

Estrategias de Inversión de renta fija y volatilidad de mercado: Oportunidades para el no residente

Octubre de 2011

Catyry Ramos Q. y Christian Velasco L.



Agenda

1. Mercado de Deuda peruano
2. Derivados de crédito - El swap de incumplimiento de crédito
3. Metodología de valorización
4. Estrategia 1: Soberano 2020 con cobertura de crédito a 5 años.
5. Estrategia 2: Valor corporativo con cobertura cambiaria.
6. Efectos y volatilidades - Entorno actual y esperado
7. Conclusiones



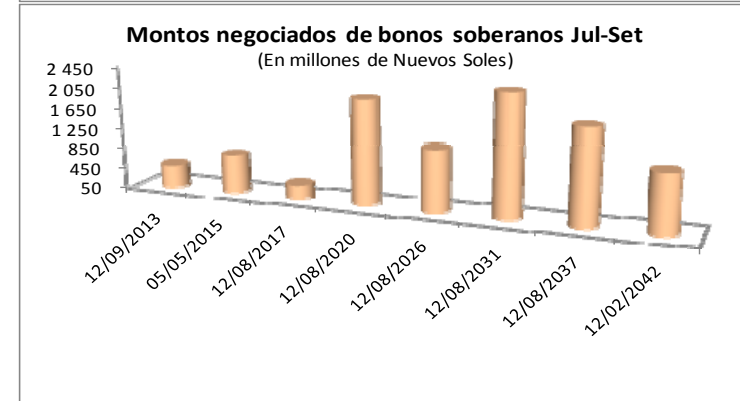
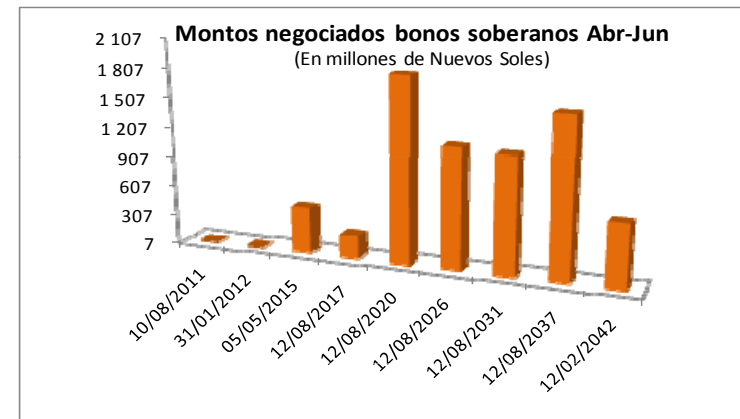
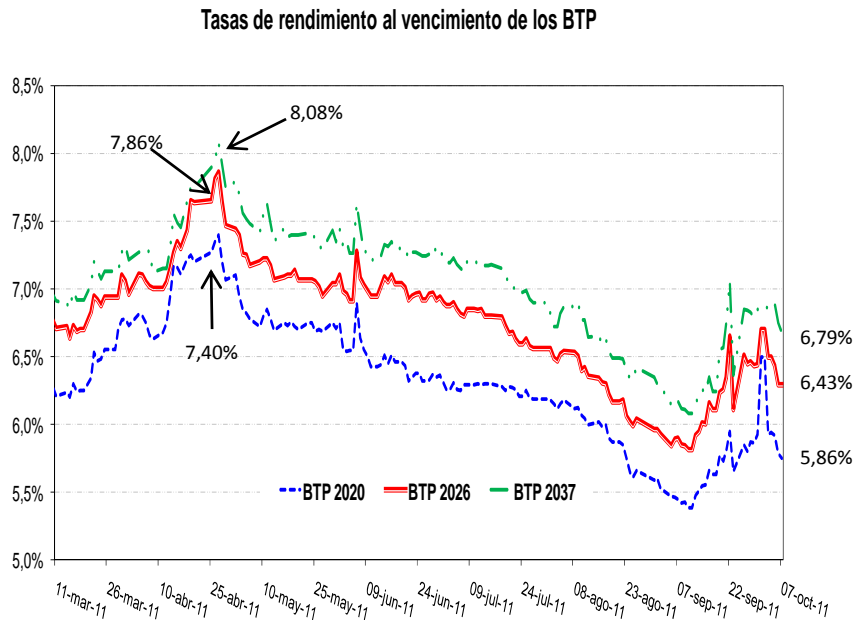
BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



1. Mercado de Deuda peruano

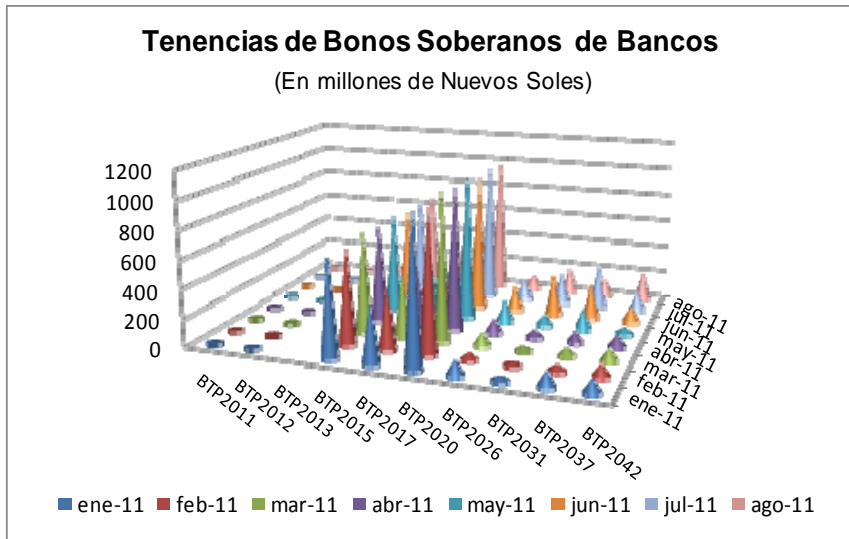
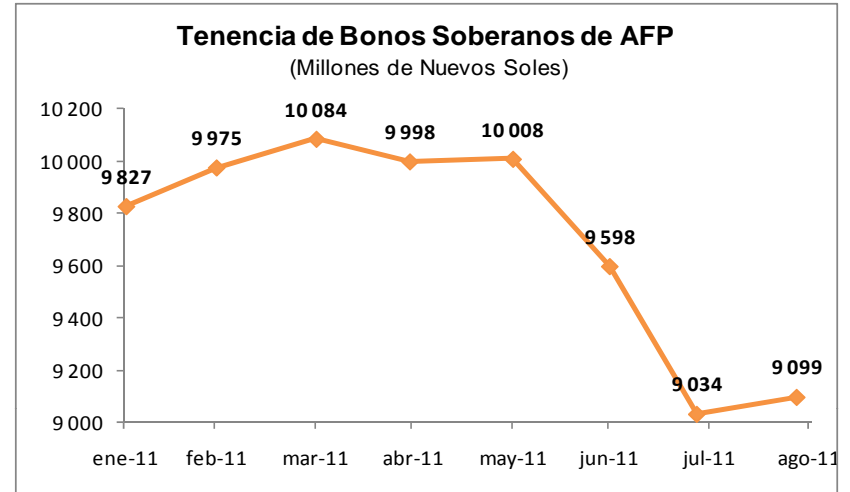
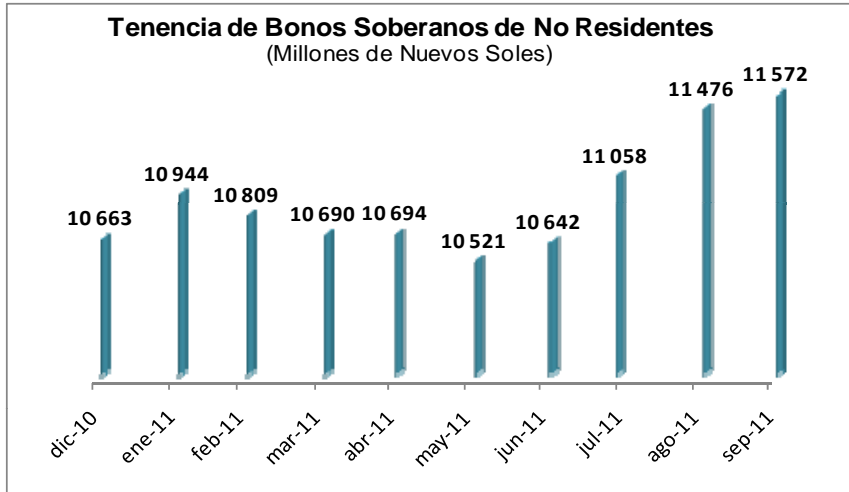
Enfoque conceptual Bonos Soberanos

Los Bonos del Tesoro Público son títulos valor que emite la Dirección Nacional del Endeudamiento Público del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) con la finalidad de obtener recursos financieros para realizar el pago de la deuda pública .

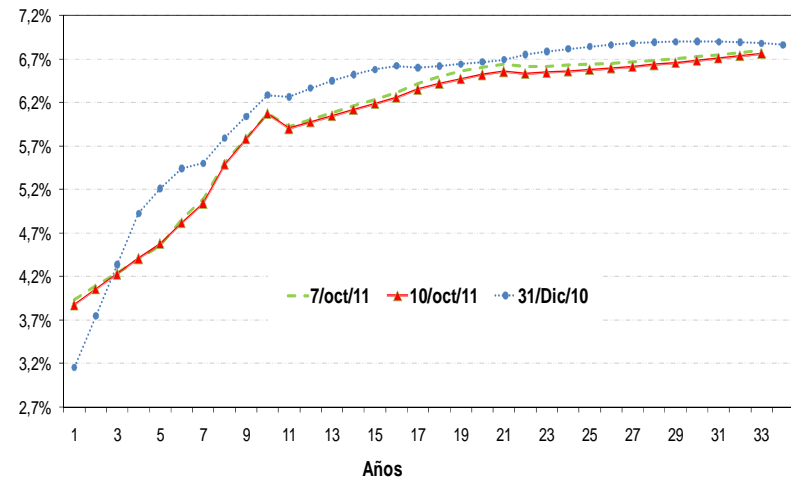


2. Segmentación y características de mercado

Tipo y Características de Tenedores de Bonos Soberanos



Tasas de rendimiento al vencimiento de los BTP



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



Los derivados de crédito

Un derivado de crédito es un contrato financiero que permite incrementar o reducir exposición crediticia, generalmente sobre bonos o préstamos de una entidad pública o privada. Los contratos se realizan entre dos partes, y no necesariamente involucran directamente a los emisores.

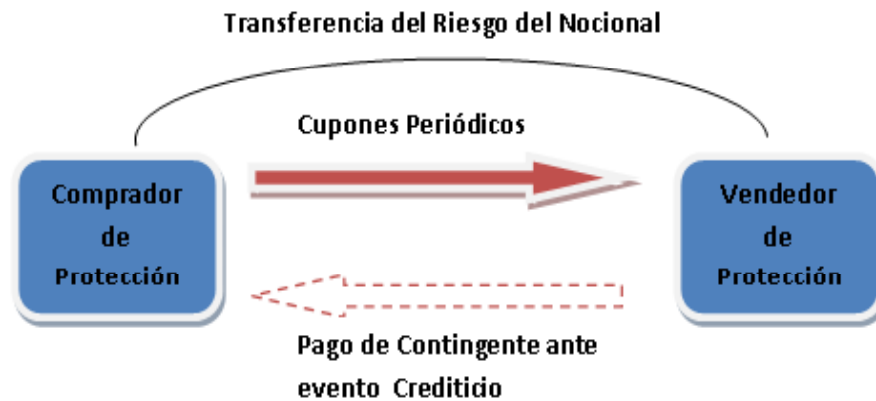
Sus usos son variados, pero en general se reducen a transacciones especulativas sobre la calidad crediticia de la entidad emisora o, estrategias de cobertura sobre los pasivos de la entidad adquiridos



El swap de incumplimiento de crédito

El swap de incumplimiento de crédito (CDS), es el principal derivado de crédito en el mercado financiero global. El instrumento consiste en el intercambio de riesgo crediticio de una o varias entidades de referencia entre dos partes hasta el vencimiento del swap acordado.

Se cotiza en diferenciales expresados en puntos básicos anualizados de los pagos realizados por el comprador de protección sobre el nocional.



Valorización CDS

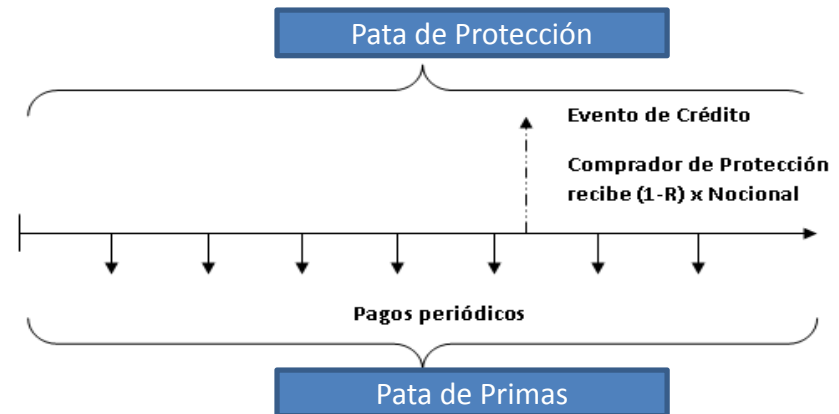
$$(1 - R) \sum_{i=1}^n (\rho_{i-1} - \rho_i) \theta_i = \delta \sum_{i=1}^n [(\tau_i \times \rho_i \times \theta_i) + \tau_i / 2 (\rho_{i-1} - \rho_i) \theta_i]$$

Pata de Protección

Pata de Primas

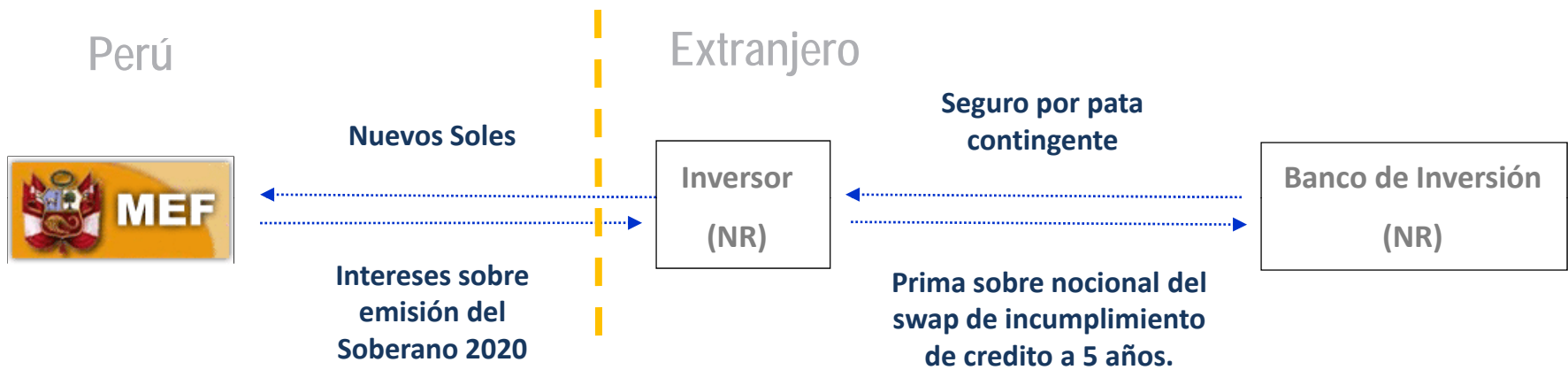
Donde:

- R = Tasa de recuperación
- ρ_i = Probabilidad de supervivencia al periodo i
- θ_i = Factor de descuento libre de riesgo al periodo i
- δ = Diferencial por protección al periodo n
- τ_i = Tiempo hasta el periodo i en años



Inversiones con cobertura crediticia

Soberano 2020 con cobertura de credito a 5 años

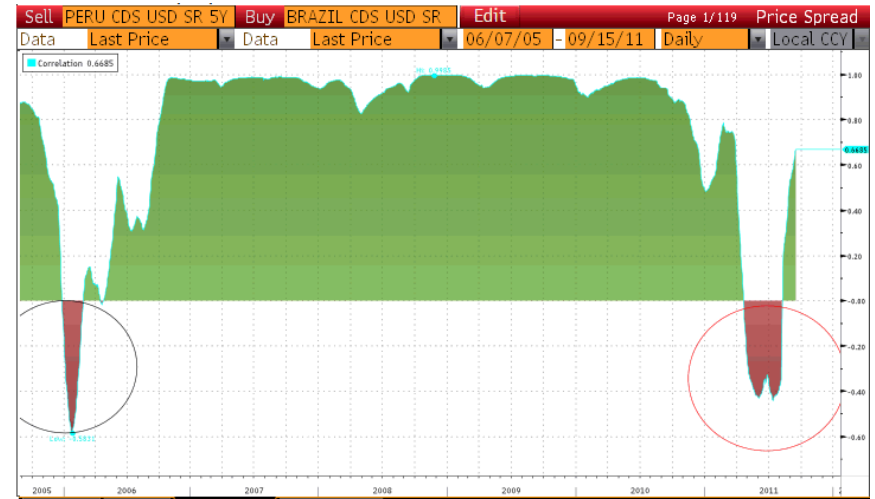


Detalles del Trade					Racionalidad
Instrumento	Nocional USD	Nocional PEN	Entrada	Salida	
BTP 2020		8,407,200.00	6.63%	6.85%	<ul style="list-style-type: none"> Alta volatilidad en mercado cambiario y de deuda Creciente incertidumbre politica (Ciclo electoral) ¿Apostar a mayor riesgo? ¿Escenario similar al 2006? Convexidad juega a favor!!
USDPEN	3,000,000.00		2.8024	2.7490	
CDS 5Y	5,433,640.00		135 pbs	175 pbs	



7. Estrategia 1: Soberano 2020 con cobertura de crédito a 5 años

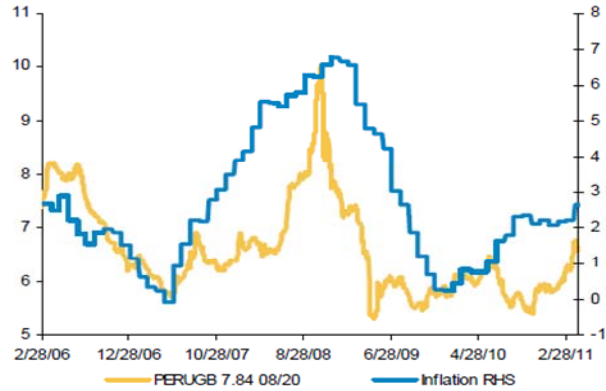
Entorno económico – Criterios de Entrada



7. Estrategia 1: Soberano 2020 con cobertura de crédito a 5 años

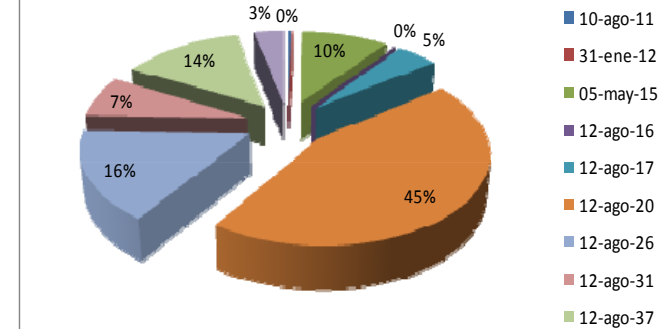
Entorno económico – Criterios de Entrada

Soberano Yield & Year-on-Year Peru Inflation



Source: Morgan Stanley Research, Bloomberg

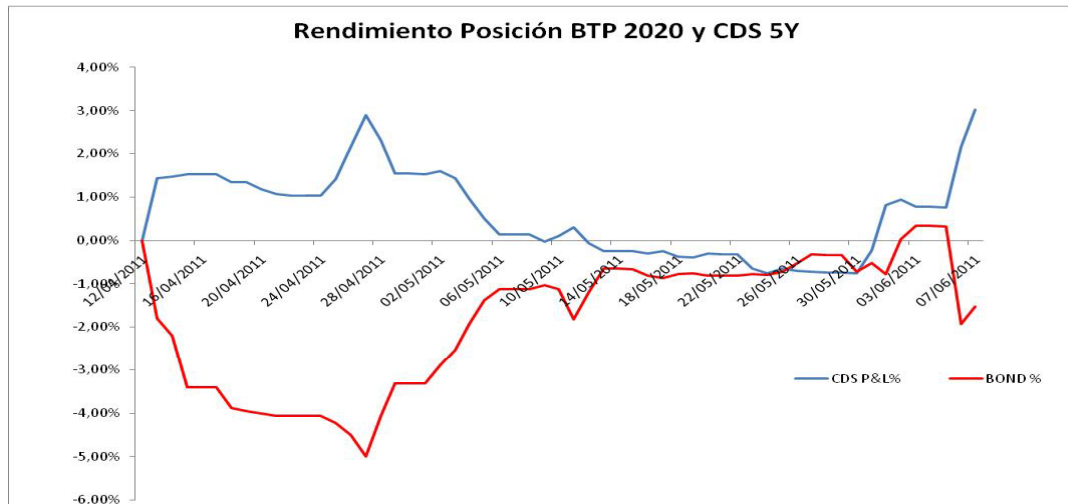
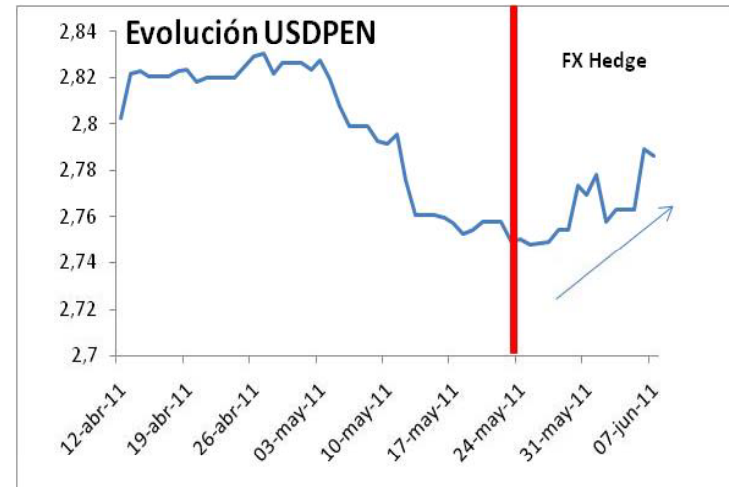
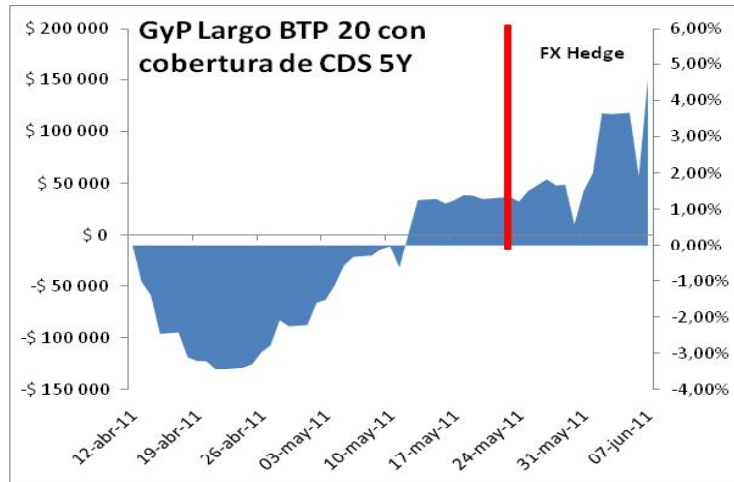
Volumen Negociado BTP (Marzo - Abril 2011)



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



7. Estrategia 1: Soberano 2020 con cobertura de crédito a 5 años



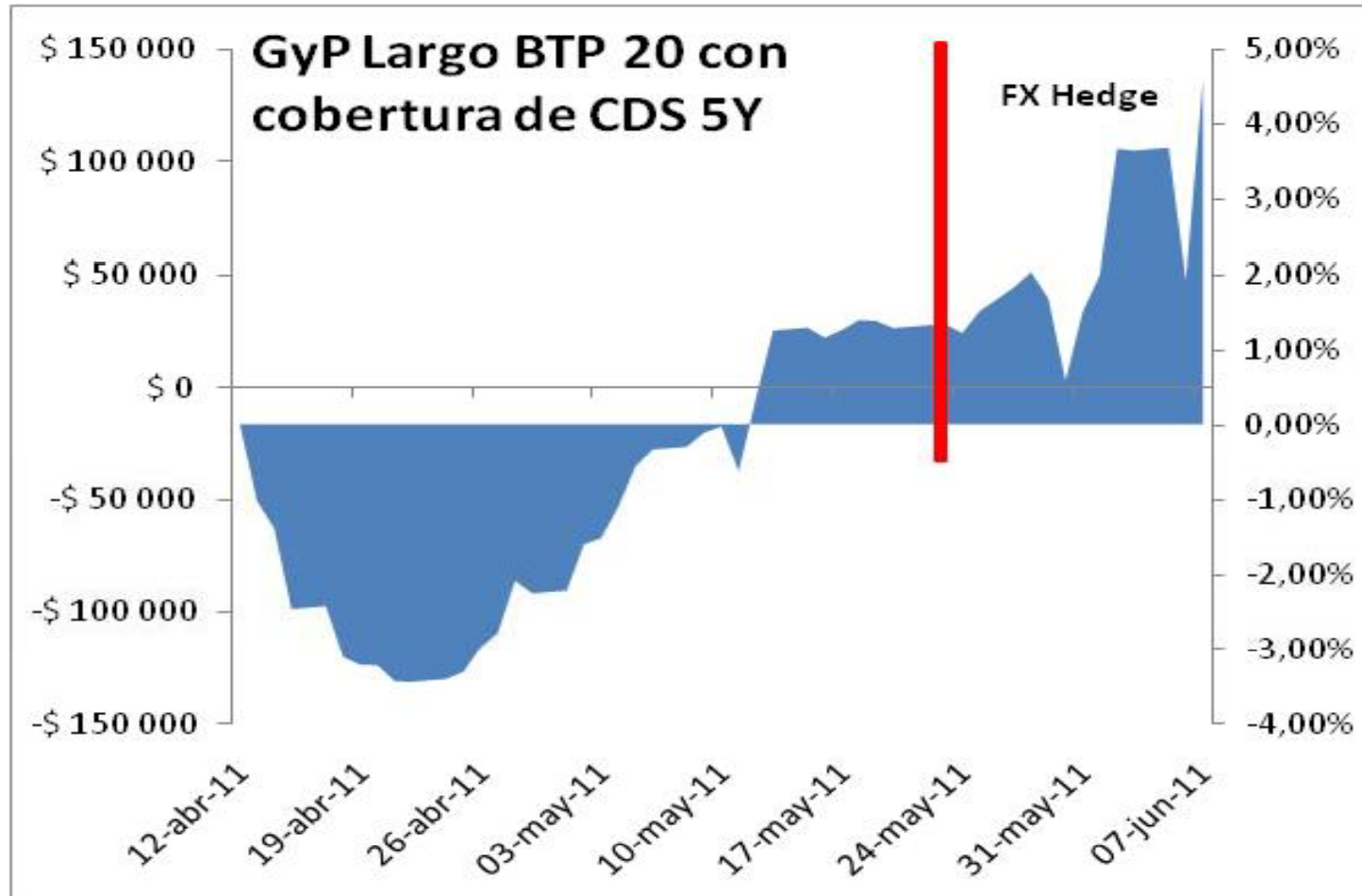
Retorno del Trade

CDS	3,03%
Duración	-1,53%
Carry	1,22%
FX	1,91%

Retorno Total 4,62%



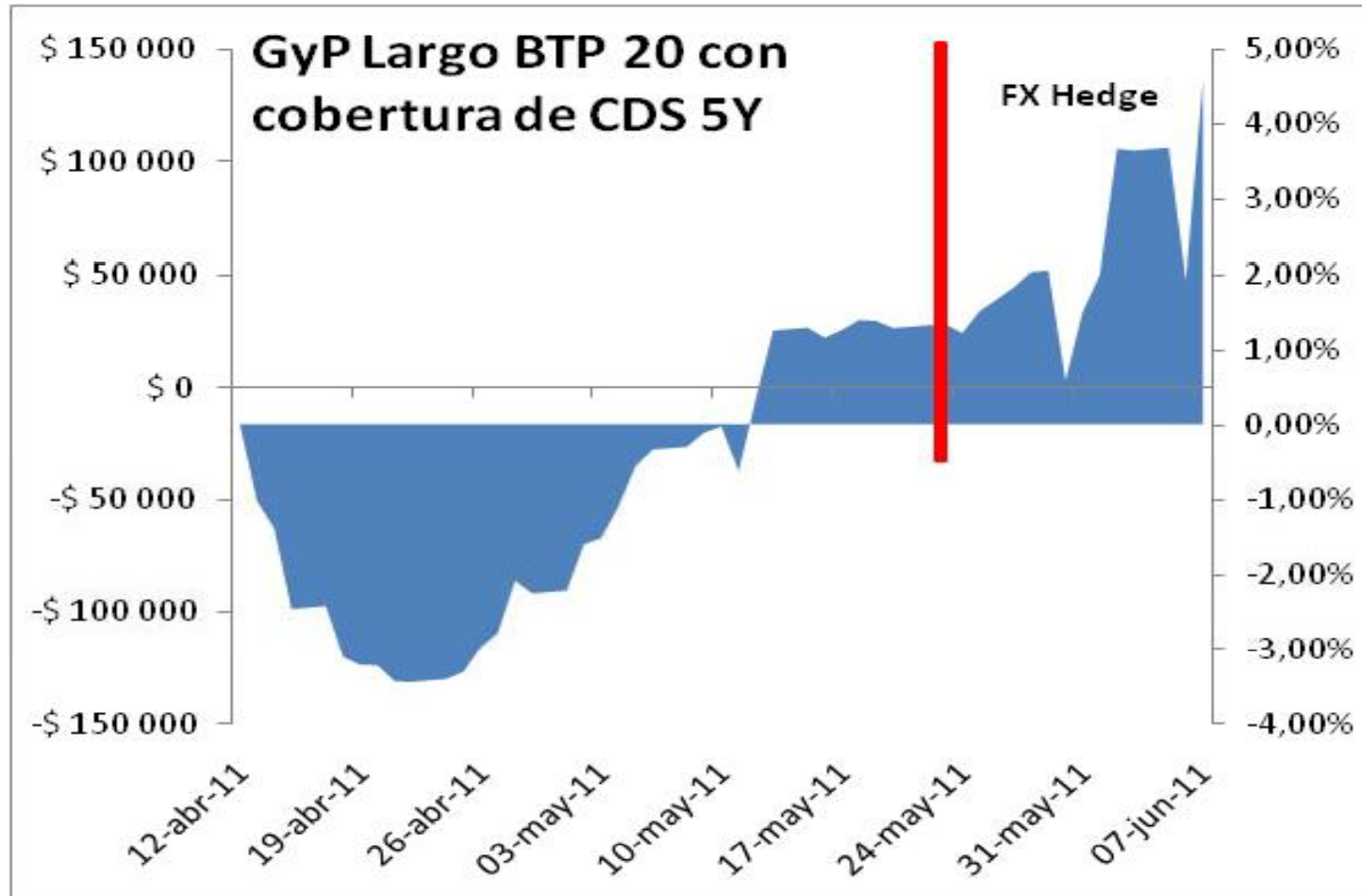
7. Estrategia 1: Soberano 2020 con cobertura de crédito a 5 años



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



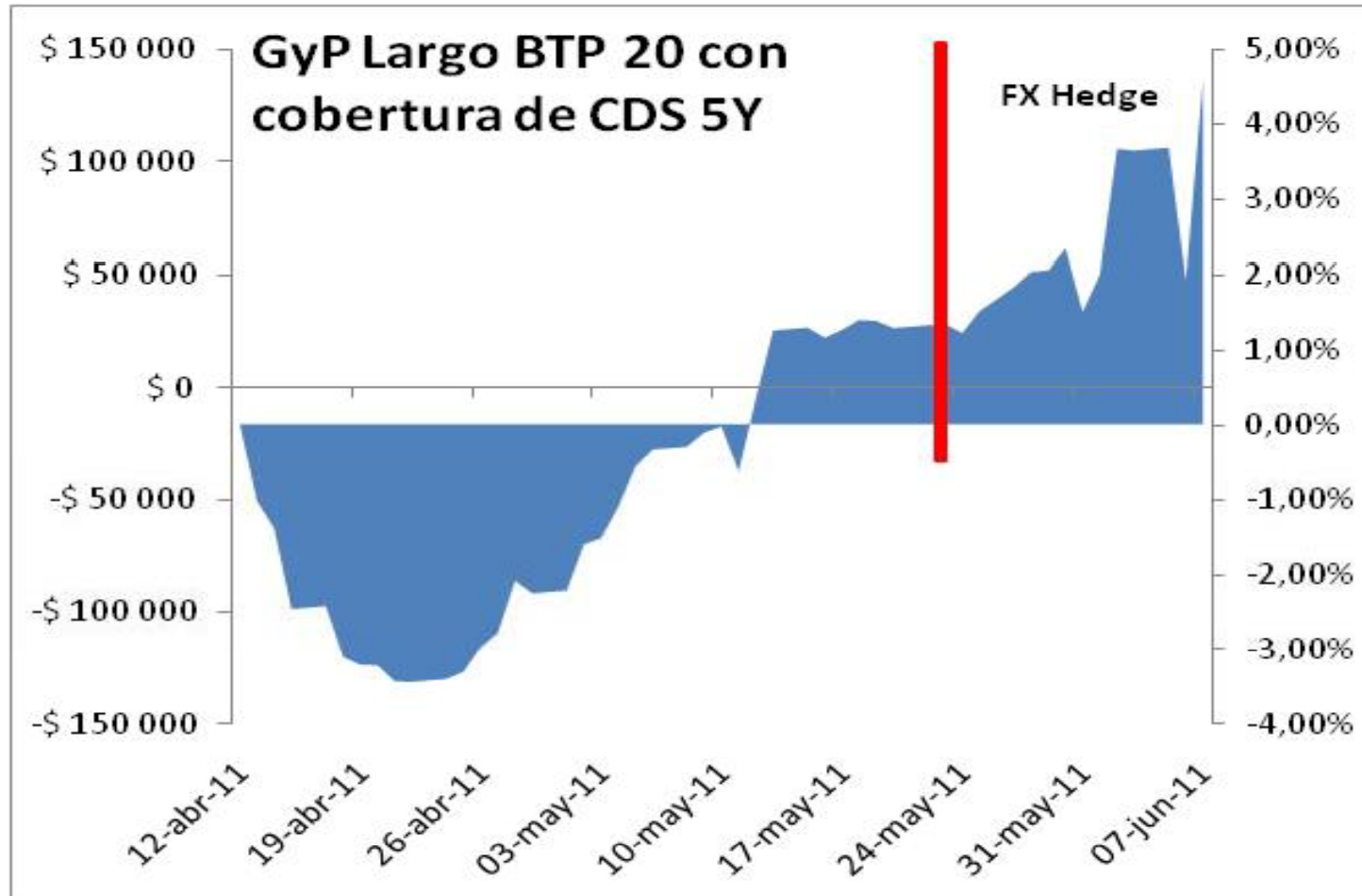
7. Estrategia 1: Soberano 2020 con cobertura de crédito a 5 años



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



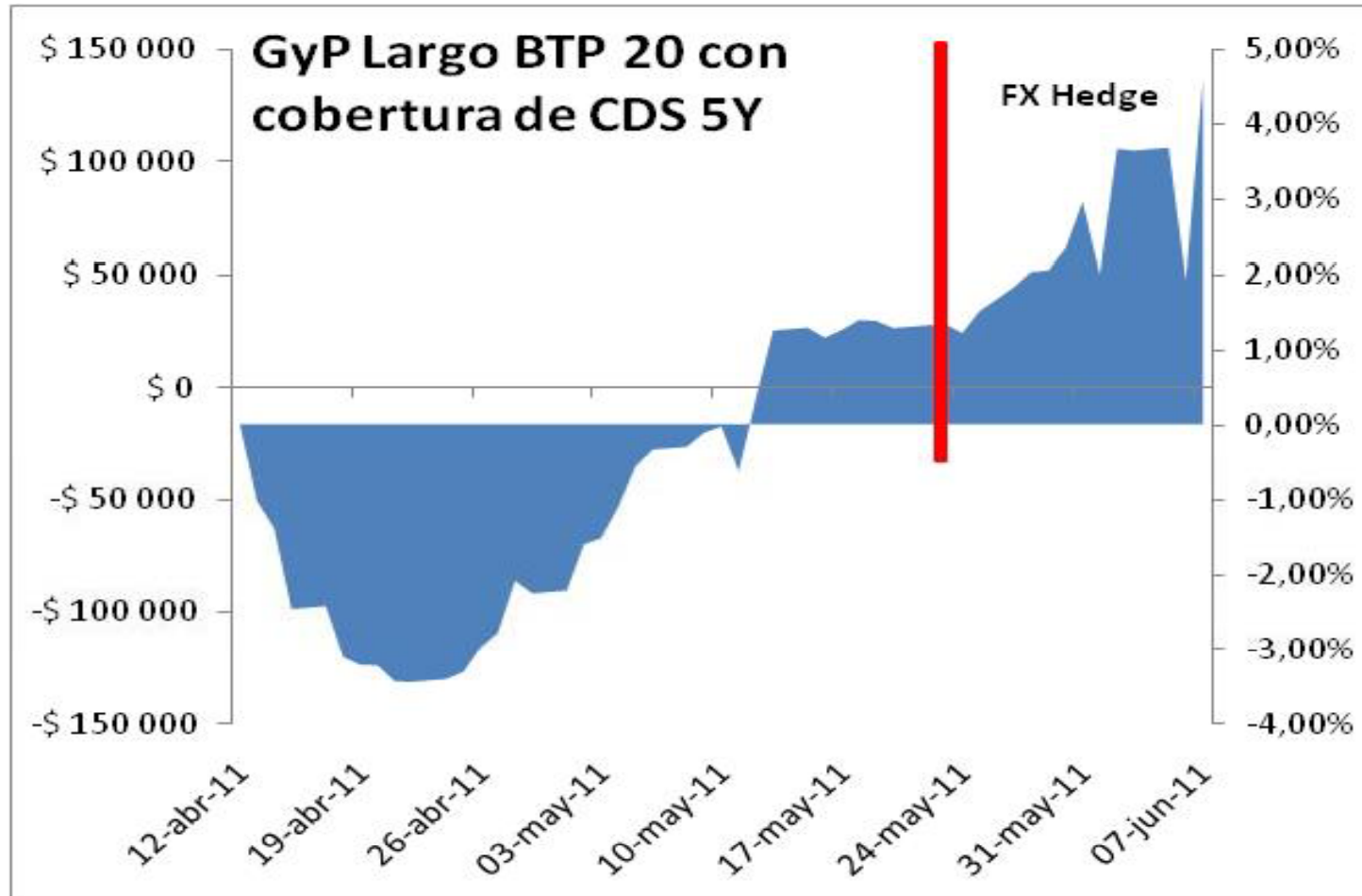
7. Estrategia 1: Soberano 2020 con cobertura de crédito a 5 años



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



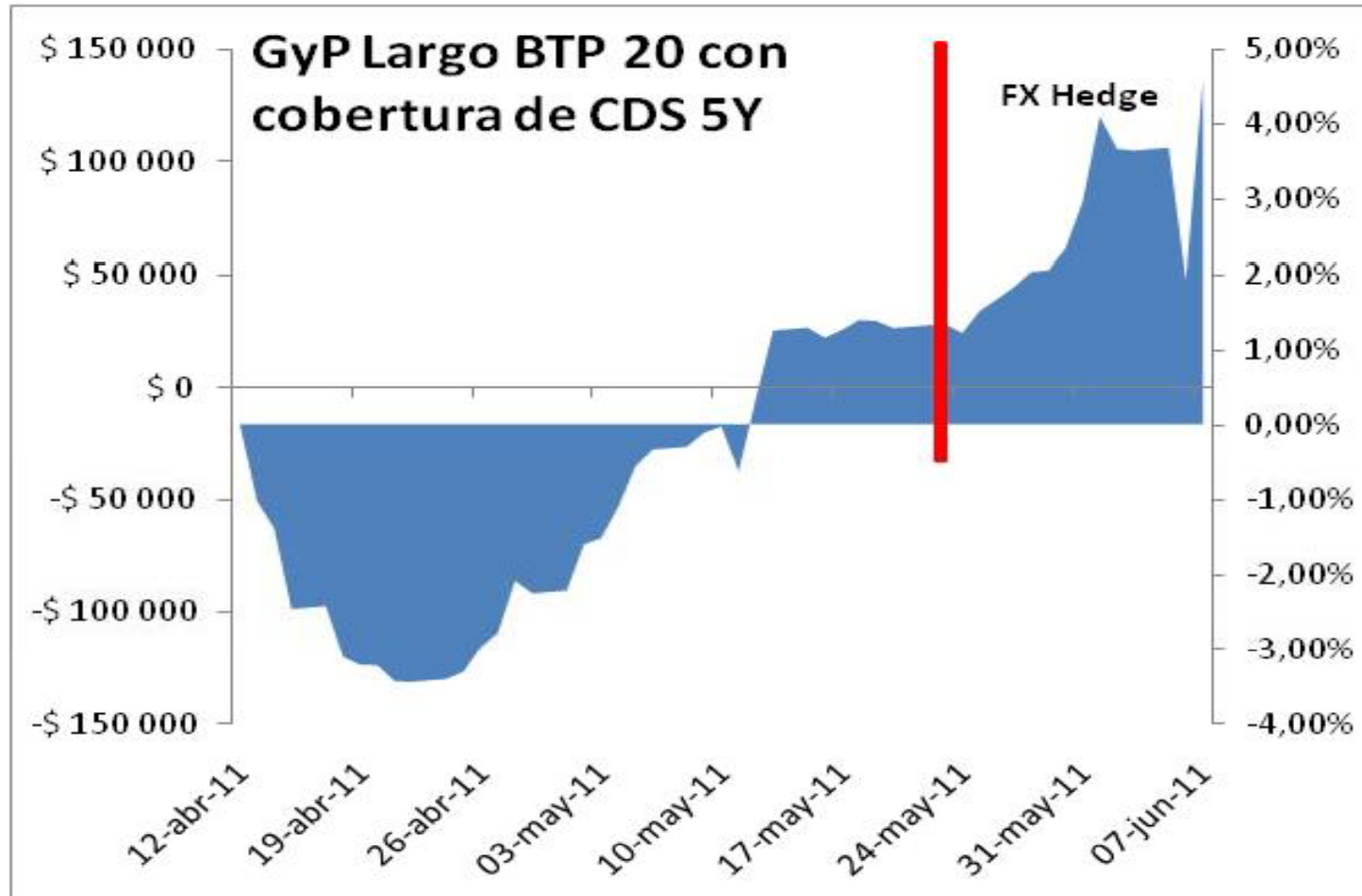
7. Estrategia 1: Soberano 2020 con cobertura de crédito a 5 años



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



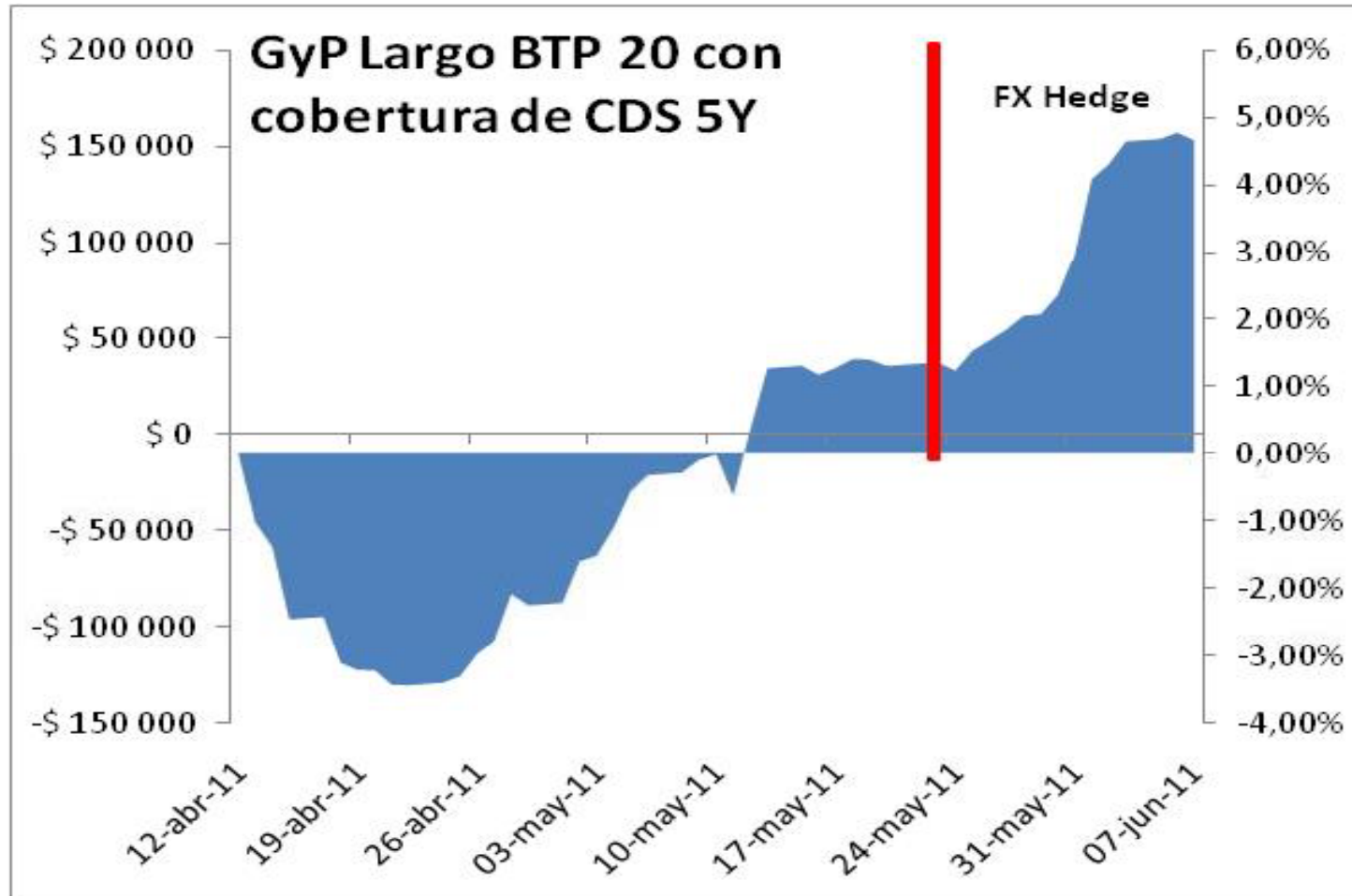
7. Estrategia 1: Soberano 2020 con cobertura de crédito a 5 años



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



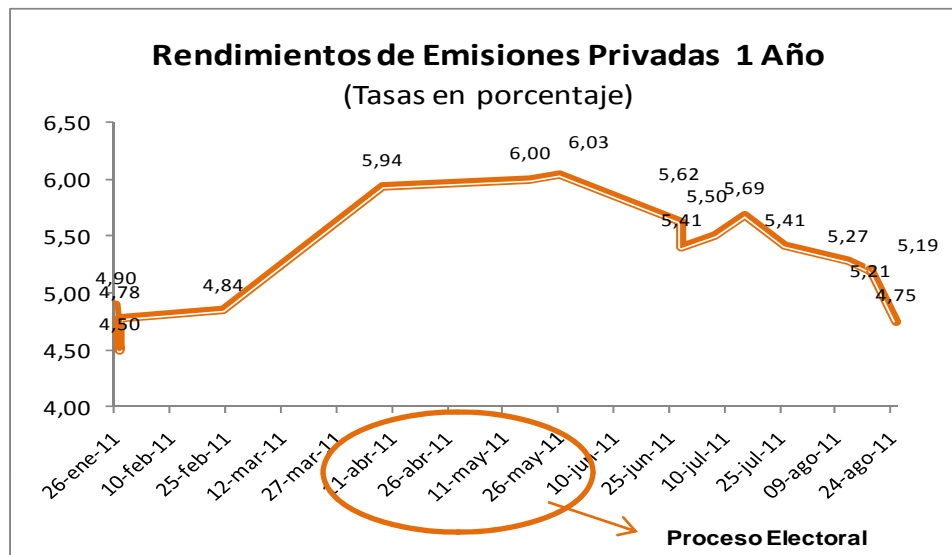
7. Estrategia 1: Soberano 2020 con cobertura de crédito a 5 años



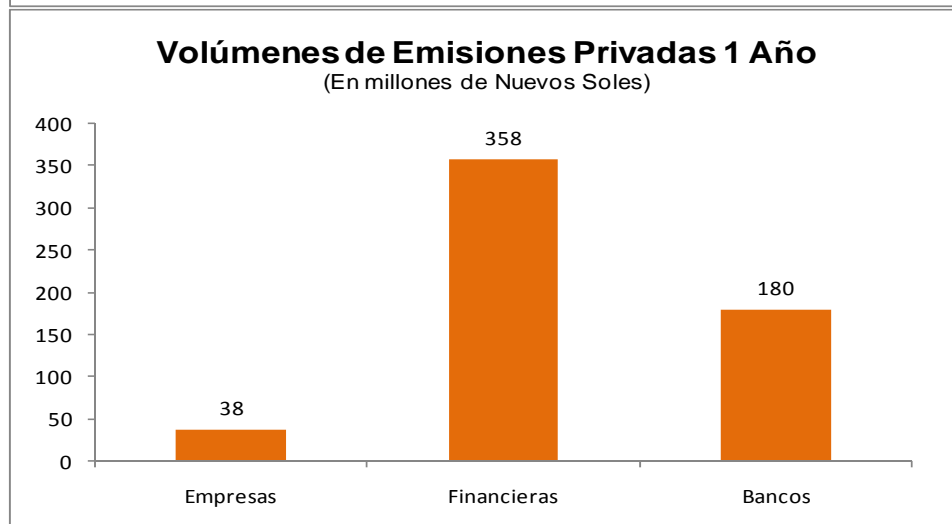
BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



8. Estrategia 2: Valor corporativo con cobertura cambiaria.



Entre enero y agosto del 2011 se han emitido S/. 574 millones en valores privados al plazo de 1 año.



Las Financieras destacaron con el 62 por ciento del total de volumen negociado en el periodo.



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



8. Estrategia 2: Valor corporativo con cobertura cambiaria.

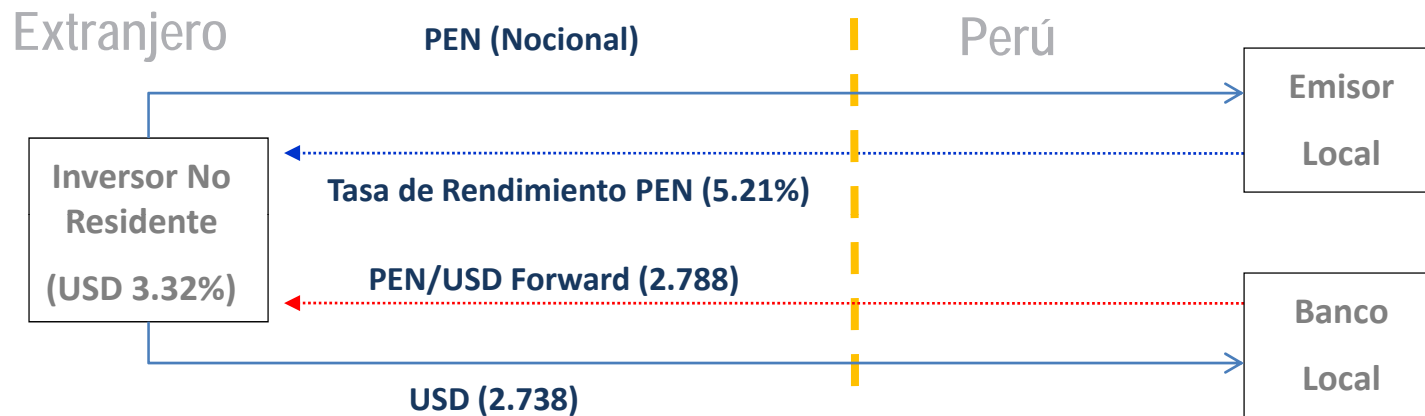
- a) Monto subastado: S/. 20 millones ampliable a S/. 30 millones
- b) Plazo: 364 días
- c) Moneda: Soles
- d) Fecha de emisión: 18 agosto 2011
- e) Fecha de vencimiento: 16 agosto 2012
- f) Clasificación de riesgo: CP-1 (pe) Apoyo y Asociados Internacionales
EQL-1 (pe) Equilibrium Clasificadora de riesgos
- g) Tasa: 5,2053%
- h) Demanda: S/. 70 millones
- i) Adjudicación: S/. 30 millones
- j) Estructura de Adjudicatarios:

Asignación por sector	Porcentaje (%)
Otros institucionales	50,30%
Fondos mutuos	34,03%
Entidades públicas	6,03%
SAB's	4,87%
Personas naturales	4,10%
Seguros	0,67%
TOTAL	100,00%

8. Estrategia 2: Valor corporativo con cobertura cambiaria.

Inversiones con cobertura cambiaria

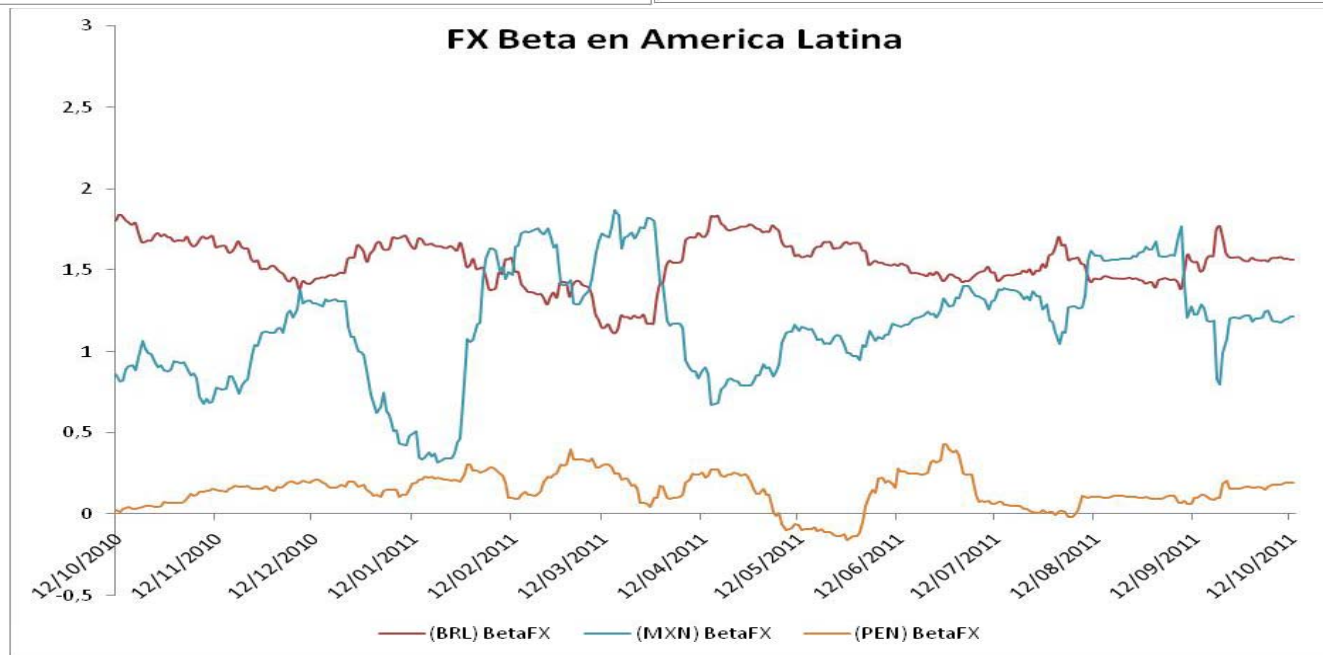
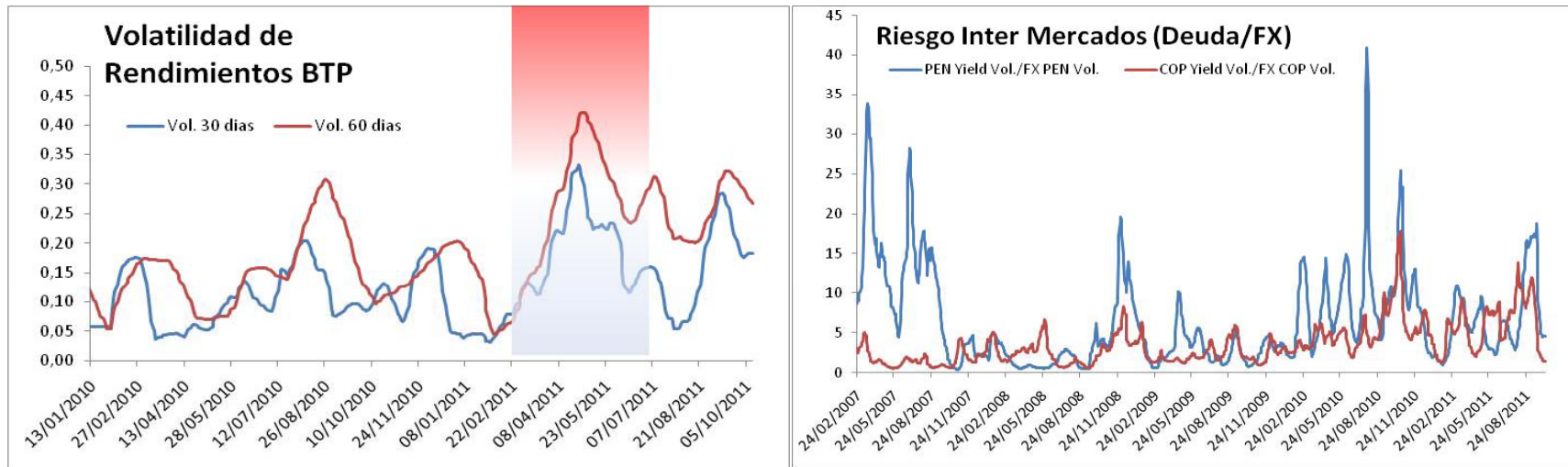
Valor de corto plazo Corporativo con cobertura de cambiaria (Forward)



Detalles del Trade					Racionalidad
Instrumento	Nocional USD	Nocional PEN	Entrada	Salida	
Valor Corporativo		12 594 800,00	5,21%		<ul style="list-style-type: none"> ▪ Poca liquidez, pero plazos cortos ▪ Benchmark riesgo similar (USD 2.50%) ▪ Retorno por costo de oportunidad. ▪ Estrategia Pasiva
Spot USDPEN	4 600 000,00	12 594 800,00	2,738	2,788	
Forward USDPEN	4 752 865,52	13 250 989,08	2,788		



9. Efectos y volatilidades

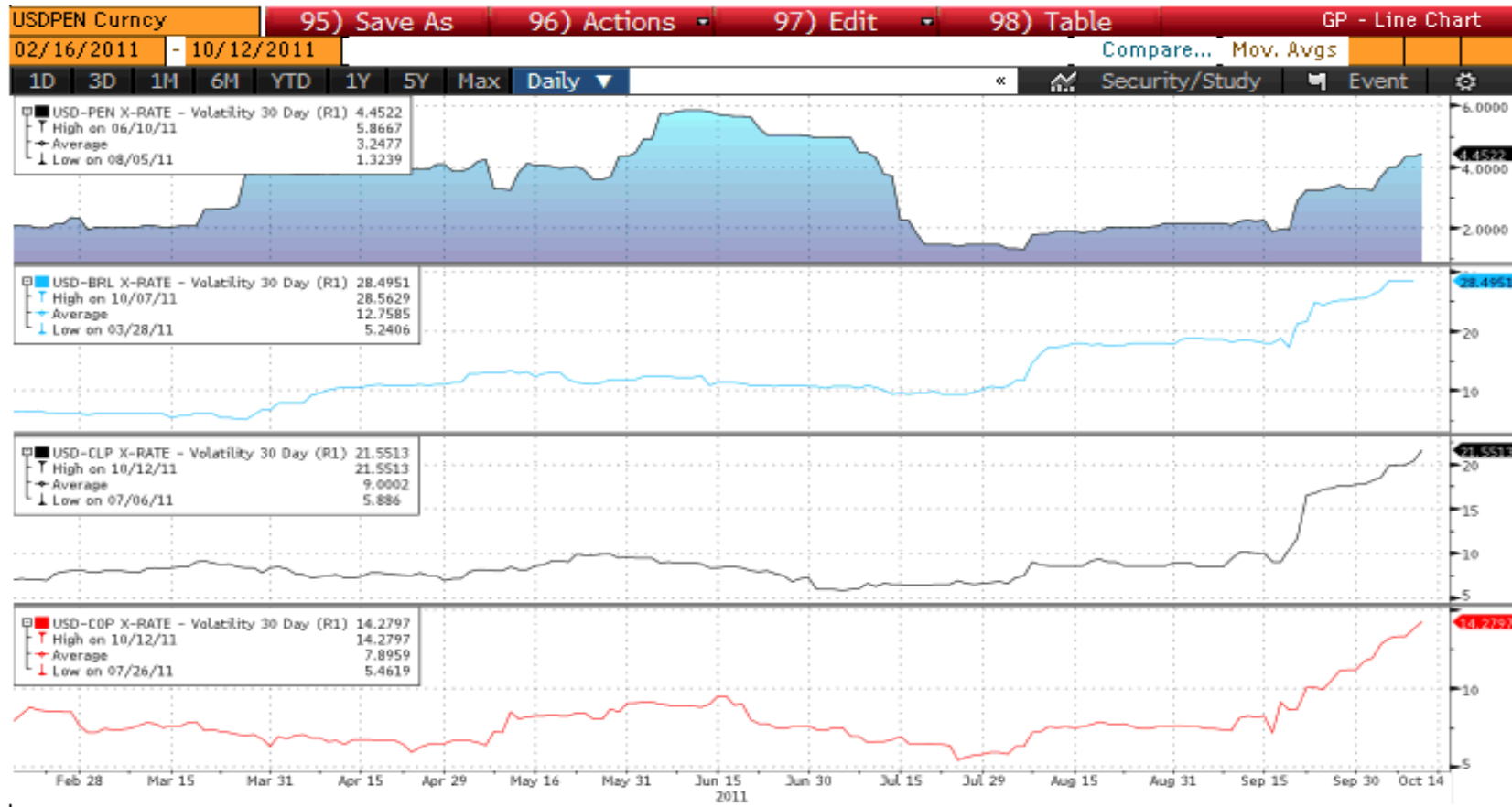


BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



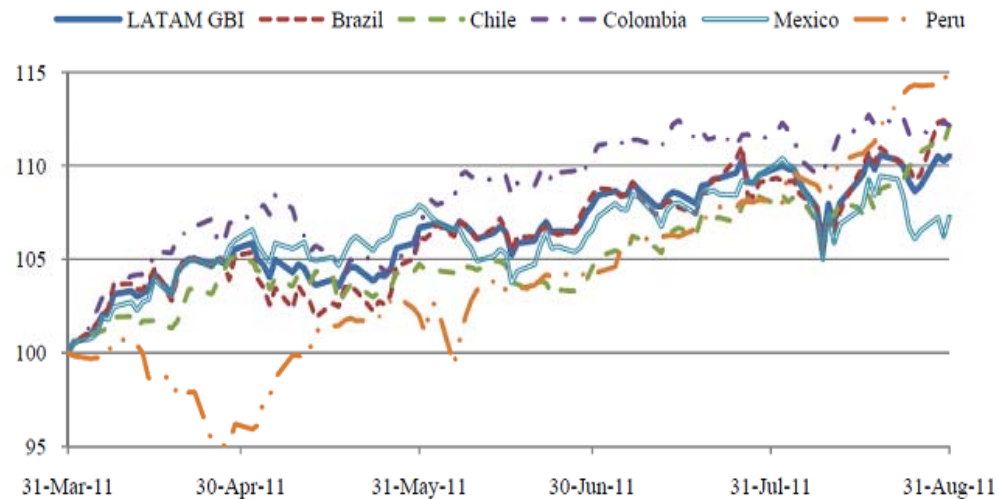
10. Entorno actual y esperado

Volatilidad de mercados cambiarios LATAM



10. Entorno actual y esperado

Figure 6. Index Values of the LATAM Government Bond Index, 31 Mar 11 – 31 Aug 11 (in USD terms)



Source: Citigroup Index LLC.

Citibank anunció la expansión de su cobertura de mercado de bonos soberanos de la República Checa, Hungría, Turquía, Israel, Sudáfrica, Brasil, Chile, Colombia y Perú.

Se incorpora dos índices regionales de bonos de gobierno: CEEMEA (Europa Central y Oriental, Oriente Medio y África) y LATAM (Brasil (45,47%), México (33,97%), Colombia (15,66%), **Perú (2,61%)** y Chile (2,29%)



11. Conclusiones

¿El desarrollo del mercado de swaps de incumplimiento de crédito es favorable para el mercado de deuda en el Perú?

¿La baja volatilidad en el tipo de cambio acompañado con una tendencia apreciatoria, genera incentivos para mayores influjos de capitales?

La volatilidad en el mercado de deuda muestra lo que deberíamos estar experimentando en el mercado cambiario. (Menores incentivos para cobertura cambiaria, mayores para cobertura crediticia)

¿Hay barreras y/o estímulo de ingreso al Mercado de Bonos Soberanos Regulación ?

Generación de valor con Creación de índices, ETF, derivados



Estrategias de Inversión de renta fija y volatilidad de mercado: Oportunidades para el no residente

Octubre de 2011

Catyry Ramos Q. y Christian Velasco L.

