

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



Fuente: Tradingview

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



Fuente: Tradingview

### Inflación implícita en Treasuries a 10 años valores semanales, últimos cinco años



Fuente: Tradingview

## Comentario semanal

La renta variable a nivel global operó sin una tendencia definida pero lejos de hacer nuevos mínimos, en una semana en la cual la política monetaria estadounidense siguió en el centro de la escena, junto con la crisis política en el Reino Unido.

Mientras que la mayoría de los oficiales de la Fed mantienen la línea de que mantendrán el rumbo en los próximos meses, las declaraciones de James Bullard, presidente de la Fed de St. Louis, ilusionaron el pasado viernes al mercado con la idea de que el ciclo de fuerte subas de la tasa de referencia podría finalizar en los primeros meses del año entrante.

De todos modos, no estamos ante un cambio de tendencia sino más bien un pequeño (pero no por eso menos bienvenido) alivio para el mercado tras cinco viernes consecutivos de ruedas negativas.

Toda la curva de Treasuries estadounidenses opera con rendimientos superiores a 4% y durante la última semana no solo se hizo menos negativa la pendiente de la curva en el tramo corto sino que también la tasa a 30 años volvió a superar a la de 10 años.

Todo esto indica que el mercado considera que el sendero de tasas de interés entre diciembre y marzo estará 25 puntos básicos por debajo de lo que proyectaba la semana pasada. La suba de 75 puntos básicos (nivel actual 300-325 pbs) de la semana que viene nunca estuvo en duda, lo que ahora se debate es que en la reunión de diciembre quizás la aumenten en 50 en vez de 75 pbs.

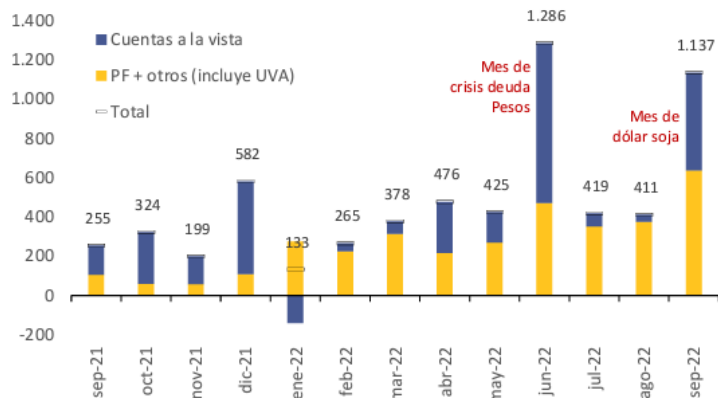
No hay cambios con respecto a los niveles de tasa previstos para mediados del año entrante, cuando se espera que el ciclo de endurecimiento de la política monetaria haya concluido, que rondaría el 5% anual.

Una tendencia a la normalización de la curva de rendimientos indica que (en el margen) el mercado considera que, más que una aguda suba de tasas con posterior recesión, desplome de la inflación y posterior relajamiento monetario, el escenario más probable es que se mantengan en el tiempo las tasas elevadas y que la desaceleración de los precios al consumidor sea más gradual. La tasa de inflación promedio implícita en

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.



Variación mensual en stock de depósitos privados en Pesos (PUNTA A PUNTA; serie en miles de millones de Pesos)



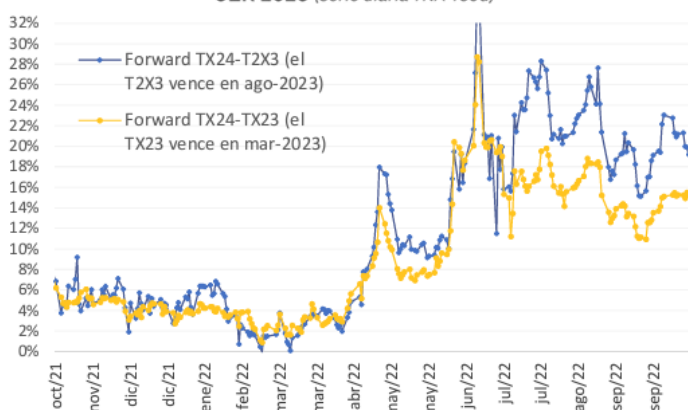
Fuente: 1816 en base a BCRA

Flujo acumulado últimas 10 ruedas a fondos T1, CER y de RF ARS o USD linked (serie en millones de Pesos)



Fuente: 1816 en base a CNV/Cafci (clasificación propia de fondos)

Tasa forward entre TX24 (vence Marzo 2024) y bonos CER 2023 (serie diaria TNA 180d)



Fuente: 1816 en base a precios BYMA y MAE

Treasuries a 5 y 10 años subió más de 25 puntos básicos en las primeras tres semanas de octubre.

Se dobla, no se rompe

La semana pasada nos dio nueva información con respecto a los dos grandes temas de la coyuntura macroeconómica del cuarto trimestre: comenzó a regir el nuevo SIRA (Sistema de Importaciones de la República Argentina) y una nueva licitación de Letras del Tesoro Nacional probó la demanda por estos instrumentos y la disposición del Tesoro por convalidar mayores tasas y la del BCRA de seguir sosteniendo con operaciones de mercado abierto las cotizaciones de estos títulos.

Con respecto a la administración del comercio exterior, el impacto sobre los flujos de divisas fue inmediato y lo que restará ver en los próximos meses es en qué medida se podrán mantener las reservas acumuladas en septiembre sin afectar la actividad económica.

En el mercado de deuda soberana en moneda local, seguimos observado signos de que la demanda de este crédito por parte de ahorristas, inversores institucionales y entidades financieras está llegando a su límite, en línea con lo comentado en las anteriores columnas.

Decimos que el mercado se dobla pero no se rompe porque, a diferencia de lo acontecido en junio, no vemos una gran liquidación de stocks de títulos de carteras hacia el BCRA. El volumen de sus intervenciones es un orden de magnitud menor que las de junio.

Lo que vemos hoy no es una gran ola de rescates (los hay, pero por ahora están acotados) sino que todo el flujo reciente de pesos en manos del sector privado se dirige hacia activos exentos de riesgo soberano como los FCI de mercado de dinero u otros productos de tesorería.

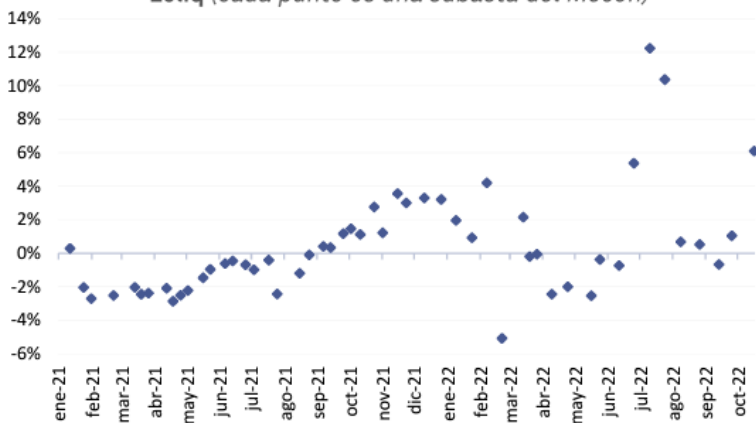
La liquidez del sistema creció considerablemente debido a las compras de divisas del BCRA en el marco del "dólar soja", que ninguno de estos nuevos pesos termine en carteras con exposición al Tesoro no es algo que podamos pasar por alto.

En el corto plazo (lo que queda del año) no hay un motivo claro o catalizador inminente que explique la renuencia de inversores y ahorristas a invertir en títulos públicos. Pero es entendible que cada semana que nos vayamos acercando al segundo trimestre de 2023 sin un panorama

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.



Spread entre TEA de Lede más corta licitada y TEA de Leliq (cada punto es una subasta del Mecon)



Fuente: 1816 en base a Mecon y BCRA

### 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

claro con respecto a las posibilidades de refinanciar los vencimientos de deuda, crezca la cautela no solo con respecto a los papeles a 2024 sino también aquellos que vencen de marzo en adelante.

La última licitación de LEDES volvió a convalidar una tasa efectiva más de 600 puntos básicos superior a la de LELIQ a 28 días, tras dos meses en los cuales casi no se había ofrecido premio para aceptar riesgo Tesoro por sobre BCRA, logrando tomar 77,7 mil millones de pesos. No queda claro cuál sería, si es que la hay, la prima de tasa necesaria para que estos instrumentos encuentren mayor demanda genuina.

El estrés del mercado de deuda soberana en moneda local es tan real como el hecho de que el mismo no está roto. Se puede decir que es un equilibrio inestable y que las expectativas, que suelen hacer las veces de profecías autocumplidas, jugarán un rol clave en los próximos meses.

Mientras se mantenga el status quo, no enfrentamos en el corto plazo escenarios disruptivos para la macroeconomía. Pero, más allá de lo que suceda con la deuda soberana, si se mantiene la dinámica actual es inevitable que en algún momento de 2023 se empiece a hablar de la deuda cuasifiscal (cuyo crecimiento es la contrapartida del aumento de los depósitos y que ya duplica a la base monetaria) como un riesgo sistémico.

### 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.