

### Índice S&P 500 valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

### Tasa de Treasuries a 10 años valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

### US Dollar Index valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

## Comentario semanal

Con el dato de inflación estadounidense del viernes como foco de la atención durante la semana, los mercados globales operaron decididamente a la baja, acaso anticipando lo que terminó siendo una aceleración de los precios al consumidor aún mayor a la anticipada un nuevo récord de los últimos 40 años de inflación interanual.

La suba del IPC de 1,0% (se estimaba 0,7%) convalidó la dinámica reciente de los mercados accionarios y de deuda: la tasa de Treasuries a 10 años habían subido 30 puntos básicos en las dos semanas anteriores al viernes, para luego trepar 13 pbs con el dato para cerrar en 3,18% anual.

Más allá de que el mercado sigue apostando a que en la reunión del Comité de Mercado Abierto de la Fed la tasa de referencia subirá 50 pbs, la probabilidad implícita de una suba de 75 pbs pasó de prácticamente cero a 43%.

Aún si la Fed no sorprende con su decisión de tasa, los datos de inflación de mayo (y probablemente el de junio) dan fe de que el pico inflacionario no había quedado atrás a pesar de la desaceleración de la demanda de bienes.

Esta ronda de suba de precios está liderada por rubros de consumo no discrecional (como energía), que a lo sumo reaccionarán indirectamente a las medidas de política monetaria. Pero cada dato de inflación por encima de lo esperado horadará la credibilidad de la Fed y es posible que se vea forzada a cambiar sus prioridades para combatir la narrativa de que está "corriendo de atrás" a la inflación.

En sintonía con el contexto global, el Dólar Estadounidense se siguió fortaleciendo tanto frente a sus pares desarrollados como a las monedas emergentes: el Real Brasileño pasó de 4,8 a 5 unidades por Dólar en cinco ruedas.

### Estructura de mercado, inducción hacia atrás y estrés

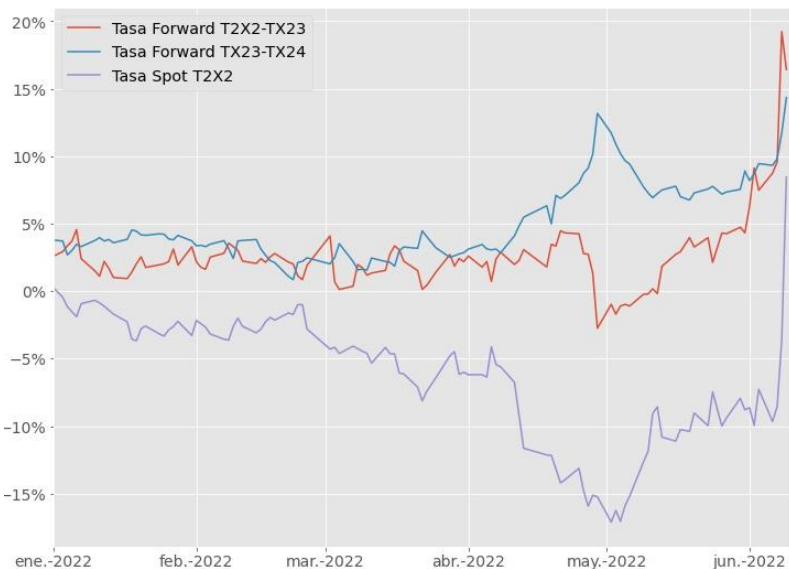
Hasta la semana pasada, la operatoria de la curva de bonos ajustados por CER tenía una dinámica relativamente habitual. Una clase de activo que se puso de moda en marzo y abril, a partir de mayo comenzó

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.



### Evolución de tasas de Boncer

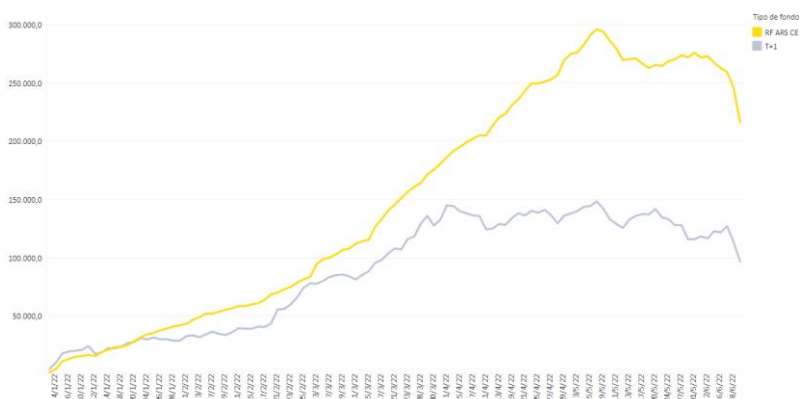
valores diarios, desde comienzos de 2022



Fuente: Elaboración propia en base a BYMA

### Suscripciones netas acumuladas a FCI CER y T+1

valores diarios, desde comienzos de 2022



Fuente: 1816 Economía y Estrategia

una gradual corrección hacia valuaciones más razonables. En la primera semana de junio, los bonos con vencimiento en 2023 y 2024 se vieron bastante castigados a pesar de que el flujo vendedor no era particularmente fuerte.

Ya no solo la tasa forward 9m1y implícita en los precios del TX23 y TX24 estaba en dos dígitos, sino también la forward 3m6m implícita en T2X2 y TX23 había llegado a niveles de estrés.

El miércoles 8 el tono cambió considerablemente. No solo hubo caídas muy fuertes en los bonos con vencimientos mayores al año sino que todas las letras (tanto a descuento como ajustadas por CER) en todos los plazos estuvieron muy ofrecidas y por momentos no había tomadores.

El jueves y viernes los mercados se estabilizaron, pero en niveles de estrés: tasas fijas arriba del 60% y bonos CER rindiendo por encima de 10% real son indicios de que el mercado, al menos en su humor actual, no luce dispuesto a refinanciar los vencimientos futuros de deuda en pesos.

Entre el 1º y el 8 de junio, los fondos comunes de inversión (FCI) que invierten en letras y bonos ajustados por CER enfrentaron rescates por 30 mil millones de pesos. En los primeros cinco meses del año habían tenido suscripciones netas por 275 mil millones.

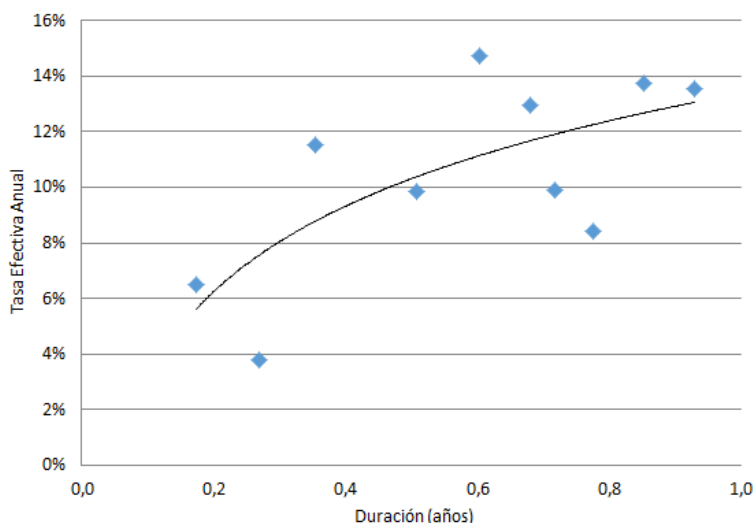
Fue un flujo relativamente pequeño el que impactó de tal manera en un mercado tan grande. Que no hayan habido noticias económicas ni políticas para justificar semejantes movimientos no es necesariamente relevante: lo que importa es que la incertidumbre con respecto a la política económica en los próximos años, sumada a la memoria de eventos pasados, genera que ante un estímulo relativamente leve el mercado muestre elevados niveles de estrés.

El jueves y el viernes los títulos públicos parecen haber encontrado su piso, al menos por el momento. Pero hasta que las curvas y los rendimientos no se normalicen, hay que asumir que el Tesoro encontrará dificultad para refinanciar los vencimientos mensuales.

Cada licitación de fin de mes, en ese escenario, será un nodo de decisión en la política económica: las alternativas serían i) cambios normativos para compeler

### Curva de rendimientos CER hasta 1 año

valores al 10/6



Fuente: Elaboración propia en base a BYMA

#### 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

a inversores institucionales (bancos, aseguradoras y/o fondos) a aumentar su exposición al Tesoro, ii) aumentar considerablemente el financiamiento monetario para hacer frente a vencimientos no renovados o iii) modificar las condiciones de pago de los títulos.

Nuestro escenario base es que el actual equipo económico optaría por las opciones i), ii) o una combinación de ambas. Pero cada opción tiene sus costos y los mismos, junto con las prioridades del gabinete económico, pueden variar en el tiempo.

Más allá del desenlace de esta saga, es importante tener presente que la volatilidad seguirá a la orden del día y rebalancear las carteras en virtud de los objetivos individuales y la disposición a tomar riesgo.

La inducción hacia atrás, ese concepto que hace que si hay incertidumbre con respecto a 2024 entonces habrá incertidumbre con respecto a 2023 y por ende puede haber estrés en 2022, puede generar volatilidad más allá de que los fundamentos no cambien. En el extremo, puede convertirse en una profecía autocumplida. En este contexto, el rol de coordinación de expectativas de los hacedores de política económica es de suma importancia.

#### Recomendación

A los valores actuales recomendamos una cartera de renta fija 25% en pesos y 75% en moneda extranjera, especialmente GD35 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.