, hedge funds, fondos institucionales del exterior con posturas de cortísimo plazo y hasta pequeños ahorristas locales fueron los que movieron el mercado, en el marco de un volumen cada vez más acotado de negocios.

Sin embargo, entre todos estos jugadores lo que llama la atención es la vuelta de los fondos buitres, que después de varios meses de merodear la zona finalmente entraron con algunas operaciones puntuales.

Tras el desplome de los precios por el resultado de las PASO, estos inversores comenzaron a mostrar interés por activos locales, pero recién concretaron las primeras operaciones cuando el anuncio de reperfilamiento y el posterior cepo

precios y por menos años, asegura Daniel Chodos, jefe de estrategia en bonos soberanos de Credit Suisse, para quien este tipo de inversores prefieren esperar a ver la evolución de la deuda argentina antes de hacer apuestas más fuertes.

"Da la sensación de que con precios por arriba de u\$s40 el retorno potencial no es atractivo teniendo en cuenta cuál es el *recovery value* que tienen en mente", acota.

Según comentan en la City, los fondos que estuvieron comprando títulos locales no son ni Aureluis; ni NML; ni Elliott, de Paul Singer; los tres "buitres" más activos en sus reclamos contra Argentina tras el default de 2001. Se trata de fondos más pequeños y de perfil mucho más bajo.

Diego Martínez Burzaco, jefe de research de Inversor Global, sostiene que "los precios que tuvimos las últimas dos semanas dejaron a los bonos muy cerca de paridades de default, cuando tocaron 30% eventualmente, y ahí pudieron haber llamado la atención de los fondos distressed".

Por su estructura, agrega el especialista, "tienen cierto capital, tolerancia al riesgo y al horizonte temporal como para bancarse este proceso de reestructuración".

Los más buscados

Chodos, explica que en general buscan "los bonos de menor precio que en una posible reestructuración podrían llegar a tener mayor recovery" y ejemplifica con los Par.

Te puede interesar

[Lavagna habló a favor de un dólar alto y precisó cuál debe ser la tasa de interés](#)

"Lo interesante de los Par y Discount es que además son los que tienen niveles más altos de activación de cláusula de acción colectiva (CAC)", acota el estratega del Credit Suisse, quien asegura que a este tipo de inversor les gusta esas dos características: precio bajo y niveles de aceptación para las CACs más altas que los bonos globales.

"Preguntan, consultan, llaman, están analizando la situación pero no están entrando de manera fuerte", resume Chodos.

complejidad, pero no quebradas, ni tampoco en default", explica. "Los buitres entran los buitres", aclara.

Para López Alfaro, que administró una cartera de más de 50.000 millones de dólares cuando timoneaba el FGS de la ANSES, "a los buitres sólo les interesa litigar, entran cuando cuando los bonos ya están defaulteados". Ahora, agrega, los que están ingresando son fondos distress, "con compras de títulos provinciales y algo de soberanos".

En la misma línea, Gustavo Neffa, socio y director de Research for Traders, asegura que "los fondos buitres irrumpen con precios más bajos". El analista destaca que todavía "no está declarado el default, ni la reestructuración, con lo cual puede haber sorpresas negativas". Por eso, concluye, "todavía no es momento para fondos de este tipo".

TU CLAVE SOS VOS

Supervielle Móvil
con reconocimiento
facial y de huellas.

Supervielle Móvil,
siempre donde vos estés.



Para Neffa, "una zona atractiva para buitres es con los bonos en un precio de entre u\$s25 y u\$s30". Para eso, agrega, "primero debería declararse el default, y en ese caso ver cuál es el plan alternativo".

Un momento más para abogados que para analistas

En cuanto a las "sorpresas negativas" a la que hacía referencia Neffa, gran parte está asociada a la propuesta del candidato del Frente de Todos para reestructurar la deuda. "Todavía hay que ver la propuesta (de canje o reestructuración), pero creo que Alberto Fernández todavía tiene poder de sorprender al mercado fuertemente, según lo que dio a entender", explica el director de Research for Traders.

"El mercado no le cree que vaya a hacer un reperfilamiento sin quita y sin dolor,

futuro de la deuda hace que la volatilidad sea mucho más alta en el mercado de bonos.

Te puede interesar

[El dólar arrancó la semana en alza y cerró en \\$60,19, a pesar de la intervención del Banco Central](#)

"Apenas recuperan un poco, dan oportunidad para salir, ya que hay muchos que se están resignando a vender", explica un experimentado trader, quien considera que a estos precios "es momento para abogados".

Para Mariano Sardáns, CEO de la gerenciadora de patrimonios FDI, gran parte de los que vendieron bonos son "plazofijistas (inversores minoristas con poca experiencia en el mercado de títulos públicos), que se asustaron con la caída del precio y desarmaron su cartera".

El especialista, que considera a los bonos Discount y Par como los "intocables ante cualquier proceso de reestructuración", sostiene que el mercado hoy refleja precios de "pánico", y lejos está el país de una crisis de liquidez.

En las últimas semanas, los minoristas también dijeron presente en el mercado de bonos con la operatoria del famoso "rulo financiero", con el que lograban rentabilidad aprovechando la brecha entre los distintos tipos de cambio, con la compra y venta de bonos.

Este negocio no sólo obligó al Banco Central y a la Comisión Nacional de Valores a poner trabas para evitar la operatoria, sino que hasta llegó a saturar la plataforma de operaciones de BYMA y de varias ALyC (Agente de Liquidación y Compensación, lo que antes se denominaba Sociedad de Bolsa).

El peso de los grandes fondos del exterior

Además de fondos buitres, distressed y minoristas, el resto de los inversores extranjeros también sigue entrando en bonos locales, aunque con menor fuerza que hace unos meses.

"En mayo o junio, cuando se estabilizó el tipo de cambio tras el salto de marzo y abril, el carry trade generó rendimientos de entre el 10 y el 20% en dólares. Ahí fue la última vez que estuvimos en el radar de inversores extranjeros", explica el analista de una ALyC y acota: "En ese momento, uno de los títulos más buscados

...no hace simplemente por un posicionamiento estratégico de corto plazo y que posiblemente pueda tener un mercado de trading donde vendan estos activos días después", explica el director de Research for Traders.

"Es un mercado de trading, no veo posicionamiento importante de inversores de afuera", apunta y agrega que fondos como PIMCO o BlackRock es muy poco lo que tienen de activos argentinos respecto a su portafolio global. "Quizá se sobredimensionó porque tienen mucho de la emisión del TJ20 (el Bono de Política Monetaria) pero su posición es menos del 0,1% de su cartera, no les mueve el amperímetro", destaca.

Te puede interesar

[Las reservas cayeron más de u\\$s5.000 millones en septiembre y el Central deberá enfrentar nuevos vencimientos esta semana](#)

Uno de los que pudo sondear en primera persona el apetito de los fondos del exterior por los activos locales fue Daniel Chodos, de Credit Suisse, quien en septiembre se reunió con inversores en Nueva York, Boston y Londres.

"En general, los inversores estaban decepcionados con los acontecimientos recientes y tenían opiniones negativas sobre Argentina. Muchos piensan que la estabilidad financiera sigue en riesgo dada la caída continua de las reservas de divisas del Banco Central y la disminución de los depósitos en dólares de los locales", escribió Chodos en un informe a sus clientes al regreso de su viaje.

Cómo lo ven en Londres y Nueva York

El estratega del banco suizo destaca que a pesar de la falta general de liquidez del mercado local y las pocas operaciones en el mercado desde las PASO, Argentina atrajo mucha atención en sus reuniones. "La mayoría de los clientes que conocimos están largos en bonos en moneda local, en deuda soberana, o en moneda argentina", plantea Chodos en el informe.

Además, muchos de los inversores que vieron en Estados Unidos se sorprendieron por la reciente apreciación del peso en el mercado "contado con liqui", o Blue Chip Swap (BCS), como llaman en el mundo a esa cotización. "Si los controles de capital continúan endureciéndose, esperaríamos que el diferencial entre la tasa BCS y la tasa spot oficial se amplíe nuevamente", advierte Chodos.

Según su visión, algunos inversores en Estados Unidos piensan que una reestructuración suave (como la de Uruguay en 2003) será suficiente, aunque hay otros que creen que será mejor que el nuevo gobierno defaultee más temprano que tarde.

"El consenso es que una reestructuración exitosa necesita el apoyo del FMI y un plan económico creíble, con el compromiso del nuevo gobierno de mantener el saldo presupuestario primario en superávit en el futuro previsible", destaca Chodos.

Por último, revela que en Londres hubo cierto interés de sus clientes por entrar en bonos locales, más allá del desincentivo que generan los controles de capital.

"Algunos inversores han estado interesados en discutir cuál sería un buen nivel de precios para entrar largos en exposición a deuda soberana", cuenta Chodos.

"Según nuestras discusiones -agrega-, creemos que si los valores volvieran a caer por debajo de u\$s40, veremos un repunte en la compra de intereses de partes de la comunidad de mercados emergentes".

Dentro del escaso nivel de operaciones que se maneja en activos locales, hay todo tipo de inversores, la mayoría con un perfil de riesgo elevado, en línea con la alta rentabilidad que están ofreciendo. Los buitres, mientras tanto, ya entraron al mercado con pequeñas posturas y se mantienen agazapados, a la espera de mejores precios para volcarse de lleno a estos bonos.

Conocé el valor del dólar en Dólar Hoy y seguí la cotización y comportamiento minuto a minuto. **CLICK AQUÍ**

Enterate lo último sobre economía digital, startups, fintech, innovación corporativa y blockchain. **CLICK AQUÍ**

TEMAS RELACIONADOS

bonos buitres default mercado plan inflación gasto empleo
crisis