

Índice S&P 500

valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

Tasa de Treasuries estadounidenses a 10 años

valores semanales, últimos cinco años



Fuente: Tradingview

Comentario semanal

La gran historia de la semana en los mercados financieros globales ha sido la aceleración de la suba de las tasas libre de riesgos, principalmente la de bonos del Tesoro estadounidense pero también de títulos soberanos europeos y de otras economías avanzadas.

La tendencia alcista de las tasas de interés se explica tanto por el reciente incremento de la inflación esperada (como consecuencia de la respuesta de política fiscal y monetaria ante la pandemia) como por la suba de la tasa de interés real estimada para los próximos años (como consecuencia de la recuperación económica global que el mercado anticipa para los próximos años).

El mercado no anticipa un pronto endurecimiento de la política monetaria (eso es algo que en todo caso podría suceder hacia mediados de esta década), por lo que no existe una gran ansiedad en los mercados de activos de riesgo en general.

Lo que sí se nota es el impacto diferenciado de este movimiento de tasas entre los distintos sectores: las acciones tecnológicas, con flujos de caja de corto plazo muy escuetos y cuyo valor se deriva de la expectativa de gran crecimiento en los flujos futuros, son las más sensibles a un incremento en el costo del dinero.

Los sectores más vinculados a consumo, producción industrial y commodities, que tienden a pagar dividendos mayores a los gigantes (o futuros gigantes) tecnológicos están sorteando mejor esta rotación de carteras.

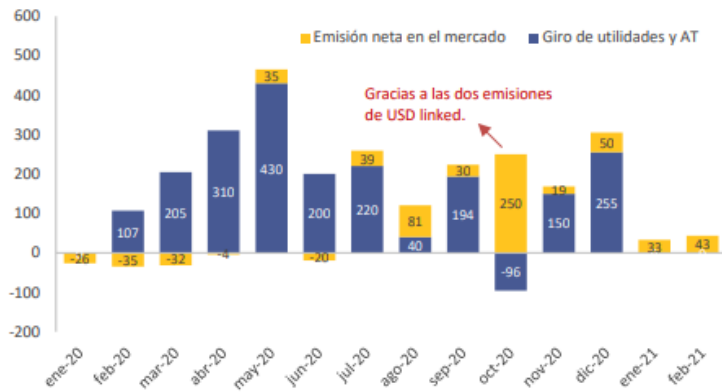
El dólar no ha tenido grandes cambios con respecto a las monedas de países avanzados, aunque sí viene recuperando terreno en relación a las emergentes, especialmente las de nuestra región. La debilidad del Real Brasileiro bien puede haberle puesto un piso de corto plazo al dólar CCL.

La estabilidad financiera se mantiene, el diálogo con el FMI se enfría y el dólar encuentra su piso

El mes de febrero termina con un saldo positivo para el BCRA en materia de compra de divisas en el mercado oficial, sin financiamiento al Tesoro por segundo mes consecutivo y con un dólar paralelo adormecido (aunque parece haber encontrado su piso la semana pasada).

La información contenida en 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.

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 23-feb)

Por el momento no se siente el impacto de la estacionalidad en la demanda de dinero sobre las cotizaciones de la divisa estadounidense, ni existe una inquietud en el mercado local para que deje de demandar activos en pesos cada vez más largos con tal de tratar de asegurarse un retorno por encima de la tasa de inflación.

El Tesoro aprovecha la abundancia de pesos para refinanciar la totalidad de sus vencimientos y hacerlo a plazos cada vez más largos: las letras a descuento y de tasa variable más cortas licitadas el pasado miércoles fueron a cuatro meses de plazo.

Las letras cortas ofrecen rendimientos nominales que se ubican por debajo de la inflación esperada para los próximos meses: la postura oficial pasó de ser "garantizar una tasa real positiva" a "mantener las tasas en torno a 3% mensual esperando que la inflación converja a niveles inferiores."

La complacencia del mercado local, que convalida esta estrategia financiera se debe, no tanto a la confianza en el objetivo de inflación de 29% anual para 2021, sino a la certeza de que el BCRA puede seguir controlando con firmeza el nivel del tipo de cambio nominal al menos en lo que queda del año.

Donde no alcanza la confianza para sostener los precios es en el mercado de deuda soberana externa: sin avances tangibles en la negociación con el FMI (y, según trascendidos, con diferencias considerables de fondo) los inversores globales no ven motivos por los cuales los activos muy baratos no puedan seguir abaratándose.

Un tema pendiente se definió también esta semana: la prórroga de la Comunicación "A" 7106, que forzaba la reestructuración de deudores corporativos en moneda extranjera, hasta fin de año. La estrategia seguirá siendo racionar al máximo las divisas, lo cual podrá comprar tiempo para negociar más duramente con el FMI pero probablemente tenga un costo en términos de actividad económica.

Recomendación

A los valores actuales recomendamos una cartera de renta fija 50% en pesos y 50% en moneda extranjera, especialmente GD30 ley NY. En pesos recomendamos letras provinciales y LEPASE para hacer tasa con corta duration.

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

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.

