

Comentario semanal

Los principales índices bursátiles retrocedieron la semana pasada, con Estados Unidos marcando el camino. Tras varias semanas de optimismo inversor sobre la posibilidad de que la sociedad pueda volver a las calles en cierta medida en el futuro cercano, ahora priman las preocupaciones sobre cuán restrictiva será la “nueva normalidad” y la posibilidad de una segunda ola de contagios.

Estos interrogantes son válidos. No están relacionados a las variables observadas en tiempo real, que evolucionan en torno a lo esperado, sino más bien a cuestiones epidemiológicas respecto a las cuales ni siquiera los expertos en la materia han formado un consenso.

Otro tema recurrente del segundo trimestre en los mercados es la creciente divergencia entre las perspectivas de los sectores “beneficiados” por el contexto actual y el resto de la economía.

Como mencionábamos en la pasada columna, los gigantes tecnológicos tienen una creciente ponderación en los principales índices bursátiles. El índice de referencia S&P 500 (conformado por las 500 empresas cotizantes en NYSE más grandes) está ponderado por la capitalización bursátil y solamente las principales 3 empresas (Microsoft, Apple y Amazon) suman el 15%. Sumando a Alphabet y Facebook, cinco empresas alcanzan el 20% de un índice de 500 “grandes empresas.”

En el gráfico comparando la evolución reciente del índice S&P 500 y el Russell 2000 (conformado por empresas relativamente pequeñas que cotizan en NY) se puede apreciar la expectativa de una recuperación económica “a dos velocidades.”

Es cierto que los gigantes tecnológicos tienen modelos de negocios más resilientes ante la excepcional situación que atraviesa el planeta y que el aislamiento social está acelerando tendencias subyacentes (reemplazo del comercio minorista por comercio electrónico, por ejemplo). Pero también es relevante plantear hasta qué punto puede separarse su futuro del de la economía en general cuando buena parte de su facturación son servicios prestados a otras empresas como publicidad, análisis de mercado y servidores.

Tanto los interrogantes médicos como el futuro de la economía y los dilemas de política económica le darán a los inversores motivos para replantear sus perspectivas más allá de los acontecimientos del día a día.

Índices S&P 500 (celeste) y Russell 2000 (verde)

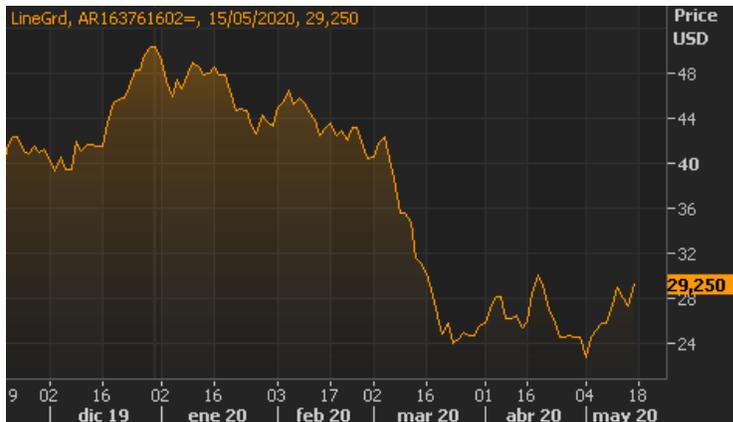
Variación acumulada desde principio de año 2020



Fuente: Tradingview

Cotización OTC del bono Global 2117

valores diarios, últimos seis meses, precio clean



Fuente: Thomson Reuters

La saga de la deuda continúa

Finalmente llegó el lunes 11 de mayo y, como anticipaba unánimemente el mercado, no se alcanzó un acuerdo con los bonistas que permitiera gatillas las CAC y completar el canje de los bonos soberanos emitidos bajo legislación extranjera.

El Gobierno no difundió cifras respecto al grado de aceptación, pero es razonable asumir que ha sido muy inferior a las mayorías necesarias. En el comunicado de prensa y en entrevistas, el Gobierno manifestó su voluntad de seguir negociando, generando dos ruedas adicionales de subas en las paridades de los bonos, que se repitieron el viernes.

De todos modos, este viernes 22 finaliza el período de gracia del pago de renta los Globales 2021, 2026 y 2046 por un total de 503 millones de dólares. Las opciones, como mencionábamos la semana pasada son tres: pagar, entrar en default o acordar un standstill (acuerdo voluntario temporal para suspender pagos sin entrar en incumplimiento).

Es difícil llegar a un acuerdo de fondo esta semana. Si el Gobierno busca evitar el default, el standstill se impone como una opción relevante.

Para lograr un acuerdo standstill, son necesarias las mismas mayorías planteadas en las CAC que para hacer un canje. No está de más aclarar que se podría buscar cerrar un acuerdo con los tenedores de los bonos que están en período de gracia y que el resto de los bonos sigan con su cronograma habitual.

Si este fuera el caso, el plazo para negociar sin pagar ni entrar en default se estiraría hasta julio.

Si el Gobierno desea aún más tiempo para negociar sin el riesgo de entrar en default, hacer el mismo acuerdo extensivo a todo el universo de bonos sería más complejo pero tampoco imposible. De conseguirlo, se trataría de una señal constructiva respecto a la voluntad de negociación (alcista para los bonos en el corto plazo) pero quizás la menor urgencia dificultaría presionar a los bonistas para que reduzcan sus pretensiones.

Hay un abanico de opciones a disposición del Gobierno para seguir la negociación, desde pagar cash hasta el default "táctico." Cada una tiene sus costos y beneficios de corto plazo y sus implicancias estratégicas de mediano plazo.

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.

