

Comentario semanal

Los mercados globales tuvieron una semana positiva hasta el día viernes 1°, que es un día hábil en Estados Unidos, en el cual los principales índices bursátiles devolvieron todas las ganancias desde el viernes 24.

El movimiento alcista había sido alimentado por el optimismo respecto a una droga probada en estudios preliminares y finalmente aprobada por la FDA estadounidense para uso durante la emergencia para tratar pacientes con COVID-19.

Más allá del voluntarismo de los inversores, es imposible prever el devenir de la pandemia y sus efectos finales en la economía estadounidense y global. Por lo pronto, en Estados Unidos algunos estados como Texas y Georgia hacen énfasis en la apertura de las actividades económicas no-esenciales mientras que otros distritos más afectados como Nueva York mantienen políticas de aislamiento social más estrictas.

En el país con más casos y víctimas, la respuesta de política pública a la pandemia ha tomado tintes políticos, lo cual sin dudas agregará ruido al proceso de toma de decisiones y la evaluación de los resultados.

Mientras tanto, la tasa libre de riesgo operó sin grandes cambios, con la tasa de Treasuries a 10 años estableciendo un piso de corto plazo en torno a 0,5%.

El Dólar Estadounidense retrocedió ante las monedas desarrolladas y buena parte de las emergentes, aunque se mantiene por encima del promedio de los últimos años: en todo caso, la Reserva Federal estadounidense finalmente se acopla a sus pares europeo y japonés en cuanto a una política monetaria de tasa cero.

El petróleo mantiene su volatilidad mientras los commodities agrícolas como la soja y el maíz se mantienen en precios bajos pero no rompen mínimos de los últimos años. Los futuros de maíz, el cultivo más importante de los Estados Unidos, encontraron un soporte temporal en torno a los \$3 por bushel (US\$ 118 por tonelada). El precio de este producto (e indirectamente el de la soja por competencia por hectáreas de siembra) dependerá del futuro de la industria del bioetanol, cuya demanda se mueve a la par del consumo de combustibles (los refinadores tienen un corte de etanol por mandato del gobierno federal).

Índice S&P 500

valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

Índice VIX

volatilidad implícita en opciones S&P 500, valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

Paridad bono TJ20

valores diarios, desde principios de 2019



Fuente: 1816 en base a Reuters

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

Se "normaliza" la deuda en pesos y se ¿define? el canje de deuda externa

El martes 28 el Tesoro pagó la amortización de capital del Boncer 2020 (TC20). Luego de este desembolso, queda un último gran vencimiento de deuda soberana en moneda local, el TJ20 que vence el 22 de junio. Los tenedores son prácticamente en su totalidad privados y principalmente extranjeros, con un fondo (PIMCO) teniendo la mitad de la emisión.

Luego del pago del TC20, que se suma a los pagos del AM20 y del A2M2, los inversores dejaron atrás el recuerdo del reperfilamiento del AF20. La curva de bonos en pesos, tanto nuevos (provenientes de los canjes voluntarios como de nuevas emisiones) como los emitidos por la gestión anterior (como el TC21, entre otros), volvieron a operar en paridades "normales."

Esto quiere decir que las curvas de rendimientos tienen formas razonables y se pueden analizar a los bonos según la tasa interna de retorno.

Además el Tesoro sigue con su programa de letras del tesoro a descuento (LEDES) de corto plazo. Se tratan de montos considerablemente menores a los que en su momento manejaban las LEBAC y las LECAP, pero las tasas están en torno a las emisiones provinciales.

La expansión monetaria, y abundante liquidez resultante, han contribuido sin duda a la incipiente "normalización" del mercado de deuda en pesos. El principal riesgo para los inversores que piensan en "retorno total" sería la volatilidad del tipo de cambio, pero ese es un tema para otro debate.

En paralelo, la negociación del canje de bonos globales por 68 mil millones de dólares pareciera no estar avanzando a cuatro días del plazo final de la primera oferta.

Lo que está claro es que ni el 8 (fecha final de la oferta) ni el 22 mayo (default si no se acuerda ni se pagan renta de globales) se termina esta historia. Existen numerosas alternativas tanto en el diálogo como en el litigio. A ninguna parte le conviene el default, aunque tampoco se puede descartar que se emplee como una táctica de negociación.

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.

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.

