

Índice S&P 500

valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

Tasa de Treasuries a 10 años

valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

Índice VIX

volatilidad implícita en opciones del S&P 500, valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

Comentario semanal

Una buena manera de resumir lo que fue la semana pasa es decir que el índice S&P 500 arrancó más de 2% abajo en la mañana del lunes y terminó el viernes en nuevos máximos históricos.

Al interminable debate del mercado sobre el carácter transitorio o permanente del rebrote inflacionario en Estados Unidos, el lunes se sumó a la agenda la preocupación con respecto al avance de la variante Delta de COVID-19 tanto en países emergentes (con un avance dispar en sus programas de vacunación) así como los desarrollados (principalmente entre los sectores de la población que, teniendo acceso a las vacunas, han optado por no inocularse).

A pesar de que a esta altura es innegable que el efecto de esta variante de interés, que ya es abrumadoramente dominante en Estados Unidos, será significativo tanto en el costo humano como el económico, hasta el momento no hay evidencia de que reduzca significativamente la efectividad del esquema de vacunación completo para evitar cuadros severos y hospitalizaciones con cualquiera de los productos ampliamente utilizados.

Es por esto que, por el momento, el mercado debería poder aceptar el riesgo de cola que supone esta variante (y cualquier otra que pueda surgir en el futuro mediano) como lo que es: otro más de los varios temas a monitorear pero que no domine la agenda ni altere la tendencia subyacente de los precios de los activos financieros en el corto plazo.

Por lo pronto, la acción de mercado del día lunes revivió la volatilidad implícita en opciones del S&P 500 (Índice VIX) que había pasado casi todo el mes anterior por debajo de 20 puntos (niveles pre-pandemia) pero la misma no duró mucho más y volvió a bajar con el rally posterior.

Lo que sí cambió con respecto a la tónica de las semanas anteriores fue la dinámica de las tasas libres de riesgo: la de Treasuries a 10 años encontró soporte en 1,15% anual (un nivel de resistencia que había respetado en enero y roto en febrero) para luego ubicarse en torno a 1,30%, donde debería permanecer de no mediar acontecimientos que rompan con el esperable "clima de verano."

A diferencia de las acciones estadounidenses, los activos emergentes no recuperaron todavía el terreno cedido 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.



Estado de reestructuración de las 14 PROVINCIAS con bonos ley extranjera

Estado de reestructuración	Provincia	Performing	% de aceptación de bonistas	NPV oferta c/PDI		Cupón promedio ponderado	Bonos en moneda y ley extr. 4Q20 (USD mm)
				@10%	@14%		
Finalizada	Mendoza	Sí	95,3%	83,4	70,8	4,9%	590
	Neuquén	Sí	90,3%	88,0	73,8	7,0%	700
	Chubut	Sí	90,0%	92,1	79,8	7,7%	647
	Rio Negro	Sí	96,2%	89,7	75,7	6,3%	320
	Córdoba	Sí	96,3%	88,3	75,3	6,1%	1.685
	Salta	Sí	95,5%	95,2	81,9	7,7%	377
	Entre Ríos	Sí	97,2%	96,3	83,1	7,4%	500
	Jujuy	Sí	92,5%	96,3	84,9	7,9%	210
Chaco	Sí	93,3%	98,3	85,5	6,8%	250	
En proceso, con preacuerdo con parte de bonistas	PBA	No	-	81,6	63,1	5,9%	7233
En proceso, sin acuerdo ni oferta oficial presentada	TdF	Sí	-	-	-	-	165
	La Rioja	No	-	-	-	-	300
Sin planes explícitos de reestructuración	CABA	Sí	-	-	-	-	1.060
	Santa Fe	Sí	-	-	-	-	500
Total							14.537

Fuente: 1816.

el selloff del lunes. El Dólar Estadounidense sigue firme tanto con respecto al Euro como vis a vis las monedas emergentes y Brasil sigue “pesado,” lo cual claramente influencia el desempeño de la renta variable argentina.

Se cierra un capítulo y se abre otro frente

El acuerdo de la Provincia de Buenos Aires con tenedores de bonos globales (resta saber el grado de aceptación y la activación de las CAC) pone fin a la saga de la reestructuración de la deuda pública externa subnacional (solamente queda una provincia por acordar).

El último gran hito pendiente, luego de la reestructuración soberana concluida hace diez meses, será la concreción de un acuerdo con el FMI para establecer un cronograma de vencimientos viable.

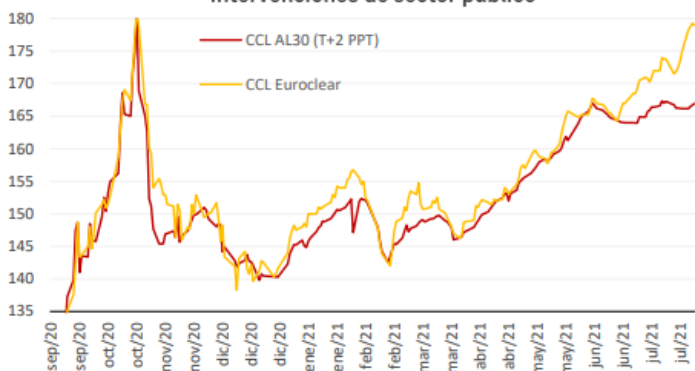
No queda claro cuál sería la fecha objetivo para cerrar la reformulación del Stand By, ni la figura del nuevo acuerdo y tampoco los grados de libertad de política económica que el Gobierno estaría dispuesto a ceder con tal de lograr la venia del Fondo. Lo que sí está claro con la decisión de PBA de mejorar considerablemente la propuesta inicial, y poner fin a unas negociaciones que se habían prorrogado dos decenas de veces, es que la voluntad oficial es terminar de atar los cabos sueltos en materia de deuda pública.

En paralelo con esta buena noticia, la dinámica del tipo de cambio financiero (o mejor dicho las diversas variantes que adopta según cada mercado o ámbito de negociación) crece en prominencia en el ciclo de noticias local.

Los recientes cambios normativos pueden considerarse exitosos o no según cuál se interprete que sea el objetivo con el que fueron decididos: si el objetivo fue estabilizar el dólar MEP y CCL en la rueda paridad precio tiempo de BYMA y reducir el grado de intervención necesaria para hacerlo, entonces estamos ante un éxito.

Si la medida de éxito se define como mantener contenidas todas las cotizaciones libres de la divisa estadounidense, entonces limitar por cupo la demanda en el único mercado en el que se interviene, canalizar esa demanda excedente a otros mercados y limitar las posibilidades de arbitraje no contribuirá a la estabilidad nominal en aquellas variantes sujetas a menos controles.

Distintos valores diarios de CCL por regulación e intervenciones de sector público



Fuente: 1816 en base a BYMA y otras fuentes

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.



Serie diaria de CCL libre en la era AF



Fuente: 1816 en base a diversas fuentes

De hecho, en octubre de 2020, cuando el tipo de cambio paralelo encontró su techo, lo que dio lugar a la baja fue un ciclo de reducción en las restricciones a la operatoria de títulos públicos en moneda extranjera en los mercados bursátiles, en conjunto con otras medidas basadas en incentivos de mercado, ofreciendo sustitutos y con señales de política fiscal y monetaria.

Sin tener claro los objetivos y las prioridades de los hacedores de política económica, es imposible saber a ciencia cierta si la dinámica cambiaria reciente es satisfactoria, si vendrán nuevos cambios al marco regulatorio y en qué sentido serían los mismos.

De hecho, probablemente sea al revés: mediante las preferencias reveladas, las autoridades económicas nos dirán cuáles son sus preferencias en función de lo que hagan o dejen de hacer en relación al Dólar en las próximas semanas y meses.

Acumular reservas, contener el tipo de cambio y reducir la inflación son todos objetivos deseables, pero dado un cierto nivel de precios y cantidades de exportaciones no es posible maximizar los tres objetivos a la vez.

Usar dólares para reducir la presión sobre el paralelo con operaciones de mercado abierto reduce las reservas netas del BCRA. Mayores restricciones al comercio exterior, dificultando el acceso al MULC para pagar importaciones, puede facilitar la acumulación de reservas y/o la intervención sobre la brecha cambiaria pero con el costo de presionar al alza los precios al consumidor.

De todos modos, mantenemos nuestra visión de que es demasiado tarde en el año como para esperar un golpe de timón y que el BCRA cuenta con los medios suficientes como para mantener su postura de política hasta por lo menos fin de año.

Recomendación

A los valores actuales recomendamos una cartera de renta fija 30% en pesos y 70% en moneda extranjera, especialmente AL30 y GD41. En pesos recomendamos letras provinciales y LEDES para hacer tasa con corta duration. Sugerimos vender GD30 y comprar AL30.

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

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.

