

Comentario semanal

Los índices bursátiles estadounidenses volvieron a los niveles máximos de principios de mes pasado, reflejando la comodidad con la que los inversores están por el momento enfrentando el avance de la pandemia en los Estados Unidos. El índice S&P 500 está apenas 1% abajo en el año.

Mientras que las tasas (nominales) de Treasuries están muy estables (la de 10 años en torno a 0,65% anual), las tasas ajustadas por inflación siguen adentrándose en territorio negativo.

Esta caída de las tasas reales señala que el mercado espera para esta década una leve recuperación de la inflación estadounidense pero con una Reserva Federal que mantendría las tasa nominales cerca de los pisos en el futuro previsible.

Es este escenario el que apunta a los precios de los activos de riesgo, no solo las acciones sino también los bonos corporativos de alto riesgo que han comprimido sustancialmente sus rendimientos en los últimos meses, tras el pico del inicio de la pandemia.

Otra consecuencia de este escenario es la debilidad del Dólar Estadounidense en relación a las monedas de economías avanzadas (no necesariamente las de emergentes, también afectados severamente por la pandemia). Tras haber llegado a niveles de 1,06 en marzo, la paridad del Dólar con el Euro ha llegado a 1,14.

Los precios parecen decir que, en la situación actual, el esfuerzo monetario y fiscal sin precedentes de los Estados Unidos tendría éxito en evitar un desplome en los activos de riesgo pero a costa de debilitar al Dólar. Dicho esto, los inversores todavía distan de temer que la expansión monetaria tenga efectos inflacionarios de largo plazo.

Lo que eventualmente determinará si Estados Unidos podrá emerger rápidamente y sin secuelas de largo plazo de la aguda recesión serán las variables de salud pública y la normalización de la política económica del "día después."

Promesa cumplida y señal a los fondos

El viernes 17 se han dado a conocer las condiciones de la oferta de canje a los tenedores de títulos públicos en dólares emitidos bajo ley argentina.

En concordancia con sucesivas declaraciones ante la prensa en los últimos meses, en las que el Ministro Guzmán prometía un

Índice S&P 500

valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

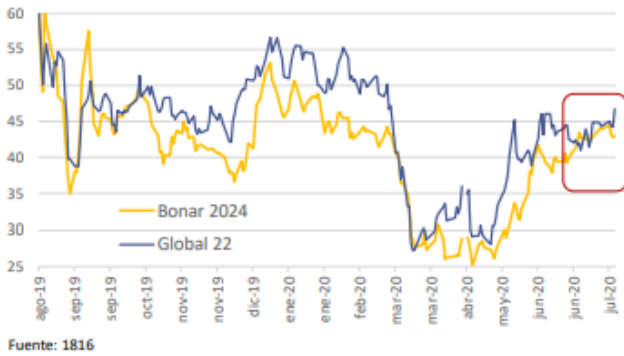
Cotización Euro - Dólar

valores diarios, último año



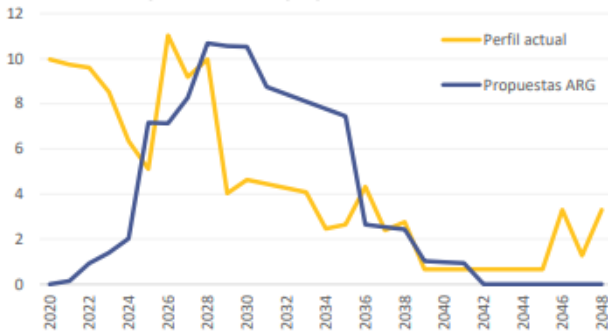
Fuente: Tradingview

Brecha RECIENTE de legislación, comparando paridades (serie diaria desde las PASO; especies D)



Fuente: 1816

Perfil de votos Ley Extr. y Ley Local en USD con privados: perfil actual vs propuestas del Gobierno*



* Última propuesta a ley extranjera y ley local. Capital + intereses, en USD mil millones.

Fuente: 1816

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

“tratamiento igualitario” a los tenedores de bonos ley local con respecto a la deuda bajo legislación extranjera, las condiciones financieras de los activos ofrecidos son idénticas a la cuarta oferta a los bonistas externos.

La reacción de los precios el viernes fue bastante moderada, ya que los bonos ya habían incorporado este escenario en sus cotizaciones: las paridades de los bonos ley argentina (con excepción de los Discounts) eran similares a sus contrapartes de ley NY.

Más allá de honrar las promesas de los últimos meses (y dar un guiño al mercado de capitales local), considerando el timing de la propuesta se puede considerar que también se trata de una señal a los acreedores externos.

Cada una de las cuatro ofertas del Gobierno a los bonistas externos era, supuestamente, la última y final. Que se oficialice la oferta a los bonistas locales y que ésta sea idéntica a la de los bonistas globales es una señal de que la “cuarta última oferta” realmente se trata de la cuarta y última oferta.

De todos modos, siguen abiertas las negociaciones con los grupos de bonistas externos, por lo que podría haber más cambios en las cláusulas de los contratos o bien alguna potencial mejora en los términos financieros (que sería reflejada en los bonos del canje local gracias a una cláusula RUFO cruzada).

La oferta para los bonistas locales luce atractiva (teniendo en cuenta que la legislación argentina no ofrece las mismas alternativas de litigio que la ley NY). La opción de recibir bonos CER a 2026 o 2028 no es atractiva considerando el tipo de cambio de valuación de los títulos elegibles al canje y los bajos cupones a pesar de la duración más corta de los títulos a recibir.

Una resoución favorable de la deuda local en dólares, luego de la normalización del mercado de bonos en pesos, sería otro hito importante para el mercado de capitales local luego de la turbulencia del año pasado.

Es de esperar que una vez resuelta la deuda local, el mercado local vuelva a ser una fuente de financiamiento para el sector público, un leve alivio a las exigencias sobre el BCRA

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.

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.

