

Comentario semanal

El índice S&P 500 tuvo su peor semana en lo que va del año, retrocediendo en ocho ruedas lo que había subido en todo el mes de abril.

La suba de aranceles de Estados Unidos para ciertos productos chinos de 10% a 25% dominó la narrativa de los mercados durante la semana.

Aunque desde hace cinco meses las autoridades estadounidenses dicen estar conformes con la marcha de las negociaciones comerciales, las acciones de la administración Trump muestran claramente que no se está avanzando en la dirección (o al menos en la velocidad) deseada y por eso buscan reforzar la presión como mecanismo de negociación.

Está claro que eventualmente se logrará algún tipo de acuerdo: Estados Unidos y China son socios comerciales demasiado importantes uno para el otro como para que el costo de una ruptura sea inaceptable.

Lo negativo es que el conflicto se prolongue en el tiempo y las diferencias de fondo se profundicen. Esto puede dañar las relaciones económicas y comerciales a largo plazo, lo cual afectaría el potencial de crecimiento económico mundial a largo plazo. Igual es demasiado temprano para poder ponderar estos efectos, que a su vez depende de otras consideraciones estratégicas y geopolíticas.

El ruido comercial además de afectar la cotización de las acciones generó mayor demanda de Treasuries (ayudado por un dato de inflación estadounidense menor al esperado) por lo que la tasa a 10 años cayó por debajo de 2,50%. El dólar estadounidense no tuvo grandes movimientos con respecto a sus principales pares.

Mientras que los mercados emergentes no tuvieron una buena semana, especialmente en Asia, en nuestra región los efectos en acciones y monedas fueron acotados y Argentina tuvo un buen desempeño relativo.

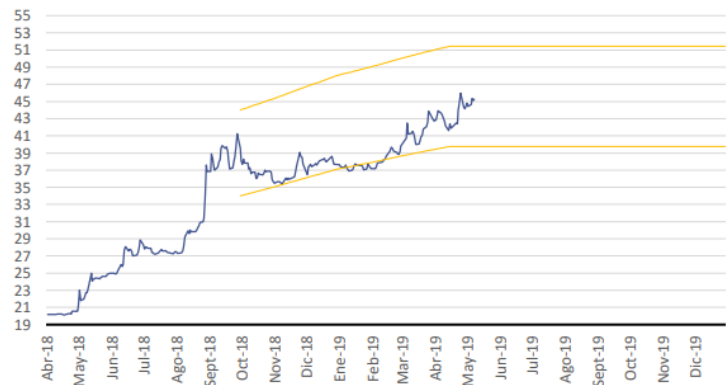
El Sol de Mayo

Tras un abril particularmente turbulento pero con indicios de estabilización durante su última semana, el mes de mayo hasta el momento ha sido notablemente estable para los mercados.

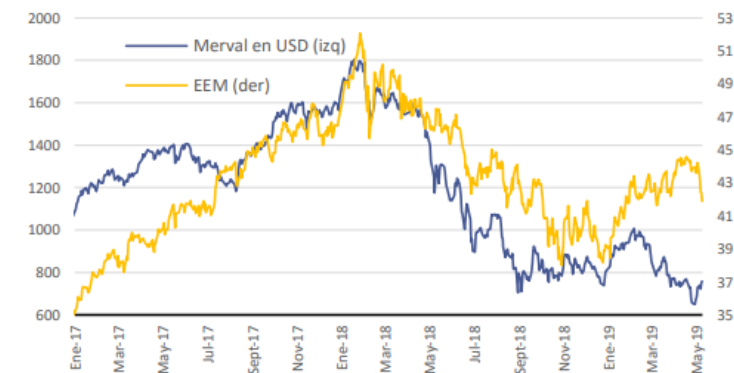
DXY (valor del USD a nivel global)



ARS vs. zona de no intervención

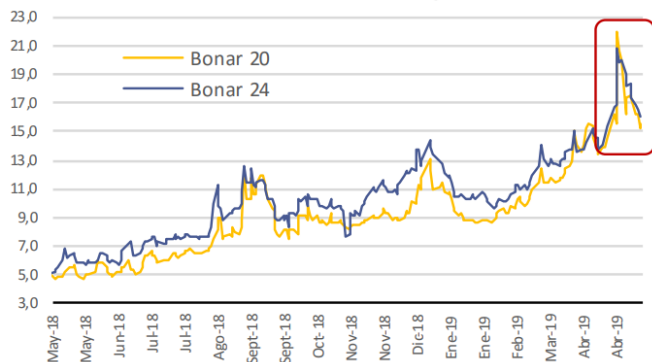


Merval vs. Mercados Emergentes

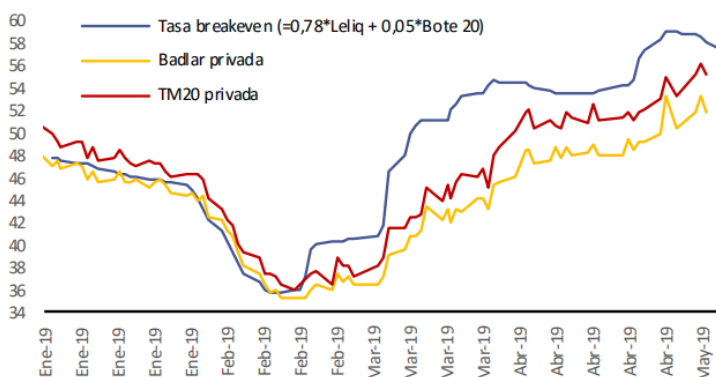


Fuente: 1816 Economía y Estrategia

Rendimiento de Bonar 20 y Bonar 24



Tasa de plazos fijos vs. nivel de breakeven considerando encajes*



Fuente: 1816 en base a BCRA (*se considera encajes por PF de hasta 29d de plazo residual: 17% cash, 5% bote 20 y 13% leliq. En consecuencia, cálculo es 78%*leliq + 5%*bote20)

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

Es cierto que esta estabilización de las variables financieras se da con niveles elevados de tipo de cambio, tasas de interés en pesos y riesgo país. Pero cualquier reducción de la volatilidad es bienvenido, especialmente cuando la volatilidad se mantiene elevada en los mercados desarrollados.

La relativa calma de puede explicar como resultado de diversos factores, a los cuales cada observador asignará la contribución relativa: el nuevo régimen cambiario que le da total flexibilidad y discrecionalidad al BCRA para intervenir en el mercado contado de divisas, la aparente recuperación de la imagen del oficialismo según algunas encuestas difundidas en los medios de comunicación, la percepción de una desaceleración de la inflación en la primera semana de mayo (tras un marzo y abril muy malos en materia inflacionaria)

El factor cuya contribución es insoslayable es la liquidación de la cosecha gruesa, que aporta oferta de divisas todos los días al mercado de cambios y, en ausencia de picos de demanda por los factores antedichos, genera una constante presión a la baja en el dólar.

Lo más positivo de la estabilidad del dólar es que no haya requerido de intervenciones constantes del BCRA. Más allá de que la autoridad monetaria tenga ahora la capacidad de hacerlas, si tienen que recurrir a ellas constantemente entonces perderían credibilidad ya que no se pueden mantener indefinidamente.

Ante la ausencia de noticias negativas, tanto en el contexto internacional como en el ámbito local, esta nueva calma debería mantenerse por lo menos durante el mes de mayo.

Pero este respiro no debería generar una falso sensación de seguridad: el riesgo país se estabilizó en niveles en torno a los 900 puntos básicos, bien dentro de territorio de deuda distressed, lo cual implica que el mercado sigue albergando grandes dudas sobre la capacidad del Tesoro Nacional para no sólo conseguir nuevo financiamiento en 2020 sino también refinanciar vencimientos de capital de la deuda.

Recomendación

Para un inversor con una aversión al riesgo moderada, estamos recomendando una cartera con 50% en colocaciones en pesos que pueden ser LECAP, LECER Letras Provinciales o FCI en pesos y 50% en bonos en dólares de corta duración o LETES en dólares.

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.

