

Índice S&P 500

valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

Tasa de Treasuries a 10 años

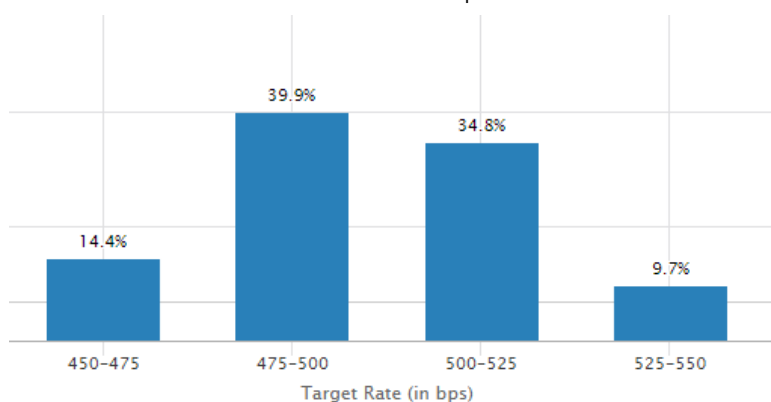
valores mensuales, últimos treinta años



Fuente: Tradingview

Probabilidades implícitas de tasa Fed Funds jun-23

valor actual 300-325 pbs



Fuente: CME

Comentario semanal

En otra semana volátil para los mercados globales, el centro de atención estuvo en el dato de inflación estadounidense del mes de septiembre, difundido el jueves 13 y que suscitó reacciones extremas en ambos sentidos.

El IPC estadounidense subió 0,4% en el mes, mientras que los analistas anticipaban 0,2%. La inflación núcleo también sorprendió al alza con una lectura de 0,6%.

Mientras que la inflación interanual se sigue desacelerando gracias a la caída en los precios de la energía, la núcleo sigue al alza, movilizada por factores inerciales como los alquileres (los contratos se renuevan gradualmente con valores actualizados por la inflación pasada, que pasa a reflejarse en el índice de ese rubro).

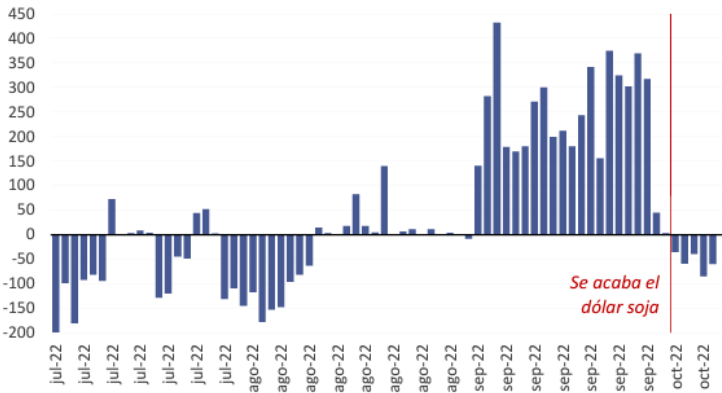
Inicialmente el mercado tomó los números agregados como una confirmación del escenario de política monetaria más contractiva para lo que resta del año. El índice S&P 500 había cedido casi 3% en el día pero luego cerró más de 2,5% arriba, movilizado por inversores que especulan con que los antedichos factores inerciales no deberían influenciar la postura de la Fed.

El día viernes vio borrar casi todas las ganancias del jueves, tras la difusión de datos de ventas minoristas sin cambios en el mes de septiembre, con el consumidor estadounidense acusando el efecto de las subas sostenidas de precios.

La semana pasada la tasa de Treasuries a 10 años finalmente superó el 4% anual por primera vez desde 2008, a medida que se afianza el consenso de que la Fed subirá la tasa de referencia 75 puntos básicos tanto en su reunión dentro de dos semanas como en la de mediados de diciembre partiendo de su actual rango objetivo de 300 a 325 puntos básicos.

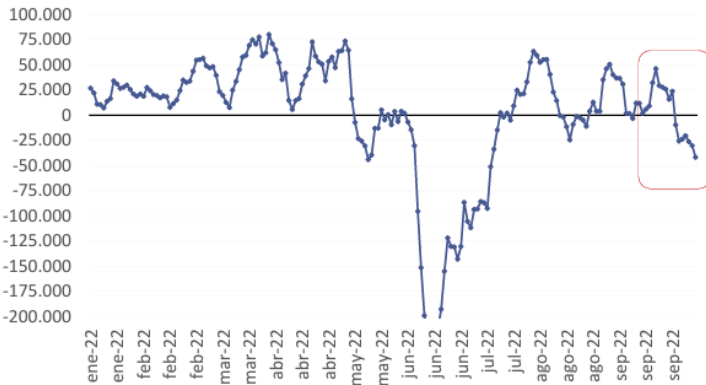
Los futuros de tasas también incorporan en los precios la posibilidad de dos o tres subas adicionales de 25 puntos básicos en el transcurso del año 2023, lo cual llevaría a la tasa libre de riesgo por encima de 5% anual. Esto acrecentaría el diferencial de rendimientos con las demás monedas de economías avanzadas y sustenta la persistente fortaleza del dólar estadounidense contra sus pares así como con respecto a las monedas emergentes.

Intervención diaria del BCRA en el MULC en 2022
(millones de USD; últimos 3d en base a estimación privada)



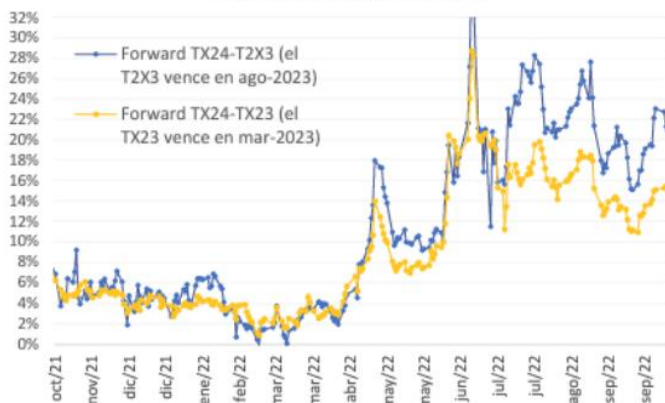
Fuente: 1816 en base a BCRA

Flujo acumulado últimas 7 ruedas a fondos CER y de renta fija Pesos o USD linked (serie en millones de Pesos)



Fuente: 1816 en base a CNV/Cafci (clasificación propia de fondos)

Tasa forward entre TX24 (vence Marzo 2024) y bonos CER 2023 (serie diaria TNA 180d)



Fuente: 1816 en base a precios BYMA y MAE

Resistir II: ajustes cambiarios en el margen y el límite de la demanda de pesos

En una semana sin grandes movimientos, vimos el despliegue de la nueva estrategia cambiaria de cara a fin de año. En línea con lo que comentábamos en la columna de la semana pasada, el principal objetivo de política económica pasó a ser la preservación del stock de reservas acumulado durante el mes pasado para cumplir con las metas del FMI alterando lo menos posible el status quo.

Si será posible limitar las ventas del BCRA en el MULC lo suficiente para lograr las metas sin volver a ofrecer incentivos de precio para las exportaciones (o sea, socavando la unicidad del tipo de cambio de referencia para el comercio exterior) está por verse.

En buena medida dependerá de hasta qué punto las nuevas medidas para encarecer el acceso de divisas para el turismo desincentive la demanda en lugar de trasladarse pari passu a la brecha cambiaria.

La otra pata de la agenda financiera, el financiamiento del Tesoro en el mercado de capitales local, presentó entre semana algo de ruido, pero que no pasó a mayores.

La semana comenzó retomando la tendencia de las semanas anteriores: primero los duales y luego los bonos ajustados por CER en 2024 mostraron una creciente debilidad (por menores expectativas de depreciación cambiaria brusca e inquietudes sobre refinanciamiento respectivamente).

Luego, los Boncer y LECER con vencimiento en mediados de 2023 y hasta las LEDES cortas fueron castigadas: la acumulación de semanas de flujos neutros o negativos a los FCI con exposición a Tesoro y la debilidad de los instrumentos más largos eventualmente impactaron en la parte más corta (y cara) de la curva.

El miércoles algunos instrumentos llegaron a operar en los precios a los que el BCRA mantiene sus posturas de compra y la autoridad monetaria llegó a operar algo. Pero a diferencia de junio, el BCRA estuvo en pantalla desde antes de que fuera necesaria su intervención y, acaso por eso mismo, la operatoria fue ordenada y no hubo grandes desarmes de cartera sino que el mercado respetó los niveles a los que el BCRA se compromete a sostener a estos instrumentos.

La información contenida en 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

Que en las últimas ruedas de la semana el BCRA no haya ejecutado operaciones de mercado abierto (manteniendo sus posturas) porque hubo demanda por encima de sus niveles es algo alentador. Pero tampoco podemos decir que el mercado está normalizado: todavía siguen muy elevadas las tasas spot y forward de los instrumentos con vencimiento en 2024.

Inversores institucionales, tesorerías de empresas y también bancos todos tienen una muy elevada exposición a la deuda del Tesoro Nacional en pesos. Será un gran desafío encontrar incentivos para acrecentar una demanda que, más allá de las variables cambiarias, exhibe síntomas de estar llegando a su límite.

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 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 CEDEAR de ETF son alternativas válidas para diversificar el riesgo argentino.