

### Índice S&P 500 valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

### Tasa de Treasuries a 10 años valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

### Índice VIX – volatilidad implícita S&P 500 valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

## Comentario semanal

Los mercados globales operaron principalmente a la baja y con un leve incremento de la volatilidad. Los inversores pasaron la semana con el foco puesto principalmente en las distintas decisiones de política monetaria de bancos centrales del mundo, alternando el ciclo de noticias con la evolución de la variante Ómicron y las repercusiones de los eventos de crédito en empresas del sector inmobiliario chino.

Entre las dos decenas de decisiones de tasa de las principales autoridades monetarias a nivel mundial hubo algunas anticipadas por los analistas, como la decisión del Banco Central de Chile de subir su tasa de referencia 125 puntos básicos de 2,75% a 4% anual, así como otras que sorprendieron al mercado como la suba de tasa del Banco de Inglaterra de 0,10% a 0,25%.

La gran fecha de la semana, la última reunión del FOMC del año, resultó precisamente como esperaba el mercado: la tasa Fed Funds sin cambios y una aceleración del *tapering* (reducción en el ritmo de compra de activos) a 30 mil millones de dólares mensuales, lo cual pondría fin a la expansión de la hoja de balance de la Fed en marzo.

El dot plot, la estimación del sendero de política monetaria futura por parte de los miembros del comité, reflejó el cambio en el discurso de los principales referentes de la institución: la mayoría de los miembros estima que en 2022 habrá tres subas de tasa de 25 pbs. En el dot plot de septiembre, el promedio de las evaluaciones era de apenas una suba de tasa.

Todo lo antedicho no hace más que confirmar la visión de los mercados de renta fija y derivados, que como hemos estado siguiendo en las columnas de las semanas anteriores, había formado un cierto consenso en torno a esta trayectoria de tasas.

La Reserva Federal se sigue manejando con su característica destreza para emplear tanto sus herramientas de política monetaria como su retórica para seguir transitando esa avenida del medio: reconociendo y prestando la suficiente atención a la dinámica de precios como para no perder credibilidad en su mandato de estabilidad de precios, pero más lejos aún de insinuar que la política monetaria podría ser un viento de frente para los activos de riesgo.

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.



## Inflación EE.UU. implícita en bonos a 5 años

valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

### Luciana Farías

Presidente

Nuevo Chaco Fondos

### Carlos Sommer

Gerente General

Nuevo Chaco Fondos

Tel: 011-43932532

### Gustavo Cerezo

Portfolio Manager

Nuevo Chaco Fondos

Tel: 011-43932532 int. 102

### Franco Di Benedetto

Portfolio Manager

Nuevo Chaco Fondos

Tel: 011-43932532 int. 108

Como los mercados de renta fija ya se habían anticipado al tono y al contenido del FOMC, hubo una pausa en tendencia alcista de las tasas cortas de las últimas semanas y se mantuvieron prácticamente sin cambios. La tasa de Treasuries a 10 años, en cambio, operó a la baja buena parte de la semana no como reflejo de la política monetaria sino por su condición de activo de refugio.

La variante Ómicron, que llega al hemisferio norte acaso en el momento estacionalmente menos oportuno, puede explicar al menos en parte la caída marginal en la inflación implícita en Treasuries: justo cuando algunos de los cuellos de botella logísticos empiezan a destrabarse y el precio del crudo se estabiliza, una nueva ola de la pandemia bien podría enfriar la demanda agregada.

El dólar estadounidense sigue consolidando el territorio ganado durante el segundo semestre frente a sus pares desarrollados, mientras que sigue fortaleciéndose vis a vis las monedas emergentes. Esta debilidad de las monedas emergentes se da a pesar de los ciclos de subas de tasas en la mayoría de los principales mercados.

Si los hacedores de política en economías emergentes se plantearan cómo sería el panorama si los bancos centrales mantuvieran una postura más acomodaticia o expansiva, alcanza con mirar a Turquía y su lira para tener una idea de cómo se desenvolvería ese escenario alternativo.

El contexto financiero internacional en el que se encontrará Argentina en 2022 no es ideal: la disparidad en el desempeño relativo de los activos de riesgo es creciente y los emergentes no logran hacer pie.

Que se mantenga la complacencia del mercado con respecto a la inflación y que la tasa libre de riesgo se mantenga en niveles relativamente bajos, aún ante un ciclo de suba de tasas que cada vez se encuentra más cerca, es clave de cara a lo que viene.

### Recomendación

A los valores actuales recomendamos una cartera de renta fija 50% en pesos y 50% en moneda extranjera, especialmente GD35 y GD41. En pesos recomendamos letras provinciales y LEDES para hacer tasa con corta duration. Para diversificar carteras que están dispuestas a tomar riesgo de tasa, recomendamos de LECER y Boncer 2022 y dollar-linked con vencimiento en 2023.