

Índice S&P 500

valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

Tasa de Treasuries a 10 años

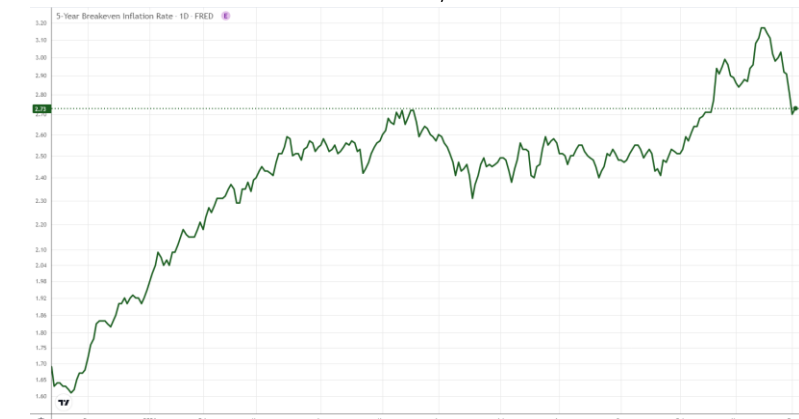
valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

Inflación EE.UU. implícita en bonos a 5 años

valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

Comentario semanal

La semana pasada fue la de mayor volatilidad en los mercados globales desde marzo. Más allá de los rebotes del lunes y del jueves, la tónica de la semana fue predominantemente negativa.

El lunes hubo una reversión de buena parte de la reacción de los mercados a la noticia de la variante Ómicron del viernes anterior. Más allá de las interrupciones de corto plazo al viaje y demás medidas precautorias, el impacto de la nueva variante sobre la dinámica de la economía y la salud pública sigue siendo incierto: hay quienes especulan que si los síntomas son leves entonces sería positivo que esta sea la variante predominante.

El martes y miércoles los activos de riesgo volvieron a caer, principalmente movilizados por el reconocimiento explícito por parte de Powell sobre la persistencia del fenómeno inflacionario, retirando la palabra "transitorio", así como el potencial de la nueva variante de revivir algunas de las interrupciones en las cadenas logísticas que alimentaron la actual dinámica de precios al consumidor.

Aunque la autoridad monetaria haya cambiado el diagnóstico de la situación, no hay claridad sobre si esto representa la antesala de un cambio de rumbo de política. No hay indicios, al menos hasta el momento, de que haya un cambio de prioridades y que la política monetaria de 2022 en adelante tenga como objetivo principal ajustar la demanda efectiva a la oferta antes de que el mercado laboral se recupere a los niveles pre-pandemia (las nóminas salariales estadounidenses en noviembre de 2021 siguen siendo 3,9 millones menos que en febrero de 2020).

La tasa de Treasuries a 10 años cayó por debajo de 1,40% mientras que la tasa a 2 años mantiene su tendencia alcista alcanzando 0,60%, la cual es consistente con una expectativa de tasa Fed Funds en 1% anual hacia fin de 2022. Esto representaría tres incrementos de 25 puntos básicos a partir del actual nivel de 0,25% anual.

En la última semana el sendero de política monetaria implícito en los futuros de tasas permaneció casi sin cambios, aunque en el margen se valora un poco más

Índice VIX – volatilidad implícita S&P 500

valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

Probabilidad de tasa Fed Funds a fines de 2022

valores diarios, últimos seis meses

0-25 25-50 50-75 75-100 100-125 125-150 150-175



Fuente: CME

EEM – ETF de acciones emergentes

valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

la probabilidad de que sean cuatro los peldaños que escale la tasa de referencia.

Si bien hay analistas que creen que los acontecimientos recientes suscitarán un cambio significativo en la postura de política monetaria de la Fed, hasta el momento los precios de mercado no reflejan ninguna preocupación al respecto.

El dato de empleo estadounidense del mes de noviembre, último informe antes del efecto de la nueva variante, fue decepcionante: apenas 210 mil empleos creados ante estimaciones en torno a 550 mil.

La renta variable emergente intentó rebotar pero no pudo, afectada principalmente por factores idiosincráticos locales como la crisis cambiaria turca y los conflictos alrededor de las empresas chinas que cotizan en el mercado bursátil estadounidense. Los bonos emergentes, en cambio, recuperaron casi todo lo cedido la semana anterior mientras que los commodities se estabilizaron.

En la política estadounidense, los dos frentes abiertos sobre los que hablamos en nuestra columna del lunes 4 de octubre vuelven a tomar relevancia, aunque sin el protagonismo de la pandemia o del giro discursivo de Powell.

El jueves 2 el Congreso aprobó una ley transitoria para mantener el fondeo del gobierno federal, que expiraba a la medianoche del viernes 3, hasta el 18 de febrero. Se temía que el rechazo opositor a la vacunación obligatoria de varios grupos de trabajadores haga caer la ley: varios senadores estaban dispuestos a dilatar el trámite legislativo del proyecto por varios días (y llevando a un cierre del gobierno federal) si no se incluía un artículo en la ley que limitara la capacidad del gobierno de hacer cumplir los mandatos de vacunación.

Ningún momento es oportuno para un *shutdown*, pero la suspensión de personal médico y de investigación durante el comienzo de la circulación comunitaria de una nueva variante de coronavirus hubiese sido una postal de la disfuncionalidad del sistema político estadounidense.

Con este escollo fuera del camino, el menos por un par de meses, resta la discusión sobre el techo de endeudamiento, 28,9 billones de dólares, el cual se estima sería alcanzado alrededor del 15 de diciembre.

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.



Señales de avance con el FMI le ponen el piso a los activos argentinos

La fuerte tendencia bajista de acciones y bonos soberanos en dólares argentinos solo se detuvo el miércoles pasado cuando se difundió la noticia que una comitiva de funcionarios del Mecon y BCRA viajarán a Washington para reunirse con el FMI.

Ni el ministro de Economía ni el presidente del BCRA serán parte de las negociaciones, por lo que es de esperar que no se llegue a un entendimiento definitivo, sí que se den avances materiales en las negociaciones tendientes a reconvertir el Acuerdo Stand By en un programa con condiciones que puedan ser cumplidas dadas las alternativas de financiamiento disponibles para el país.

La dinámica reciente de los precios de los activos argentinos demuestra que, fuera de un acuerdo que incluya un programa económico consistente, el margen de maniobra para recomponer las variables financieras es prácticamente nulo.

El desafío para los próximos meses es alcanzar un acuerdo que permita anclar expectativas. El principal riesgo en lo inmediato es que antes de cerrar el acuerdo el clima nos juegue una mala pasada.

Mientras que recién en enero y febrero se definirán los rindes de la campaña gruesa, las lluvias de la última semana de noviembre han mejorado los perfiles hídricos en las principales zonas productivas. Los pronósticos extendidos son desalentadores, por lo que es una buena señal que se entre a la zona de definición con la mayor holgura posible.

Recomendación

A los valores actuales recomendamos una cartera de renta fija 50% en pesos y 50% en moneda extranjera, especialmente GD35 y GD41. En pesos recomendamos letras provinciales y LEDES para hacer tasa con corta duration. Recomendamos tomar ganancias de la parte media y larga de la curva CER tras la reciente suba de paridades de los títulos. Favorecemos la parte corta de la curva CER en relación a los instrumentos en pesos vinculados al dólar (dollar-linked).

Luciana Farías

Presidente

Nuevo Chaco Fondos

Carlos Sommer

Gerente General

Nuevo Chaco Fondos

Tel: 011-43932532

Gustavo Cerezo

Portfolio Manager

Nuevo Chaco Fondos

Tel: 011-43932532 int. 102

Franco Di Benedetto

Portfolio Manager

Nuevo Chaco Fondos

Tel: 011-43932532 int. 108