

Índice S&P 500
valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

Tasa de Treasuries a 10 años
valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

Tasa de inflación implícita en Treasuries a 10 años
valores semanales, últimos 5 años



Fuente: Tradingview

Comentario semanal

Los índices de referencia estadounidenses cerraron a la baja siete semanas consecutivas por primera vez en más de tres décadas, con los mercados inmersos en un sentimiento pesimista del que no encuentra argumentos para salir desde el mes de febrero.

El gran tema de esta semana fueron los balances de Walmart y Target, dos gigantes de ventas al por menor en Estados Unidos, que reflejaron la presión de costos sobre los márgenes y la debilidad de la demanda ante la aceleración inflacionaria y el fin de los estímulos fiscales.

Aunque no ha habido cambios en el sendero esperado de política monetaria estadounidense en lo que resta del año, las tasas de Treasuries en el tramo medio y largo de la curva cayeron como reflejo del creciente “vuelo hacia la calidad” que eclipsa por el momento a la inquietud por la inflación en el largo plazo.

Los Treasuries a 10 años rinden 2,75% anual, niveles similares a los de la tasa de referencia Fed Funds esperados por el mercado a fin de año.

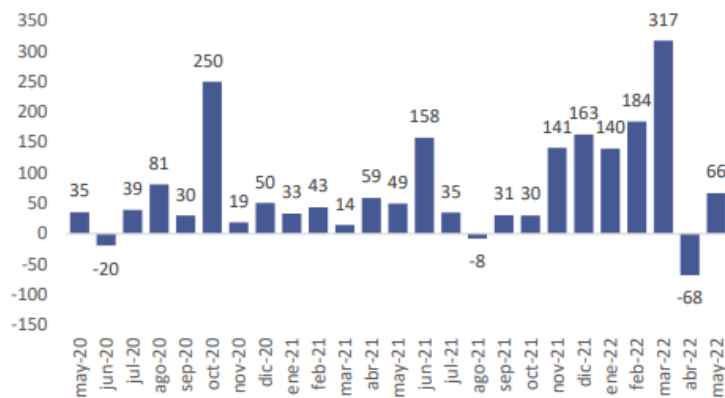
La tasa de inflación implícita en Treasuries a 5 años se ubicó por debajo de 3% anual durante casi todo el mes de mayo, mientras que la de 10 años llegó a los mínimos de los últimos tres meses cayendo por debajo de 2,60%.

El mercado está comprando un escenario en el que la Fed reacciona (tarde para la opinión de algunos observadores) a la aceleración inflacionaria y mantiene el sesgo contractivo de la política monetaria más allá de la creciente probabilidad de recesión.

Mientras que la caída de 20% en el índice S&P 500 refleja una descompresión de las valuaciones, cada balance de una empresa líder que indica perspectivas de menor crecimiento de facturación y utilidades parece justificar la cautela y la aversión al riesgo aún en un escenario en el que papeles de calidad están en precios atractivos.

Hará falta más claridad en cuanto al devenir del ciclo económico, las tensiones geopolíticas y los diversos cuellos de botella y disrupciones al comercio internacional para vislumbrar un escenario optimista. Una vez que aclare el panorama, las valuaciones atractivas para la renta variable emergente y desarrollada representan muy buenas oportunidades de entrada.

Financiamiento neto mensual en las licitaciones de Pesos del Mecon (datos en ARS miles de millones)



Fuente: 1816 en base al Mecon

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

Dentro de lo esperado

La interrogante que dejábamos en nuestra columna de la semana pasada fue respondida el lunes pasado, cuando el Tesoro anunció que saldría al mercado no con una sino con dos canastas de letras ajustadas por CER con un plazo menor al año.

La vuelta de tuerca en este caso fue el hecho de que las canastas no fueron por adhesión sino que licitaron precio.

Las canastas anteriores habían sido valuadas muy atractivamente, en precios inferiores a los de mercado secundario en los activos ya emitidos o los valores teóricos extrapolando curvas en el caso de las nuevas emisiones. Esto explicó en buena medida el enorme avance del programa financiero en el primer trimestre, y la ausencia de ofertas semejantes en el mes de abril contribuyeron a la erosión de ese colchón.

El resultado fue el esperable: las dos canastas de LECER adjudicaron posturas por 225 mil millones de pesos y fueron por lejos los instrumentos más demandados después de los bonos 2027 que los bancos computan para el efectivo mínimo.

El financiamiento neto fue de 66 mil millones de pesos y deja para esta semana la opción para el Tesoro de no ofrecer LECER en una licitación en la que enfrenta vencimientos por 166 mil millones de pesos.

Durante el mes entrante es inevitable que el Mecon vuelva a recurrir al financiamiento en instrumentos ajustados por inflación y a un plazo no mayor al año, en la medida que el mercado siga sin mostrar orgánicamente una disposición a tomar riesgo 2024.

Los plazos todavía permiten seguir posponiendo estas inquietudes, pero de cara al cuarto trimestre de 2022, la cuestión del refinanciamiento de la deuda soberana en pesos hacia 2024 será ineludible.

Recomendación

A los valores actuales recomendamos una cartera de renta fija 30% en pesos y 70% en moneda extranjera, especialmente GD30 y GD41.

En pesos recomendamos letras provinciales y LEDES para hacer tasa con corta duration. LECER y Boncer con vencimiento hasta principios de 2023 son muy buenas alternativas considerando la evolución reciente del IPC.

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.

