

US Dollar Index

canasta de monedas ponderada por comercio, valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

Comentario semanal

Los activos de riesgo en los mercados globales tuvieron una buena semana, defendiendo las ganancias del día lunes 18 en la renta variables y con un Dólar depreciándose levemente contra monedas de economías desarrolladas y emergentes.

El Real Brasileiro y los pesos Chileno y Colombiano se apreciaron esta semana. Los últimos dos recuperando total y parcialmente las pérdidas de principios de marzo, mientras que el Real, con una volatilidad mucho más pronunciada, apenas vuelve a niveles de principios de mes.

Las tasas de Treasuries se mantienen sin grandes cambios: una tasa a 10 años de 0,7% nominal expresa que no hay grandes expectativas de reactivación económica en el mediano plazo, aunque los inversores confían que la intervención de los Bancos Centrales del mundo alcanzaría para evitar una prolongada depresión económica una vez que se dejen atrás las medidas de distanciamiento social.

Que los precios de los commodities, no solo alimentos sino también energía, hayan hecho piso es una señal alentadora de corto plazo.

Quedará para los siguientes meses elucidar de qué manera se reconfigurará la actividad económica, qué mecanismos implementarán los distintos Estados para compensar a los perdedores de la "nueva normalidad" y ofrecer una red de seguridad social a aquellos trabajadores y familias que padezcan el efecto económico de la pandemia más allá del corto plazo.

Default... ¿y ahora qué?

El pasado viernes 22 el Tesoro Nacional no efectuó el pago de renta de los bonos Globales 21, 26 y 46. Treinta días luego de la fecha original del 22 de abril, Argentina entró oficialmente en default de la deuda externa por novena vez en su historia.

Dejando de lado el titular noticioso y la referencia que quedará en los libros de historia, el efecto inmediato del evento de crédito no ha sido traumático. De hecho, los bonos el viernes subieron. Esto se debe a que, por el momento, el Gobierno Nacional parece estar avanzando en negociaciones concretas con grupos representativos de

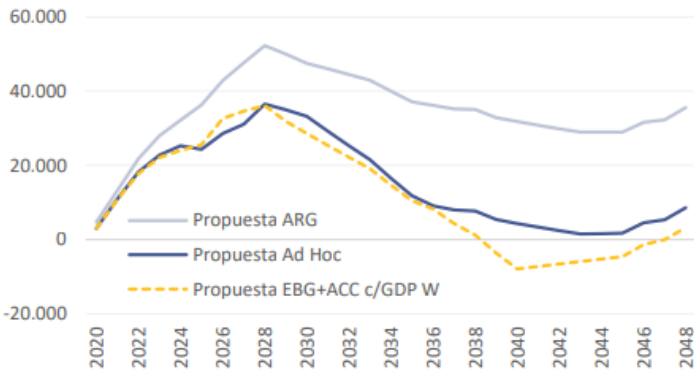
Futuros de Petróleo Crudo WTI

valores diarios, último año



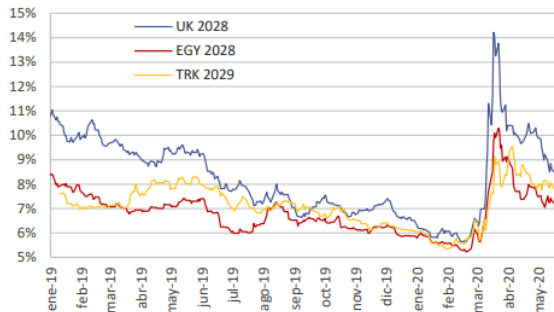
Fuente: Tradingview

PROPUESTA ARG VS. CONTRAPROPUESTAS: Ahorro vtos. ley extr. acumulados respecto a perfil actual
(capital + int; en USD mill.)



Fuente: 1816

Rendimientos de soberanos high yield
(desde principios 2019)



Fuente: 1816 en base a Reuters

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

acreedores tras el fracaso de la oferta de canje inicial y la presentación de tres contrapropuestas de los bonistas.

El default, como indicamos en esta columna durante los últimos meses, siempre estuvo en la mesa como una opción para el Gobierno. Nunca estuvo fuera del libreto.

El tiempo dirá si se trata de una estrategia de negociación para acortar los tiempos de un acuerdo (y reducir las pretensiones de los bonistas) o si desembocará en una prolongada disputa legal entre el Estado y los bonistas.

En principio, el Mecon extendió (por segunda vez) el plazo de la oferta hasta el 2 de junio. Mientras los acreedores estén a la expectativa de una pronta resolución, entendemos que los riesgos legales (pedido de aceleración de los bonos y reclamos judiciales en el Distrito Sur de Nueva York) son acotados.

Pero si llegamos al 30 de julio (fin del período de gracia de los cupones de renta de los bonos Discount) sin avances tangibles, es de esperar que los fondos litigien contra Argentina.

Una vez dejada atrás la fecha del 22 de mayo y la amenaza del default, la retórica del Gobierno y de los acreedores pierde relevancia y es cada vez más importante el avance material en torno a un acuerdo.

Es esperable que la volatilidad en las paridades de los bonos soberanos crezca. Los precios actuales siguen siendo atractivos si llega a haber un acuerdo en algún punto medio entre las posturas de las distintas partes.

Pero si las negociaciones devienen en litigio, estas paridades no representarían una relación riesgo-retorno razonable, sobre todo los bonos Globales emitidos bajo el Indenture 2016.

Durante los próximos días se definirá si la reestructuración de la deuda se resolverá en semanas o si llevará meses o años. El default no implica una ruptura en la relación con los bonistas pero genera urgencia en las negociaciones. Si no hay un acercamiento en las posiciones, las consecuencias económicas serán evidentes en breve.

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.

