

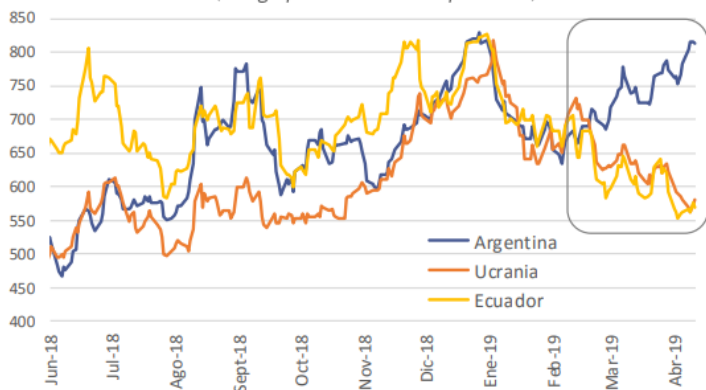
### Índice S&P 500

valores diarios, último año



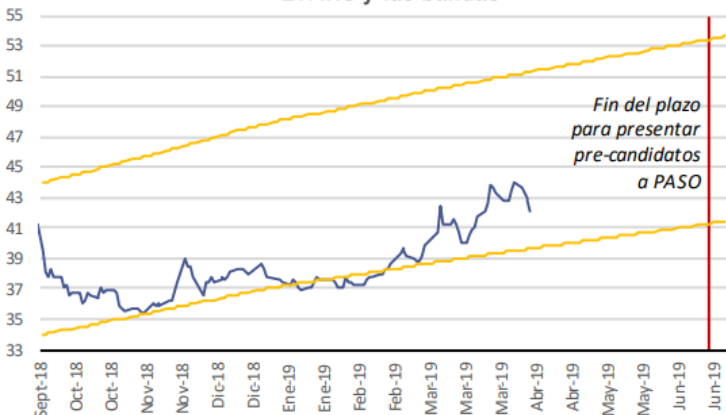
Fuente: Tradingview

### Suba del riesgo país de ARGes idiosincrática (riesgo país ARG vs. comparables)



Fuente: 1816

### El ARS y las bandas



Fuente: 1816 en base a Reuters

## Comentario semanal

Los mercados globales mantuvieron su tendencia alcista en una semana sin grandes noticias de fondo. El índice S&P 500 superó los 2900 puntos y está a tiro de piedra de los máximos históricos del año pasado mientras que la tasa de Treasuries a 10 años se estabilizó en torno a 2,50% anual.

En cuanto a la salida del Reino Unido de la Unión Europea, se acordó posponer la fecha decisiva al 31 de octubre. Una prórroga de seis meses parecería a primera vista ser suficiente. Pero dado el grado de estancamiento en el parlamento británico, la incapacidad de la Primer Ministro Theresa May de comandar su propio partido conservador y el hecho de que el próximo voto de confianza para removerla se podría hacer recién en diciembre, es muy probable que cuando promedie el tercer trimestre nos encontremos en el mismo entorno de indecisión e incertidumbre.

Sin una tendencia definida para los mercados emergentes, los activos argentinos, en especial las acciones, tuvieron una semana mixta, con bastante volatilidad y ruido, alternando días de bajas con otros de recuperación. La excepción fue la moneda: el peso argentino está finalmente reaccionando ante el flujo de divisas proveniente de la liquidación de la cosecha gruesa.

### Señales mixtas y desencanto inversor

La semana pasada fue posiblemente la más extraña en cuanto a la operatoria de los mercados financieros y activos argentinos desde que asumió el Presidente Mauricio Macri.

La semana comenzó con el dólar cerca de los máximos históricos nominales (rozando los 44 pesos) y los bonos cayendo fuertemente. El riesgo país superó los 800 puntos básicos, donde se mantuvo toda la semana, y los bonos en dólares cortos (Bonares 2020 y 2024) llegaron a rendir 16%.

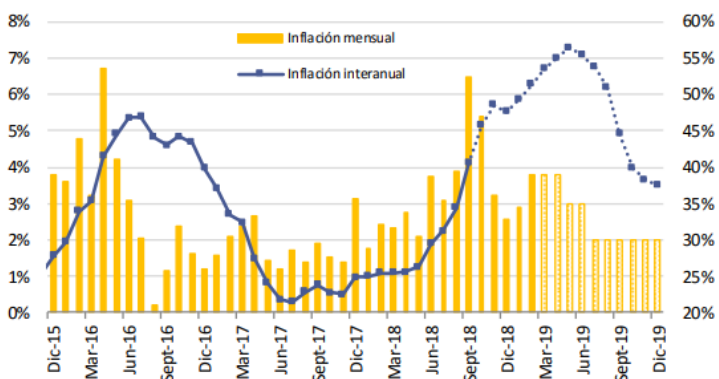
En los días subsiguientes, los bonos en dólares ley NY (que operan más en los mercados globales) mantuvieron su debilidad mientras que los bonos ley local (AO20, AY24 y DICA) se recuperaron leve pero sostenidamente.

Los bonos en pesos, en especial los bonos cortos ajustados por inflación como el Gatillo 2020 (A2M2) y el Boncer 2020 (TC20) fueron duramente golpeados durante toda la semana, llegando a rendir tasas reales de 17% anual. Esto se debe claramente a la presión vendedora de inversores institucionales extranjeros. Recordar que hace dos meses

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.



Evolución de inflación YoY en un escenario "bueno": 3,8% en mar/abr, 3,0% en may/jun y 2,0% en jul/dic



Fuente: 1816 en base a INDEC y datos privados

había habido una reapertura de la emisión del Boncer por 15 mil millones de pesos valor nominal, aproximadamente U\$S 640 millones a precios de mercado. Gran parte de esa emisión la habían llevado inversores extranjeros para hacer tasa en pesos en un momento de estabilidad cambiaria.

La apreciación del tipo de cambio en cada una de las ruedas de la semana sin dudas trajo alivio al estrés financiero, aunque las señales mixtas descriptas anteriormente deberían llamar la atención y dan cuenta de que algo cambió en la percepción de los inversores globales respecto a Argentina.

La fuerte inversión de la curva de rendimientos (bonos con vencimiento entre 2020 y 2025 rindiendo 16% en dólares) indica que el mercado ve que el riesgo crediticio de Argentina se concentra en los primeros años del próximo Gobierno y que no se limita al "riesgo político" que se define en las elecciones de octubre sino de la economía política que enfrentará el oficialismo en 2020.

Quien sea que gane en octubre o noviembre de 2019 deberá sentarse a la mesa no sólo con el Fondo para reformular el Acuerdo Stand By, sino además rediseñar la política monetaria (el esquema actual es claramente transitorio) a la vez que coordina un acuerdo de precios y salarios (para atenuar la inercia inflacionaria y la puja distributiva) y realiza gestiones de *liability management* (mejorar la sostenibilidad de la deuda mediante cambios voluntarios en el costo y perfil de vencimientos de los bonos).

Mañana se conocerá el dato de inflación de marzo que se espera esté nuevamente en torno a 4% mensual. Los medios de comunicación informan que el Gobierno está ultimando detalles de una serie de medidas para apuntalar el consumo y mejorar el humor social ante el efecto adverso de la aceleración inflacionaria.

Está por verse si lo que se pueda hacer con un costo fiscal nulo o acotado tendrá efectos tangibles sobre la economía. A medida que se acerque la tercera semana de junio, las perspectivas políticas influirán cada vez más en los mercados.

### 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.

**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.

