

Comentario semanal

Índice S&P 500
valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

Tasa de Treasuries a 10 años
valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

El decepcionante reporte de empleo estadounidense del viernes 3 marcó la tónica para la semana corta que siguió al feriado de Labor Day.

Aunque el índice de referencia S&P retrocedió en cada rueda, la volatilidad se mantuvo baja y los mercados de tasas no se movieron significativamente. La menor aversión al riesgo se manifestó en el margen, en clases de activos de mayor "beta" como mercados emergentes.

Termina un verano en el que el debate económico estuvo en torno a la manera y los tiempos de la eventual normalización de la política monetaria y las diversas operaciones de mercado abierto que los bancos centrales han realizado en el último año y medio. La actual ola de la pandemia está posponiendo ese debate al menos medio año.

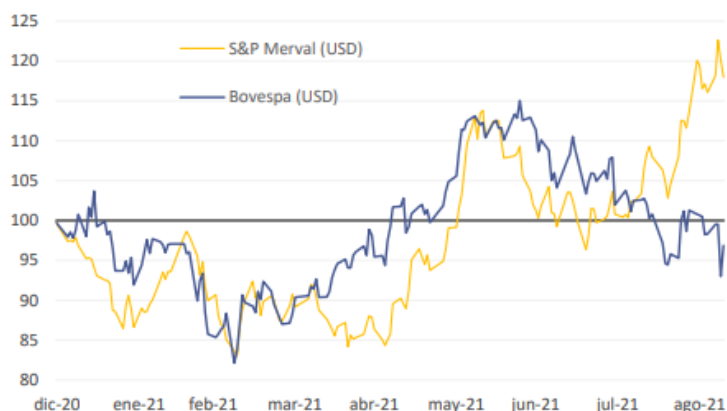
Ahora la principal interrogante es la magnitud del impacto de la variante Delta sobre la actividad económica estadounidense, a medida que se acerca el otoño boreal y en un momento en el cual buena parte de las medidas de alivio económico (como por ejemplo la suspensión de desalojo de inquilinos a nivel nacional) están llegando a su fin.

Mientras que la curva de hospitalizaciones en Florida, uno de los estados más golpeados por esta ola, recién está comenzando a descender, queda por ver el impacto que tendrá en otras regiones del país en las que la población es más reacia a ser vacunada.

Sin definiciones en materia de política fiscal, con el trámite legislativo del paquete de estímulo momentáneamente estancado y un oficialismo que todavía no vuelve a tomar la iniciativa política, es poco probable que los mercados de tasas se muevan considerablemente al menos hasta que se despeje en cierta medida el panorama de demanda y actividad económica.

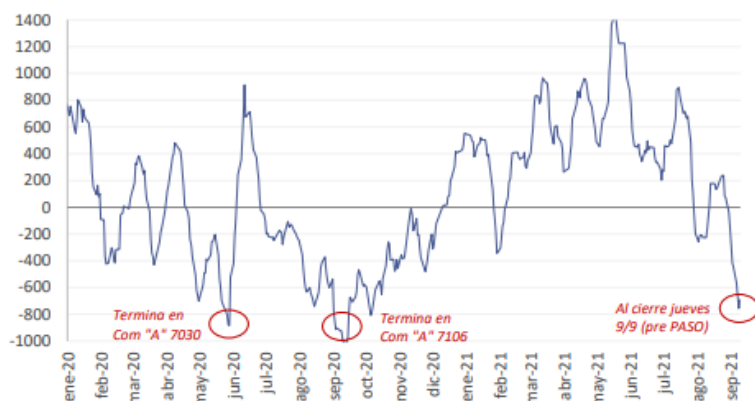
Los activos emergentes en general, y monedas de nuestra región en particular, tuvieron una semana de retrocesos. En el caso de Brasil, la caída de las acciones y la moneda se pueden vincular a factores idiosincráticos: el panorama de creciente tensión política y potencial crisis institucional le resta atractivo a un país con valuaciones relativamente buenas. Aún dejando de lado

Índices de retorno en USD: Merval vs. Bovespa en 2021 (base = 100)



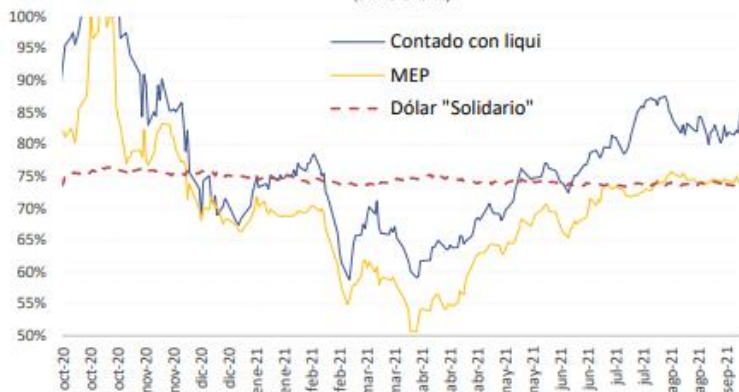
Fuente: 1816 en base a Reuters

Compras netas diarias de divisas del BCRA en FX oficial acumulado 10 ruedas (USD millones)



Fuente: 1816 en base a BCRA. últimas 3 ruedas se basan en estimaciones privadas.

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)

el resultado de las elecciones de 2022, a los inversores globales les cuesta tejer un relato constructivo.

En el espacio de los commodities agrícolas, tanto la soja como el maíz continúan alejándose de sus valores máximos del año: la ventana para que el clima provoque daños considerables en la cosecha gruesa estadounidense se ha cerrado. Los precios siguen en niveles relativamente elevados gracias a la robusta demanda, y a partir de ahora el mercado comenzará a ponderar el potencial efecto del fenómeno de la Niña sobre los rindes de la campaña gruesa sudamericana.

Renta variable firme, curvas de pesos aflojando

En un contexto desfavorable, los activos argentinos han tenido un par de meses de notable fortaleza: mientras en el primer semestre del año el Merval en dólares se movía en sintonía con el Bovespa, en los últimos meses la divergencia ha sido notable.

No tiene mucho sentido asignar causalidades únicas a estos fenómenos. Puede tratarse de especulaciones sobre un acuerdo con el FMI en el corriente año, puede ser que haya apetito por riesgo argentino de cara a las elecciones legislativas o puede ser simplemente que hay inversores que ven potencial en uno de los pocos mercados con valuaciones genuinamente baratas que quedan en el mundo. Es muy probable que se trate de una combinación de las tres.

Lo que sí llama la atención es la reciente debilidad de las curvas de títulos públicos en pesos, tanto la corta con LEDES a menos de tres meses rindiendo arriba de 38% TNA como los Boncer y LECER a un año rindiendo arriba de 5% real.

El actual marco normativo cambiario y la política monetaria prácticamente garantizan que si hay algo que no va a faltar van a ser los pesos.

Las recientes ventas de divisas por parte del BCRA evidencian cierto estrés en el régimen cambiario. Existe un consenso sobre la imposibilidad de sostenerlo en el largo plazo, pero tampoco está claro que no se pueda modificar gradualmente en lugar de apostar a un evento disruptivo que tendría consecuencias económicas y distributivas adversas.

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.



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

Más allá de las inquietudes de los inversores, es difícil apreciar un riesgo inmediato al *status quo* más allá de los problemas estructurales (principalmente el creciente stock de pasivos no monetarios del BCRA, que exceden el 140% de la base monetaria) que eventualmente deberán ser atendidos, acaso como parte de un programa fiscal y monetario vinculado al potencial acuerdo con el FMI.

Para el inversor en moneda local con una cartera de corta duration, esta es una buena oportunidad para tomar exposición a la parte media y larga de la curva CER con bonos como el TX24 y el DICP rindiendo 7% y 9% respectivamente.

Mientras se mantenga la relativa estabilidad del dólar CCL, los bonos en pesos podrían llegar a encontrar un piso en torno a estos niveles. Si hay una corrida contra el dólar y además el BCRA mantiene su intervención vendedora en el MULC, habría que esperar la respuesta de política económica para evaluar cómo posicionar las carteras.

Recomendación

A los valores actuales recomendamos una cartera de renta fija 40% en pesos y 60% en moneda extranjera, especialmente GD35 y GD41. En pesos recomendamos letras provinciales y LEDES para hacer tasa con corta duration, con la opción de diversificar la cartera con la parte media y larga de la curva CER.