

Comentario semanal

Los mercados globales atravesaron otra semana de volatilidad esperablemente alta como consecuencia del avance del conflicto bélico en Ucrania y sus ramificaciones políticas, económicas y financieras.

Con el paso de los días, las sanciones económicas de Europa y Estados Unidos dirigidas hacia la Federación Rusa han escalado más allá de lo que los inversores y analistas preveían durante las primeras dos jornadas del conflicto.

La exclusión de los principales bancos rusos del sistema de mensajería SWIFT, utilizado para concertar transferencias electrónicas en dólares entre bancos de distintos países, fue la primera medida de alto impacto, aunque no se ha aplicado a todas las entidades y parte del comercio exterior ruso podrá redirigirse a través de bancos no sancionados.

No menos relevante es la inmovilización de los activos del banco central ruso en Europa y Estados Unidos. Aunque las reservas internacionales rusas son relativamente cuantiosas y están diversificadas en monedas (incluyendo el renminbi chino) y activos (son el mayor tenedor de oro físico), alrededor de la mitad dejaron de ser accesibles para apuntalar al rublo con intervenciones en el mercado de cambios.

La brusca depreciación de la moneda rusa y la inquietud respecto a la capacidad de los principales bancos privados (alcanzados por la exclusión del SWIFT) de hacer frente a la corrida contra sus depósitos fueron la consecuencia previsible de la primera ronda de sanciones.

Sin embargo, la magnitud de las medidas económicas exceden el acceso al sistema de pagos: a la exclusión del tráfico aéreo europeo y estadounidense a aeronaves de bandera rusa se suma a una creciente cantidad de empresas privadas que, voluntariamente, están decidiendo desinvertir y/o dejar de vender bienes o servicios en el mercado ruso.

La economía y las finanzas globales son sistemas altamente complejos, por lo que las consecuencias de mediano y largo plazo de eliminar un nodo importante son imposibles de predecir.

ETF Estados Unidos, Europa y Emergentes

valores diarios, retorno acumulado desde 2020
verde: SPY, azul: IEUR, naranja: EEM



Fuente: Tradingview

Tasa de Treasuries a 10 años

valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

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.



Futuros de petróleo crudo WTI

valores mensuales, últimos veinte años



Fuente: Tradingview

Futuros de trigo Chicago

valores mensuales, últimos veinte años



Fuente: Tradingview

EURUSD – tipo de cambio Euro-Dólar

valores semanales, últimos cinco años



Fuente: Tradingview

En lo inmediato, el incremento en los precios de la energía ha sido la reacción más lógica ante la posibilidad concreta de que el conflicto bélico altere la producción y transporte de petróleo crudo y gas natural en Europa.

Aunque las sanciones económicas no tienen como objetivo limitar las exportaciones de energía rusas, mientras más se extienda en el tiempo el conflicto más difícil será evitar problemas de abastecimiento de estos productos en Europa central y occidental y los mercados de futuros ya se cubren ante esa contingencia.

Otro efecto, que probablemente reciba más atención en las próximas semanas, es la repentina suba en los precios de los alimentos, en especial el trigo. Tanto Rusia como Ucrania son grandes productores y exportadores del cereal. Tampoco ayuda a la perspectiva de mediano plazo el rol protagonista que Rusia tiene en el mercado mundial de fertilizantes.

La soja Chicago subió 23% en lo que va del año, mientras que el trigo Chicago aumentó 57% en el mismo período. Si esta situación se mantiene en el tiempo, la cuenta corriente de varias economías emergentes importadoras de alimentos podrían empeorar significativamente. Pero más relevante que los flujos de divisas es el impacto distributivo de estos cambios en los precios relativos, que podría traducirse en conflictividad social e inestabilidad política en diversas regiones del mundo.

Dejando de lado las ramificaciones de largo plazo y volviendo a enfocarnos en la actualidad, el panorama financiero muestra una marcada aversión al riesgo con una lógica discriminación entre clases de activos y países.

La renta variable estadounidense se mantiene relativamente intacta, mientras que las acciones emergentes terminaron de ceder todas las ganancias de la post-pandemia, volviendo el EEM (ETF del índice MSCI Emergentes) a niveles de enero de 2020. Las acciones europeas fueron aún más golpeadas, cediendo el IEUR (ETF del índice MSCI Europa) más de 10% en una semana.

Entre las monedas, el dólar estadounidense fue el gran ganador de la semana, tanto en relación a las monedas emergentes como ante el euro.

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.



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

Los mercados de renta fija expresaron el mismo movimiento de “vuelo hacia la calidad” con la tasa de Treasuries a 10 años, que había superado 2% anual en la primera quincena de febrero, cayendo por debajo de 1,75%. Las tasas en la parte corta de la curva también (aunque en menor medida) reflejando que en este nuevo entorno de incertidumbre la Reserva Federal no subiría la tasa Fed Funds más de 25 puntos básicos en la reunión del FOMC de la semana entrante.

Los créditos soberanos emergentes fueron golpeados durante estas últimas semanas, con los spreads ampliándose a los niveles más altos desde marzo de 2020.

Los países exportadores de commodities y situados lejos de las zonas de conflicto son los que, en términos relativos, se encuentran mejor parados de cara a las semanas y meses entrantes.

De más está decir que mientras más tiempo se extienda el escenario actual altamente hostil y volátil, mayores son las probabilidades de que se materialicen riesgos previamente imponderables. En este contexto Argentina deberá dar tratamiento legislativo y emprender la implementación del nuevo Programa de Facilidades Extendidas (EFF) con el staff del FMI el pasado jueves.

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.