

### 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

La volátil semana en los mercados globales estuvo marcada por la escalada de tensión entre Rusia y Ucrania y el comienzo de las hostilidades durante la madrugada del jueves.

Más allá de que durante las últimas semanas han estado previendo la posibilidad de que la creciente presencia militar rusa en la frontera con Ucrania fuese el preludio de una invasión, la noticia con la que se despertó el mundo el jueves 24 sacudió a los mercados globales.

La reacción inmediata fue una profundización de las tendencias recientes: desplome de índices accionarios y fuerte suba de precios de alimentos y energía.

El petróleo llegó por instantes a operar por encima de los 100 dólares por barril y la soja por encima de 640 dólares por toneladas (acercándose a los máximos históricos de 2012).

El dólar se fortaleció, no solo en relación a las monedas emergentes sino también frente al Euro y al Yen. Las tasas de Treasuries cayeron, lo que refleja más su estatus como refugio de valor que un potencial impacto de los recientes acontecimientos sobre la política monetaria durante el presente año.

Con el paso de las horas, los mercados revirtieron las tendencias: las acciones cerraron al alza mientras que los commodities cerraron sin grandes cambios o levemente a la baja (siendo el gas natural la inevitable excepción).

La retórica de Putin en el discurso inmediatamente previo al ataque indica que los objetivos militares y políticos no se limitan a las dos regiones separatistas que hacía días habían sido reconocidas como repúblicas por Rusia. Las incursiones posteriores confirmaron que Kiev es el principal objetivo.

La reacción moderada de los mercados puede deberse a que en los primeros días las acciones militares no fueron localizadas pero sí fueron de una intensidad menor a la esperada. Al menos durante los primeros días del conflicto, la retórica extremadamente agresiva y expansionista del presidente ruso se contrasta con la relativa moderación en los recursos empleados, en

### DXY – US Dollar Index

valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

### EMB – ETF de bonos emergentes

valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

### Precio del Gas Natural Licuado en Europa (TTF)

Precio en dólares por MMBtu (contratos de futuro)



Fuente: 1816 en base a diversas fuentes

comparación con los antecedentes de Georgia en 2008 y el Donbás en 2014.

La OTAN desde un principio se mostró renuente a apoyar directamente a un país que no es miembro, por más que exprese su voluntad de serlo. Estados Unidos y Europa acordaron un paquete inicial de sanciones que se enfoca más en el acceso al sistema financiero internacional pero no pone trabas al comercio internacional, dado el impacto económico que podría tener en las naciones europeas que tienen a Rusia como principal proveedor de energía.

Entonces los inversores parecen mantener la esperanza de que el conflicto quede contenido en Ucrania, que los efectos sobre la actividad económica y la inflación global sean relativamente acotados.

Un escenario ideal sería que Rusia acepte en la mesa de negociaciones el cese de las hostilidades a cambio de objetivos intermedios en vez de involucrarse en una campaña prolongada con un enorme costo humano y económico.

Los próximos días y semanas determinarán si esta invasión, sin precedentes en el continente europeo en las últimas ocho décadas, terminará siendo una acción puntual o bien un largo y costoso conflicto que marque un antes y un después en el Siglo XXI.

### Patrón de espera

Los sucesos de la semana pasada tuvieron en los activos argentinos un impacto similar al de nuestros pares. Sin grandes movimientos en renta variable y en el dólar financiero, el efecto se sintió más en los bonos soberanos en dólares.

Mientras que las tasas de Treasuries se mantuvieron por debajo de 2% en la semana, los spreads soberanos de emergentes se ampliaron considerablemente entre el lunes y el jueves (aunque el viernes los bonos emergentes recuperaron algo de terreno).

Los bonos argentinos no fueron la excepción. Tras el pico de la mañana del jueves, la soja se mantiene en torno a 580 dólares por tonelada, lo cual representa una mejora sustancial para las perspectivas de la balanza de pagos de cara al segundo y tercer trimestre.

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.

La suba en los precios del gas natural, más allá del impacto sobre la balanza comercial, puede representar un escollo para la política fiscal. Es inevitable que el creciente precio de la energía impacte en tarifas, subsidios o ambos.

Dado que este es un tema de negociación con el FMI, no es casualidad que durante la semana pasada hayan silenciado las versiones periodísticas que indicaban un acuerdo con el staff del FMI antes del 1° de marzo.

Más allá de la velocidad de los avances en la reformulación del acuerdo con el Fondo, el mercado interpreta que, tras el anuncio de entendimiento del 28 de enero, el acuerdo a nivel del staff técnico es cuestión de tiempo. Los inversores están en patrón de espera, desde entonces, cada semana sin novedades no trae renovadas inquietudes sino que parece ser una semana más.

Tras la suba de tasas del BCRA con ampliación del spread entre rendimientos a 1 día y los plazos más diferidos, en su licitación de instrumentos en pesos el Tesoro Nacional logró colocar 375 mil millones de pesos cuando enfrentaba vencimientos de 316 mil millones. La demanda estuvo concentrada en las tasas fijas cortas y en la letra ajustada por CER a 1 año.

La divergencia entre el tipo de cambio y las paridades de los bonos sigue creciendo y los bonos Globales se han vuelto extremadamente atractivos tanto en dólares como en pesos para carteras de retorno total. Dado el buen desempeño relativo de la renta variable en los últimos meses, tiene sentido rebalancear carteras que sobreponderen acciones.

**Recomendación**

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

Para aquellas carteras con horizontes de inversión de largo plazo y que estén dispuestas a asumir el riesgo de inversiones en renta variable, los nuevos CEDEAR de ETF son alternativas válidas para diversificar el riesgo argentino.

**Luciana Farías**

Presidente

Nuevo Chaco Fondos

Nuevo Chaco Bursátil

**Carlos Sommer**

Gerente General

Nuevo Chaco Fondos

Tel: 0-800-555-6243 int. 2874

**Gustavo Cerezo**

Gerente

Nuevo Chaco Fondos

Tel: 0-800-555-6243 int. 2873

**Franco Di Benedetto**

Portfolio Manager

Nuevo Chaco Fondos

Tel: 0-800-555-6243 int. 2877

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.

