

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

En la semana corta por el feriado estadounidense del Día de Acción de Gracias, los mercados globales operaron con muy baja volatilidad y con un sesgo ligeramente alcista.

La historia principal de la semana, aunque no por eso una que todavía haya hecho mella en los mercados, es la nueva ola de Covid-19 que azota a buena parte de China.

En las semanas previas, los analistas especulaban con la posibilidad de que las autoridades del gigante asiático relajaran su política de "covid cero". Pero las escenas de los últimos días parecen indicar que un cambio de rumbo en ese sentido no está en los planes inmediatos.

A pesar de los riesgos que esto supone para empresas cuyas cadenas logísticas están altamente concentradas (Apple acapara titulares por los disturbios en el complejo llamado iPhone City, pero dista de ser un caso aislado), todavía no se ha incorporado en los precios de las acciones desarrolladas y emergentes la posibilidad de que haya interrupciones prolongadas en la demanda y producción industrial.

El mercado que sí ofrece señales de debilidad de la demanda es el de la energía, con el petróleo crudo cerca de los valores mínimos en lo que va del año.

La negociación entre los miembros del G7 para establecer un precio máximo a pagar por el petróleo ruso puede ser decisivo para la evolución de los precios en el corto plazo: un techo demasiado bajo hará que Europa deba recurrir a fuentes alternativas a un costo mayor.

Mientras que el acuerdo hasta el momento no está finalizado, se especula con que el techo propuesto sería superior a los niveles de mercado actuales, por lo que no habría un impacto inmediato sobre la oferta de energía.

Tasas y monedas operaron sin grandes cambios, con el dólar estadounidense cediendo un poco más de terreno tras amagar una recuperación ante el Euro en la primera rueda de la semana.

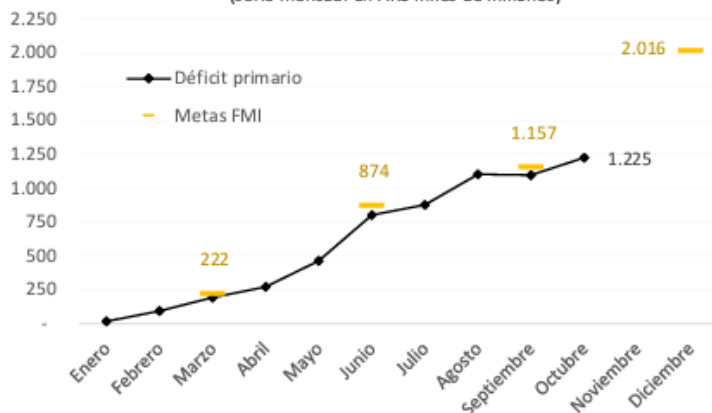
Las tasas de Treasuries largos cedieron poco más de 10 puntos básicos mientras que la tasa a 2 años cedió 6 puntos. Las tasas overnight implícitas en futuros 2023 operaron prácticamente sin cambios.

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 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.



Déficit primario de 2022

(serie mensual en ARS miles de millones)



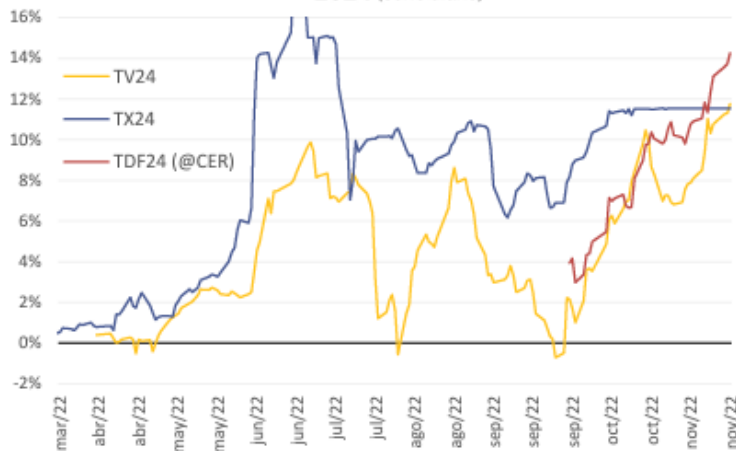
Fuente: 1816 en base a Mecon y FMI

Cuántos Pesos le faltan a Tesoro en 2022 (ARS mm)

Necesidades	
Déficit primario entre 23/nov y 31/dic (meta 2,5% PBI)	650.000
Vencimientos de Tesoro entre 23/nov y 31/dic	643.000
Fuentes de financiamiento posibles si rollover es 100%	
Caja del Tesoro en BCRA sin contar DEGs (22/nov)	165.000
DEGs para apoyo presupuestario (USD 1.500 mm)	250.000
BID: posible préstamo USD 500 mm	80.000
Entidades públ.: ventas secundario y participación en lisis	Sin límite
Adelantos Transitorios según Carta Orgánica	>500.000
Alternativa: sobrecumplir meta déficit con retenciones soja (supuesto: liquidación USD 3.000 mm a FX 230)	230.000

Fuente: 1816

Rendimiento de bonos CER, USD linked y Duales 2024 (serie diaria)



Fuente: 1816 en base a precios BYMA

Meta fiscal encaminada y una prueba difícil

El déficit fiscal primario de octubre fue de 129 mil millones de pesos, con un crecimiento interanual de los ingresos de 1,7% y una caída del gasto de 13% en términos reales.

Dada la dinámica reciente de ingresos y gastos, no hay motivos para poner en duda la consecución de la meta fiscal del acuerdo con el FMI.

Más allá del buen desempeño en materia fiscal, y a pesar de los sucesivos canjes voluntarios de deuda del Tesoro con vencimiento en el cuarto trimestre de 2022, el programa financiero no está exento de desafíos.

Hoy el Tesoro licita letras a descuento (LEDES con vencimiento en marzo y abril) y bonos dollar-linked (con vencimiento en abril y julio) buscando renovar amortizaciones por un total de 262 mil millones de pesos.

La omisión de títulos ajustados por CER del menú no puede sorprender a nadie, considerando la debilidad del mercado durante el último mes y medio.

Tampoco ayuda el hecho de que el BCRA se comprometió a apuntalar al mercado pagando tasas 200 pbs por encima del último precio de corte. Si el mercado sigue operando únicamente en los niveles de compra del BCRA, cada licitación haría subir 200 pbs los rendimientos, encareciendo el costo de financiamiento y generando pérdidas de capital a los inversores que licitan los instrumentos, lo cual reduciría aún más el atractivo de la clase de activo.

El problema es que, si en el contexto actual los títulos ajustados por CER no son una opción viable para seguir creciendo el mercado de deuda local a la par de las necesidades de financiamiento del Tesoro, tampoco hay alternativas claramente superadoras.

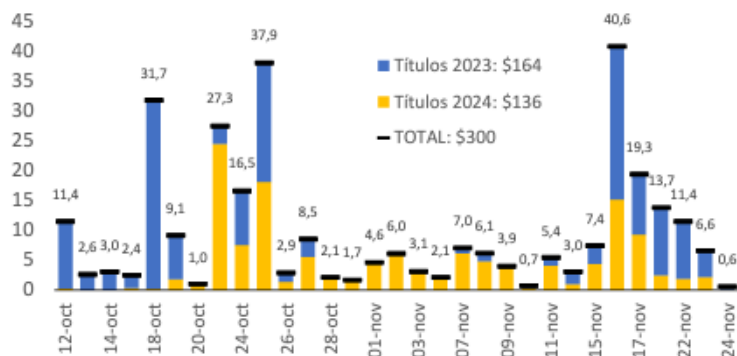
Los bonos dollar-linked tienen un atractivo acotado considerando i) la determinación del Gobierno de evitar un salto discreto del tipo de cambio oficial mayorista y ii) la gradual pérdida de relevancia del "A" 3500 como referencia única del comercio exterior (dólar soja, importaciones al dólar MEP, dólar soja 2, etc).

Los bonos duales en teoría combinarían lo mejor de ambos mundos: el devengamiento constante de la inflación y el potencial de beneficiarse de un eventual e

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.



Compras estimadas de soberanos Pesos en el mercado secundario por parte del BCRA, en ARS miles de millones (proxym en base a volúmenes MAE T+2 a los Precios bid BCRA)



Fuente: 1816 en base a MAE

hipotético salto discreto del tipo de cambio. En la práctica, la prima entre los duales y los bonos ajustados por CER se está desvaneciendo porque los duales no tienen al BCRA en la punta tomadora.

Las LEDES siguen teniendo un mercado relativamente fluido y ofrecen una cierta prima en relación a las LELIQ y colocaciones alternativas, pero en su forma actual tampoco tienen tamaños de emisión comparables a los de los instrumentos con cláusula de ajuste.

Por primera vez en varios meses tendremos hoy una licitación sin un resultado puesto. El dato debería informar la estrategia del Tesoro de cara a fin de año y el primer trimestre, si es que desea que el mercado de capitales sea la principal fuente de financiamiento en moneda local.

Si la oferta actual no resulta lo suficientemente atractiva, entonces entre los potenciales cursos de acción estarían: i) aumentar el atractivo de las LEDES acortando plazos y/o ii) modificar las pautas de la operatoria del BCRA para estar presente en las otras clases de títulos y poder comprar en las tasas de corte.

Cada alternativa tiene sus ventajas y desventajas. Un acortamiento de plazos podría incentivar a los inversores a seguir aumentando su exposición al tesoro, a cambio de hacer que a medida que pasen los trimestres cada licitación enfrente vencimientos cada vez mayores.

Una expansión y relajamiento en las condiciones de la operatoria del BCRA aumentaría notablemente el atractivo de los bonos del Tesoro en pesos, pero con un potencial impacto monetario mayor si el mercado decide testear al BCRA. Los 300 mil millones de pesos emitidos bajo ese concepto en las últimas siete semanas no son una cifra insignificante, pero dista de ser desestabilizante en el corto plazo.

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.

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.

