

Comentario semanal

Los mercados globales mantuvieron su tendencia bajista en una semana que tuvo el dato de inflación estadounidense como principal noticia.

En marzo los precios al consumidor subieron 1,2% en el mes y 8,5% interanual. Más allá de los titulares, el informe tiene algunos matices menos negativos como es la inflación núcleo que fue considerablemente menor: 0,3% mensual contra un 0,5% esperado por los analistas.

Una semana después de la publicación de unas minutas de las Fed con un tono bastante *hawkish*, la desaceleración de la inflación núcleo redujo las probabilidades de que la tasa de referencia suba más de 100 puntos básicos en los próximos dos meses.

Las expectativas del mercado convergen hacia una suba de 50 puntos básicos en mayo y otra de similar magnitud en junio. La tasa de Treasuries a 10 años retrocedió levemente para ubicarse en 2,70% anual y, acaso más importante, las tasas más cortas cedieron aún más y la pendiente de la curva de rendimientos se normalizó.

En el día miércoles, en coincidencia con la leve caída en las tasas de Treasuries, el dólar estadounidense frenó su avance en relación al Euro, que había alcanzado su nivel más bajo desde mayo de 2020. Las monedas emergentes operaron sin grandes cambios, mientras que los bonos emergentes, golpeados por la suba de las tasas libres de riesgo, dejaron de caer por el momento.

Los *commodities* operaron al alza, ante la creciente expectativa de que el conflicto en Ucrania se prolongue en el tiempo, la falta de avances en las negociaciones y el relanzamiento de la ofensiva rusa enfocada en las regiones separatistas del este de Ucrania.

Por el momento, el mercado no parece particularmente preocupado por el impacto de los confinamientos en algunas de las principales ciudades chinas. La combinación de una estricta política sanitaria y una variante considerablemente más contagiosa que la cepa ancestral del virus genera considerables interrupciones en la vida económica del gigante asiático.

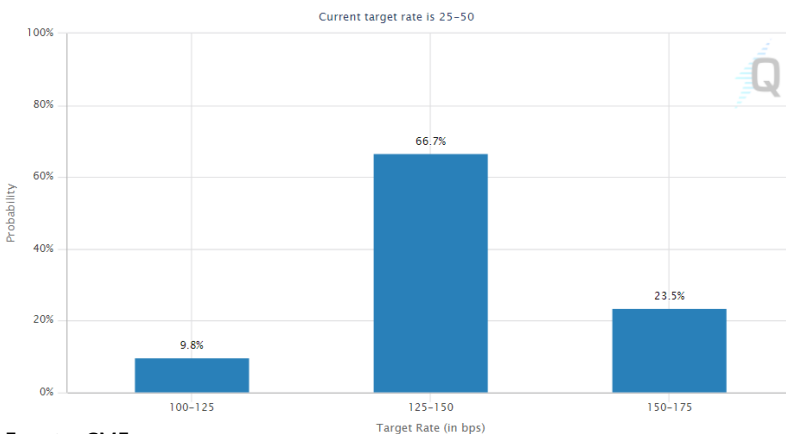
Si la actual ola se extiende en el tiempo, inevitablemente se verán resentidas algunas cadenas logísticas que recién

Índice S&P 500
valores diarios, último año



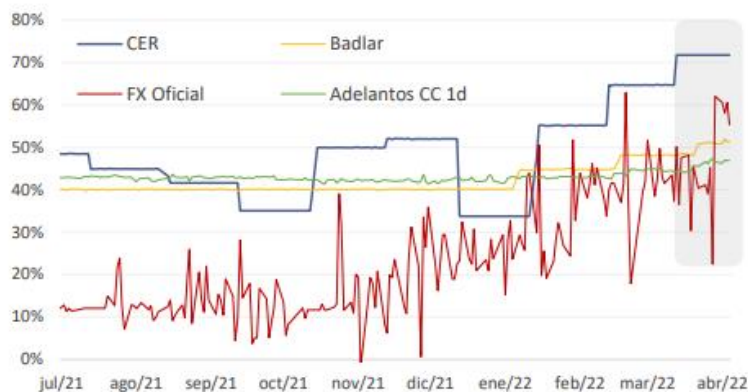
Fuente: Tradingview

Probabilidades de Tasa Fed Funds 15/6
probabilidades implícitas según curva de futuros de tasas CME



Fuente: CME

Tasas diarias anualizadas (TEA):
CER vs. Badlar vs. Adelantos en CC vs. FX oficial



Fuente: 1816

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

empezaban a normalizarse, agregando otro riesgo para una recuperación económica global que ya está amenazada por la pérdida del poder adquisitivo de los salarios en buena parte del mundo.

Poco interés en una licitación que no necesitaba ser un éxito

La licitación de letras y bonos del Tesoro del martes 12 no logró despertar el interés de los inversores como las del pasado mes de marzo. Enfrentando vencimiento de 300 mil millones de pesos en lo que va del mes, el Tesoro emitió 245 mil millones, de los cuales 86 mil correspondieron a letras a descuento y 135 mil de bonos ajustados por CER con vencimientos entre agosto de 2023 y julio de 2024.

La ausencia de instrumentos ajustados por inflación con vencimientos menores o iguales a un año, los de mayor demanda en el mercado en los últimos meses, es tanto el motivo por el cual la licitación no fue el éxito de las anteriores como una señal de que el mismo Tesoro tampoco necesitaba que lo fuera.

En marzo el financiamiento neto fue superior a los 300 mil millones de pesos, el Tesoro puede guardarse la carta de ofrecer estos títulos cuando enfrente vencimientos más grandes como los de fin de mes o los de septiembre.

Que la demanda se concentre en LECER cortas refleja la expectativa de que persistan las presiones inflacionarias (el dato del IPC de marzo de 6,7% convalida en gran medida las expectativas de mercado y las recomendaciones de compra de estos activos) y que existe una preferencia marcada hacia los instrumentos en moneda local con vencimiento anterior al segundo semestre de 2023.

Recomendación

A los valores actuales recomendamos una cartera de renta fija 30% en pesos y 70% en moneda extranjera, especialmente GD30 y GD41.

En pesos recomendamos letras provinciales y LEDES para hacer tasa con corta duration. LECER y Boncer con vencimiento hasta principios de 2023 son muy buenas alternativas considerando la evolución reciente del IPC.