

Comentario semanal

Índice S&P 500 valores diarios, último año



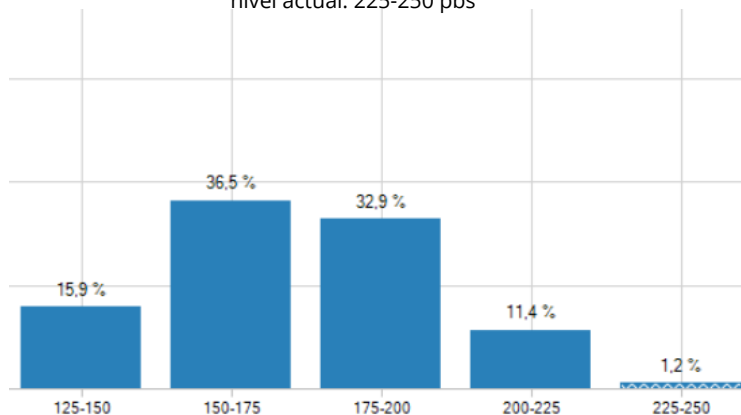
Tasa de Treasuries a 10 años últimos dos años - valores diarios



Fuente: Tradingview

Probabilidad implícita de tasa Fed Funds a fin de año

nivel actual: 225-250 pbs



Fuente: CME Group

Los índices accionarios mundiales tuvieron una semana de constantes mejoras en las cotizaciones, recuperando más de la mitad de la caída del mes de mayo a medida que crece el consenso en el mercado de que la Reserva Federal acelerará el relajamiento de la política monetaria de cara a la desaceleración de la economía estadounidense.

La semana terminó "a toda orquesta" tras el muy flojo dato de empleo estadounidense: el sector privado creó apenas 75 mil empleos en mayo, lo cual podría dar una buena excusa a la Fed para ceder a los deseos del Presidente Trump y recortar la tasa de interés de referencia en la reunión del FOMC del 19 de junio o la del 31 de julio.

Esta euforia bursátil ante un indicador de desaceleración de la economía es la apoteosis de lo que en Estados Unidos llaman la Goldilocks Economy (una economía tibia como la sopa de Ricitos de Oro).

Esta analogía hace referencia a la noción (discutible) de que sería positivo para los mercados que la economía no esté lo suficientemente bien como para que la Fed endurezca la política monetaria, sino que muestre señales de desaceleración que habilite una postura más acomodaticia.

Entonces el mercado reacciona a esta economía ni demasiado caliente (como para que sigan subiendo las tasas) ni demasiado fría como para que una grave recesión sea inminente con fuertes bajas de tasas de interés libres de riesgo (anticipando la reacción de la política monetaria), con un dólar cayendo en el mundo 1,5% desde sus máximos recientes y con acciones subiendo.

Para tener una idea cómo cambió la percepción de los inversores con respecto a la política monetaria (y por qué las tasas de Treasuries están cayendo tan fuerte): el mercado ya anticipa una probabilidad de 88,2% de que haya por lo menos una baja de tasas de la Fed en los próximos dos meses (hace un mes esa probabilidad era 17,4%. Para fin de año la probabilidad de que haya tres o más rebajas en la tasa es 54,7% (hace un mes apenas 2,6%)

Mientras la economía parece destinada a un "aterrizaje suave" de la mano de la Fed, los "riesgos de cola" geopolíticos siguen estando de fondo aunque en esta semana de fiesta en los mercados sigan ignorados.

Programa Financiero 2019, tal cual lo presentó Hacienda (05-abr)

USD MM	2019		2019
Necesidades (excl. Letes)	23,7	Fuentes (excl. Letes)	35,8
Déficit primario	0,0	Saldo inicial de caja	4,7
Plan Gas 2017	0,6	Refinanciación Sector Público 1T	3,8
Intereses (privado, IFIs, sector público fin)	11,6	FMI	22,5
Vencimientos de principal (privados)	8,5	Financiamiento privado	0,5
Bonos internacionales	2,8	Mercado internacional	0,0
Global '19	2,8		
Bonos domésticos	2,8	Mercado doméstico	0,0
Bonar '24	1,1		
ARGOLU '19	1,5		
Otras	0,2		
Repo	2,9	Repo	0,5
Vencimientos de Principal IFIs	3,0	IFIs (ex-FMI)	4,3
BID + Banco Mundial + CAF	1,3	BID + Banco Mundial + CAF	4,1
Otras	0,1	Otras	0,2
Club de París	1,6	Club de París	0,0
Letes (privados)	19,9	Letes (privados)	7,8
Letes en USD	9,9	Letes en USD	4,5
LECAPs y LECERs (ARS)	9,4	LECAPs y LECERs (ARS)	3,3

Fuente: Programa presentado por Hacienda para período Abril-Diciembre

NOTA: donde dice "Refinanciación Sector Público 1T" dentro de Fuentes es por pagos netos intra-sector público que hizo el tesoro en el 1er Trimestre, que serían compensados en abr-dic.

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

No ha habido novedades en cuanto a la elección de un nuevo Primer Ministro en el Reino Unido, determinación que podría tener implicancias cruciales para el proceso de salida de la Unión Europea. Tampoco hay progreso tangible en el conflicto comercial de Estados Unidos con China.

Comienzan las definiciones

La semana pasada fue una de absoluta estabilidad cambiaria y un mercado de deuda que fue de menor a mayor, pero con un riesgo país todavía lejos de los mínimos de mayo.

No hubo grandes definiciones en el panorama político ni noticias relevantes en la economía, por lo que el mercado se mantiene en patrón de espera de cara a la presentación de alianzas electorales pasado mañana y los precandidatos para las PASO el día sábado 22.

También contribuyeron significativamente a la estabilidad del Peso Argentino la firmeza del Real Brasileiro (en tres semanas pasó de 4,10 a 3,86 unidades por Dólar) y los futuros de soja Chicago, que rebotaron en la segunda mitad de mayo por el riesgo que implican los excesos hídricos para la campaña gruesa estadounidense.

Mañana el Tesoro saldrá al mercado con dos LETES en dólares, una con vencimiento en septiembre y otra en enero.

La distribución de utilidades del BCRA por 77 mil millones de pesos (U\$S 1,7 mil millones) tendrá como objeto la refinanciación de intereses de títulos públicos en su cartera. Esto implica que no tendrá efecto monetario expansivo pero ayudará en cierta medida a descomprimir las necesidades de financiamiento del Tesoro en caso de que con el paso de los meses las nuevas LETES y LECAP (con vencimientos en fines de 2019 y en 2020) que ofrezca al mercado tengan poca demanda por parte de los inversores.

En el período abril-diciembre de 2019, el Tesoro deberá renovar (para el año 2020) U\$S 7,8 mil millones entre LETES y LECAP, las utilidades del BCRA la reducen a 6,1.

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.

