

Comentario semanal

La semana corta estadounidense (el lunes 25 fue feriado de Memorial Day) mantuvo la tónica optimista y la relativamente baja volatilidad, más allá de algún movimiento intradiario en la rueda del miércoles.

El índice accionario de referencia, el S&P 500, ya está en niveles de noviembre mientras que el Nasdaq (con mayor peso de las tecnológicas) está a apenas 2% de los máximos históricos.

Las tasas de Treasuries siguen en niveles extremadamente bajos y no hay indicios de que ellos cambie en el mediano plazo. El Dólar Estadounidense cayó esta semana al mínimos desde mediados de marzo.

Las monedas de nuestra región, principalmente el Real Brasileiro, siguieron apreciándose frente al Dólar. Es difícil decir si la relativa calma en la cotización del contado con liquidación (CCL) se entiende dentro de este contexto o si se debe a los últimos cambios normativos que agregan fricciones al funcionamiento de la operatoria de compraventa de divisas con bonos.

La deuda soberana argentina tuvo otra muy buena semana, ante la expectativa del mercado sobre un potencial acuerdo para la reestructuración de los bonos ley NY, mientras que la renta variable, que en las semanas previas había tenido una gran recuperación, terminó con una brusca corrección.

Una nueva propuesta: ¿Más cerca del acuerdo?

Diez días después del evento de crédito en bonos emitidos bajo legislación extranjera, podemos decir que hay avances en las negociaciones entre el Gobierno y los principales grupos de acreedores.

Como indicamos en la columna de la semana pasada, el default soberano puede ser entendido como una estrategia de negociación, pero es de absoluta importancia para el devenir económico del país que se alcance una resolución favorable en el corto plazo.

Argentina busca conseguir las mejores condiciones posibles, pero no deja de ser cierto que el costo de seguir en default por años sería superior al de rubricar un acuerdo que deje algunos dólares sobre la mesa

La segunda propuesta de Argentina presenta una reducción en el plazo y suba de cupones de renta con

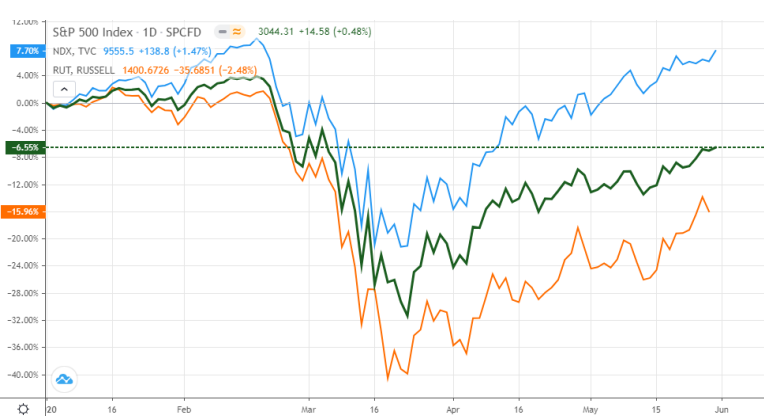
Principales índices bursátiles estadounidenses

Evolución acumulada en lo que va del año, valores diarios

Celeste: NASDAQ

Verde: S&P 500 (grandes empresas)

Naranja: Russell 2000 (pequeñas empresas)



Fuente: Tradingview

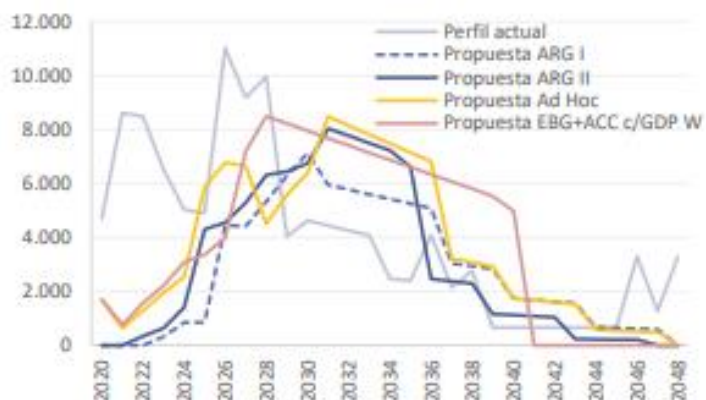
US Dollar Index

canasta de monedas ponderada por comercio, valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

Perfil de vtos Ley Extranjera: actual, propuesta
 Gob y contrapropuestas (capital + int; en USD mill.)



Fuente: 1816

respecto a la primera oferta, que siempre sospechamos no sería la oferta final.

Probablemente la segunda propuesta no sea lo suficientemente atractiva como para ser aceptada, pero tras la contrarropuesta de los acreedores y esta segunda oferta argentina podemos decir que la distancia entre las pares es considerablemente menor que hace un mes.

La oferta actual del Gobierno tiene una valuación teórica de entre 44 y 46 dólares (descontando los flujos a una TIR teórica de 10% que se está usando como convención para discutir las distintas propuestas) para los bonos del Indenture 2016.

Los bonos del canje 2005 (Discounts y Pares) también tuvieron una mejora en la oferta, aunque en el caso del Discount ese tratamiento diferencial respecto a los Globales emitidos desde 2016 sigue estando lejos del implícito en precios de mercado actuales.

Para mejorar la oferta hacia la zona de entre 50 y 53 dólares, sería necesario elevar los cupones de renta de los nuevos bonos o bien eliminar la quita de capital. Para esto último sería necesario derogar al menos temporalmente el artículo 65 de la Ley de Administración Financiera.

En principio, los intereses están alineados para que haya un acuerdo: Argentina tiene mucho que perder en un escenario de default prolongado y los acreedores tampoco se deberían entusiasmar con la idea de pasar buena parte de esta década litigando en el Distrito Sur de NY.

Que un acuerdo sea el equilibrio más deseado para todos los involucrados tampoco garantiza el éxito de las negociaciones. Ambas partes necesitan mostrarse duras en la negociación y nadie quiere ser percibido como la contraparte que más cedió: los fondos deben resguardar su reputación ante sus inversores y lo mismo podría decirse del Gobierno con respecto a la sociedad.

El final es incierto, pero los precios de mercado hablan todos los días y lo que nos están diciendo ahora es que los inversores están optimistas.

Recomendación

A los valores actuales recomendamos una cartera que sobrepondera liquidez en moneda extranjera. En renta fija preferimos bonos ley NY, particularmente DICY y AC17.

Sebastián Aguilera

Presidente

Nuevo Chaco Fondos

Carlos Sommer

Gerente General

Nuevo Chaco Fondos

Tel: 011-43932532

Gustavo Cerezo

Portfolio Manager

Nuevo Chaco Fondos

Tel: 011-43932532

La información contenida en el este reporte ha sido elaborada por Nuevo Chaco Bursátil S.A. Sociedad de Bolsa ("NCHB") y por Nuevo Chaco Fondos Sociedad Gerente de Fondos Comunes de Inversión S.A. ("NCHF") en base a información pública. La misma es suministrada únicamente con fines orientativos y no supone recomendación ni sugerencia de inversión ni de asesoramiento de clase alguna, y bajo ninguna circunstancia se la podrá utilizar como oferta de compra o de venta en firme. NCHB y NCHF no asumirán ninguna responsabilidad por pérdidas o riesgos causados directa o indirectamente como consecuencia de la utilización, aplicación y/o errónea interpretación de la información de referencia. Es por ello que NCHB y NCHF esperan que los inversores tomen sus propias decisiones de inversión basadas en su propio juicio, sin depender del contenido del presente informe.

