

Comentario semanal

Los mercados globales operaron consistentemente al alza durante una semana dominada por las elecciones presidenciales estadounidenses llevadas a cabo el martes 3.

Los comicios terminarán habiendo sido tan reñidos como los de 2016, con un puñado de estados clave, que se definirán por un margen de menos de 1%, determinando la mayoría del colegio electoral.

Además del grado de polarización de la sociedad y la retórica incendiaria que por momentos ha caracterizado la campaña, la pandemia ha agregado aristas complejas al proceso electoral.

Las dos características salientes de esta elección, la creciente prevalencia del voto anticipado por correo y la elevada tasa de participación general, quizás sean puntos que el oficialismo busque explotar para socavar la validez de los recuentos en los estados que pierda. Esto es si realmente el Partido Republicano está dispuesto a acudir a las cortes estatales y eventualmente la Corte Suprema con tal de dar vuelta en la justicia un resultado que a esta hora parece irreversible.

Más allá del potencial estrés que significaría una elección judicializada como la del año 2000, los mercados por el momento han recibido con beneplácito la conmoción política de esta semana.

Además de las hipótesis de la aparente "indiferencia" de los mercados con respecto al ganador de las elecciones que esbozamos en la edición pasada de esta columna, también se puede afirmar que es positivo para las valuaciones que no haya habido un arrollador triunfo demócrata.

Que no hayan logrado mayoría en el Senado (y que hayan perdido algunas bancas en la cámara baja) asegura que no habrá un giro radical en cuánto a la política económica y probablemente se busque una agenda de centro.

Es cierto que esto probablemente implique un estímulo fiscal de menor magnitud que el que podría pactarse con una supermayoría demócrata, pero el mercado descuenta que la Reserva Federal con su política monetaria acomodaticia apuntalará la recuperación en la medida que la respuesta de política fiscal sea no del todo suficiente.

Índice S&P 500

valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

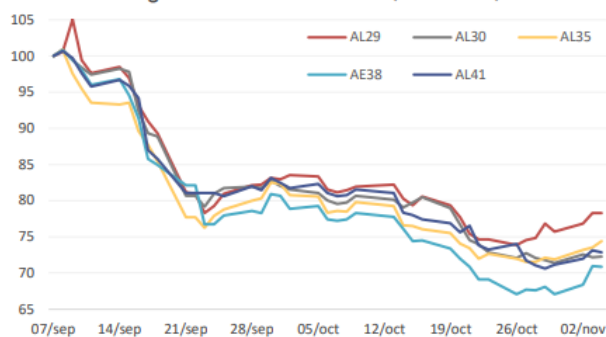
US Dollar Index

valores diarios, último año

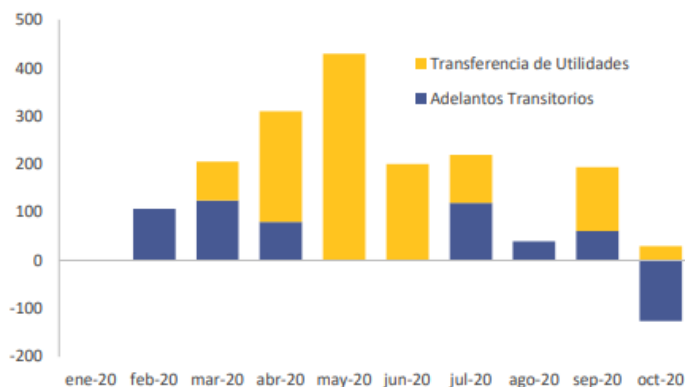


Fuente: Tradingview

Índices de retorno total en USD de nuevos bonares argentinos desde su emisión (base = 100)



Asistencia al Tesoro del Banco Central
giro de AT y utilidades por mes



Fuente: 1816 en base a BCRA

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

Este escenario explica la caída de las tasas de Treasuries y del Dólar con respecto a las monedas desarrolladas de los días miércoles y jueves.

Pax cambiaria

En el día de hoy, el Ministerio de Economía está llevando a cabo una licitación para la conversión de diversas especies de bonos en pesos por bonos en dólares emitidos bajo ley local.

Esta operación busca alejar a los inversores institucionales no residentes del mercado del dólar contado con liquidación, en el cual son una de las principales fuentes de presión alcista.

El éxito de esta primera operación, con un monto máximo de U\$S 500 millones de valor nominal, se podrá comprobar según la evolución futura de los precios de los bonos AL30 y AL35 que recibirán los bonistas.

Si los flamantes tenedores de bonos en dólares liquidan sus tenencias a paridades de 36% o menos, el tipo de cambio implícito volverá a tener presión alcista.

Si los fondos deciden que a estos rendimientos (superiores a 15% anual en dólares) vale la pena mantener los bonos en cartera, entonces este nuevo mecanismo de conversión de bonos en pesos a bonos en dólares tiene potencial para ser empleado recurrentemente como una válvula de escape para la presión sobre el dólar CCL.

De más está decir que subas (o como la llama el BCRA, armonización) de tasas de interés y operaciones de conversión o de mercado abierto no son más que una manera de estabilizar la dinámica y comprar tiempo hasta una solución de fondo.

Como venimos remarcando en esta columna, es difícil imaginar una solución de fondo que no involucre un sendero de política fiscal menos deficitaria. En ese aspecto, se ha dejado entrever la posibilidad de que el déficit fiscal de 2021 sea inferior al estipulado en el Presupuesto, aunque no hay ningún anuncio en firme.

Recomendación

A los valores actuales recomendamos una cartera que sobrepondera la renta fija en moneda extranjera, especialmente AL41 en ley local y GD41 ley NY. Para la parte en pesos recomendamos letras provinciales 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.

