

Comentario semanal

El índice S&P 500 volvió a marcar récords históricos y superó el nivel simbólico de 3.000 puntos en una semana con información positiva sobre el mercado laboral estadounidense y declaraciones de Powell que prácticamente confirman el recorte de la tasa Fed Funds el miércoles 31.

Se empieza a hacerse ver el efecto de la guerra comercial entre EEUU y China en algunas economías asiáticas: el PBI de Singapur (acaso el país que más depende del comercio internacional) cayó inesperadamente mientras que China mostró una desaceleración de las exportaciones mayor a la esperada y una caída en las importaciones.

En la semana pasada no hubo escalada en la retórica entre los funcionarios de ambas superpotencias sino señales tendientes al diálogo (que no necesariamente implican un avance inminente).

La cercanía de la campaña electoral estadounidense puede bien influenciar las negociaciones: Trump no es ajeno al uso de la política exterior para enarbolar sus banderas políticas a la vez que probablemente los líderes chinos no deseen otorgarle una victoria política al Presidente estadounidense antes de las elecciones.

A menos que los chinos puedan lograr concesiones significativas a cambio de cerrar un acuerdo que Trump pueda luego vender como un éxito de su gestión, el escenario más probable sería un prolongado ida y vuelta, con ciclos de acercamiento y distanciamiento en los cuales cada bando emitirá señales a su contraparte así como administrar el relato hacia a su ciudadanía.

El Presidente de la Reserva Federal Jerome Powell, en su exposición ante el Congreso estadounidense, describió un panorama que llevó al mercado a dar por hecho la baja de tasas de fin de mes y volver a plantear la posibilidad de que sea de 50 en vez de 25 puntos básicos.

Sin embargo, las tasas de Treasuries a 10 años subieron como resultado de la mayor disposición de los inversores a volcarse hacia activos de riesgo, lo cual además de las acciones apuntaló a activos y monedas emergentes.

La incesante presión de Trump sobre Powell puede estar haciendo más complicado su trabajo, ya que a esta altura es imposible saber si la postura dovish (expansiva) del

Índice S&P 500

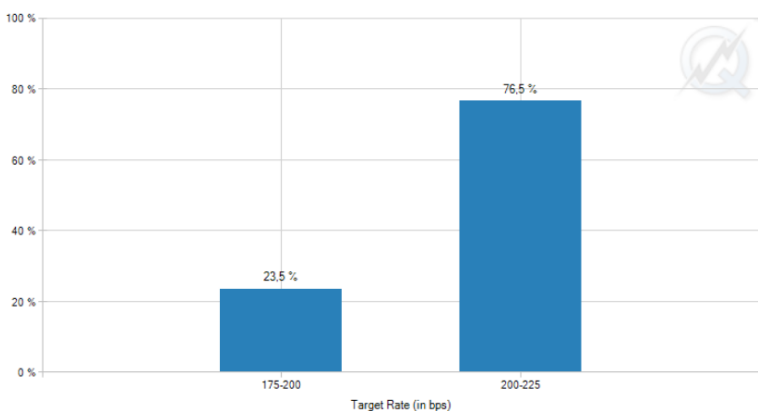
valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

Probabilidad implícita de tasa Fed Funds reunión 31 de Julio

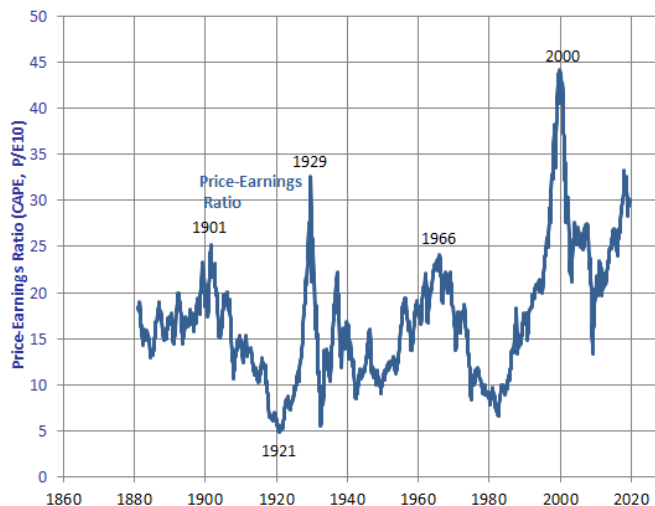
nivel actual: 225-250 pbs



Fuente: CME Group

Shiller PE Ratio índice S&P 500

coeficiente entre precio del índice y utilidades de los últimos diez años ajustadas por inflación



Fuente: Robert Shiller, Universidad de Yale

Presidente de la Fed es realmente la que surge de sus convicciones sobre la economía o si es el resultado de las exigencias de su volátil e irascible jefe. Powell parece estar en una situación en la cual no tiene mucho que ganar: si baja la tasa este fin de mes, su independencia será puesta en tela de juicio; si no baja la tasa, corre el riesgo de que Trump lo remueva antes de que concluya su mandato en 2022.

Lo más importante, por el momento, es que el mercado no luce para nada preocupado por estas vicisitudes del marco institucional de la política monetaria. Mientras la bolsa suba, todos están contentos.

Las preguntas que debe hacerse el mercado para evaluar la continuidad del mercado alcista en acciones son: 1) ¿Cuánto más podrá extenderse el ciclo económico expansivo que comenzó en 2009 y 2) ¿Podrán las utilidades de las empresas estadounidenses no sólo seguir creciendo sino hacerlo a un ritmo que justifique las generosas valuaciones actuales?

Cada dato mensual de empleo y cada temporada de balances dará un poco más de información al respecto. Casi todo lo demás es ruido blanco... pero el mercado, en el corto plazo, suele estar bastante pendiente del ruido blanco.

Se acomodan los bonos CER y la caída del dólar hace atractivas a las letras duales

En una semana corta y sin novedades, se mantiene la baja volatilidad en el mercado de activos financieros argentinos. La tranquilidad financiera, además de generar un círculo virtuoso que venimos discutiendo hace un tiempo en esta columna, se ve también propiciada por un contexto financiero internacional muy favorable (en contraste con lo que fue el pasado año 2018).

El Real Brasileiro se apreció desde 4,10 por dólar a 3,75 en dos meses, acelerándose en la última semana con la media sanción en Diputados de la reforma previsional. El rebote del precio de la Soja Chicago tampoco viene mal.

El Riesgo País siguió cediendo levemente durante la semana así como el Peso consolidó su reciente apreciación nominal. Los bonos en pesos en general tuvieron buenos desempeños, con algunas curvas previamente rezagadas retomando la tendencia alcista.

Por ejemplo, los bonos CER cortos, como el Boncer 2021 (TC21) que recomendamos en la columna del 24 de Junio,

Se extiende el rally del Real (USDBRL)



Fuente: 1816 en base a Reuters

TC20 se recuperó contra las Lecap 2020, pero sigue barato en términos relativos

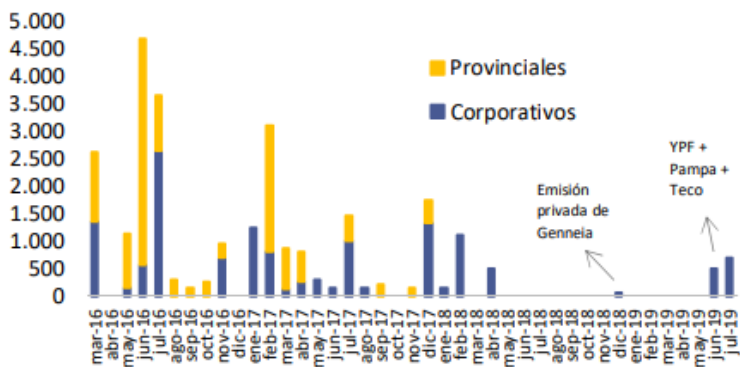


Fuente: 1816

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.



Emisiones de bonos en USD provinciales + corporativos en NY en era Macri (en USD millones)



Fuente: 1816 en base a RTRS

tuvieron un fuerte repunte. Desde entonces comprimió 4 p.p. de TIR, subió 5% su paridad. Los Boncer dejaron de estar muy baratos, pero siguen siendo atractivos en relación a las LECAP y al Bono del Tesoro que paga la tasa de política monetaria, el TJ20.

Una opción acaso más atractiva son las letras duales, que permiten cobrar una tasa fija en pesos si el dólar no sube o bien cobrar en pesos un importe equivalente a la devaluación más un spread si esta segunda condición es más favorable a la tasa fija en pesos.

Telecom fue el último emisor de deuda corporativa, tras sendas colocaciones de YPF y Pampa, vendiendo en el mercado global 400 millones de dólares de deuda en dólares a 7 años con un rendimiento de 8,25% anual. Esto es aproximadamente 2 puntos porcentuales menos que el rendimiento de los bonos soberanos en el mercado secundario.

No es normal que una empresa pague menos por colocar deuda que un soberano, pero se entiende en un contexto de elevada incertidumbre política. De todos modos, es una buena señal que exista algo de apetito en el mercado internacional para el crédito argentino, aunque no se trate de las cantidades de papel que se ha vendido en 2016, 2017 y los primeros meses de 2018.

El mercado todavía incorpora en los precios una elevada incertidumbre con respecto a las condiciones crediticias en los próximos años (el Bonar 2020 sigue rindiendo 15% anual en dólares), lo cual es razonable dadas las elecciones presidenciales, los elevados niveles de endeudamiento y servicios de deuda en 2020 cuya refinanciación no se puede asumir totalmente asegurada.

Pero más allá de todo esto, cada semana que pase sin malas noticias deberían mejorar levemente las variables financieras. Por lo menos hasta que dentro de cuatro semanas tengamos las PASO, la primera "encuesta" realmente representativa de cara a las elecciones de octubre.

Recomendación

Para un inversor con una aversión al riesgo moderada, estamos recomendando una cartera con 40% en colocaciones en pesos que pueden ser LECAP, LECER Letras Provinciales o FCI en pesos y 60% en bonos en dólares de corta duración, LETES en dólares o duales.

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

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.

