

**Índice S&P 500**  
valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

**Tasa de Treasuries a 10 años**  
valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

**Inflación EE.UU. implícita en bonos a 5 años**  
valores semanales, últimos diez años



Fuente: Tradingview

## Comentario semanal

El índice de referencia S&P 500 superó nuevamente los máximos históricos en una semana con buenos datos de empleo y renovadas apuestas por la persistencia de la tasa de inflación por encima de la tasa objetivo de 2% anual.

La tasa de Treasuries a 10 años llegó a tocar 1,70% anual y la de 5 años superó 1,20%. Todo esto se explica por las mayores expectativas de inflación, ya que las tasas de los TIPS (Treasuries ajustados por inflación) prácticamente no se movieron.

Los *inflation breakeven* (las tasas de inflación esperada implícitas en las cotizaciones de Treasuries y TIPS) llegaron a casi 3% anual para los próximos 5 años y 2,6% para los próximos diez.

Mientras que Dólar Estadounidense ha perdido en las últimas semanas algo del terreno ganado en relación al Euro en los últimos meses, el desempeño de las monedas emergentes ha sido preocupante.

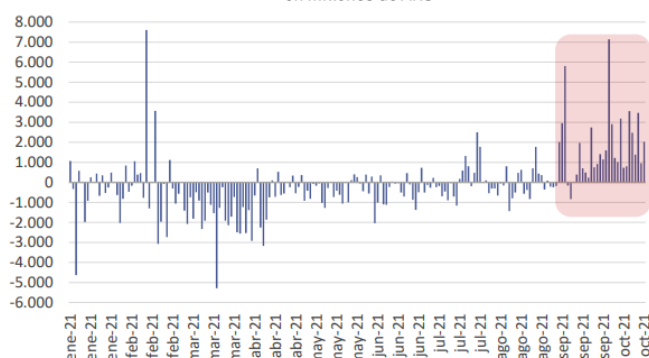
El Real Brasileiro se deslizó a sus mínimos de los últimos seis meses en relación al Dólar y la Lira Turca sufrió un descenso de aún mayor magnitud.

El caso de Brasil es importante seguirlo dada la proximidad y la usual correlación entre los precios de los activos brasileiros y argentinos.

El Banco Central de Brasil con su postura de política monetaria característicamente ortodoxa hace lo que puede para contener la aceleración de la inflación y apuntalar el valor del Real. Pero la política fiscal de nuestro vecino del norte, mal que le pese al ministro de Economía Paulo Guedes, no puede abstraerse de la realidad política de un país por encarar una campaña presidencial.

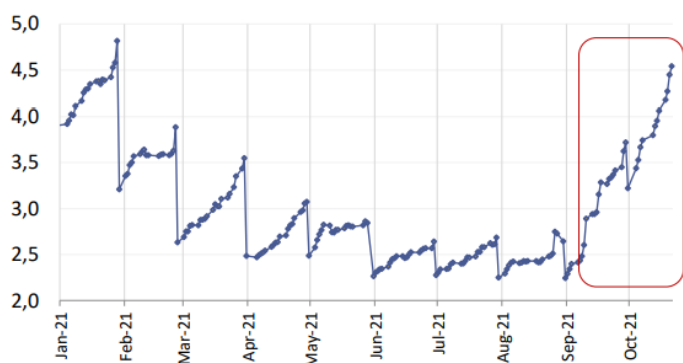
Este alejamiento de la disciplina fiscal por parte de un Gobierno que hasta hace poco se ha apegado bastante bien a un libreto económico afin a los inversores globales, solo hace crecer el desencanto del mercado hacia **Bolsonaro**. Inicialmente, el entusiasmo se fue disipando por los diversos conflictos de índole institucional. Que ahora además se aparte de los cimientos de una política económica liberal solo contribuye a que crezca la desconfianza.

Suscripciones netas diarias a FCI dólar linked  
en millones de ARS



Fuente: 1816 en base a CNV/CAFCI (clasificación propia de FCI)

Interes abierto en tuturos de USD en Kotex en  
2021 (datos en USD bn)



Fuente: 1816 en base a Rofex

**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

Aunque Turquía y Brasil se ven afectados principalmente por factores idiosincráticos (el ETF de acciones emergentes operó levemente al alza y el de bonos levemente a la baja esta semana), estos pueden influir en el desempeño de bonos soberanos y tipo de cambio argentinos.

**Compras en el spot, ventas en futuros**

En el frente cambiario, la preocupante tendencia de intervenciones vendedoras del BCRA en el MULC fue revertida con la comunicación "A" 7375.

Mientras esta inquietud de corto plazo queda atrás, crece la demanda por cobertura cambiaria de las carteras en pesos. Las ventas de contratos de dólar futuro por parte de del BCRA son la contracara de los flujos que reciben los fondos que invierten en activos vinculados al dólar y que en sus carteras pueden tener tanto bonos y ON dollar-linked así como activos en pesos "cubiertos" con futuros comprados.

Además de los factores idiosincráticos que explican la demanda de estos tipos de activos (incertidumbre fiscal-monetaria, negociaciones con el FMI, etc) reafirmamos el punto de la columna de la semana pasada: el contexto de mercados emergentes tampoco ayuda.

En la negociación con el FMI, la única noticia relevante fue la conferencia de prensa del director del departamento del hemisferio occidental, Nigel Chalk, que respondió algunas respuestas sobre Argentina.

Respaldó la afirmación de la saliente economista en jefe Gita Gopinath sobre las expectativas inflacionarias desancladas y manifestó que en sus negociaciones con Argentina el Fondo no solo está mirando el déficit fiscal sino también el cuasifiscal, aunque no entró en detalles al respecto.

En general, el FMI da señales de que las negociaciones son productivas, pero no se infiere un grado de avance al que hacen referencias algunos trascendidos periodísticos que surgen ocasionalmente.

**Recomendación**

A los valores actuales recomendamos una cartera de renta fija 40% en pesos y 60% en moneda extranjera, especialmente GD35 y GD41. En pesos recomendamos letras provinciales y LEDES para hacer tasa con corta duration. Recomendamos tomar ganancias de la parte media y larga de la curva CER tras la reciente suba de paridades de los títulos.

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.

