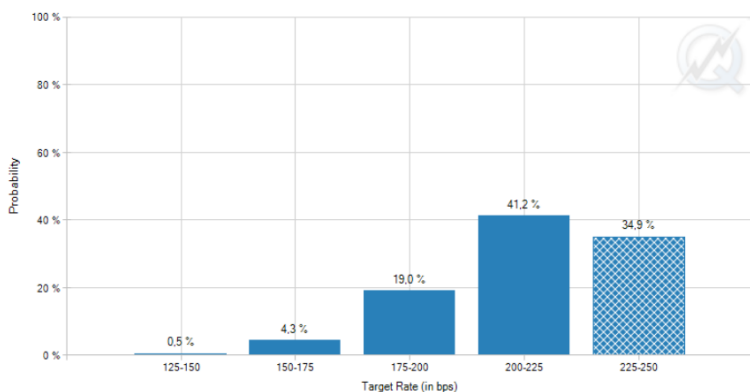


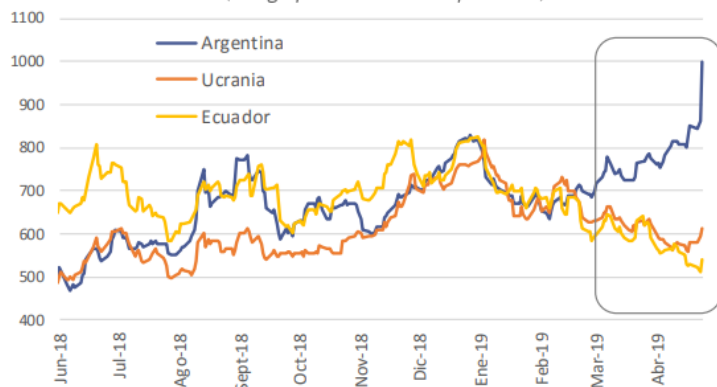
Probabilidad implícita de tasa Fed Funds a fin de año

nivel actual: 225-250 pbs



Fuente: CME Group

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



Fuente: 1816

Comentario semanal

Los mercados globales tuvieron otra semana de baja volatilidad en los mercados desarrollados. El índice S&P 500 se acerca a los máximos históricos de septiembre pasado mientras las tasas libres de riesgo caen levemente.

El rendimiento de los Treasuries a 10 años volvió a la zona de 2,50% que, al parecer, será un pivot del mercado en el mediano plazo.

Esto se debe a un nuevo cambio en las expectativas de mercado: mientras que el 18 de abril los futuros de tasa tenían implícita una probabilidad de 40,6% de que la tasa Fed Funds baje al menos 25 puntos básicos este año, al día viernes esa probabilidad había subido a 65,1%.

El dólar estadounidense mantuvo su tendencia a la apreciación frente a las monedas de sus principales socios comerciales. El Dollar Index se fortalece a pesar de la leve caída en las tasas de Treasuries ya que sigue siendo la moneda desarrollada que ofrece, por lejos, los mejores rendimientos. Los bonos soberanos en euros y yenes de alta calidad crediticia ofrecen retornos nulos o, en algunos casos, negativos.

Los commodities generalmente sufren con un dólar fuerte, el cual ha sido el caso del petróleo crudo que ha retrocedido 5% en tres ruedas. Si se rompe la tendencia alcista del petróleo, esto podría evitar una potencial presión inflacionaria y justificar que la Reserva Federal mantenga la tasa de referencia en los actuales niveles o aún habilitar una eventual baja de la Fed Funds.

Mientras que no fue una gran semana para los mercados emergentes, en especial Brasil y Turquía, en gran medida no se han visto afectados por la volatilidad de los activos argentinos.

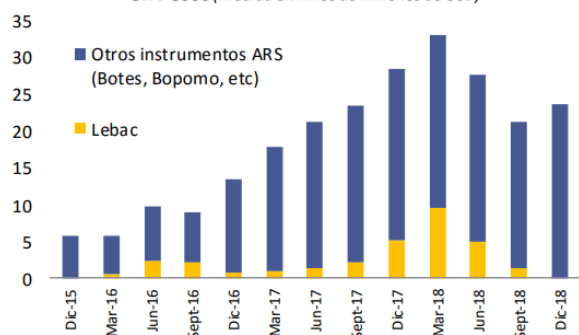
¿Pánico de corto plazo o inquietudes de fondo?

Durante la segunda mitad de la semana pasada, Argentina vivió los mayores momentos de estrés financiero desde que asumió el Presidente Macri.

El riesgo país había subido 200 puntos básicos en los dos meses anteriores para luego dispararse 140 puntos en una rueda y media entre el miércoles y el mediodía del jueves.

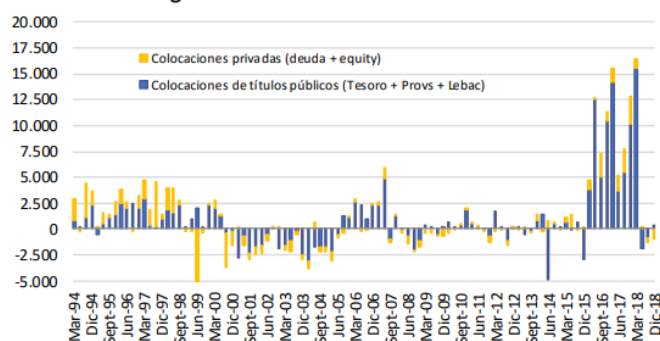
El jueves terminó con una reversión importante (el riesgo país cerró en mínimos del día a 70 puntos del máximo

Stock total de deuda externa argentina denominada en Pesos (medida en miles de millones de USD)



Fuente: 1816 en base a INDEC (es total de tenencia de no residentes de Dext)

Inversión de cartera de no residentes en activos argentinos: datos trimestrales en USD millones



Fuente: 1816 en base a INDEC

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

intradía). Pero luego el viernes los activos argentinos fueron de mayor a menor: la moneda terminó en mínimos con un dólar mayorista a 45,97 y un riesgo país que cerró a 40 puntos de los máximos del jueves y 60 puntos arriba de los mínimos del viernes.

El nerviosismo de los inversores, tanto minoristas como institucionales extranjeros, es palpable y la **posición técnica desfavorable** (años de profusa emisión de deuda en los mercados globales han generado que “todos tengan demasiado papel argentino) **juega tan en contra como los fundamentos económicos y políticos?**

No tiene demasiado sentido atribuir la volatilidad de los mercados a los resultados de encuestas de una elección cuyos candidatos no se confirmarán hasta dentro de casi dos meses.

Gane quien gane en octubre (o noviembre), el Gobierno deberá enfrentarse a un 2020 sin acceso a los mercados de deuda voluntarios. Esto implica que **deberá renegociar con el FMI para extender en el tiempo el Acuerdo Stand By**, lo cual a su vez sería condicional al trámite legislativo de ciertas reformas estructurales que el actual Gobierno no ha podido o querido encarar.

Si el mercado sigue poniendo en duda la capacidad del próximo Gobierno para alcanzar los consensos necesarios en el arco político argentino para avanzar con la consolidación fiscal, los bonos soberanos seguirán cotizando en territorio de deuda *distressed*.

Mientras el FMI siga apoyando al Gobierno argentino, el Tesoro seguirá con capacidad de cumplir con sus obligaciones. Más allá de eso, sería **problemático que la volatilidad nominal y financiera** (generada por las inquietudes de largo plazo y amplificadas por la falta de herramientas para mitigarla en el corto plazo) **afecte aún más el devenir de la economía y el bienestar de la sociedad**. Recién con el paso de los meses, estas variables de índole social y político serán más que relevantes para 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.

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.

