

Comentario semanal

Índice S&P 500

valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

US Dollar Index

valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

Futuros de petróleo WTI

valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

El mes de febrero comenzó de muy buena manera para el mercado bursátil estadounidense, que dejó atrás la sorpresa y la preocupación por el frenesí especulativo en algunas acciones puntuales y retomó una operatoria más normal.

El foco de los inversores volvió a ponerse en la incipiente recuperación económica estadounidense, tras lo peor de la segunda ola y con el avance del programa de vacunación, y el tratamiento legislativo del plan de estímulo fiscal de 1,9 billones de dólares.

En este sentido, el dato de empleo del mes de diciembre, difundido el pasado viernes 5 a la mañana, confirma una ligera creación de puestos de trabajo, apenas 49 mil.

Mientras que es positivo que se haya revertido la destrucción de empleo, tampoco se trata de un dato particularmente positivo que ponga en duda la importancia y la urgencia del plan de estímulo, especialmente cuando se considera que la caída en las suspensiones fue parcialmente compensada por un incremento de los despidos y que el principal factor en la baja de la tasa de desempleo se debe a la caída de la tasa de actividad.

El paquete de estímulo avanza con el Senado votando estrictamente acorde a las líneas partidarias. En este sentido es clave el triunfo de ambos candidatos a senadores oficialistas por el estado de Georgia, lo cual permite un empate 50-50 con la Vicepresidenta Kamala Harris desempataando a favor de la aprobación. El proyecto volverá a la cámara baja, en la cual se debatirán las modificaciones aprobadas por el Senado en la segunda quincena del mes.

A la par de las acciones, las tasas de Treasuries y los commodities, notablemente el petróleo, retomaron el impulso alcista. El Dólar Estadounidense esta vez no retrocedió de la mano de la suba generalizada en los activos de riesgo, acaso como consecuencia de que se espera un mejor desempeño de la actividad económica estadounidense en comparación al de las demás economías desarrolladas.

La soja y el maíz Chicago se aferran a niveles de 500 y 215 dólares por tonelada. Esto, en conjunto con las recientes

lluvias deberían ser buenas noticias para el frente cambiario, aunque todavía falta mucho para definir los rindes de una campaña que sin duda tendrá una merma en los volúmenes.

YPF se aproxima a la hora de la verdad

El pasado viernes venció el plazo de la tercera oferta de reestructuración de YPF. Entre el jueves y el viernes han circulado en la prensa especializada versiones cruzadas sobre la disposición de la empresa a presentar una nueva oferta en el caso (prácticamente una certeza) de que el porcentaje de adhesión no alcance los umbrales mínimos para la emisión de las tres nuevas ON.

Es especialmente problemática la situación con relación a la ON que amortiza el día 23 de marzo de 2021, por el que debería desembolsar 430 millones de dólares entre capital e intereses.

Como indicábamos en las columnas pasadas, la mayoría de los tenedores no estaban dispuestos a aceptar un refinanciamiento de más del 60% del capital (en línea con la comunicación "A" 7106 del BCRA).

Era necesaria la presentación de una propuesta superadora para cerrar el canje de esa ON, y a última hora de ayer se anunció el acuerdo, con el pago de 40,8 dólares en efectivo por cada 100 VN que vence y la entrega de 69,9 del bono 2026. Esta última oferta mejorada para la YPF 2021 tiene un valor actual de 99 dólares con una TIR de 12%.

El principal y más duro comité de acreedores, que aceptó la última oferta por la ON 2021, no se comprometió a hacer lo mismo en los demás papeles, por lo que esta saga no terminará en el futuro inmediato.

En una tónica más constructiva, aunque todavía lejos de definiciones concretas, el Ministro de Economía declaró que busca concretar un acuerdo con el FMI para el mes de mayo y, al día siguiente, el vocero del organismo respondió diciendo que "harán lo posible" para cumplir con ese objetivo.

Más allá de la buena voluntad de ambas partes, el camino hacia un acuerdo puede ser sinuoso: si se busca un EFF (Extended Fund Facility) estamos hablando de un programa a 10 años que suele involucrar reformas

| Valuación ofertas YPF | Outst (USD mm) | % Aceptación en 1er oferta | @12% | | | @14% | | |
|-----------------------|----------------|----------------------------|-------------|------------|------------|-------------|------------|------------|
| | | | 1era oferta | 2da oferta | 3ra oferta | 1era oferta | 2da oferta | 3ra oferta |
| YPF 21 | 413 | 6,89% | 92,3 | 94,9 | 96,9 | 86,9 | 90,2 | 92,9 |
| YPF 24 | 1.522 | 18,07% | 86,7 | 89,5 | Igual | 78,6 | 82,0 | Igual |
| YPF 25 mar (opc 1) | | | 85,4 | 88,2 | Igual | 79,4 | 83,0 | Igual |
| YPF 25 mar (opc 2) | 543 | 14,48% | 86,9 | 89,6 | Igual | 79,0 | 82,4 | Igual |
| YPF 25 jul | 1.500 | 12,53% | 76,8 | 80,5 | Igual | 67,9 | 72,0 | Igual |
| YPF 27 | 1.000 | 9,47% | 69,0 | 72,8 | Igual | 59,9 | 64,1 | Igual |
| YPF 29 | 500 | 9,35% | 71,9 | 72,4 | Igual | 62,6 | 63,3 | Igual |
| YPF 47 | 750 | 13,76% | 66,8 | 67,3 | Igual | 58,1 | 58,8 | Igual |

Fuente: 1816 en base a YPF

estructurales tanto económicas como de las finanzas públicas.

La referencia al mes de mayo no es casual: el vencimiento de 2.400 millones de dólares con el Club de París es el principal compromiso en moneda extranjera. Renegociar los pagos con el Club de París sin el FMI como sponsor sería altamente inusual y es probable que resulte particularmente oneroso, como lo fue en el 2014. Si las condiciones que el FMI plantea para conceder una reestructuración del Acuerdo Stand By a un EFF no son aceptables para el Gobierno este año, entonces deberá decidir si prefiere i) ceder algunas prioridades de economía política para seguir bajo el paraguas del Fondo, ii) desembolsar el pago al Club de París con reservas internacionales del BCRA o iii) incumplir el compromiso.

Está claro que objetivos como la recuperación de la actividad económica, la desaceleración de la inflación, el incremento de los salarios reales y el consumo, la estabilidad de las variables nominales, el acceso al financiamiento en los mercados de capitales y la acumulación de reservas internacionales son todos objetivos deseables.

Lo que resta ver es cuáles banderas el Gobierno estará dispuesto arriar si la dinámica de la economía y los mercados, o bien la postura del FMI, lo obliga a elegir entre algunas de estas.

Por el momento el discurso oficial es suficientemente amplio como para no descartar ninguna estrategia de política económica de cara al 2021. Es posible "llegar" a fin de año con estrategias enfocadas a "vivir con lo nuestro" o administrar la escasez, así como también se puede optar por una agenda más amigable con los mercados y los organismos multilaterales.

En los próximos meses el Gobierno revelará, si no en los dichos en los hechos, su plan para 2021 y en virtud de eso podremos vislumbrar (o no) la posibilidad de un rebote en los activos argentinos más allá de las especulaciones con respecto a las elecciones legislativas.

Recomendación

A los valores actuales recomendamos una cartera que sobrepondera la renta fija en moneda extranjera, especialmente AL30 en ley local y GD35 ley NY. En

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

pesos recomendamos letras provinciales y LEPASE para hacer tasa con corta duration.

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.

