

Comentario semanal

Otra semana volatil en los mercados globales al compás del ruido blanco con respecto a la disputa comercial entre Estados Unidos y China.

En la medida que el conflicto pasa a un plano de imagen de ambas autoridades, la resolución se va hará más compleja mientras más nos acerquemos a la campaña electoral estadounidense del año entrante.

Mientras tanto, continúa la alocada búsqueda de rendimientos “libres de riesgo” entre los inversores globales. Cada vez son más los bonos soberanos europeos que ofrecen rendimientos nominales negativos en moneda local (los cuales se traducen a rendimientos positivos en dólares dadas las tasas de fondeo en Euros negativas).

Los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años llegaron a rendir menos de 1,50% y terminan la semana en 1,57%. No estamos a más de 30 puntos básicos de mínimos históricos de rendimientos. Claramente el mercado tiene mucho temor a comprar activos de renta variable a las valuaciones actuales y, además, incorpora en los precios un al menos 18 meses de expansión monetaria relativamente coordinada por parte de los principales bancos centrales del mundo desarrollado.

Este escenario de tasas bajas en teoría debería ser positivo para los commodities, entre ellos los productos agrícolas, pero la inquietud de los inversores sobre la desaceleración económica global neutralizan esa posibilidad.

Equilibrios múltiples, profecías autocumplidas

La reacción de los mercados al resultado de las PASO fue de pánico ante un resultado inesperado y un escenario no solo incierto sino que ni siquiera considerado por el mercado como una posibilidad tan solo días atrás.

El shock inicial se estiró hasta el miércoles y la deuda soberana pasó a operar en precios prácticamente de default. En los momentos de peor estrés, la gran mayoría de los bonos operaron a paridades de menos de 50%.

Durante las últimas dos ruedas de la semana, los activos locales, en especial la deuda en moneda extranjera, se estabilizó. No hubo claros motivos que fundamenten la recuperación de los últimos dos días así como tampoco hubo motivos que fundamenten el crack de los primeros tres días.

Tasa de Treasuries a 10 años

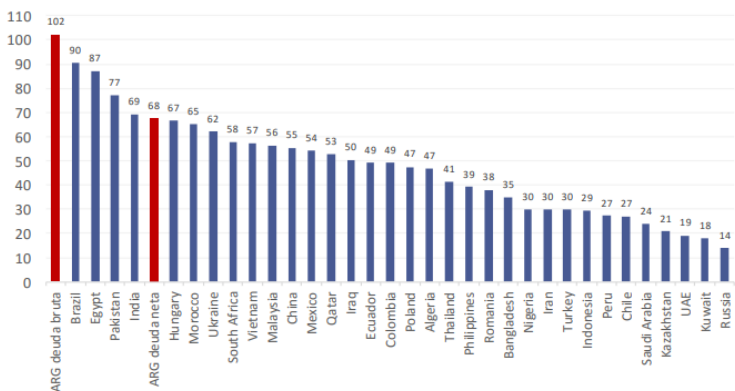
valores mensuales, últimos treinta años



Fuente: Tradingview

Deuda soberana: Argentina vs. EM, en % PBI

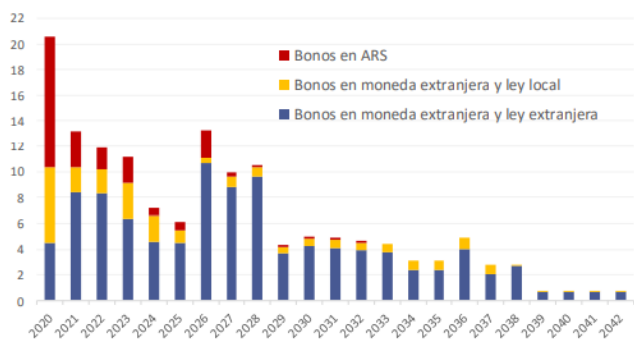
(se incluyen solo países de EM con PBI > USD 100 bn)



Fuente: 1816 en base a FMI (números propios para Argentina, con FX = 60)

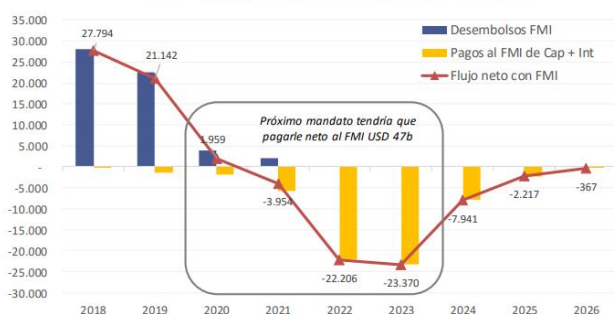
La información contenida en este reporte ha sido elaborada por Nuevo Chaco Bursátil S.A. Sociedad de Bolsa ("NCHB") y por Nuevo Chaco Fondos Sociedad Gerente de Fondos Comunes de Inversión S.A. ("NCHF") en base a información pública. La misma es suministrada únicamente con fines orientativos y no supone 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.

Vencimientos de bonos del tesoro en manos privadas
(capital + intereses; en USD millones con FX = 60)



Fuente: 1816 en base a Hacienda (incluimos Letes y Lecaps ya colocadas a 2020)

debería pagarse durante el próximo mandato



Fuente: 1816 en base a cronograma desembolsos FMI

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

Las condiciones subyacentes de la economía y las finanzas públicas argentinas trascienden el color político de la alianza electoral que triunfe en octubre.

El peso de la deuda pública compromete su sostenibilidad. Los economistas de las dos principales fuerzas políticas dicen que los vencimientos de deuda que el Tesoro enfrenta en 2020 no son abrumadores, pero las perspectivas de mediano plazo son muy desafiantes (el préstamo del FMI se devuelve entre 2021 y 2023).

Los precios de los bonos indican que el escenario más probable, según lo que opina hoy el mercado, es que en 2019 o 2020 el Tesoro emprenda una renegociación (o reestructuración) de la deuda pública en términos más amigables o más duros hacia los acreedores.

Una salida a la actual situación manteniendo intactas las acreencias de los bonistas (como plantean economistas a ambos lados de la grieta) sigue siendo teóricamente posible, pero requiere de un gran acto de confianza y coordinación entre el Gobierno, la oposición, los inversores globales, los ahorristas, la sociedad y el FMI.

La Teoría de Juegos es un campo de estudios que analiza la toma de decisiones estratégicas, en la cual las decisiones de cada actor dependen de las de los otros actores. Un concepto fundacional es el Equilibrio de Nash: una situación en la cual cada jugador toma la decisión óptima dado lo que deciden los demás, o sea que todos deciden racionalmente.

Un equilibrio de Nash puede o no ser un resultado positivo para la sociedad: si todos eligen confiar en una resolución favorable y cooperan, todos ganan (o pierden lo menos posible) es un equilibrio bueno en términos de bienestar; pero si todos deciden tomar acciones defensivas o no cooperativas, entonces todos pierden (pero pierden menos que si cooperaran mientras los demás no lo hacen).

El éxito o el fracaso, si en 2020 terminamos en un equilibrio de Nash bueno o malo para la sociedad, bien puede ser resultado de una profecía autocumplida.

Recomendación

Para un inversor con una aversión al riesgo moderada, estamos recomendando una cartera con 50% en colocaciones en pesos que pueden ser LECAP, LECER Letras Provinciales o FCI en pesos y 50% en bonos en dólares de corta duración, LETES en dólares o duales.

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.

