

Índice S&P 500

valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

Índice VIX

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



Fuente: Tradingview

Comentario semanal

La bolsa estadounidense operó al alza en la semana corta por el feriado del Día de la Independencia. El jueves se conoció el dato de empleo: la economía estadounidense recuperó 4,8 millones de puestos de trabajo y el desempleo cayó a 11,1%.

Los datos, mejores a lo esperado por los mercados, dan fe de la recomposición de la actividad económica y la flexibilidad del mercado laboral norteamericano.

Por otro lado, las cifras de contagios de coronavirus en Estados Unidos siguen escalando, en una profundización del fenómeno descrito en la columna anterior.

Mientras que los estados más afectados inicialmente, los del norte de la costa este (y Washington en el noroeste), lentamente retornan a la (nueva) normalidad, aquellos que inicialmente no vieron lo peor de la pandemia están gradualmente adoptando restricciones al movimiento y aglomeración de personas.

Un tema que se ha politizado llamativamente en EE.UU. es el uso de tapabocas, a pesar del consenso por parte de las autoridades sanitarias de que su uso por parte de la sociedad contribuye a reducir los contagios y el hecho de que en gran parte del mundo no es una cuestión controvertida.

Más allá de las medidas que cada estado y condado estadounidense decida o no tomar, lo cierto es que esta fase de la "primera ola" es diferente: EE.UU. ha ampliado considerablemente su capacidad de testeos y por el momento la capacidad del sistema sanitario no se ha visto desbordada.

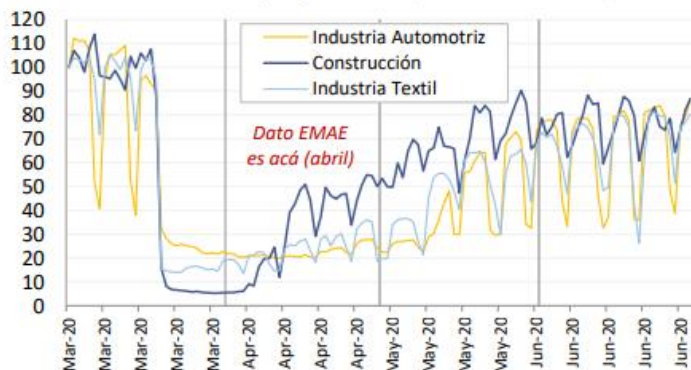
Está por verse si estados como Florida, Texas y Arizona podrán aplicar las lecciones aprendidas en Italia, España y Nueva York, junto con los crecientes medios materiales a disposición, para evitar una crisis mayor.

Buenas y no tan buenas noticias

En otra semana en la cual ¿avanzan? las negociaciones con los acreedores de bonos globales, ha trascendido que uno de los grupos de bonistas ha presentado una nueva oferta al Gobierno.

La misma es compatible en términos de flujos financieros con los lineamientos del Gobierno y las cláusulas legales se puede considerar que son razonables, al menos en el sentido que hemos estado debatiendo en las últimas semanas en este espacio.

Demanda diaria de Energía Eléctrica de Grandes Usuarios, según rama (base 100 = 2 de marzo)



Fuente: 1816 en base a CAMMESA

Que uno de los tres grupos de acreedores presente una propuesta que muy probablemente sea replicada en la cuarta ¿y final? oferta de Guzmán es la buena noticia.

La no tan buena noticia es que el grupo ACC es el que representa a los tenedores de la menor cantidad de bonos elegibles. Los dos grupos más grandes (el EBG y el Ad-Hoc) siendo más inflexibles en su postura y coordinados en su estrategia de negociación.

La distancia cada vez menor que separa al Gobierno de los bonistas más conciliadores hace que el escenario más negativo, un fracaso total del canje y retiro de la oferta por parte del Gobierno, sea cada vez menos probable.

Mientras no haya señales concretas de avances con los grupos más duros y de mayor representación, sin embargo, tampoco se puede inferir que estamos más cerca del escenario más favorable, el de un acuerdo participación suficiente para activar las cláusulas de los Indentures, que el canje sea total y que no haya ningún holdout con derecho a litigar.

Un potencial escenario intermedio es el de un canje parcial, con aceptación de algunos fondos y bonistas minoristas que pasarán a ser tenedores de los nuevos títulos performing pero sin llegar a las mayorías mínimas de 66% o 75% (según el Indenture) necesarias para que el canje sea extensivo a todo el universo de tenedores de bonos.

Un acuerdo parcial no sería el resultado ideal para ninguna de las partes involucradas, aunque tampoco significaría un quiebre total. Simplemente se trataría de un capítulo más en una saga cuyo final parece demorarse cada vez más.

Si para el 24 de julio el Gobierno alcanza un acuerdo con todos los principales grupos de bonistas, el canje será exitoso y el Gobierno podrá enfocar toda su atención a lidiar con las consecuencias económicas y sociales de la pandemia, con algún grado más de libertad en las variables financieras. Si ese no es el caso, quedan abiertas las puertas para el litigio, la (mayor) negociación o ambas en simultáneo.

Este escenario podría traer renovada volatilidad a los activos argentinos y a su moneda.

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.

