

## Comentario semanal

Los mercados globales comenzaron la semana con ligeros sobresaltos, resultado del desarme a pérdida de un fondo especulativo con posiciones altamente apalancadas.

Más allá de que las malogradas operaciones con derivados van a ocasionar no solo la liquidación total del fondo Archeos Capital Management sino quizás también pérdidas de varios miles de millones de dólares a sus principales contrapartes, eventualmente se tratará de un mal trimestre para los grandes bancos de inversión involucrados y difícilmente veamos algo de riesgo sistémico si el episodio no repercute en otros fondos similares.

Hacia el miércoles, el Índice S&P 500 se dirigía nuevamente a máximos históricos y la tasa de Treasuries a 10 años volvía a testear los niveles de 1,75% anual sin lograr superarlos.

El reporte de empleo estadounidense del día jueves superó ampliamente lo esperado: la principal economía mundial creó 916 mil puestos de trabajo en el mes de marzo. No solo excedieron la expectativa de mercado por 269 mil, sino que además el dato de febrero se revisó al alza 89 mil unidades.

Este dato le dio impulso al índice S&P 500 para alcanzar nuevos máximos históricos y superar el nivel de 4000 puntos.

El Dólar Estadounidense detuvo momentáneamente su revalorización de la mano de la pausa en la suba de las tasas de Treasuries, mientras que en el espacio de los mercados emergentes, las monedas operaron con algo de volatilidad pero sin tendencia definida, la renta variable rebotó algo tras las pérdidas recientes y los bonos soberanos apenas se movieron.

En el espacio de los commodities, el precio del petróleo WTI oscila en torno a los 60 dólares, mientras que los granos y oleaginosas tuvieron un impulso alcista el día miércoles tras la difusión del siempre relevante informe trimestral de la USDA, que actualiza el panorama de inventarios y estima de forma residual el consumo forrajero.

### Índice S&P 500

valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

### Tasa de Treasuries a 10 años

valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

### US Dollar Index

valores diarios, último año

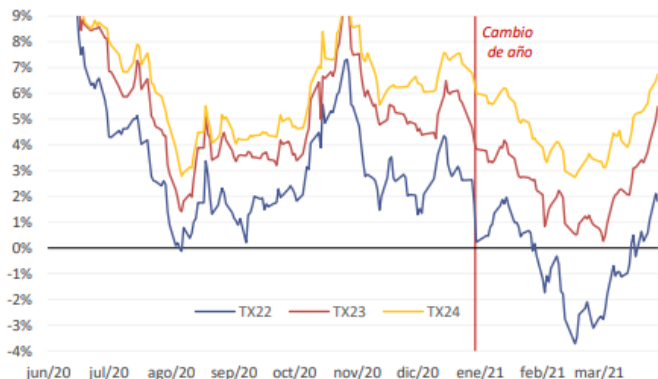


Fuente: Tradingview

La información contenida en 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.



Rendimiento histórico del TX22, TX23 y TX24 (serie diaria)



Fuente: 1816 en base a precios BYMA

**¿Quién tiene la deuda soberana en Pesos?**

Números excluyendo tenencias intra estado

|                               | Total Dic 2019       |               | ACTUAL               |               | Variación            |               |
|-------------------------------|----------------------|---------------|----------------------|---------------|----------------------|---------------|
|                               | USD mm (@FX oficial) | % de total    | USD mm (@FX oficial) | % de total    | USD mm (@FX oficial) | % de total    |
| <b>TOTAL (manos privadas)</b> | <b>25.403</b>        | <b>100,0%</b> | <b>27.450</b>        | <b>100,0%</b> | <b>2.048</b>         | <b>0,0%</b>   |
| <b>FCI + Seguros + Bcos</b>   | <b>6.747</b>         | <b>26,6%</b>  | <b>14.163</b>        | <b>51,6%</b>  | <b>7.416</b>         | <b>25,0%</b>  |
| FCI                           | 1.258                | 5,0%          | 4.421                | 16,1%         | 3.163                | 11,2%         |
| Cías de Seguro                | 2.863                | 11,3%         | 3.880                | 14,1%         | 1.018                | 2,9%          |
| Bancos ex BNA                 | 2.626                | 10,3%         | 5.862                | 21,4%         | 3.235                | 11,0%         |
| <b>No residentes</b>          | <b>11.162</b>        | <b>43,9%</b>  | <b>6.084</b>         | <b>22,2%</b>  | <b>-5.078</b>        | <b>-21,8%</b> |
| <b>Resto (residuo)</b>        | <b>7.494</b>         | <b>29,5%</b>  | <b>7.204</b>         | <b>26,2%</b>  | <b>-290</b>          | <b>-3,3%</b>  |

Fuente: estimaciones 1816 en base a Mecon, BCRA, INDEC, CNV, Cafci, SSN

**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

**Estacionalidad cambiaria y corrección en la curva pesos CER**

Tras varios meses de compresión de tasas (con algunos bonos ajustados por CER rindiendo por debajo de la inflación futura) por demanda de cobertura de tenedores institucionales de pesos, en las últimas semanas se revirtió en buena medida la sobrevaluación de los bonos en pesos.

Buen parte del flujo vendedor de Boncer se dio por parte de inversores extranjeros, que todavía mantienen manguantes pero todavía significativas tenencias de títulos de deuda en moneda local provenientes de las operaciones de reestructuración de deuda en 2020.

La presión bajista sobre el dólar CCL por la liquidación del Impuesto a las Grandes Fortunas generó para los tenedores no residentes de pesos una oportunidad para salir de posiciones en moneda local, cortando pérdidas de posiciones armadas en 2018 y 2019. Los fondos extranjeros parecen estar dispuestos a vender los Boncer levemente bajo la par si las condiciones de mercado les aseguran salida de su exposición al peso.

Ese factor debería desaparecer en abril. Aunque no se espera un rebote inmediato del CCL, el flujo vendedor debería ser considerablemente menor. No sorprendería, entonces, que las paridades de los bonos tiendan a estabilizarse no muy por debajo de estos niveles si deja de existir semejante oportunidad de salida.

Por primera vez en el año, aquellos inversores que por su mandato o marco normativo deben invertir en moneda local pueden recibir un retorno razonable a cambio de alargar duración de las cartas.

Con los bonos ajustados por inflación rindiendo tasas cero o negativas, recomendamos letras cortas aún si pierden en relación a los precios al consumidor. Ahora que los bonos a 2 años rinden CER + 5% anual y los más largos rinden CER + 10%, vuelve a tener sentido diversificar carteras.

**Recomendación**

A los valores actuales recomendamos una cartera de renta fija 30% en pesos y 70% en moneda extranjera, especialmente GD30 ley NY. En pesos recomendamos letras provinciales y LEPASE para hacer tasa con corta duration.

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.

