

## Índice S&P 500

valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

## Tasa de Treasuries a 10 años

valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

## EEM – ETF de acciones emergentes

valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

## Comentario semanal

En una semana sin grandes acontecimientos ni noticias con respecto a la actividad económica, fue la política impositiva lo que ha dominado el ciclo de noticias y le ha puesto un freno ¿momentáneo? al mercado alcista en la bolsa estadounidense.

El impulso de la administración Biden a una modificación de la legislación impositiva que llevaría a la alícuota máxima del impuesto a las ganancias de capital a 39,6% ha enfriado en cierta medida ánimo inversor, que se encontraba poco menos que eufórico tras semanas y meses consecutivos de nuevos máximos históricos en los índices bursátiles.

Además de una manera de financiar (en parte) el ambicioso plan de infraestructura que propone el oficialismo, una suba del impuesto a las ganancias es parte de la plataforma electoral del presidente demócrata y es vista como la única manera de reducir directamente (aunque difícilmente en una gran medida) la creciente desigualdad de ingresos y riqueza característica de la pospandemia.

Mientras el Reino Unido y EE.UU. están empezando a dejar atrás lo peor de la pandemia, varios de los principales mercados emergentes están atravesando momentos críticos de la segunda ola.

En la última semana, fue la República de la India la cual ha tomado el centro de la escena. Se trata de un país especialmente vulnerable por su enorme población, altísima densidad poblacional, bajos niveles de ingresos y relativamente pobre infraestructura.

Los contratiempos en la lucha contra la pandemia a nivel global a esta altura consolidan la visión de que la recuperación se dará a dos velocidades no solamente a nivel sectorial dentro de cada economía sino que además habrá países que demoren más que otros en reinserirse a los patrones globales de actividad comercial y turística.

Este nuevo escenario no está siendo lo suficientemente contundente, según la visión de los mercados, para hacer mella en los índices bursátiles estadounidenses (que están cerca de máximos históricos) ni hacer demasiado daño a las acciones emergentes (que están lateralizando hace dos meses a 7% de los máximos).

### Precio de futuros soja CBOT

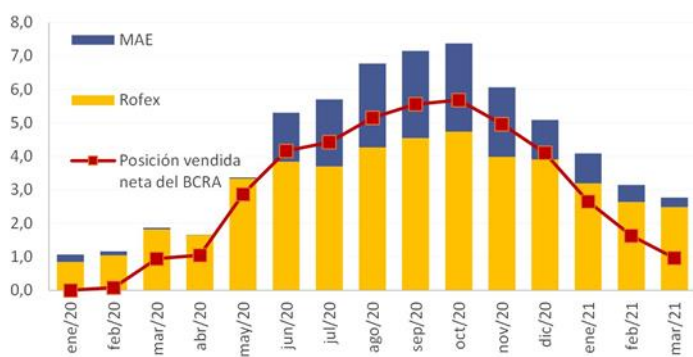
valores mensuales, últimos veinte años



Fuente: Tradingview

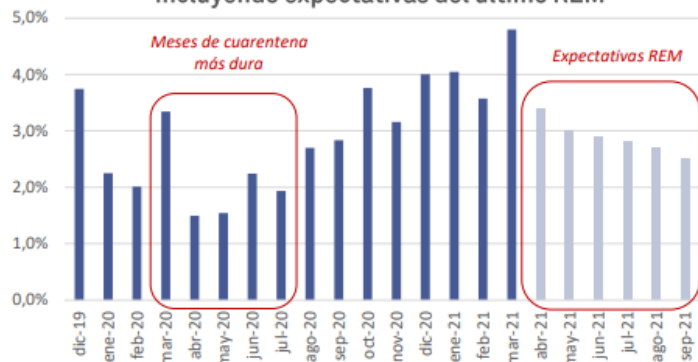
### Interés abierto en los distintos contratos de futuros de USD en Rofex y MAE y ventas de BCRA

datos a cierre de fin de mes en USD bn



Fuente: 1816 en base a Rofex, MAE y BCRA

### Inflación mensual durante Gobierno AF, incluyendo expectativas del último REM



Fuente: 1816 en base a BCRA e INDEC

Lo que sí está logrando es poner a hibernar al “reflation trade”, esto es las inquietudes de una aceleración sostenida de la inflación en economías desarrolladas más allá del efecto base de comparación que afectan las mediciones interanuales en estos meses. La tasa de Treasuries a 10 años siguen sin testear niveles de 1,50% pero cada vez se aleja más de 1,70%.

Tampoco se ven afectados los commodities, con los precios futuros del petróleo crudo estabilizado por encima de los 60 dólares el barril y la soja y el maíz en máximos de los últimos 7 y 8 años respectivamente.

### La gran incógnita

Luego de un par de licitaciones de letras decepcionantes, el Tesoro Nacional finalmente adecuó las condiciones de los instrumentos ofrecidos a lo que demandaba (plazo de tres meses en vez de seis en las más cortas) el mercado y consiguió financiamiento por 123 mil millones de pesos sin enfrentar vencimientos.

Con lo recaudado la semana anterior por el Impuesto a la Grandes Fortunas no fue necesario financiamiento del BCRA al Tesoro. El BCRA mantiene su ritmo de compra de divisas en el MULC y ahora esas compras se reflejan más en el crecimiento de las reservas (podemos intuir una menor actividad vendedora en el mercado CCL).

Todo esto, sumado a la cada vez menor posición vendida del BCRA en futuros ROFEX consolida la idea de que la autoridad monetaria tiene un vasto “poder de fuego” para controlar el tipo de cambio oficial y al menos suavizar enormemente la volatilidad del CCL por al menos tres trimestres.

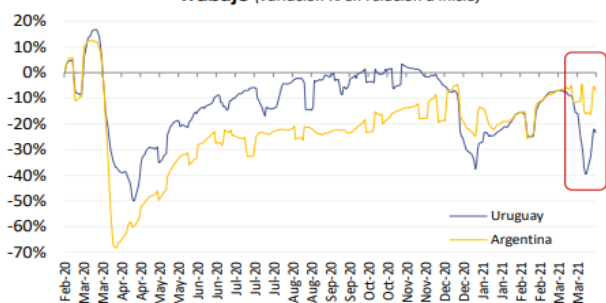
Con la macroeconomía en equilibrio en el corto plazo (difícilmente se pueda mantener este esquema en 2022 por el atraso cambiario con inflación corriendo arriba del 3% mensual y porque el FMI no convalidaría este régimen cambiario en un programa a 10 ¿o 20? años) la única variable indeterminada es la que tiene el potencial para alterar todo el sistema.

La gran incógnita que queda es el avance de la pandemia y qué medidas se verán obligados a tomar los distintos niveles de Gobierno. Dejando de lado las consideraciones políticas y sociales, el ASPO a nivel nacional de marzo de 2020 en adelante tuvo como resultado una aguda contracción económica (con recuperación gradual tras los

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.

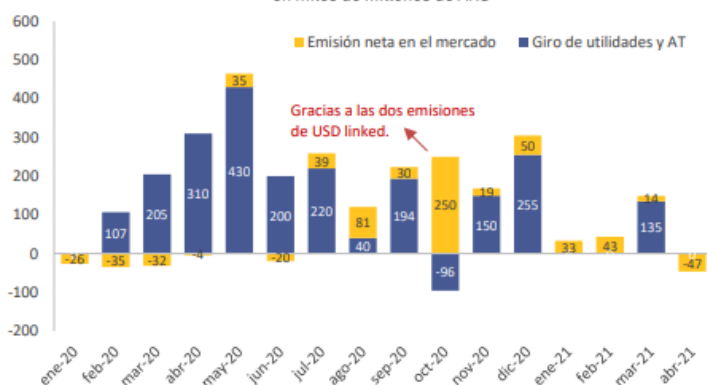


Índice de Movilidad de Google en Lugares de Trabajo (variación % en relación a inicio)



Fuente: 1816 en base a Google Mobility

Financiamiento del Tesoro vía BCRA y vía mercado en miles de millones de ARS



Fuente: 1816 en base a BCRA y Sec. Finanzas (dato de financiamiento BCRA llega a 12-abr)

**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

primeros meses), significativa expansión monetaria (para compensar la caída de la recaudación y para financiar el gasto extraordinario para evitar mayor deterioro en niveles de empleo formal e ingresos de trabajadores informales), caída temporal de la inflación a costa de una posterior aceleración que perdura aún con tipos de cambio oficial y libres estabilizados.

No es necesario un análisis exhaustivo de los stocks y flujos de las principales variables macroeconómicas para entender que no es factible aplicar un conjunto de medidas sanitarias de un alcance y profundidad similar a las de 2020.

Mejor dicho, si llegara a existir la necesidad de recurrir a medidas como las del año pasado, el costo mantener los precios relativos actuales sería tan alto que la economía sería vulnerable a una crisis de balanza de pagos por el deterioro del actual consenso sobre el equilibrio coyuntural de las variables macro.

Es de esperar que los Gobiernos agoten las instancias para tomar medidas sanitarias que no impliquen disrupciones excesivas a las actividades comerciales e industriales. En el caso de que sea necesario volver a "Fase 1," es de esperar que sea de alcance municipal o provincial y por tiempo acotado en vez de a nivel nacional y por tiempo prolongado.

La dinámica reciente de infecciones y ocupación de terapia intensiva es preocupante, pero el avance del programa de vacunación ofrece esperanza. Predecir el avance de la pandemia excede el alcance de esta columna.

Es necesario es tener presente a la hora de hacer estrategias de inversión que el equilibrio actual es robusto siempre y cuando el impacto económico de la segunda ola sea manejable. Caso contrario, será necesario reducir la exposición al Peso en las carteras de retorno total y reducir riesgo de tasa (acortar duration y rotar hacia bonos CER cortos) en carteras en pesos.

**Recomendación**

A los valores actuales recomendamos una cartera de renta fija 30% en pesos y 70% en moneda extranjera, especialmente GD30 ley NY. En pesos recomendamos letras provinciales y LEDES 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.

