

Comentario semanal

Otra semana sin grandes acontecimientos en los mercados globales pasó básicamente a la espera del informe de empleo estadounidense del viernes.

El índice de referencia S&P 500 se mantuvo en los máximos históricos con volatilidad (tanto realizada como implícita en opciones) decreciente, consolidándose la visión del “modo verano” en el que operan los mercados desarrollados hasta el mes de septiembre.

La economía estadounidense en el mes de julio creó 73 mil puestos más de lo esperado, la cifra del mes de junio se revisó al alza en 88 mil unidades y la tasa de desempleo cayó del 5,9% al 5,4%. Aunque resta recuperar aproximadamente la tercera parte de los empleos destruidos en los meses de marzo y abril del año pasado y harían falta varios meses más como estos para volver al pico pre-pandemia, los recientes datos de empleo y salarios son alentadores.

Lejos de agitar el temor a una inflación prolongada, sobre todo con la incertidumbre sobre el potencial efecto de la variante Delta en la población y economía estadounidenses de cara al otoño e invierno boreal, estos datos positivos sobre el mercado laboral le pusieron un piso a las tasas de Treasuries, volviendo la de 10 años a niveles de 1,30%.

Difícilmente veamos antes de la reunión del FOMC del 22 de septiembre una señal sobre un cambio del foco en la política monetaria, comenzando no por suba de tasas (eso quedará recién para algún momento de 2022) sino por la compra de activos y el desarme de parte de la hoja de balance.

Quizás en la reunión anual de la Fed en Jackson Hole, a fin de mes, la autoridad monetaria empiece a mostrar su mano, aunque todo esto queda supeditado a las antedichas cuestiones epidemiológicas.

La soja Chicago comenzó su mes de definiciones con una volatilidad llamativamente acotada en torno a los U\$S 500 por tonelada. Por el momento se mantiene la indefinición en cuanto a las condiciones climáticas que justifica niveles de precios elevados que difícilmente se puedan sostener sino más bien expresan diversos

Índice S&P 500

valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

Tasa de Treasuries a 10 años

valores diarios, último año

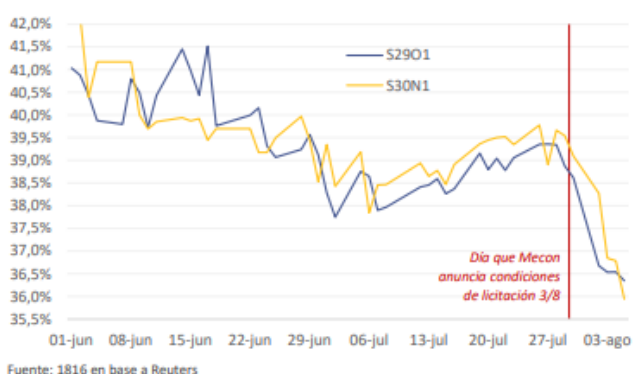


Fuente: Tradingview

Tasas de las Lecer en las licitaciones primarias desde marzo 2021 (TNA)



Tasas Ledes cayeron fuerte tras anuncio de que no se licitarían instrumentos cortos esta semana (TNA)



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

escenarios de oferta ponderados por la probabilidad de ocurrencia que le asignan los mercados.

El mercado habló: los pesos están pero no hay apetito para alargar plazos

La licitación de títulos públicos del Tesoro Nacional del martes 3 fue el acontecimiento de la semana y dejó tela para cortar en el mercado de renta fija en pesos local.

Dado el monto de vencimientos que enfrentaba el Tesoro (225 mil millones de pesos) y el hecho de que entre el mes anterior y los primeros dos días de agosto había acudido al financiamiento monetario (transferencia de utilidades del BCRA) por un importe similar, esta licitación tenía una relevancia mayor que la mayoría de las tres que suele haber cada mes.

Esto se vio reflejado en la ampliación del menú de activos ofrecido a los inversores, que además de letras ajustadas por CER (a mejores tasas que los meses anteriores) se le sumó un bono a tasa variable y un dollar-linked.

Como indicamos en la columna de la semana pasada, era probable que, dada la reciente evolución del tipo de cambio y expectativas para el futuro cercano, esta opción dollar-linked no iba a tener el mismo atractivo que en octubre de 2020.

Finalmente, la emisión entre todos los instrumentos alcanzó casi las dos terceras partes de los vencimientos.

Lo que hizo el mercado secundario de letras durante la semana dejó en claro el motivo del resultado poco alentador. Las tasas de letras en pesos de duración menor a cinco meses se redujeron entre 200 y 300 puntos básicos.

El mensaje no podría ser más claro: pesos hay y siempre buscan tasa, lo que no hay es apetito para estirar plazos.

Recomendación

A los valores actuales recomendamos una cartera de renta fija 30% en pesos y 70% en moneda extranjera, especialmente AL30 y GD41. En pesos recomendamos letras provinciales y LEDES para hacer tasa con corta duration. Sugerimos vender GD30 y comprar AL30.