

Índice S&P 500 valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

Tasa de Treasuries a 10 años valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

US Dollar Index valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

Comentario semanal

El índice de referencia S&P 500 había cerrado en nuevos máximos históricos la rueda del lunes 14, pero luego la semana siguió su curso al compás de una reunión de la Fed que dio de que hablar.

El eje del debate es el que a esta altura ya nos tiene acostumbrados: si la reciente aceleración de los precios al consumidor se debe principalmente a un conjunto de cuellos de botella y demanda contenida o bien si refleja una tendencia subjacente que persistirá en el tiempo y obligará a los bancos centrales del mundo a normalizar su política monetaria antes de lo previsto.

La reacción inicial del mercado al comunicado de la Fed del miércoles fue una aparente validación para aquellos inversores que se posicionaron para cubrirse (o beneficiarse) ante un escenario de inflación persistente y ajuste en la política monetaria: las tasas de Treasuries a 10 años subieron 10 puntos básicos, el Dólar se fortaleció y la renta variable global retrocedió levemente.

El "Dot Plot" de la Fed, pronóstico de la tasa Fed Funds futura por parte de los miembros del Comité de Mercado Abierto, mostró dos subas de tasa antes de 2023, dando sustento a los dichos de Powell que advertía el "riesgo" de que la inflación se mantenga elevada por más tiempo del anticipado. La suba de 5 puntos básicos a la tasa que paga la autoridad monetaria por las reservas excedentes de bancos también hizo mover las tasas de corto plazo y money markets.

El jueves, sin embargo, comentarios de Powell relativizando los riesgos inflacionarios percibidos por la autoridad monetaria terminaron desatando un violento desarme de posiciones especulativas vinculadas al "inflation trade."

No solamente la tasa de Treasuries a 10 años devolvió toda la suba del miércoles, sino que la tasa del bono a 30 años cayó más de 10 puntos básicos, un movimiento diario enorme para un bono de tan larga duration.

La clase de activos más golpeada fueron sin dudas los commodities, que además de acumular subas importantes en el año por factores de oferta y demanda también habían sido buscados por los inversores como vehículos para apostar a una profundización de las tendencias macro globales.

Futuros de soja Chicago

primer contrato, valores diarios, último año, en U\$S por toneladas



Fuente: Tradingview

La soja y el maíz registraron unas de las caídas diarias más grandes de su historia, pero el movimiento no solamente se vio limitado a los commodities agrícolas: energía, materias primas industriales y metales preciosos también tuvieron un día de mermas abruptas.

Pasando en limpio, fue una semana con bastante ruido, mucha volatilidad y ninguna definición. Una semana de liquidación de posiciones en un trade especulativo que se había vuelto demasiado popular no implica necesariamente un cambio de tendencia ni la validación definitiva de una u otra postura.

Consideramos poco probable que este contrapunto se resuelva definitivamente durante el verano boreal y que prevalezca un mercado de baja volatilidad con eventuales episodios abruptos de reversión a la media.

Para los activos locales, el contexto financiero internacional empeoró ligeramente esta semana: más allá de que la tasa de Treasuries a 10 años se mantenga en 1,5% y los spreads de bonos corporativos estadounidenses de alto riesgo sigan en torno a mínimos históricos, el fortalecimiento del dólar, el retroceso de mercados emergentes y, sobre todo, la caída en los precios de la soja ofrecen un escenario menos constructivo.

EEM – ETF de acciones de mercados emergentes

valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

Es importante tener en cuenta que casi todas estas variables, aún luego de los movimientos recientes, siguen siendo considerablemente más favorables que al comienzo del año. Sin dudas eso se ve reflejado en los precios actuales de acciones y bonos argentinos.

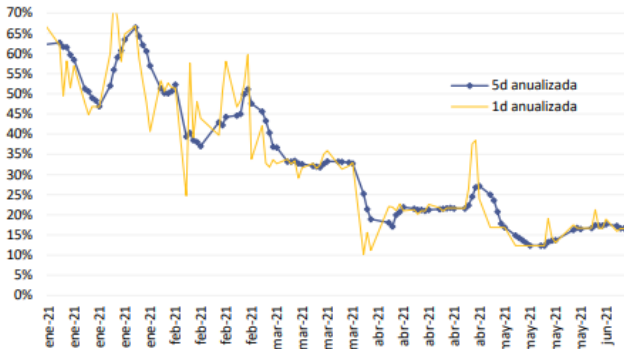
La inflación (finalmente) comienza a desacelerarse

Tras varios meses de una inflación no sólo alta sino también superior a las expectativas y mediciones de analistas privados, el Índice de Precios al Consumidor de mayo subió “apenas” 3,3%.

Aunque es positivo que la inflación comience a ceder, sigue estando en un ritmo considerablemente superior a la depreciación del tipo de cambio nominal, lo cual sugiere que los componentes inerciales y de inflación contenida son bastante más persistentes que lo que esperaba el Mecon cuando planteó un objetivo de inflación anual de 29% para el 2021.

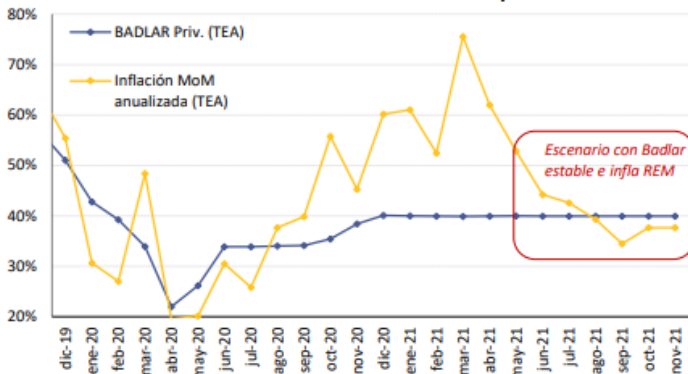
Es de esperar que los precios al consumidor sigan desacelerándose, pero no hay consenso con respecto a cuán

Variación anualizada del FX A3500
(TEA durante 2021)



Fuente: 1816

Si la inflación baja en línea con REM y las tasas se mantienen iríamos a tasa real positiva



Fuente: 1816 en base a BCRA e INDEC

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

rápida será la convergencia hacia una tasa consistente con la evolución de las demás variables nominales.

Si los precios al consumidor siguen desacoplándose del tipo de cambio (oficial) nominal por más tiempo que el explicable por los factores transitorios expresados en el segundo párrafo, entonces estaríamos ante el riesgo de un cambio en el régimen de inflación: uno en el cual la inflación no se explicaría en gran medida por la evolución de salarios y tipo de cambio oficial, sino que tendría una dinámica propia.

Esta dinámica, que todavía no estamos en condiciones de confirmar, podría ser resultado de una combinación de factores: incertidumbre o expectativa de un giro brusco en la política económica futura, cuellos de botella o falta de abastecimiento en productos puntuales (potencialmente relacionados a la administración del comercio exterior y el acceso al MULC de importadores) y/o la gradual implementación de otros tipos de cambio como referencia de precio para bienes intermedios o finales importados.

Las implicancias de corto plazo son casi nulas: el Tesoro y el BCRA cuentan con herramientas monetarias y cambiarias para administrar a voluntad las variables nominales relevantes de la economía en lo que queda del 2021. Lo que definirá la evolución de los precios en el segundo semestre es el grado de sostenibilidad del actual esquema macroeconómico o, mejor dicho, el grado de corrección de precios relativos necesario en 2022.

En una mirada táctica, de corto plazo, para la asignación de carteras, vemos mejor valor relativo en las curvas de letras en pesos tasa fija en plazos de 3 a 6 meses. Los bonos ajustados por inflación a 1 año pueden ofrecer un buen rendimiento si el IPC se mantiene en un ritmo elevado, pero han dejado de ser una alternativa evidentemente atractiva tras un semestre muy bueno. En la parte media y larga de la curva, no vemos una relación riesgo-retorno atractiva y sería de esperar que lateralicen en un trimestre con menor actualización del capital por inflación, pero sin menos incertidumbre de mediano plazo.

Recomendación

A los valores actuales recomendamos una cartera de renta fija 50% en pesos y 50% en moneda extranjera, especialmente AL30. En pesos recomendamos letras provinciales y LEDES para hacer tasa con corta duration.

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.

