

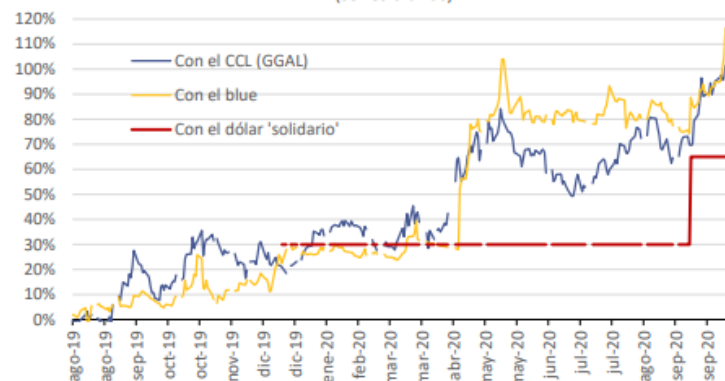
### Índice S&P 500

valores diarios, último año



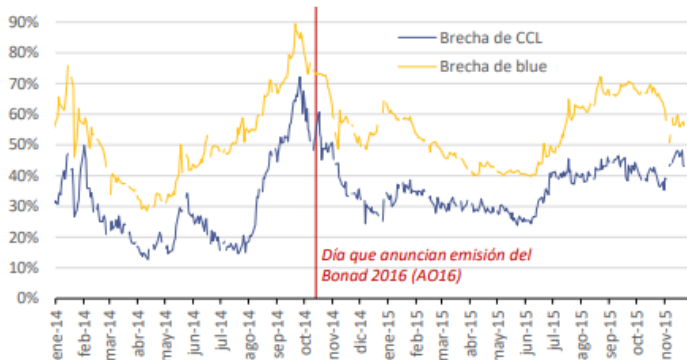
Fuente: Tradingview

### Brecha entre FX paralelos y oficial (series diarias)



Fuente: 1816 en base a Ambito y Reuters (para blue tomamos offer)

### A diferencia de ahora, la venta de USD linked soberanos en 2014 sirvió para bajar la brecha



Fuente: 1816 en base a Ambito y Reuters (para blue tomamos offer)

## Comentario semanal

La renta variable estadounidense había comenzado la semana en la tónica alcista de la anterior, con la noticia del que todavía convaleciente (pero mejorando) presidente Donald Trump había retornado a la Casa Blanca el domingo.

El buen ánimo duró hasta entrada la rueda del lunes, cuando Trump anunció su decisión de poner fin a las negociaciones con el Partido Demócrata en el Congreso para aprobar un paquete de estímulo fiscal antes de las elecciones presidenciales.

Anticipábamos en esta columna que el creciente clima de hostilidad, acaso más intensa que lo habitual aún en la previa de unas elecciones presidenciales, entre oficialismo y oposición complicaría el trato legislativo del proyecto. Finalmente serán los que más han padecido el impacto económico de la pandemia quienes pagarán el costo de la disfuncionalidad del sistema político estadounidense.

En los primeros veinte minutos luego del anuncio, el índice S&P 500 cayó 2%, que luego volvió a recuperar en el transcurso de la rueda siguiente para luego terminar la semana retomando la tendencia alcista.

El Wall Street Journal sacó el viernes una nota diciendo que, a contramano de las declaraciones de Trump del día lunes, presentarán una nueva oferta para cerrar el acuerdo.

### Un nuevo plato en el menú de alternativas al dólar

El lunes pasado, el Tesoro anunció el llamado a licitación de un nuevo título público en pesos cuyo capital está vinculado al valor del tipo de cambio oficial (Com "A" 3500) con un plazo de 13 meses.

La demanda fue amplia, especialmente por parte de inversores institucionales, y el Tesoro logró colocar U\$1.766 millones, lo cual en pesos al tipo de cambio oficial equivale a \$136 mil millones pagando una tasa de 0,10% por sobre la depreciación del tipo de cambio.

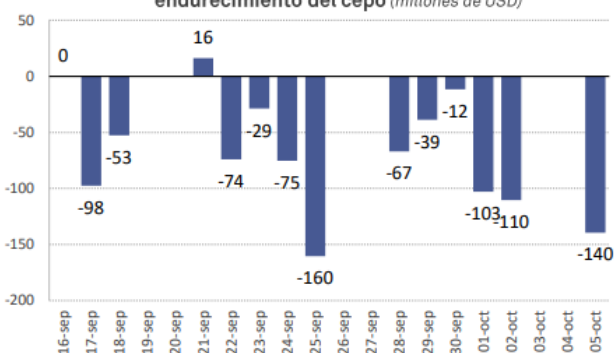
El atractivo de un bono dollar-linked se puede entender como el de una alternativa al dólar para aquellos inversores que no quieran pagar su cotización libre o no puedan hacerlo (por cuestiones normativas, como es el caso de las aseguradoras).

A cambio de eso se resigna rendimiento, mucho rendimiento: un bono soberano con 6 años de duration (no

Paridad de Globales argentinos



Intervención diaria del BCRA en el MULC desde endurecimiento del cepo (millones de USD)



Fuente: 1816 en base a BCRA (datos oficiales)

**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

es comparable, pero es el menor plazo entre los bonos performing) rinde 15% anual.

Así, el menú de las alternativas a la divisa estadounidense parece completarse: se puede optar entre plazo fijo al 30% anual, letras provinciales al 34% anual, bonos ajustados por inflación cortos a tasa casi cero o largos a 5% y bonos a tasa variable que pagan BADLAR.

Ninguna opción es perfecta y cada una conlleva sus propios riesgos ante hipotéticos escenarios de volatilidad nominal, cambios en el régimen cambiario, o saltos de nivel en el tipo de cambio

El precio que el inversor debe pagar si quiere evitar esta canasta de activos no ideales es pagar un dólar CCL de 155 pesos. Este valor que no refleja los fundamentos económicos actuales sino la disposición de algunos inversores (especialmente no residentes) de reducir su exposición al peso en un contexto de incertidumbre.

El jueves el BCRA publicó un comunicado de prensa en el que indica que las empresas que enfrentan vencimientos importantes de deuda en moneda extranjera han presentado planes de reestructuración, conforme a la comunicación A 7106 (ofreciendo diferir al menos 60% de los pagos), y que dará libre acceso al MULC por el 40% restante con hasta 30 días de anticipación.

También decidió elevar la tasa de pases pasivos a un día a 27% y reducir la tasa de LELIQ de 38% a 37%, dejando sin cambio la tasa de plazo fijo. Esto indica que el BCRA seguirá "aplanando" la curva de rendimientos en pesos, subsanando la dicotomía entre una tasa de política monetaria en torno a la inflación, pero con tasas cortas (pases pasivos, repo, caución) extremadamente bajas.

Esto no busca incentivar el ahorro en pesos sino más bien reducir los incentivos a posponer la liquidación de exportaciones. Es correcto que se normalice la estructura de tasas, pero claramente se trata de un efecto de segundo orden mientras los problemas fundamentales (desequilibrios y falta de confianza) sigan presentes.

Recomendación

A los valores actuales recomendamos una cartera que sobrepondera la renta fija en moneda extranjera, especialmente AL35 en ley local y GD41 ley NY. Para la parte en pesos recomendamos letras provinciales para hacer tasa con corta duration.

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.

