

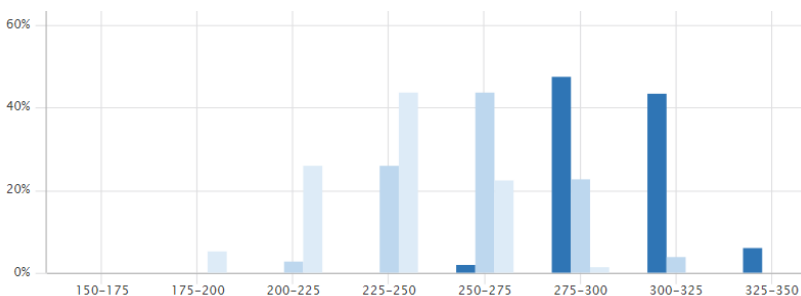
Índice S&P 500 valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

Probabilidades de Tasa Fed Funds a fin de año

probabilidades implícitas según curva de futuros de tasas CME
azul: actuales; celeste: hace una semana; celeste claro: hace un mes



Fuente: CME

Inflación implícita en Treasuries a 10 años

valores mensuales, últimos 20 años



Fuente: CME

Comentario semanal

Las acciones, bonos y monedas emergentes y desarrolladas tuvieron un desempeño muy malo a nivel global. Fue una semana sin grandes novedades en los mercados sino más bien la conjunción de varias sucesos y tendencias recientes, cuya interacción es poco constructiva para los activos de riesgo. El tema excluyente en el debate sobre la economía y finanzas internacionales es, y por un buen rato seguirá siendo, la inflación.

A principios de mes la curva de rendimientos de Treasuries se había invertido (la tasa a 2 años superó a la de 10 años) y algunos analistas comenzaban a preocuparse más sobre un potencial recesión, pero rápidamente la curva se normalizó y ahora el centro de atención lo ocupa el tramo medio de la curva.

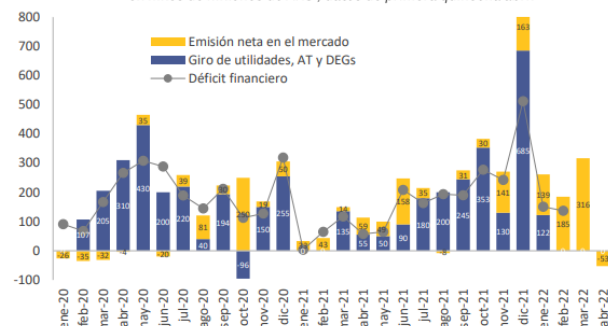
La suba de las tasas a 5 y 10 años indican que los operadores de renta fija no solo creen que la tasa de política monetaria Fed Funds puede llegar a 3% anual a fin de año (100 pbs por encima de lo que indica el Dot Plot de marzo) sino que la misma permanecerá en niveles similares en el futuro previsible. La inflación esperada implícita en Treasuries a 10 años superó 3% anual, valores inéditos en los últimas décadas.

Luego de las declaraciones de varios miembros del FOMC, entre ellos el mismo Powell, el mercado ahora no descuenta dos subas de 50 pbs en los próximos dos meses, sino un giro bastante más agresivo en el ciclo de política monetaria contractiva: suba de 50 en mayo, 75 en junio y otros 50 adicionales en julio.

Otro factor que contribuyó al pobre desempeño de los activos y crédito emergentes fue la evolución de la pandemia en China, cuyo potencial impacto sobre la actividad económica global también afectó a las cotizaciones de los commodities a pesar de que el conflicto bélico en Ucrania se está intensificando.

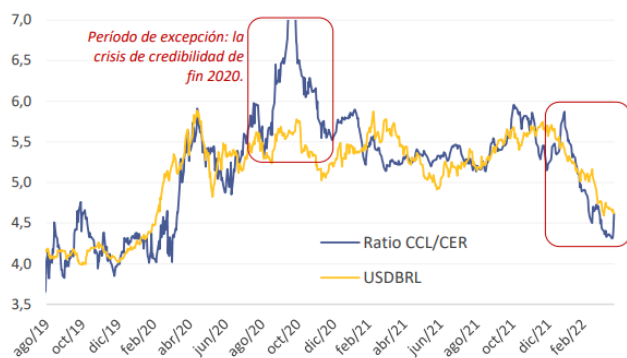
En esta temporada de balances estadounidense ya no abundan las sorpresas positivas a las que nos habíamos acostumbrado en 2021 (desaceleración de demanda y presión de costos impactan sobre los márgenes), el contexto geopolítico es incierto y la inflación de oferta que fuerza a los bancos centrales del mundo a tomar decisiones difíciles desde una posición de debilidad. Los

Financiamiento del Tesoro vía BCRA y vía mercado
en miles de millones de ARS; datos de primera quincena abril



Fuente: 1816 en base a BCRA y Sec. Finanzas.

Ratio CCL/CER se mueve al compás del BRL desde que volvió el cepo en 2019 (series diarias)



Fuente: 1816 en base a Reuters y BCRA

inversores no encuentran noticias positivas por más que las busquen, y hasta que esto cambie es de esperar que se mantenga la tónica actual de los mercados.

Un mes en un día

Tras meses de estabilidad a pesar de una aceleración inflacionaria, el dólar financiero se despertó durante la semana pasada. En la rueda del jueves, la suba del CCL equivalió a un mes de devengamiento de tasa en colocaciones en pesos de corto plazo.

El contexto financiero internacional puede no haber ayudado, aunque también hay factores idiosincráticos que pueden explicar buena parte de la reversión de la tendencia a la apreciación del peso y reducción de la brecha.

El BCRA no ha mejorado hasta el momento el saldo de su intervención en el MULC, mientras que el Tesoro no ofreció en su subasta del martes 12 instrumentos lo suficientemente atractivos para refinanciar la totalidad de sus vencimientos. El dato de resultado fiscal de marzo tampoco fue bueno.

La dinámica del CCL, más allá de haber tenido su peor semana en tres meses, no es necesariamente preocupante si es que este "repricing" no se extiende mucho más y retoma un ritmo más moderado.

Probablemente sea necesario que el Tesoro ofrezca un menú de letras y bonos considerablemente más atractivo en su licitación de pasado mañana para reducir la presión sobre el dólar financiero.

Un riesgo más allá del control de los hacedores de política económica es la evolución futura del real brasileño, cuya fuerte apreciación durante los últimos tres meses correlacionó con la apreciación del peso. El viernes pasado se depreció 4% contra el dólar, aunque sigue 14% arriba en el año.

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.

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.

