

Índice S&P 500 valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

Tasa de Treasuries a 10 años valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

Futuros de petróleo WTI valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

Comentario semanal

Los mercados globales retomaron la tendencia bajista en una semana que marca un cambio notorio en el foco de atención de los inversores con respecto a la economía global.

La estadounidense fue 0,1% en el mes de noviembre, 0,2 puntos porcentuales menos de lo que estimaban los analistas. Además del impacto de la caída de los precios de los combustibles, la desaceleración de precios de otros rubros más inerciales como alquileres y vivienda ya empieza a hacerse notar y se espera más de lo mismo en los próximos meses.

Ya con varios meses consecutivos de sorpresa desinflacionaria, y a pesar de que todavía no hay cifras que den fe de un debilitamiento en el mercado laboral, la principal preocupación del mercado dejó de ser una Reserva Federal agresiva en el endurecimiento de la política monetaria sino que se materialice una recesión global en 2023.

Hasta el mes de noviembre, los índices accionarios estaban inversamente correlacionados con las tasas de Treasuries. Subas de tasas anticipando una política monetaria más dura alimentaron el mercado bajista en los primeros nueve meses del año, mientras que en la segunda quincena de octubre y noviembre las tasas de Treasuries de media y larga duración cayeron ante la expectativa de subas más moderadas de la Fed Funds y esto impactó positivamente en la renta variable.

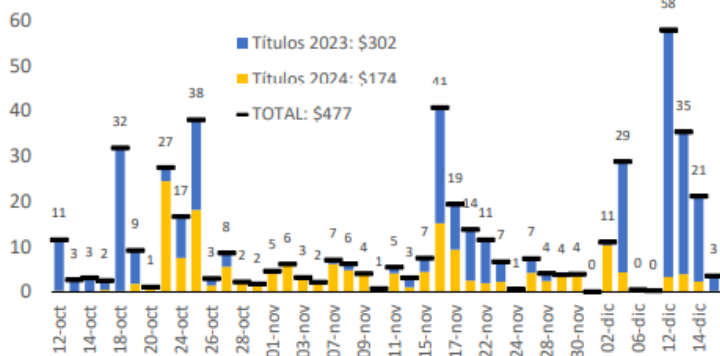
Pero en diciembre, y sobre todo esta última semana, ya empezamos a notar que volvió la más tradicional relación directa entre acciones y tasas: que, más allá del devenir de la tasa de referencia en el futuro inmediato, una caída en los rendimientos libres de riesgo son el reflejo de la percepción de debilidad económica futura, que eventualmente obligaría a la Fed a cambiar el rumbo de la política monetaria una vez más.

La última pata bajista no vino con una nueva caída en los precios de los *commodities* (se podría decir que el retroceso de las materias primas fueron un indicador líder de la desaceleración económica global que el mercado ahora empieza a anticipar) y los mercados emergentes no sufrieron un impacto desmedido sino que se movieron en sintonía con sus pares desarrollados. La excepción fue

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.

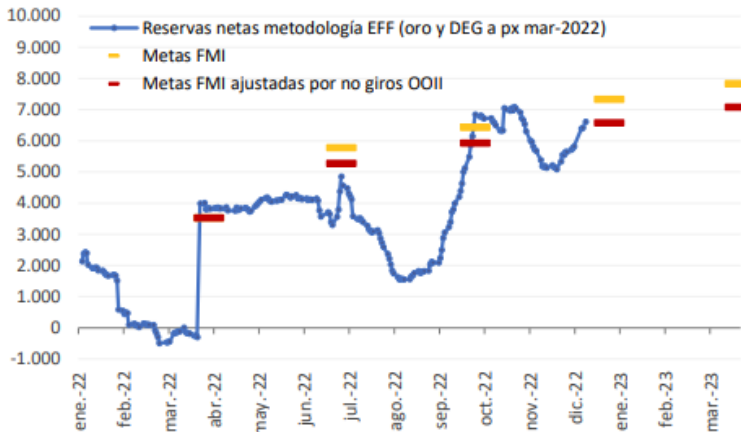


Compras estimadas de soberanos Pesos en el mercado secundario por parte del BCRA, en ARS miles de millones (proxy en base a volúmenes MAE T+2 a los Precios bid BCRA)



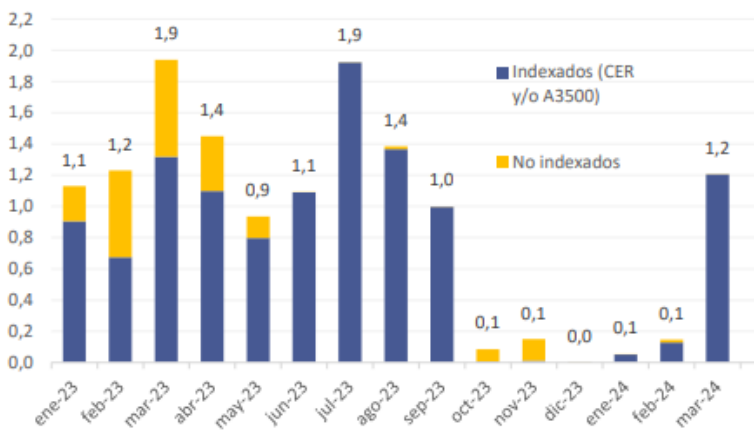
Fuente: 1816 en base a MAE

Reservas netas del BCRA en 2022 serie diaria; cifras en USD millones



Fuente: 1816 en base a BCRA

Vencimientos mensuales en Pesos del Tesoro, por tipo de título (serie mensual, en billones de ARS)



Fuente: 1816 en base a Mecon. Vencimientos CER y USD linked calculados a precios de hoy.

Brasil, que enfrenta incertidumbre con respecto al devenir de su política económica de cara a la presidencia de Lula da Silva.

Buenas noticias para terminar el año

El año económico concluye con dos muy buenas noticias. Enfrentando vencimientos por 412 mil millones de pesos, el Tesoro no solamente logró refinanciarlos sino además conseguir 418 mil millones de pesos adicionales.

Se trataba de una licitación desafiante considerando, la baja demanda del crédito soberano, que se refleja en los flujos de rescates a los FCI de renta fija locales y las compras de títulos que realiza el BCRA para evitar que los rendimientos superen 2% por encima de los valores de mercado primario.

En los próximos días tendremos indicios del origen de la demanda adicional de títulos en el mercado primario, pero ya se puede asegurar que con el financiamiento conseguido esta semana se podrá cerrar el año cumpliendo con la meta de Adelantos Transitorios del BCRA al Tesoro establecida por el FMI.

El equipo económico nuevamente mostró recursos para resolver una situación compleja. Dado un perfil de vencimientos de la deuda del Tesoro cada vez más pesado en los próximos meses, en el primer trimestre deberá apelar cada vez más a la creatividad y el pragmatismo que hasta el momento lo ha caracterizado.

Las metas fiscales y de reservas internacionales también están encaminadas gracias a la segunda edición del dólar soja, aunque esto ya podía preverse hace un par de semanas.

La noticia que sorprendió gratamente fue la tasa de inflación de noviembre, que cayó por debajo de 5% por primera vez desde marzo. La desaceleración de rubros estacionales y otros que en los meses anteriores habían subido por encima de la inflación contribuyeron al número final.

En los próximos meses los precios regulados deberían subir a la par o levemente por encima de la inflación, por lo que si la nominalidad se va a desacelerar en el primer trimestre de 2023 entonces debería, entre otras condiciones, desacelerarse la suba del tipo de cambio oficial en las próximas semanas.

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

Mientras siga siendo posible recurrir a medidas coyunturales para mantener la estabilidad relativa de las reservas, el resultado fiscal y la brecha cambiaria, un escenario de moderación de las variables nominales sigue en juego.

El principal riesgo es que, si se mantiene baja la demanda de títulos públicos en moneda local por parte de los inversores, sea cada vez más difícil refinanciar los crecientes vencimientos y que con el correr de los meses la expansión de la hoja de balance del BCRA se manifieste en la cotización de los tipos de cambio financieros como en junio y julio de este año.

El factor climático es la otra espada de Damocles que se cierne sobre la macroeconomía de 2023.

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.