

## Índice S&P 500

valores diarios, últimos cinco años, escala logarítmica



Fuente: Tradingview

## Tasa de Treasuries a 10 años

valores diarios, últimos cinco años



Fuente: Tradingview

## Precio de barril Petróleo WTI

valores diarios, últimos cinco años, escala logarítmica



Fuente: Tradingview

## Comentario semanal

La pasada semana fue una de extrema volatilidad en los mercados financieros globales tras una última semana de febrero con grandes caídas por el brote de coronavirus.

A medida que el COVID-19 afecta a un nuevo creciente de países en todos los continentes, crecen los temores entre los inversores sobre el impacto de las medidas tomadas por las autoridades sanitarias para contener el contagio.

Caída del consumo en los países afectados, del comercio internacional y interrupciones a las cadenas de suministros globales son algunos de los miedos principales que generan fuertes movimientos en los precios de los activos de riesgo.

El refugio en la calidad llegó a tal punto que la tasa de Treasuries estadounidenses a 10 años llegó por debajo del 0,8%, niveles inéditos en la historia. El recorte de 50 puntos básicos en la tasa de referencia estadounidense estaba descontado por el mercado y no hizo nada para frenar el sentimiento bajista.

Es de esperar que los Bancos Centrales del mundo tomen un rol más activo en la intervención con operaciones de mercado abierto que pueden no limitarse a reducir tasas de interés, expansión de la hoja de balance y, en el caso de los emergentes, operaciones en los mercados de divisas.

El Real Brasileño profundizó su caída del mes de febrero y el dólar en Brasil ya cotiza a 4,60 reales. La fuerte caída del petróleo es una señal preocupante para el potencial de los yacimientos no convencionales, que distan de ser rentables con un barril WTI a 43 dólares.

Más allá del carácter transitorio y estacional que se espera que tenga esta epidemia, está claro que hay un shock negativo de oferta y de demanda en la economía global. También es cierto que los inversores están tomando consciencia de que a futuro deberán tener en cuenta riesgos que antes no eran considerados. Todo esto, sumado a valuaciones generosas (aunque no enteramente injustificadas) para los activos de riesgo, explica la corrección que estamos viendo.

No tiene por qué tratarse de la antesala de una depresión a nivel global sino más bien el inicio de una nueva era de elevada volatilidad, riesgos difícilmente cuantificables y rendimientos libre de riesgo prácticamente nulos.

**Comunicado del MECON – 4 de marzo de 2020**

últimos tres párrafos

La sustentabilidad de la deuda es un objetivo macroeconómico relevante que requiere la construcción de un perfil de vencimientos y de tasas de colocación de deuda sostenibles en el tiempo y compatibles con el sendero de equilibrio fiscal y de consistencia del resto de las variables económicas.

En este proceso de normalización de la curva de rendimientos en pesos, las conductas de tipo oportunistas, y de persecución de rentas extraordinarias en períodos cortos de tiempo, no contribuyen a los objetivos de sostenibilidad antes mencionados y, de persistir en cuantías significativas, serán correspondientemente abordadas utilizando todas las herramientas legales disponibles.

La construcción y recuperación del mercado de deuda local exige una interacción público-privada basada en la buena fe, el diálogo constructivo y la conducta responsable de todos los actores involucrados a lo largo del proceso de normalización.

Que la tasa libre de riesgo está tan cercana a cero puede llegar a ser un factor positivo en la renegociación de la deuda pública argentina, siempre y cuando los bonistas confíen en la buena fe de la propuesta argentina.

**Aventuras en la curva de bonos en pesos**

El pasado viernes el Tesoro Nacional pagó la amortización de capital del bono A2M2. Hasta el jueves había dudas sobre el pago, dado el canje de las dos terceras partes de la emisión (el valor presente de los instrumentos entregados a cambio ronda el 85%) y el comunicado del Ministerio de Economía en el cual se condenaban las “conductas de tipo oportunistas, y de persecución de rentas extraordinarias en períodos cortos de tiempo.”

Finalmente quienes no entraron al canje cobraron todo, lo cual resta incentivos para los tenedores del TC20 (próximo gran vencimiento en moneda local el 28/04) a menos que el Gobierno cambie sustancialmente las condiciones.

Seguimos desandando el sinuoso camino de la “normalización de la curva de rendimientos en pesos.” En diciembre y enero se pagó todo, en febrero se reperfiló el AF20 pero diciendo que era un caso puntual y “encapsulado” al ser pagado en pesos pero denominado en dólares y afirmando que no había problema alguno en la deuda en pesos. En la antesala al vencimiento del A2M2, el Gobierno hizo saber informalmente en reuniones con los tenedores institucionales, según trascendidos periodísticos, que se iba a requerir de su cooperación.

La retórica del comunicado del miércoles ha sido lo suficientemente dura como para poner en duda que la ruta elegida por el Tesoro (canje voluntario con pérdida leve de valor presente y pago total a los que no participaron) será la que se tome con los vencimientos de abril y junio. Hasta que haya nuevas señales, es difícil recomendar bonos en pesos con vencimiento 2020 a paridades en torno a 80%.

Los bonos en pesos con vencimiento en 2021 ofrecen una rentabilidad potencial más moderada pero pueden ser una opción para inversores institucionales en moneda local.

**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. En pesos TB21 y TX21 por sobre TC20.

**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 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.

