

## Comentario semanal

Los mercados globales operaron a la baja durante la semana pasada, aunque sin una volatilidad notable y los índices estadounidenses sin alcanzar los valores mínimos de la segunda semana del mes.

Lo que sigue movilizándolo al mercado es principalmente la evolución de la pandemia en los Estados Unidos. Las cifras a nivel país muestran una nueva escalada en las variables más relevantes.

Mientras que mirando los datos agregados pareciera tratarse de una "segunda ola" de infecciones, en realidad se puede apreciar que la situación es diferente Estado por Estado.

Los estados del norte de la costa este, aquellos que habían sido más afectados en los primeros meses, siguen con su tendencia a la recuperación (como sucede en Europa Occidental). A su vez, los Estados del sudeste (y también Arizona) están en plena "primera ola" de contagios.

Lo que está sucediendo ahora mismo en Estados Unidos, entonces, no es una segunda ola, que podrá o no darse a medida que se acerque el invierno boreal. Pero claramente pone paños fríos a la idea de un rápido retorno a la normalidad en cuanto a la actividad económica en las regiones que inicialmente no habían sido gravemente afectados.

Los mercados siguen lejos de los mínimos de marzo. La intervención prácticamente ilimitada de los bancos centrales es casi garante de que los activos de riesgo no se derrumben.

Pero también es difícil, más allá de cuánto expandan sus hojas de balances la Fed, el Banco Central Europeo y sus contrapartes del resto del mundo, que en el corto plazo las acciones superen los recientes máximos históricos.

La principal incógnita es cuán temprano podrán las industrias y los negocios volver a niveles de actividad y rentabilidad que convaliden las valuaciones actuales, con condiciones sanitarias y poder de compra de los consumidores que lo hagan posible.

La inquietud de los efectos de mediano y largo plazo de la respuesta de política fiscal y monetaria sin precedentes en el mundo es algo que quedará para atender en otro momento.

## Señales

La semana pasada comenzó un nuevo capítulo en la saga de la renegociación de la deuda, con el inicio del nuevo plazo de poco más de un mes en el que Argentina presentaría una

**Índice S&P 500**  
valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

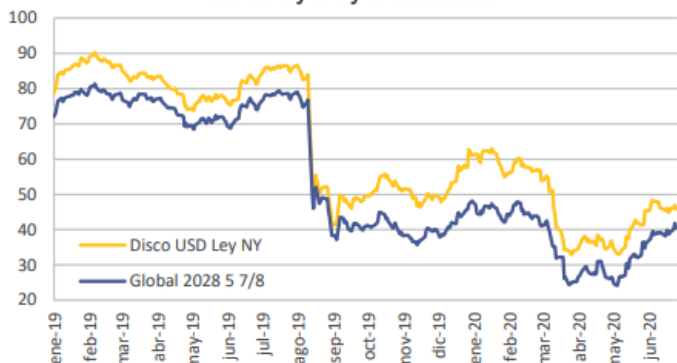
**Índice VIX**

Volatilidad implícita en opciones de S&P 500, valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

El poder de un buen prospecto: precios en USD  
Disco ley NY y Global 2028



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

nueva oferta en un nuevo intento de acercar posiciones con los deudores más exigentes.

En una semana relativamente tranquila, lo cual se vio reflejado en los precios de los bonos en el mercado secundario, hubo dos señales que dan indicios de dónde están las negociaciones por el momento.

Primero, el martes a la tarde, en un evento del Consejo de las Américas, el Ministro Guzmán rechazó expresamente el reclamo de los grupos de bonistas más duros de canjear bonos Globales (Indenture 2016) por nuevos bonos emitidos bajo el Indenture 2005.

Lo que el Ministro no aclaró es si está dispuesto a mantener el Indenture 2005 a los tenedores de bonos del canje 2005/2010, lo cual sí resulta un pedido más que razonable.

El jueves a la mañana, además, se trascendió en los medios de comunicación que el Gobierno habría llegado a un acuerdo con el grupo de bonistas menos conflictivo (Fintech, Gramercy, entre otros fondos).

Este grupo, además de tener otros intereses comerciales en el país, es el más pequeño de los tres principales. A juzgar por los precios de los bonos en los días siguientes, la posibilidad de acuerdo con el grupo más pequeño y cuyas pretensiones estaban más cerca del Gobierno no cambia sustancialmente el panorama y no ejerce presión sobre los bonistas más combativos ni anclaría las negociaciones.

En fin, esta fase de negociaciones recién comienza y está cada vez más claro que se trata de una negociación bilateral entre el Gobierno y dos grupos de bonistas (Exchange Bondholders Group y el Grupo Ad-Hoc) que actúan en total coordinación. Que exijan cláusulas legales que en los meses pasados no solicitaban puede significar tres cosas: 1) no confían en la buena fe del Gobierno como contraparte de negociación, 2) buscan cubrirse ante la posibilidad de que esta reestructuración no sea la última y/o 3) quieren usar estas nuevas exigencias como moneda de cambio para extraer mayores concesiones en las condiciones financieras.

De cuál(es) de las tres motivaciones tengan dependerá si un acuerdo es más o menos probable de alcanzarse.

### 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.