

Índice S&P 500 valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

Tasa de Treasuries a 10 años valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

Comentario semanal

Los mercados globales finalmente tuvieron un respiro tras siete semanas consecutivas de caídas en los índices de referencia estadounidenses.

Con la excepción del martes, todas las ruedas fueron positivas para los activos de riesgo, principalmente la renta variable de economías desarrolladas y los papeles tecnológicos que habían sido los más golpeados en estos últimos meses.

Commodities y tasas de Treasuries operaron sin grandes cambios en una semana que no trajo nada nuevo sobre la mesa en cuanto a acontecimientos geopolíticos ni declaraciones imprevistas sobre el devenir de la política monetaria estadounidense.

Lo que motivó la reversión en el ánimo de los inversores fue en buena medida algunos balances alentadores (en claro contraste con las semanas anteriores en las que tanto resultados como guidances venían siendo sombríos) y algunos indicios sobre la posibilidad de que el proceso inflacionario en Estados Unidos habría llegado a un punto de inflexión y los precios al consumidor estarían por desacelerarse.

Durante el verano boreal, el mercado se debatirá principalmente entre el temor a una recesión económica estadounidense y la ilusión de que la inflación responda al endurecimiento de la política monetaria y no obligue a la Fed a subir la tasa de referencia por encima de 3% anual.

Es muy difícil pensar que se pueda volver al escenario de "Ricitos de Oro" (una economía lo suficientemente lejos de una recesión para que las utilidades corporativas sigan creciendo pero no demasiado caliente como para suscitar una política monetaria contractiva), pero con que se pueda evitar el escenario opuesto (una economía en recesión pero con inflación elevada que obligue a la Fed a seguir subiendo tasas), los inversores podrían empezar a tomar una visión constructiva del mercado dadas las valuaciones actuales de empresas con sólidos fundamentos y generación de caja.

De más está decir que esta nueva normalidad, aún si se logra evitar un escenario disruptivo de inflación sostenidamente elevada (lo cual no está asegurado), será un equilibrio considerablemente más precario que el

previo a la pandemia y es de esperarse que persista la volatilidad en tasas, monedas, commodities y activos de riesgo en general.

Dominancia financiera

Durante el mes de abril, el Tesoro priorizó las emisiones de títulos de deuda con vencimientos a partir de 2024. Los resultados fueron desalentadores. En mayo, el cambio de curso fue notable: en dos semanas consecutivas se licitaron letras ajustadas por CER con vencimiento en 2023.

En la última licitación del mes ni siquiera se enfrentaban vencimientos de ese tipo de activo, pero el Tesoro decidió volver a ofrecer esos instrumentos (los más demandados por el mercado) para asegurarse el refinanciamiento de la totalidad de los vencimientos.

Los economistas llaman dominancia fiscal al condicionamiento de la política fiscal sobre la política monetaria (el déficit fiscal, si no se financia con colocaciones de deuda, obliga al Banco Central a emitir moneda) y es tema harto discutido por la literatura económica tanto local como internacional.

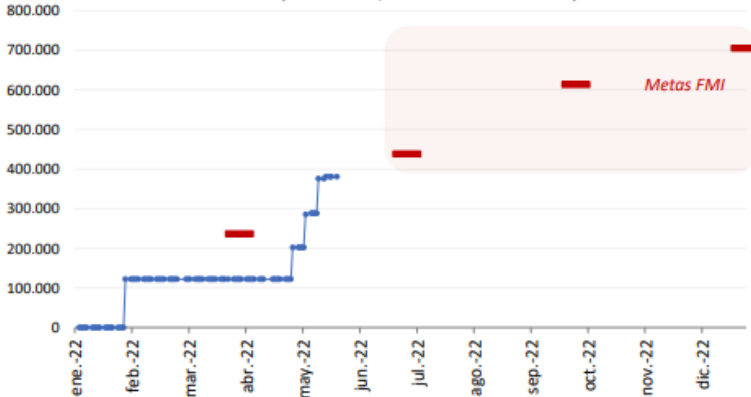
Considerando que el acuerdo con el FMI limita taxativamente el financiamiento monetario al Tesoro, si el déficit fiscal no se acomoda a la menor emisión (dominancia monetaria) entonces tanto la política fiscal como el programa de financiamiento del Tesoro quedarán sujetos en buena medida a la demanda de activos en moneda local de los diversos tipos de inversores.

Esta dominancia financiera, con el paso de los meses, quitará grados de libertad a la estrategia financiera del Gobierno. Por el momento no es motivo de preocupación la demanda de letras y bonos del Tesoro dadas las condiciones de mercado y marco normativo actuales.

Pero con el correr de los meses, y siempre que el Gobierno decida seguir cumpliendo las metas del acuerdo con el FMI, habrá que seguir de cerca en qué medida el refinanciamiento de la deuda es consistente con un perfil de vencimientos sostenible.

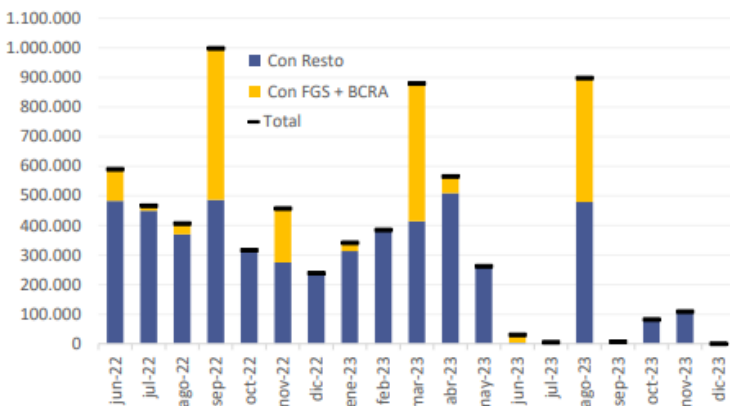
Aunque no se espera un estrés significativo en el corto plazo, el mercado ha dado una señal de preocupación durante la última semana de abril y principios de mayo.

Financiamiento monetario acumulado de BCRA en 2022 (serie diaria; cifras en ARS millones)



Fuente: 1816 en base a BCRA y FMI

Vencimientos mensuales en Pesos del Tesoro, por tenedor (serie mensual, en millones de ARS)



Fuente: 1816 en base a FGS, BCRA y Mecon. Vencimientos CER y USD linked calculados a precios de hoy.

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.



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

Mientras que la aguda preferencia de bonos con vencimiento en 2023 en relación a los que vencen en 2024 se fue normalizando en las siguientes semanas (principalmente con una suba de los rendimientos de los primeros), hasta que no veamos demanda genuina del mercado por instrumentos con un plazo mayor al año, esta inquietud quedará latente.

Los vencimientos del tercer trimestres se podrían refinanciar con LECER a 1 año sin grandes problemas y los del primer semestre del año que viene con letras a descuento a plazos de algunos meses. Pero si el acortamiento en los plazos de financiamiento es una tendencia que se mantiene en el tiempo, un perfil de vencimientos manejable como el actual podría llegar a convertirse en un riesgo sistémico para los mercados financieros locales.

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 y LEDES 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 nuevos CEDEAR de ETF son alternativas válidas para diversificar el riesgo argentino.