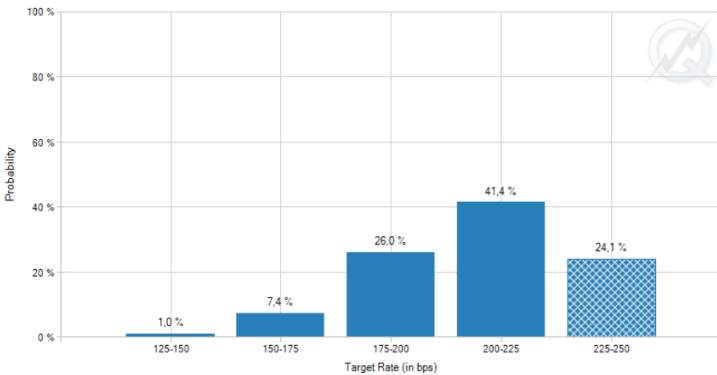


### Probabilidad implícita de tasa Fed Funds a fin de año

nivel actual: 225-250 pbs



Fuente: CME Group

### Comentario semanal

El índice S&P 500 tuvo una semana con volatilidad pero sin tendencia definida en la medida que los inversores digieren este nuevo escenario de incertidumbre con respecto al devenir del conflicto comercial entre Estados Unidos y China que toma el centro de la escena en los mercados globales.

Mientras que no estamos más cerca de una resolución que la semana pasada (de hecho más bien se podría decir todo lo contrario) los mercados desarrollados se muestran resilientes: en estas últimas ruedas parece ser que la baja de tasas de Treasuries ha podido "compensar" la escalada en la retórica confrontativa de las dos superpotencias económicas a nivel mundial.

La tasa de Treasuries a 10 años volvieron a encontrar un soporte en niveles de 2,35% pero no logran despegarse de él. El mercado de futuros ya incorporan una probabilidad de recorte de tasa Fed Funds en lo que resta del año de 76%, cuando hace un mes ésta era de apenas 43%. La probabilidad de que la baja sea de al menos 50 pbs subió de 8,5% a 34,5%.

El Dollar Index (fortaleza del dólar en relación a las monedas de sus socios comerciales, principalmente mercados desarrollados) volvió al área de 98 que había marcado los máximos de abril a pesar de la baja de tasas: el efecto del refugio en activos de calidad.

Los mercados emergentes tuvieron un desempeño bastante más deslucido, con importantes rescates a fondos globales emergentes. Las monedas, especialmente el Real Brasileiro, se vieron golpeadas. En este sentido, el Peso Argentino fue una honrosa excepción aunque los bonos soberanos no acompañaron a la moneda y el riesgo país subió levemente.

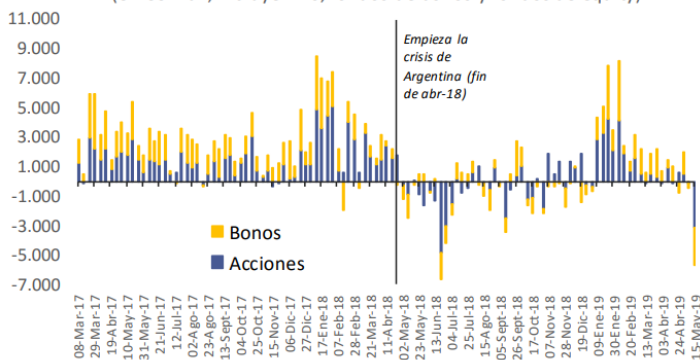
### El Sol de Mayo

El dólar cerró su segunda semana con una volatilidad extremadamente acotada tras el cambio radical en el régimen cambiario que permite al BCRA operar con total discrecionalidad en los mercados de divisas contado y futuro.

Desde entonces, el BCRA no ha debido intervenir directamente en el mercado contado mayorista: los dólares de las licitaciones diarias del Tesoro (60 millones por día) y la liquidación de la cosecha gruesa abastecieron la

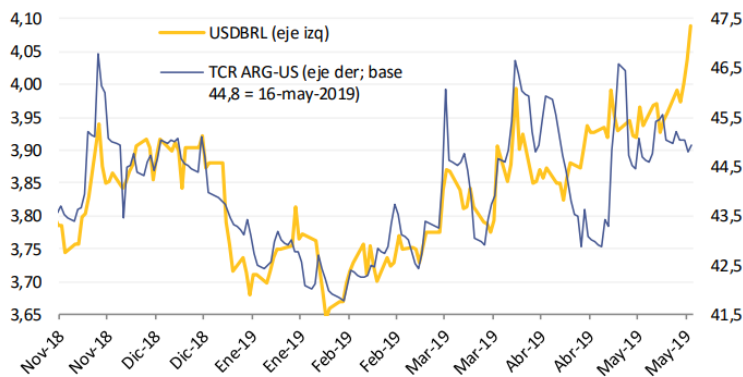
### Flujo semanal a fondos emergentes

(en USD bn; incluye ETFs, fondos de bonos y fondos de equity)



Fuente: 1816 en base a Reuters (se indica día de cierre de período de 5d hábiles)

### Performance del BRL nominal vs. ARS en términos reales (USDBRL vs. TC real bilateral ARG-US)



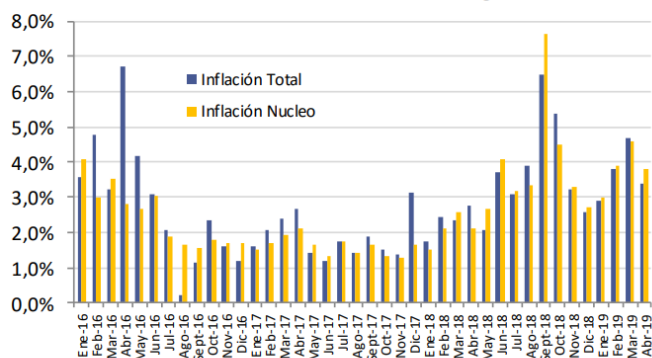
Fuente: 1816 en base a BCRA y RTRS

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.



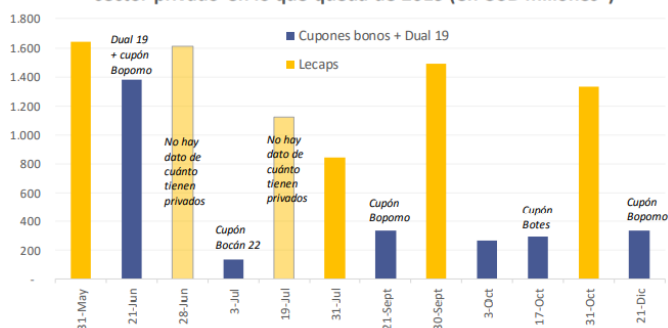
**Inflación mensual en era Macri**

CABA hasta abr-16, INDEC-GBA hasta dic-16, luego INDEC-Nacion



Fuente: 1816 en base a INDEC

**Vencimientos en Pesos del Tesoro Nacional en manos del sector privado en lo que queda de 2019 (en USD millones\*)**



\*Excluye vencimientos intrasector público. Excluye cupones Bote 20 (100% en bancos). Incluye solo pagos > USD 30 MM. Fuente: 1816 en base a Hacienda. Usamos FX = 43,0

**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

demanda de los ahorristas aun cuando las monedas de la región se depreciaron contra la divisa estadounidense.

Sin acontecimientos políticos de magnitud (el resultado de las elecciones cordobesas fue abultado pero estaba descontado por los mercados) y con un dato algo alentador de inflación (3,4% mensual y 3,8% núcleo en abril no es bueno pero es menos malo que marzo) no hubo ningún motivo para que vuelva la volatilidad a los mercados.

Sin embargo, en un contexto local favorable y con estabilidad del tipo de cambio, los bonos no repuntan como resultado de la precaria posición técnica del crédito argentino: todos los que quisieran comprar deuda a estos precios ya tienen un exceso de activos argentinos en su cartera. Hasta que haya un cambio fundamental en las condiciones financieras del país, cuesta vislumbrar una renovada demanda de papel argentino.

Un mes de mayo en relativa calma es el prelude de un junio de definiciones: alianzas y candidatos nacionales se definirán en los días 12 y 22 respectivamente. En el medio, el día 21 hay un vencimiento de capital del Bono Dual 2019, que paga pesos al tipo de cambio oficial a tenedores privados principalmente extranjeros.

El jueves el Tesoro ofreció un canje de dicho bono para morigerar el riesgo cambiario de soltar unos 1.500 mil millones de dólares en pesos en una fecha tan sensible. Dejando de lado la tenencia en manos del propio sector público, se logró refinanciar la tercera parte del vencimiento con letras en pesos vinculadas al dólar con vencimientos entre septiembre y diciembre a una tasa de 4,25% TNA.

Esto no representa una solución al problema del vencimiento del Dual, pero al menos reduce el monto al que deberá hacer frente. Es muy probable que en la tercera semana de junio el BCRA debe intervenir activamente en los mercados contado y futuro del dólar (el último cambio de régimen cambiario le dio al BCRA la potestad para hacer justamente eso) y que se haya conseguido refinanciar 509 millones de dólares implica que la intervención terminará siendo algo menor.

**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.

