

## Comentario semanal

Los activos de riesgo mantienen su tendencia alcista del mes de noviembre. El índice S&P 500 sigue marcando máximos históricos, la deuda corporativa de alto riesgo sigue comprimiendo sus rendimientos, las tasas de Treasuries suben lentamente y, más allá del reciente retroceso del oro, los commodities operan generalmente al alza.

Todo esto, desde luego, mientras EE.UU. y Europa atraviesan una segunda ola del Covid-19 que en algunas regiones llega hasta a superar los embates de la primera. La luz al final del tunel es más fuerte, para los mercados, que la sombra actualidad.

La gran estrella de las últimas semanas son sin dudas los mercados emergentes. Esta clase de activos tuvo en noviembre el mayor flujo de entrada de capitales en casi dos años.

En sintonía con estos movimientos, el dólar estadounidense pierde terreno no solo con las monedas emergentes sino con sus pares desarrollados como el Euro y el Yen.

El contexto internacional encaminándonos a fin de año es indudablemente positivo para las condiciones financieras argentinas. Más allá de los factores idiosincráticos favorables, es difícil de negar que al menos una parte del buen desempeño de la renta variable argentina se debe al viento de cola.

Más allá de lo positivo de las condiciones financieras globales, no hay que dejar de tener en cuenta de que el creciente consenso alcista del mercado es un potencial riesgo en el caso de que la complacencia pueda revertirse y dar lugar a una postura más defensiva por parte de los inversores.

El ánimo de los mercados no es tan diferente al de hace tres años, que dio lugar a una importante corrección en 2018 que afectó negativamente a la Argentina durante todo el año.

Desde luego, las condiciones materiales son disímiles, con muchísimo más en juego a medida que la humanidad busca dejar atrás la pandemia, la economía global recomponerse y el mundo acomodarse al nuevo liderazgo político en Estados Unidos y un Brexit que parece encaminado a una ruptura sin acuerdo.

En lo económico, la duración de las medidas sanitarias en el invierno boreal determinará el daño a las empresas pequeñas y medianas (las que no acceden al amplio

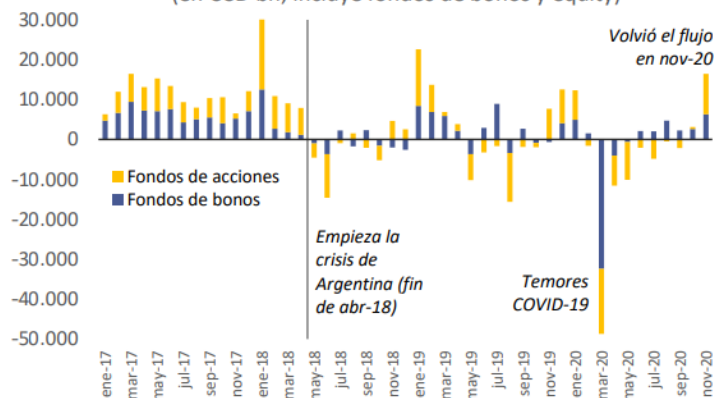
### Índice S&P 500

valores diarios, último año



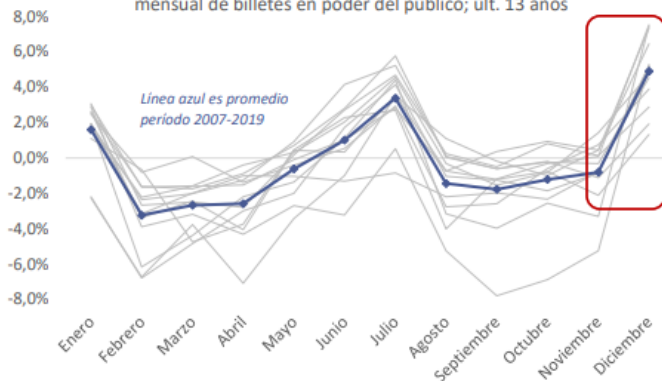
Fuente: Tradingview

### Flujo mensual a fondos emergentes (en USD bn; incluye fondos de bonos y equity)



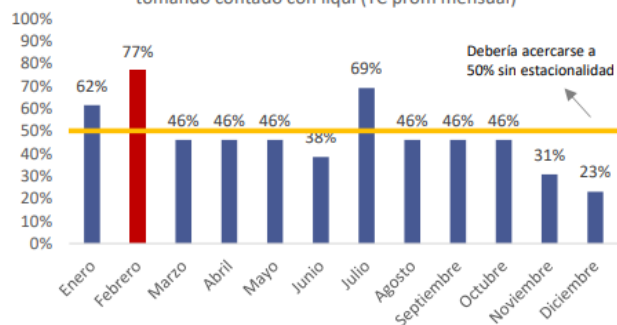
Fuente: 1816 en base a Reuters

La demanda de Pesos sube en diciembre: variación real mensual de billetes en poder del público; últ. 13 años



Fuente: 1816 en base a BCRA e IPC alternativo

Nov-Dic suele ser bueno para el ARS: porcentaje de veces que subió en el mes el FX real multilateral en 2007-2019, tomando contado con liqui (TC prom mensual)



Fuente: 1816 en base a BCRA y serie propia BCS

**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

financiamiento en el mercado de capitales) y su impacto sobre las hojas de balance de los bancos comerciales.

La incertidumbre con respecto a la política económica es muy acotada, son los riesgos difíciles de cuantificar aquellos de los que deberán estar pendientes los inversores.

### Una fiesta con una ausencia notable

Nada cambió demasiado desde la última columna, de hecho, podemos decir que se profundizaron las tendencias recientes: sigue bajando el tipo de cambio libre en sus distintas variantes, la renta variable argentina mantiene su recuperación y los mercados de tasas están estables.

El único ausente a la "fiesta" es uno notable: los bonos soberanos en dólares. Los motivos pueden ser diversos y mutuamente compatibles: Primero, la estructura de los nuevos bonos (con cupones de renta casi nulos en los primeros años) los hacen poco atractivos a los inversores tradicionales de renta fija. Segundo, los bonos de Ecuador, país comparable, también han tenido un desempeño relativamente pobre. Tercero, más allá de la reestructuración, la posición técnica del crédito soberano argentino sigue siendo tenue: demasiados fondos internacionales compraron deuda argentina entre 2016 y 2018 y todavía tienen más exposición de la que querían tener (o no están dispuestos a tener más, aún a estos precios).

Como sea, para el inversor de largo plazo los bonos en dólares a estos precios tienen un gran atractivo. Aún pagando un tipo de cambio implícito 70% superior al oficial. Aún con el potencial escenario de que dentro de cuatro años se puedan volver a reestructurar.

En cuanto al dólar, la estacionalidad de la demanda de dinero del mes de diciembre (pago de aguinaldos, vacaciones) suele jugar a favor de la apreciación del tipo de cambio real y es de esperar que la estabilidad se mantenga en lo que queda del año. En el primer trimestre la estacionalidad se revierte. Es un riesgo que esto, junto con la expansión monetaria, presionen al alza al dólar. Entonces será clave tener un claro horizonte económico y fiscal para manejar expectativas.

### Recomendación

A los valores actuales recomendamos una cartera que sobrepondera la renta fija en moneda extranjera, especialmente AL30 en ley local y GD41 ley NY. Para la parte en pesos recomendamos letras provinciales y LECER para hacer tasa con corta duration.

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.

