

Comentario semanal

El clima de optimismo en los mercados globales tras la cumbre del G20 duró exactamente 24 horas. Con el paso de la semana prevaleció el escepticismo sobre la posibilidad de que Estados Unidos y China pueda plasmar en los hechos lo conversado en Buenos Aires y los temores sobre la potencial desaceleración de la economía estadounidense.

La sorpresiva detención en Canadá ordenada por Estados Unidos de la gerente financiera de Huawei, una empresa tecnológica china que no tiene actividad alguna en EE.UU. por supuesto incumplimiento a las sanciones estadounidenses a Irán sacudió a los mercados.

Los argumentos legales para justificar dicha detención son cuestionables, por lo que se percibe como una maniobra para presionar a China para llegar a un acuerdo en las discusiones comerciales. Esto claramente no contribuye a un clima de optimismo en los mercados.

Las acciones estadounidenses cayeron casi toda la semana. Aunque en el jueves habían cerrado más de 2% arriba de los mínimos del día, el viernes volvieron a ceder tras un el informe mensual de empleo que llegó por debajo de lo esperado.

Operando el índice S&P 500 en niveles de 2630 puntos y con ganancias corporativas que se mantienen elevadas, las valuaciones han descomprimido bastante. El S&P 500 opera en torno a 17 veces las ganancias esperadas para el año que viene.

Si la economía estadounidense se mantiene firme durante el 2019, entonces las acciones deberían consolidar y recuperarse a partir de estos niveles. En cambio si la desaceleración económica impacta en los márgenes, podría haber más espacio para retrocesos o bien se podrían mantener en esta zona con volatilidad a la par del ruido político estadounidense y las tensiones geopolíticas.

Las tasas de Treasuries a 10 años cayeron 15 puntos básicos en la semana, pero no trajeron alivio a los mercados emergentes sino que fue en el marco de un “vuelo hacia la calidad” en el cual la menor tasa libre de riesgo no implica un menor costo de fondeo para los créditos emergentes.

Mientras que el Peso Argentino operó relativamente estable en la semana (con cierta volatilidad intradiaria pero sin tendencia definida), el riesgo país subió unos 50 puntos básicos y se acercó a los 750 pbs.

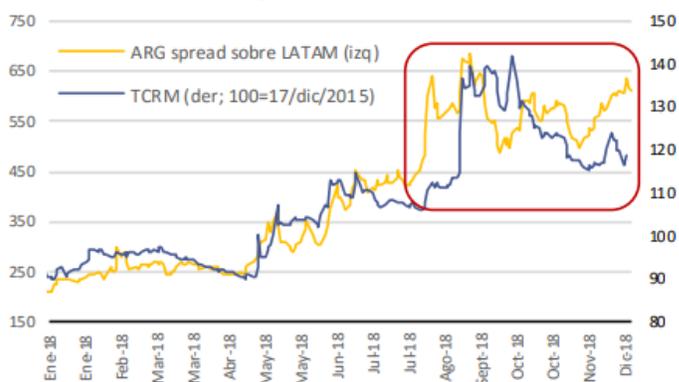
Índice S&P 500

valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

Deuda y FX, con distintos drivers



Fuente: 1816 en base a Reuters

Argentina 2019: polarización y desacople

En noviembre y lo que va de diciembre, las variables nominales (dólar, tasa de interés en pesos, inflación) se están estabilizando, pero el riesgo país volvió a los niveles de septiembre, el mes de mayor estrés financiero. Este desacople entre tipo de cambio y riesgo país es persistente e ilustra perfectamente la percepción de los mercados sobre Argentina.

La palabra del momento a la hora de hablar de política es polarización. Es idea que pregona el oficialismo de que las elecciones presidenciales de 2019 serán un enfrentamiento decisivo entre un proyecto político liberal y la vuelta al populismo. No habría punto medio, es un juego a todo o nada.

La estrategia de desplazar a las alternativas moderadas y reducir la elección a una opción entre dos extremos ha funcionado en 2015 y 2017. Lo que cambia en 2019 es que las apuestas son más altas que nunca.

Los elevados niveles de deuda y los vencimientos del FMI a partir de 2021 hacen que el próximo Gobierno tenga un margen de error muy acotado, más allá de que el déficit fiscal será considerablemente menor al actual. El escenario binario impide a los inversores exponerse excesivamente al crédito argentino más allá de 2021, especialmente cuando la economía real está en su peor momento desde la asunción de Mauricio Macri.

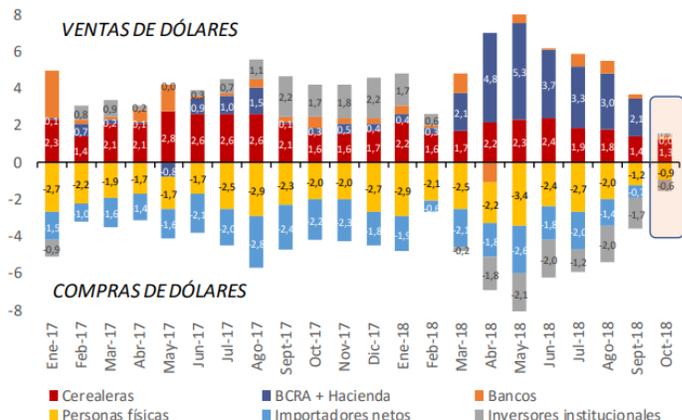
Mientras tanto, en el mercado de divisas, el atractivo de colocaciones en pesos de corta duración con altos rendimientos son suficientes para inclinar la balanza en un mercado de cambios con menos demandantes de divisas (importadores y ahorristas) por la depreciación del peso y la caída en la actividad económica.

En la medida que no hayan grandes acontecimientos políticos o económicos, esta disociación seguirá. Pero a medida que nos acerquemos a octubre de 2019, o el riesgo país caerá o el dólar subirá.

Recomendación

Para un inversor con una aversión al riesgo moderada, estamos recomendando una cartera con 50% en colocaciones en pesos que pueden ser LECAP, Letras Provinciales o FCI en pesos y 50% en bonos en dólares de corta duración o LETES en dólares.

¿Quién compra y quién vende dólares mensualmente en Argentina? (en miles de millones de USD)



Fuente: 1816 en base a BCRA

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 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.

