

Índice S&P 500

valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

Cotización Euro - Dólar

valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

Comentario semanal

La semana terminó con una baja en los índices bursátiles estadounidenses, en lo que parece ser una muestra del "agotamiento" técnico de corto plazo del mercado tras haber superado por algunos días los máximos del mes junio y alcanzado los niveles de fines del año pasado.

Los datos de pedidos de desempleo estadounidenses no mostraron mejoras (algo esperable dado el avance de la pandemia en la principal economía del mundo) pero tampoco fueron decepcionantes.

La gran noticia de la semana fue el acuerdo del paquete de ayuda fiscal de la Unión Europea por 750 mil millones de euros. La moneda común europea continuó su fortalecimiento contra el Dólar Estadounidense, llegando a máximos de los últimos dos años.

En segundo plano, esta semana se dio un nuevo episodio en el conflicto diplomático de larga data entre Estados Unidos y China con el cierre del consulado asiático en Houston.

Más allá de los titulares y las declaraciones de ambas partes, los inversores no están demasiado pendientes del día a día: aunque a largo plazo las dos superpotencias parecen estar en curso de colisión, en el corto y mediano plazo el ciclo de endurecimiento retórico y acercamiento diplomático aporta demasiado ruido y poca señal.

Los commodities siguen fortaleciéndose en el marco de la debilidad del Dólar y los estímulos monetarios a nivel global: los futuros de la plata superaron los 20 dólares la onza mientras que el oro alcanzó sus valores máximos (nominales) históricos superando los precios de 2011.

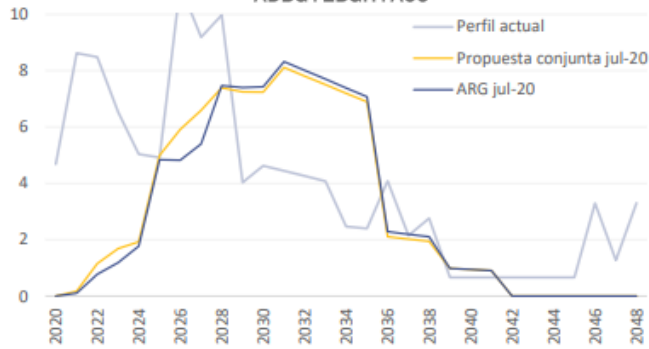
El contexto actual luce favorable para los mercados emergentes. Un contexto internacional favorable para la reestructuración de la deuda pública, que está entrando en su fase decisiva.

Tan cerca... ¿tan lejos?

El lunes 20 los principales grupos de acreedores dieron a conocer su contraoferta a la cuarta (¿y última?) oferta del Gobierno para el canje de la deuda pública emitida bajo ley extranjera.

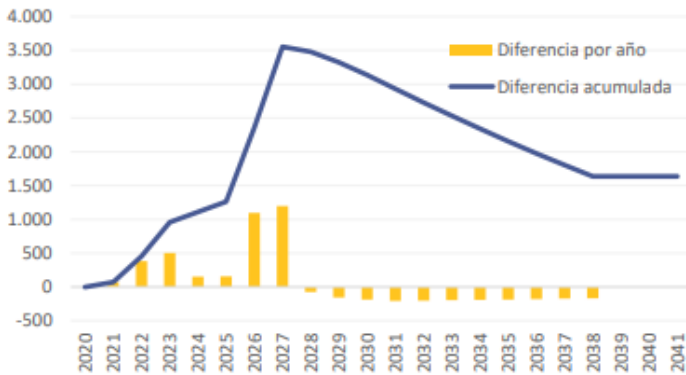
Las distancias económicas se achicaron a entre 2 y 4 dólares (con mayor distancia en Discounts y bonos Globales más cortos, como era de esperar).

Perfil de vtos Ley Extranjera: perfil actual versus última propuestas oficial del Gobierno y de ADBG+EBGH+ACC*



* Capital + intereses, en USD mil millones. Fuente: 1816

Última contrapropuesta vs. última oferta de ARG: vtos adicionales (USD mm)



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

En la dimensión legal, las cláusulas más leoninas (Indenture 2005 para todos, renuncia de inmunidad soberana de entes públicos, etc) ya han dejado de ser exigidas por los acreedores. Ahora lo que piden es un Indenture 2016 modificado con CAC single limb que limiten la posibilidad de la estrategia Pacman.

En cuanto a la negociación en sí, lo más relevante es que el grupo más cercano al gobierno, el ACC, se quebró: algunos fondos abandonaron el grupo y aceptaron directamente la propuesta del Gobierno mientras que los demás firmaron un acuerdo de cooperación con los grupos más duros, el EBG y el Ad-Hoc.

Este acuerdo "lock-up" significa que los grupos, que en su conjunto poseen más de la tercera parte de los bonos del canje 2005 y de los Globales, todos tomarán la misma decisión y negociarán en conjunto con el Gobierno.

Esto prácticamente elimina la posibilidad de que se llegue a un acuerdo parcial: para alcanzar los umbrales mínimos para que se efectivice el canje (y más aún para que se activen las CAC) habría falta una aceptación casi unánime de los minoristas, que difícilmente se dé con los principales grupos rechazando.

Desde el punto de vista del sentido común, las diferencias ya son muy pequeñas, demasiado exiguas como para que no haya un acuerdo. El fin de semana anterior, el Presidente Alberto Fernández había dicho que no se podía ofrecer "ni un dólar más." El mismo lunes a la tarde, el Ministro Guzmán rechazó categóricamente la contraoferta.

La distancia es cada vez menor, pero la retórica es cada vez más fuerte. Probablemente sea parte de la estrategia de negociación. Es difícil que se escape el acuerdo con las partes tan cerca, pero tampoco se puede asegurar.

El mercado reaccionó positivamente a los acontecimientos, reconociendo que el acuerdo luce más cerca que nunca. ¿Cómo se sigue desde aquí?

La salida más probable es que ambas partes cedan algo: que los bonistas acepten las condiciones financieras del Gobierno a cambio de que éste incorpore un límite que prevenga la posibilidad del uso abusivo de las cláusulas de redesignación, como está ensayando Ecuador.

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.

