

Índice S&P 500

valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

Tasa de Treasuries a 10 años

valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

EMB – ETF de bonos soberanos emergentes

valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

Comentario semanal

Los mercados globales operaron levemente al alza en una semana con buenos balances de bancos y datos de empleo estadounidense.

La difusión de las minutas de la última reunión de Comité de Mercado Abierto de la Fed revela que el debate sobre la naturaleza transitoria del brote inflacionario a nivel global está dando paso al reconocimiento de ciertos factores de oferta y demanda que podrían devenir en estructurales.

No hay una visión unánime sobre cómo debería ser la respuesta de política monetaria ante esta realidad, y en lo que va del mes tampoco hubo una tendencia definida en las tasas libres de riesgo (la tasa de Treasuries a 10 años todavía no busca los niveles de marzo), pero sí va creciendo el consenso entre los analistas que el primer peldaño en el ciclo de suba de la tasa de referencia estadounidense se dará durante el año 2022.

Acciones y bonos emergentes levantan cabeza después de un septiembre muy flojo, pero Brasil sigue rezagado por los factores idiosincráticos que hemos mencionado en columnas pasadas.

Mientras tanto, la crisis energética europea arrastra hacia arriba al precio del petróleo WTI, que finalmente superó los 80 dólares el barril, sumando tensiones en el frente inflacionario.

Lejos del foco del ciclo de noticias, por el momento, el mercado aguarda novedades con respecto al destino del desarrollador inmobiliario chino Evergrande y las potenciales repercusiones del desenlace de esa situación sobre los créditos corporativos locales y la actividad económica china y, por ende, global.

Una incógnita despejada, peor contexto internacional y renovada demanda de "cobertura"

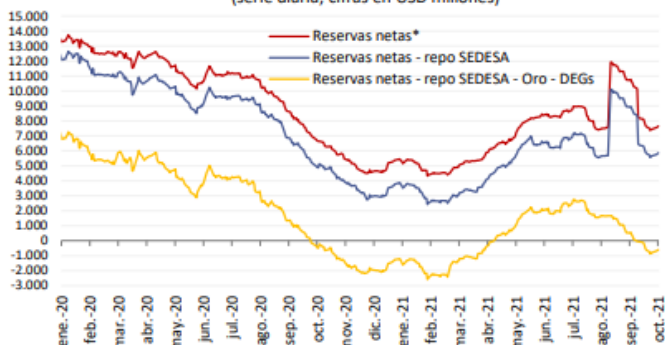
La semana financiera local comenzó durante el mismo lunes feriado, con la ratificación del "apoyo completo" a Kristalina Georgieva por parte del Board del FMI.

Este mensaje claramente despeja un riesgo de cola que cernía sobre la negociación de Argentina con el organismo para reconvertir el Acuerdo Stand By en un Extended Fund Facility con un plazo a 10 años para que el

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.



Reservas netas del BCRA
(serie diaria; cifras en USD millones)



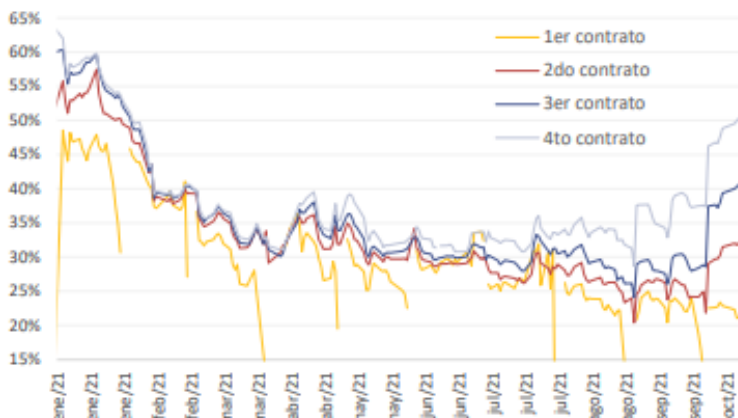
* Netas = Brutas - swap China - encajes - préstamos OOH - otros pasivos en USD
Fuente: 1816 en base a BCRA

Rendimientos de soberanos en USD latinoamericanos
desde principios 2019



Fuente: 1816 en base a Reuters

Tasas implícitas Rofex primeros 4 contratos (TNA)
serie diaria histórica



Fuente: 1816 en base a Rofex

perfil de vencimientos pactado originalmente en 2018 pase a ser viable.

Es fácil creer en los trascendidos periodísticos que indican que hay mejor sintonía entre la misión argentina y la conducción política del FMI que con el staff, los empleados y gerentes de línea del Fondo.

De todos modos, la continuidad de Georgieva tampoco destraba por sí sola la negociación: ya se da por hecho que si hay un acuerdo el mismo se firmará en 2022 y que todavía existe una brecha considerable en las posiciones de ambas partes en cuestiones centrales.

En el frente local, la licitación de letras del Tesoro, en una semana en la que enfrentaba bajos vencimientos (13 mil millones de pesos), consiguió financiamiento neto por más de 30 mil millones.

Las dos terceras partes de la demanda se concentró en las letras ajustadas por CER, lo cual refleja el renovado interés por parte de las carteras en pesos de contar con instrumentos que brinden cierta cobertura ante escenarios en los que la nominalidad (precios al consumidor, tipo de cambio oficial) se acelere en 2022.

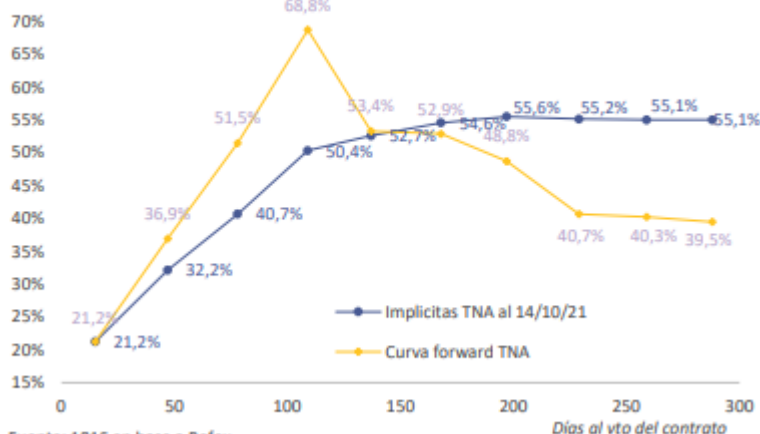
Más allá de que el impacto de la comunicación "A" 7375 para revertir el saldo vendedor de las intervenciones del BCRA en el MULC ayuda al panorama de corto plazo, es de esperar que este tipo de medidas repercutan eventualmente sobre los precios al consumidor.

Sin cambios en el panorama de cara a 2022, un contexto externo algo deteriorado (Real Brasilerio, bonos soberanos LATAM, futuros de Soja CME) da soporte a la demanda de cobertura en bonos CER y vinculados al dólar oficial.

Casi independientemente de la evolución futura de las principales variables nominales, es difícil encontrar valor en los bonos dolar linked más cortos (TV22 vence en abr-22 y rinde DL -8,5% anual mientras que T2V2 vence en nov-22 y rinde DL -5,35%). No existe certeza de un salto discreto en el tipo de cambio oficial, cualquier movimiento significativo en esa variable repercutiría en el mediano plazo en el IPC, y los Boncer comparables rinden entre 2% y 3% anual por encima del CER.

Los únicos escenarios en los que estos bonos vinculados al dólar serían la mejor opción involucran una depreciación brusca del tipo de cambio oficial y

Implicitas y Forwards en futuros DLR Rofex (TNA)



Fuente: 1816 en base a Rofex

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

una convergencia (casi total) hacia el tipo de cambio libre pocos meses antes del vencimiento del título en cuestión.

No se trata de un escenario imposible, pero aún en el marco de un potencial programa consensuado con el FMI es razonable esperar una normalización más gradual de las variables nominales y los precios relativos.

La estructura de tasas implícitas en futuros de dólar Rofex indican que lo que el mercado espera para el año entrante no es una devaluación puntual sino una aceleración de la tasa de depreciación del tipo de cambio del actual 1% mensual a un rango entre 3% y 5% mensual.

A medida que se acerque el año nuevo, será relevante seguir la estructura de tasas implícitas no porque el mercado tenga la capacidad de anticiparse en mayor o menor medida a las decisiones de política económica sino porque se trata de un barómetro de las expectativas de los inversores, que bien podrían llegar a devenir en profecías autocumplidas.

Las variables macroeconómicas, como están conformadas actualmente la política fiscal, monetaria y cambiaria, no cuentan con un ancla nominal. Es así que cobra mayor importancia la coordinación de expectativas y es éste el que sería el principal aporte de un programa con el FMI a la macro argentina en los años entrantes.

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. Recomendamos tomar ganancias de la parte media y larga de la curva CER tras la reciente suba de paridades de los títulos.

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.

