

Índice S&P 500

valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

Tasa de Treasuries a 10 años

valores semanales, últimos cinco años



Fuente: Tradingview

Comentario semanal

Los principales índices bursátiles estadounidenses retomaron una ligera corrección el martes de la semana pasada a la par de la sostenida suba de las tasas de Treasuries que tomó el centro de la escena durante la última semana de febrero.

El gran dato de empleo estadounidense (379 mil empleos creados en febrero, casi duplicando las expectativas de los analistas) y la perspectiva de un plan de estímulo fiscal de 1,9 billón de dólares le da sustento a las tasas en el tramo medio y largo de la curva de bonos del Tesoro estadounidenses, que incorporan en los precios una recuperación económica con leve incremento de la inflación.

A pesar de que la suba de tasas se da en gran medida por la expectativa de un ciclo económico expansivo, los índices accionarios toman ganancias debido al gran (y creciente) peso de los gigantes tecnológicos en las ponderaciones de los mismos.

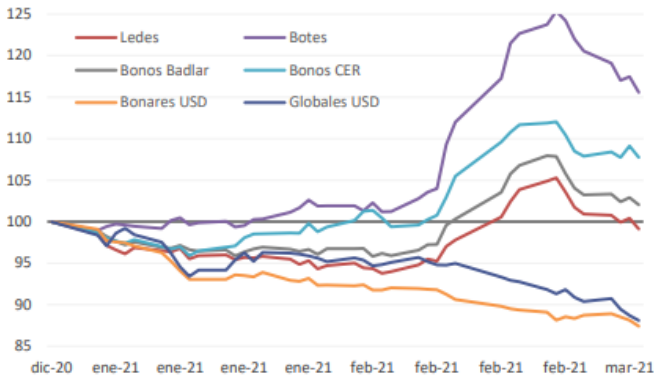
Empresas cuyas valuaciones se fundamentan en flujos de fondos diferidos en el tiempo, y que actualmente no generan grandes flujos de caja operativos, naturalmente van a tener una sensibilidad mayor al costo de fondeo (o el costo de oportunidad de invertir en activos de renta fija).

De todos modos, estamos hablando de los sectores que habían sido más beneficiados por los cambios económicos que trajo la pandemia, y que aún antes del 2020 eran los nombres destacados del mercado, por lo cual caídas de hasta 20% en papeles puntuales (más allá de su enorme capitalización bursátil) no impactan desmedidamente en los mercados.

Los sectores más tradicionales, aquellos que venían rezagados hasta mediados de 2020, han sido los más beneficiados por las expectativas de recuperación y además tampoco se ven particularmente afectados por la suba de tasas. Entre ellos se destacan el energético, el financiero y el industrial.

Los commodities como el petróleo y los granos también se mantienen firmes por la expectativa de una demanda sostenida por parte tanto de EE.UU. como de los mercados emergentes, especialmente una China que sorteó la pandemia con el menor impacto económico entre los países comparables.

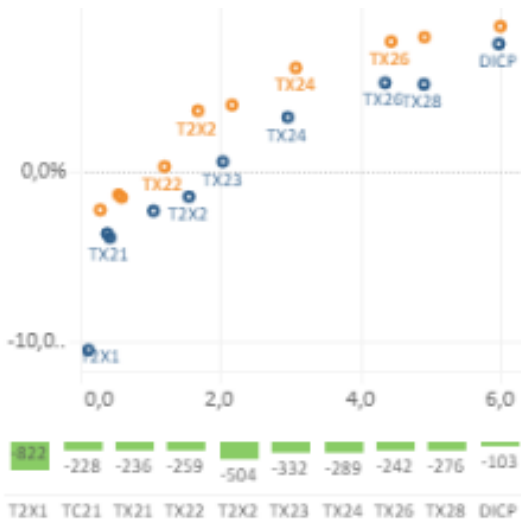
Índices de retorno total en USD de bonos argentinos
(30/dic=100; @CCL)



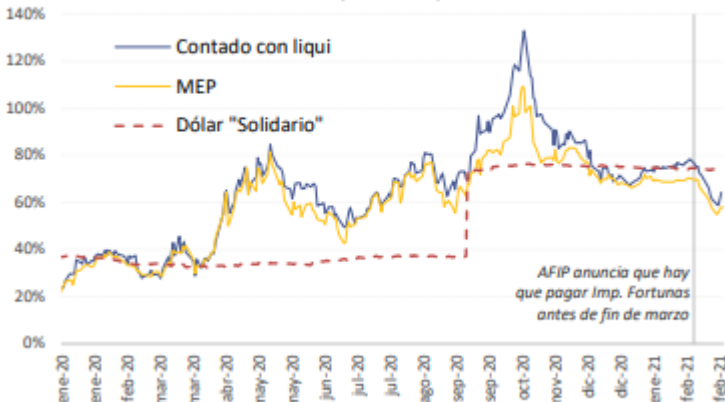
Fuente: 1816

Curvas de rendimientos Bonos CER

Amarillo: 30/12/20, Azul: 11/02/21, Verde: variación de TIR



Brechas del CCL, MEP y Dólar Solidario con el mayorista
(serie diaria)



Fuente: 1816 en base a BCRA y Reuters (brecha "Solidario" es minorista * 1,65 / mayorista)

La gran divergencia

En una semana con más agenda política que económica, los mercados locales mantuvieron la tónica de las ruedas anteriores.

El dólar CCL encontró un piso en torno a los 150 pesos en el mes de febrero y lo sigue respetando durante el mes de marzo: la compresión gradual de la brecha vendrá por la depreciación (cada vez más) gradual del tipo de cambio mayorista del MULC.

Los precios del universo de renta fija en moneda local (y tasas implícitas futuros del dólar) cantan cada vez más al unísono: el mercado compra casi totalmente el escenario que plantea el Ministro Guzmán (salvo el optimismo respecto a la baja de la inflación) para lo que queda del 2021.

Esta semana el BCRA redujo nuevamente el ritmo de depreciación del Peso a menos de 30% TNA, en una movida consistente con las expectativas de inflación y depreciación que plantea el Mecon y que busca como ancla para la negociación de las paritarias.

Con el BCRA comprando divisas ininterrumpidamente desde el 1º de febrero, con saldo mensual positivo desde diciembre y con el comienzo de la cosecha gruesa en menos de un mes, el mercado reconoce que en el corto plazo el BCRA tiene grados de libertad suficientes para determinar el tipo de cambio y para operar en el mercado bursátil para contener el dólar libre si así lo desea.

En este escenario, con una tasa de depreciación menor a las tasas pasivas en pesos, los bonos vinculados al dólar pierden atractivo y pasan a rendir tasas positivas.

Si la tendencia se mantiene y el T2V1 pasa a rendir por encima de 7% por encima de la depreciación, entonces puede ser un punto de entrada atractivo, siempre pensándolo como un bono en pesos y sabiendo que es casi imposible verse beneficiado con un salto discreto del tipo de cambio. Si este se diera, casi seguramente será luego del vencimiento del bono.

Para hacer tasa en pesos en un plazo más corto, plazos fijos y letras del tesoro provinciales son las alternativas más competitivas, con rendimientos en torno al 37%. Las letras del Tesoro que pagan tasa de pase pasiva, que suelen emitirse a plazos de entre 4 y 6 meses, también son una alternativa atractiva.

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.



Bonos Globales – precios clean

valores diarios, desde septiembre de 2020



Rango seleccionado del 7/9/2020 al 4/3/2021

Este “veranito” de pesos, en el que los inversores pasamos de preocuparnos por una potencial suba de la divisa estadounidense a pensar de qué manera hacer tasa mientras dure la estabilidad nominal, suele ser efímero. Pero no por eso ahorristas e inversores institucionales van a dejar de buscar, con buen motivo, surfear la ola de la estacionalidad y aprovechar la oportunidad de hacer un buen rendimiento hasta por lo menos el comienzo del siempre más complejo cuarto trimestre.

El optimismo “táctico” con respecto al peso contrasta con el desempeño de los bonos soberanos en dólares, que vuelven a marcar mínimos post-reestructuración. Usualmente una divergencia tan grande entre dos mercados que suelen estar relacionados debería hacer reflexionar al analista y preguntarse cuál “tiene razón” y cuál “está equivocado.”

Pero esta es una de las raras ocasiones en las cual tiene completo sentido que las distintas curvas marchen en sentido opuesto, al menos por el momento: el flujo domina a los fundamentos (que de por sí son más claros en el corto que en el largo plazo) y el sentimiento de los inversores globales con respecto a Argentina ya no es de temor sino de abatimiento y capitulación.

Como repetimos hace meses en esta columna, sin un acuerdo con el FMI es imposible anclar expectativa de los inversores extranjeros, y la posición técnica (los fondos de emergentes tienen una sobreexposición a riesgo argentino) hace que, ante la ausencia de un driver claro con el acuerdo demorándose cada vez más, los precios de los bonos no encuentren piso.

Comprar bonos soberanos a paridades más cerca de 30% que de 40% es una apuesta bastante sólida a dos o tres años vista, pero si el horizonte de inversión es trimestral, comprar bonos en pesos “caros” en el corto plazo probablemente sea más seguro que comprar bonos en dólares “baratos” que parecen abaratare cada vez más.

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.

