

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



Fuente: Tradingview

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



Fuente: Tradingview

### Futuros de petróleo crudo WTI valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

## Comentario semanal

Los índices accionarios estadounidenses estuvieron el lunes y martes recueprando el terreno perdido en la corrección de la semana anterior, para luego seguir en patrón de espera de cara al discurso de Jerome Powell en el simposio anual de la Fed en Jackson Hole.

Sin nuevos temas en el ciclo de noticias económico, los analistas siguen pendientes de la interacción entre la que hasta el mes pasado era una robusta recuperación económica estadounidense y el avance de la variante Delta.

En algunos estados importantes como Texas y Florida, las cifras de hospitalizaciones se acercan a los máximos del año pasado, pero es imposible extrapolar los datos del año pasado para estimar el efecto de esta nueva ola sobre la actividad económica tanto desde el lado de la demanda como de la oferta.

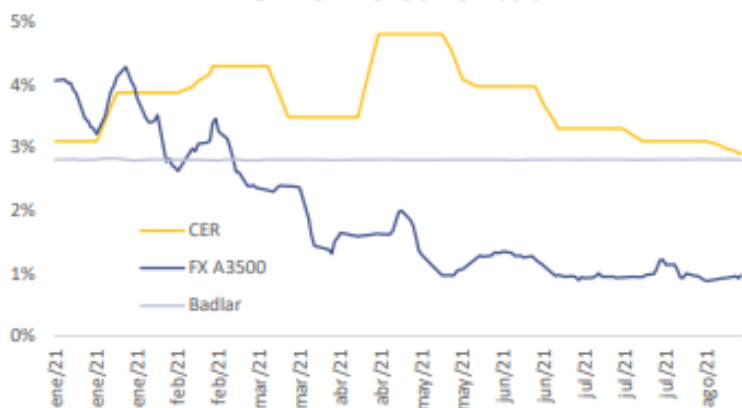
En los mercados de tasas, la de Treasuries a 10 años subió levemente y sigue pivotando en torno a niveles de 1,30% anual. Los mercados no van a tomar una definición en cuánto a la trayectoria futura esperada de la política monetaria hasta que haya un mensaje inequívoco desde la Fed.

Buena parte de los analistas esperan alguna definición por parte la autoridad monetaria con respecto al tapering (reducción en la hoja de balance) en lo que queda del año, pero se reconoce que la evolución de la pandemia tiene el potencial para posponer los planes de una normalización en la política monetaria.

Los commodities se estabilizaron de la mano del petróleo crudo, que recuperó en dos ruedas todo el retroceso de la semana anterior. La soja Chicago rebotó ligeramente en las primeras ruedas de la semana, pero no llegó a acercarse a los 500 dólares por tonelada.

Entrando en el mes de septiembre, la ventana de tiempo en la cual el clima puede afectar sensiblemente los rindes de la campaña gruesa norteamericana se está empezando a cerrar. Más allá del potencial de un segundo año de La Niña, que

Tasas 5 días mensualizadas año 2021:  
CER vs. FX oficial vs. Badlar



Fuente: 1816

En la era AF el CCL subió en línea con el stock de Pesos,  
pero el FX oficial y el CER no (base 100 = 10Dic2019)



Fuente: 1816 en base a BCRA y otras fuentes

Tipo de Cambio Nominal oficial en 6 meses anteriores  
y 7 meses posteriores a las últimas elecciones  
serie diaria base 100 = día de elección



Fuente: 1816 en base a BCRA

podría resultar muy adversa para la cosecha sudamericana, los actuales precios internacionales de la soja difícilmente puedan sostenerse en el corto plazo con rindes estadounidenses en torno al promedio de los últimos años.

Mientras la agenda legislativa del oficialismo estadounidense parece estar perdiendo impulso, la política exterior es la que toma protagonismo de la mano de los sucesos en Afganistán. A diferencia de los años previos a la pandemia, los principales acontecimientos en la arena geopolítica no afectan directamente a los mercados.

### Demanda de cobertura

Las principales noticias económicas de la semana fueron la resolución de las últimas dos reestructuraciones de deuda subsoberana y la presencia vendedora del BCRA en el MULC como reflejo de la estacionalidad (tanto anual como intra mensual) de la cuenta corriente.

La Rioja cerró un acuerdo, mientras la Provincia de Buenos Aires anunció que tiene avales para reestructurar el 90% de los bonos elegibles vía la ejecución de las CAC, por lo que se infiere que la realización del canje es inminente.

Una tendencia subyacente del mercado, que no tiene tanta atención como las licitaciones del Tesoro o los eventos antedichos es la renovada demanda de cobertura por parte de los inversores en moneda local.

Los bonos soberanos dollar linked con vencimiento 2022 volvieron a operar a tasas negativas, mientras que las LECER operan con rendimientos levemente positivos de cara a una caída de la tasa de inflación.

A pesar de que es esperable que haya algún cambio en el régimen cambiario en el 2022, es difícil encontrar valor en la curva dollar linked considerando que en los próximos meses la depreciación del tipo de cambio mayorista seguirá muy por debajo de la suba del IPC.

Para que tenga sentido un TV22 (vencimiento 29/04/2022) a devaluación -1,5% anual en relación a una LECER con vencimiento 28/04/2022 a CER +2,5%, se debería dar un escenario similar al de principios de 2014.

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

Este escenario no se puede descartar, pero menos aún asegurar o predecir con un alto grado de confianza, por lo cual preferimos concentrar las colocaciones en pesos en instrumentos de tasa fija a 3 meses para luego evaluar los valores relativos de noviembre y reasignar carteras si el escenario "base" que el mercado incorpora a los precios es más neutral.

Está claro que difícilmente se repita la actual coyuntura cambiaria, en especial en relación a la dinámica de precios, en 2022. Pero aún con los condicionamientos que pueda traer aparejado un acuerdo con el FMI, una unificación cambiaria o un ajuste muy brusco del tipo de cambio oficial para reducir la brecha por esa vía no es la única opción, existiendo la posibilidad de caminos intermedios entre el status quo y el shock.

**Recomendación**

A los valores actuales recomendamos una cartera de renta fija 30% en pesos y 70% en moneda extranjera, especialmente AL30 y GD41. En pesos recomendamos letras provinciales y LEDES para hacer tasa con corta duration. Sugerimos vender GD30 y comprar AL30.