

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

La difusión de las minutas de la reunión de la Fed de julio le puso el techo al mercado alcista de los últimos dos meses.

La insistencia de la Reserva Federal en describir al rebrote inflacionario como un fenómeno transitorio durante todo el año pasado ha hecho mella en la credibilidad de la autoridad monetaria.

Es por esto que solamente un buen dato (la inflación de julio) no alcanza para torcer el rumbo de la política monetaria hasta que la dinámica de precios al consumidor no solo deje de empeorar sino que converja a los objetivos de largo plazo.

Más allá de si la suba de tasas del mes que viene será de 50 o 75 puntos básicos, se va afianzando la creencia de que las tasas el año entrante se mantendrán en niveles en torno a 4% anual aún si esto implica una recesión económica antes de haber llevado a la inflación por debajo de 3% anual.

Las tasas de Treasuries operaron al alza durante toda la semana, especialmente en los plazos a partir de 5 años, reflejando la expectativa de un más persistente sesgo contractivo en la política monetaria estadounidense.

El Dólar Estadounidense, en consecuencia, se fortaleció ante monedas desarrolladas y emergentes por igual, lo que en buena parte explicó el desempeño del Peso Argentino.

En lo que fue una semana relativamente benigna para los *commodities*, los embates de la tasa y el Dólar hicieron mella en los activos emergentes: renta variable y bonos emergentes sufrieron a la par de las monedas el deterioro en el margen del contexto financiero internacional.

Luego de dos meses de un mercado alcista saliendo de los mínimos de mediados de junio, dando vuelta las tendencias del año y con volatilidad menguante, en las últimas semanas del verano boreal veremos si estamos en una toma de ganancias o bien retomaremos las tendencias y las narrativas del primer semestre.

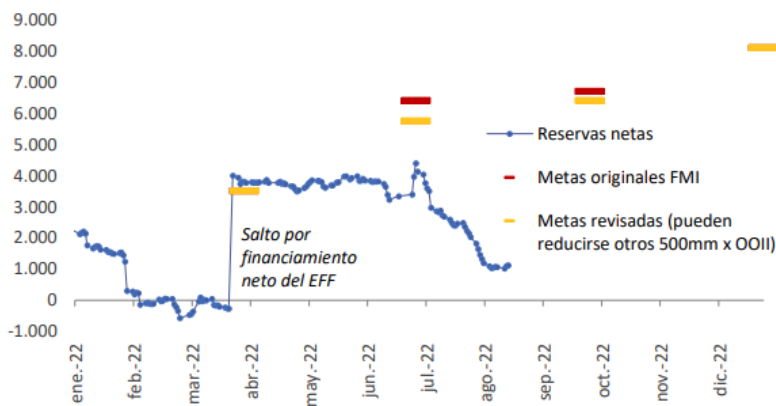
Por el momento, la corrección se dio sin un salto apreciable en la volatilidad implícita en opciones, por lo que los inversores no están corriendo en búsqueda de

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.



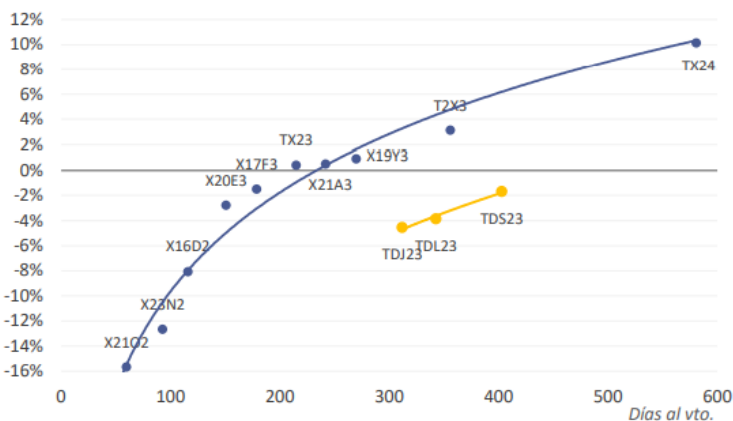
Reservas netas del BCRA en 2022

serie diaria; cifras en USD millones con metodología programa IMF



* Netas = Brutas - swap China - encajes - préstamos OOII - repo SEDESA - otros pasivos en USD

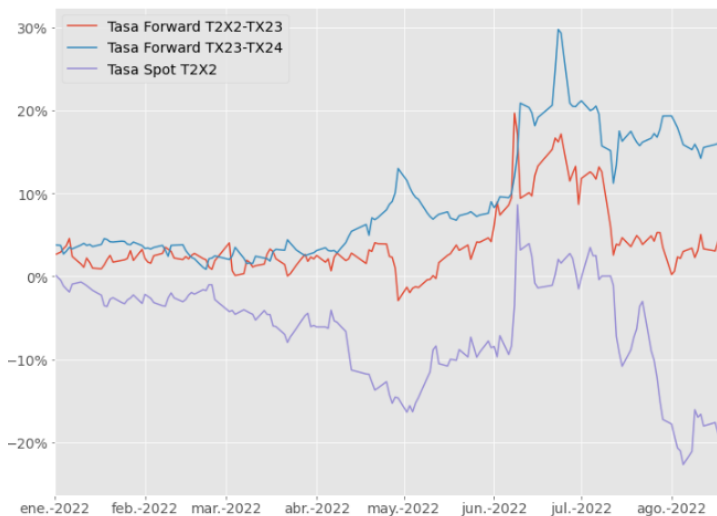
Rendimiento de títulos CER de baja duration (TEA)
(con precios de cierre 18-AGO-2022)



Fuente: 1816

Evolución de tasas de Boncer

valores diarios, desde comienzos de 2022



Fuente: Elaboración propia en base a BYMA

cobertura y todavía reina un clima de complacencia. Los comentarios de funcionarios de la Fed y la operatoria de los mercados en las próximas semanas bien podrían definir la tónica de cara a fin de año.

Finalmente una semana sin noticias

La gran novedad de la semana pasada bien podría ser que tuvimos en los mercados locales una semana bastante tranquila, sin grandes acontecimientos.

Tras varios meses en los que la volatilidad financiera, las operaciones de mercado abierto por parte del BCRA y la incertidumbre con respecto a la política macroeconómica tomaron el centro de atención, tuvimos una semana corta en la que no hubo nada realmente destacable para contar.

El BCRA volvió a comprar divisas en el MULC (mucho menos de lo que vendió en la primera semana de agosto) y los movimientos de acciones, bonos y monedas estuvieron en sintonía con el contexto internacional y no respondieron a factores idiosincráticos.

Tampoco hubo definiciones con respecto al "dólar soja", adelantos de exportadores, repos con fondos soberanos ni noticias sobre el viceministro.

Las medidas de política fiscal anunciadas tendrán un impacto principalmente en el año 2023 y, hasta el momento, la política monetaria y cambiaria ha sido una extensión de la gestión Guzmán y Batakis.

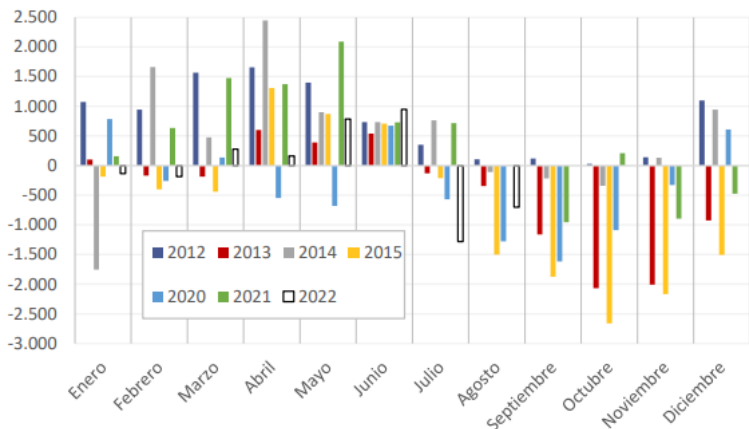
El canje de LEDES, LECER y BONCER por Bonos Duales del 9 de agosto despejó el gran parte del cronograma de vencimientos del Tesoro en lo que queda del año. El costo fue asegurar que 15 mil millones de dólares (en pesos al tipo de cambio oficial) pasan a vencer en mediados de 2023, cuando el refinanciamiento de esos pasivos será desafiante y que el peso de esa deuda no podrá ser disminuido ni por la inflación ni por una depreciación del tipo de cambio oficial (dada la opcionalidad embebida del instrumento).

A pesar del tamaño de esa emisión, el mercado tomó los nuevos instrumentos con entusiasmo: los Duales comprimieron fuerte y ya rinden tasas reales negativas en torno a -5% anual. Originalmente se habían emitido con una prima de unos 200 puntos básicos con respecto a los BONCER comparables, pero ahora rinden 700 puntos básicos menos que dichos instrumentos.

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.



Compra neta de divisas del BCRA por mes en los años de cepto (USD mm); Ago 2022 llega a 18-ago



Fuente: 1816 en base a BCRA

Los perdedores, en términos relativos, son los BONCER con vencimiento en 2024: la tasa forward implícitas entre el TX23 y TX24 se mantiene arriba de 15% anual. Mientras que ya no hay inquietudes con respecto a los vencimientos del Tesoro en lo que resta del año, las perspectivas de la deuda pública en moneda local de 2023 en adelante seguirán siendo una incógnita.

De todos modos, en lo inmediato esa dista de ser la principal preocupación. Aunque no haya una fecha límite ni un nivel definido que desencadenaría un escenario de inestabilidad macroeconómica, la dinámica de las reservas internacionales del BCRA de los últimos meses ha sido preocupante y las acciones de las últimas dos semanas no alcanzan para revertir el deterioro acumulado desde junio.

Administrar la escasez, presumiblemente evitando (o difiriendo lo máximo posible) modificaciones en el régimen cambiario, es el gran desafío del segundo semestre. Seguimos esperando definiciones concretas con respecto a los mecanismos y programas tendientes a acumular reservas en meses que suelen ser estacionalmente adversos para la balanza de pagos.

Recomendación

A los valores actuales recomendamos una cartera de renta fija 15% en pesos y 85% 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.

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

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.

