

## Comentario semanal

El índice S&P 500 superó los máximos históricos de finales de abril luego de que el mercado retomara la euforia por la expectativa de que la Reserva Federal proceda a relajar nuevamente su política monetaria (y que la mayoría de los bancos centrales de las economías desarrolladas acompañen, si es que todavía no lo están haciendo como el europeo y el japonés).

El miércoles pasado, las minutas de la reunión del Comité de Mercado Abierto (FOMC) de la Reserva Federal estadounidense mostraron un nuevo lenguaje que da a entender que el recorte de tasas es inminente, a tal punto que el mercado de futuros incorpora en sus precios una probabilidad de 100% de que el 31 de julio el FOMC decida bajar la tasa. La probabilidad de que la misma sea de 25 pbs es de 72% mientras que la de una baja mayor es de 28%.

La tasa de Treasuries a 10 años por momentos llegó a operar por debajo de 2% para terminar la semana en 2,07%. El Dólar Estadounidense cedió 1% contra las monedas de sus principales socios comerciales (medido con el Dollar Index) y también contra las monedas emergentes.

La euforia por la Goldilocks Economy (ver comentario del día 10 de junio) es más importante, al menos por el momento para el mercado, que las tensiones entre Estados Unidos e Irán, que solamente se notaron en el mercado del petróleo.

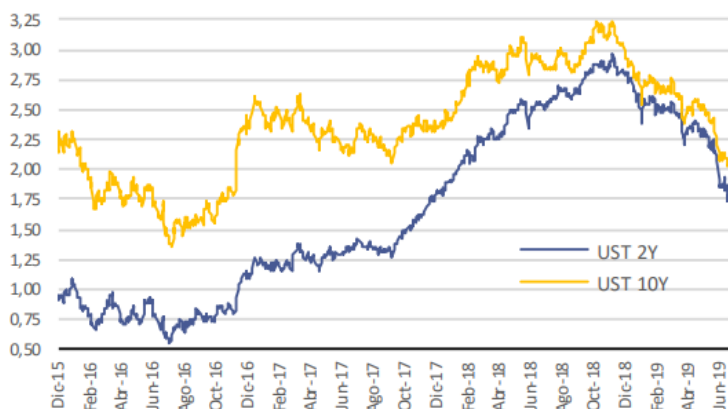
Acciones, bonos y moneda argentinos se vieron beneficiados por el contexto global favorable y por el círculo virtuoso que genera la retroalimentación de la estabilidad financiera sobre la confianza de los inversores en Argentina. El riesgo país se acerca a los 800 puntos básicos por primera vez desde principios de abril y el dólar mayorista cerró la semana por debajo de los 43 pesos.

Las cotizaciones de los bonos soberanos con vencimientos en los próximos años siguen indicando que los mercados de capitales están básicamente cerrados, pero que se haya detenido la hemorragia en los activos argentinos no deja de ser auspicioso en el corto plazo.

## Comienza la cuenta regresiva

Anteayer se definieron los candidatos para las PASO presidenciales y de cargos legislativos nacionales. El mercado transitó la previa de esta fecha (y la amortización

Tasas US Treasuries comprimen fuerte



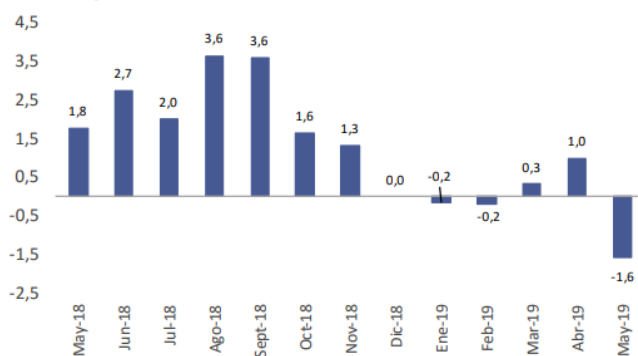
Fuente: 1816 en base a Reuters

Buen rebote de bonos emergentes en dólares (evolución diaria del etf EMB)



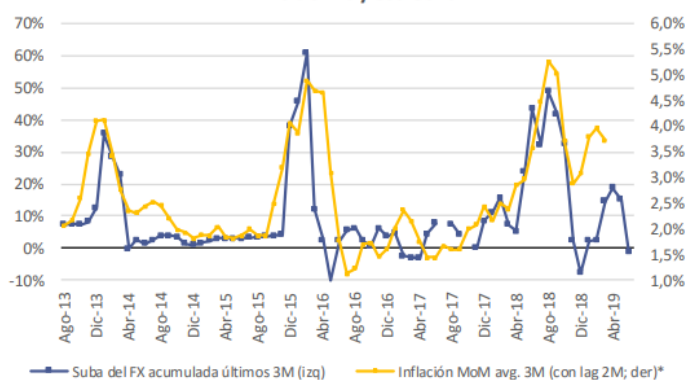
Fuente: 1816 en base a RTRS

**A fin de mayo el BCRA estaba comprado en futuros por USD 1,6b (posición vendida neta fin de mes; USD b)**



Fuente: 1816 en base a BCRA

**Relación entre Inflación y FX durante los últimos años ha sido muy estrecha**



**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

del bono dual A2J9) sin el menor sobresalto cambiario, lo cual es notable.

Además, el viernes trascendió que hacia fines de mayo el BCRA había acumulado una posición comprada en futuros de dólar de 1.577 millones de dólares. Considerando la estabilidad del tipo de cambio y la escasa demanda de divisas, podemos inferir que a la fecha la posición actual es aún mayor (lo sabremos dentro de un mes).

Las estadísticas económicas negativas, como el desempleo del primer trimestre (10,1%) informado por el INDEC el miércoles pasado, siguen siendo opacadas por las sucesivas ruedas de calma del Dólar.

Los precios al consumidor se están desacelerando quizás un poco menos de lo esperado, pero la inflación de junio debería ser inferior a 3% y la tendencia sigue siendo a la baja. La recomposición del salario real, aunque no logre compensar el terreno perdido el año pasado, se debería sentir en el tercer trimestre.

Comenzó la cuenta regresiva a las PASO y el mercado apuesta a que se extienda el status quo relativamente benigno para inversores y consumidores y que la oposición no se despegue demasiado lejos del oficialismo en las PASO y la primera vuelta. Si los inversores siguen esperando que el oficialismo pueda imponerse en la segunda vuelta, al igual que en 2015, se puede vislumbrar una extensión de este período de estabilidad financiera.

La acumulación de una posición comprada en futuros de divisas implica que, si la marea se revirtiera y el mercado de divisas se pusiera tomador en los próximos meses, el BCRA cuenta con algo más de espacio para operar en el mercado.

Los bonos que más tienen para ganar en el caso de que se mantenga la tendencia hacia la normalización son los ajustados por inflación: hoy en día el Boncer 2021 rinde CER+27% y cotiza a una paridad de 65%. Más allá de que la inflación caiga y las tasas sigan elevadas, una tasa real de 27% por dos años excede cualquier escenario estable.

**Recomendación**

Para un inversor con una aversión al riesgo moderada, estamos recomendando una cartera con 30% en colocaciones en pesos que pueden ser LECAP, LECER Letras Provinciales o FCI en pesos y 70% 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.

