

## Índice S&P 500

valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

## Tasa de Treasuries a 10 años

valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

## USDBRL – Tipo de cambio nominal Real Brasileiro

valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

## Comentario semanal

La renta variable estadounidense retomó su senda alcista, con el índice de referencia S&P 500 marcando nuevos máximos históricos en la rueda del viernes.

La operatoria de los mercados financieros globales en el inicio del verano boreal está siguiendo en buena medida el libreto planteado en las columnas del mes pasado: el debate con respecto a la naturaleza transitoria (o permanente) del rebrote inflacionario a nivel global suscitando una volatilidad moderada sin tendencia definida.

La discusión seguirá sobre estos ejes a menos que otro suceso (¿variantes de interés del COVID-19? ¿tensiones geopolíticas con Rusia y/o China?) ameriten un lugar más preeminente en el ciclo de noticias.

A la multiplicidad de voces del mercado se le ha sumado, la semana pasada particularmente, no uno sino varios funcionarios de la Reserva Federal estadounidense, con la particularidad de que no todos comparten la confianza del presidente Jerome Powell con respecto a la transitoriedad del fenómeno.

Por el momento, la ensordecedora cacofonía de analistas, expertos, administradores de carteras y funcionarios no está conduciendo al mercado a ningún lado en particular: el S&P 500 sigue marcando nuevos máximos, la tasa de Treasuries a 10 años pivotea en torno a 1,50% anual, los commodities se estabilizaron (a diferencia del petróleo que sigue su tendencia alcista) y las monedas y activos emergentes se recuperaron parcialmente de las caídas recientes.

Eventualmente, este bucle infinito, en el cual es cada vez más difícil distinguir ruido de señal y que puede generar enormes movimientos diarios para que luego estemos en el mismo lugar que hace un mes, llegará a su fin.

Mientras se mantenga esta tónica de mercado, podemos decir que el contexto sigue siendo favorable para los activos argentinos. Quizás no tanto como en el segundo trimestre, pero con la salvedad de que la apreciación del Real Brasileiro es un viento de cola relevante.

## Sui Generis

El jueves 24 MSCI anunció la reclasificación de Argentina de Mercado Emergente a Standalone.

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.



S&P Merval en USD @ccl, serie diaria desde 1995



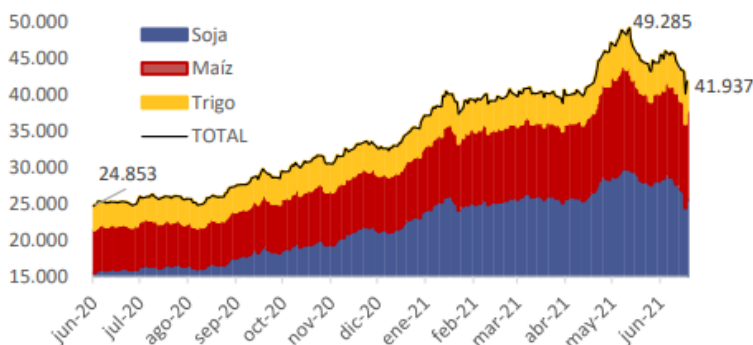
Fuente: 1816 en base a Reuters

Tipo de cambio real multilateral y bilateral con US (serie diaria a precios de hoy)



Fuente: 1816 en base a BCRA

Cuánto vale una cosecha anual promedio de soja + maíz + trigo, en función de los precios de cada día (cifras en USD mm; PxQ con Q constante\*; hasta 18-jun-21)



Fuente: 1816 (\*con cantidades promedio últimos 6 años. Soja y maíz 50Mt, Trigo 17,5Mt)

Esta categoría independiente, que bien podríamos llamar “sui generis,” incluye una colección variopinta de mercados: desde Malta y Panamá hasta Palestina y Líbano, pasando por Ucrania y Trinidad y Tobago, por nombrar algunos ejemplos.

El factor decisivo para la reclasificación es lo que MSCI denomina “accesibilidad de mercado.” O sea, la capacidad de inversores no residentes de poder operar libremente en el universo de activos de renta fija y renta variable en moneda local y extranjera emitidos en el país.

De más está decir que la libre movilidad de capitales es uno de los principales factores que se toma en cuenta para determinar la accesibilidad. Los controles de cambios, establecidos en septiembre de 2019 y ampliados sucesivamente en 2020, hicieron que la reclasificación fuese una cuestión de tiempo.

La pérdida del estatus de Mercado Emergente era esperada casi unánimemente por los analistas, pero la mayoría consideraba la posibilidad de ser reclasificados como Mercado de Frontera.

Más allá de que en principio esto hubiese supuesto bajar de categoría, podría en cierta manera haber sido considerado positivo para algunos activos en particular ya que hubiese permitido ampliar el universo de acciones argentinas que forman parte del índice MSCI Argentina (actualmente son apenas tres) para incluir, por ejemplo, acciones del sector financiero.

El impacto sobre la apertura del viernes fue muy acotado en los bonos soberanos, mientras que en la renta variable hubo una esperable rueda bajista. Difícilmente estemos ante un cambio de tendencia: los principales factores que movilizan los precios de los activos tienen poco que ver con la categorización por parte de MSCI ni la desinversión forzada en un período de tres meses en tres acciones por parte de fondos que siguen los índices con una estrategia pasiva.

Mientras los factores coyunturales externos (soja, Brasil y activos emergentes en general) sigan acompañando y los factores idiosincráticos sigan sin cambios (perspectivas de política económica de mediano plazo, negociaciones con FMI y Club de París), no es necesario darle demasiada entidad a todo lo demás.

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.



**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

En ese sentido, el acuerdo puente con el Club de París es una noticia positiva, considerando que se evita el default, pero condicionada a la concreción de un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional en el mediano plazo.

Si algo aprendimos del ministro Guzmán en 2020 es que se siente cómodo dilatando los plazos en negociaciones complejas.

Gracias a la recomposición de las reservas internacionales netas del BCRA en el primer semestre, el Tesoro puede comprar tiempo suficiente para que esta estrategia sea viable. Es difícil pensar un escenario en el que el Tesoro y el BCRA se vean forzados a cambiar su estrategia durante el segundo semestre.

Tanto en la relación con los acreedores multilaterales como con los mercados de capitales, el status quo es un equilibrio estable en el corto plazo. pero existe un consenso de que este semestre de transición dará lugar a un año de definiciones.

#### Recomendación

A los valores actuales recomendamos una cartera de renta fija 50% en pesos y 50% en moneda extranjera, especialmente AL30 y GD41. En pesos recomendamos letras provinciales y LEDES para hacer tasa con corta duration.