

### Índice S&P 500 valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

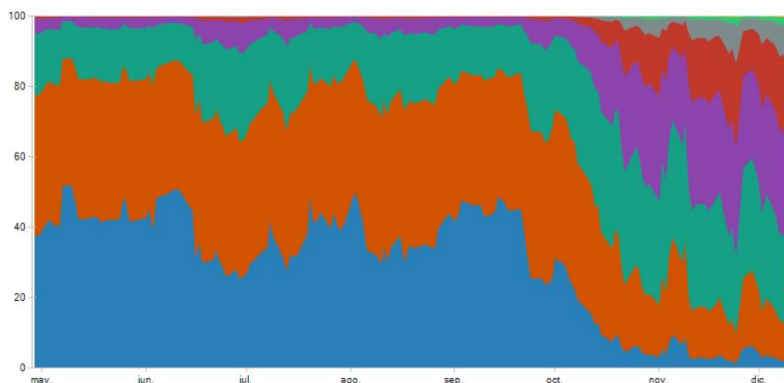
### Tasa de Treasuries a 10 años valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

### Probabilidad de tasa Fed Funds a fines de 2022 valores diarios, últimos seis meses

0-25 25-50 50-75 75-100 100-125 125-150 150-175



Fuente: CME

## Comentario semanal

Finalmente fueron ocho ruedas el tiempo que tardó el mercado bursátil estadounidense en asimilar la emergencia de la nueva variante de preocupación de Covid-19.

El paso de las semanas sin nueva información que desestime las impresiones iniciales sobre la variante ómicron (alto grado de transmisibilidad pero con sintomatología leve y aceptable desempeño de las vacunas disponibles) hace que los inversores vuelven a su “escenario base” para el invierno boreal.

Luego del short squeeze del martes 7, el índice de referencia S&P 500 operó el resto de la semana en torno a los 4700 puntos a la espera de un dato de inflación estadounidense tan inédito como anticipado por los analistas: los precios al consumidor subieron 6,8% interanual en noviembre, la suba más alta en 39 años.

La inflación mensual alcanzó el 0,8% (la expectativa de los analistas era 0,7%) y el IPC núcleo, que excluye alimentos y energía, subió 0,5%. Más allá de la suba en las cifras interanuales, no podemos hablar de una aceleración en la inflación mensual, especialmente mirando a la núcleo, pero sí se refuerza el concepto de la persistencia de la actual dinámica inflacionaria.

Aunque los titulares (que naturalmente van a hacer énfasis en el tiempo que ha pasado desde que Estados Unidos había tenido por última vez cifras similares de inflación interanual) van a alimentar los argumentos de quienes proponen un repentino endurecimiento de la política monetaria, los mercados no lucen particularmente inquietos por la posibilidad de que las decisiones de política monetaria influyan sobre las tasas libres de riesgo.

La tasa de Treasuries a 10 años pivotea en torno a niveles de 1,50% anual. Donde sí se siguen percibiendo cambios es en la estructura de tasas, con aplanamiento en casi toda la curva de rendimientos: la tasa a 2 años sigue subiendo ligeramente, manteniendo la tendencia reciente de meter en los precios una probabilidad marginalmente superior de un cuarto aumento de 25 pbs en la tasa Fed Funds durante el 2022.

La corrección que, por el momento, no estamos viendo en el mercado de Treasuries sí se está evidenciando en

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.



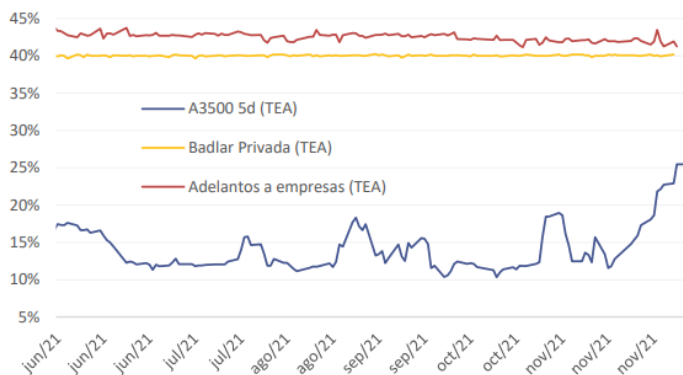
### ARKK – ETF de ARK Innovation

valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

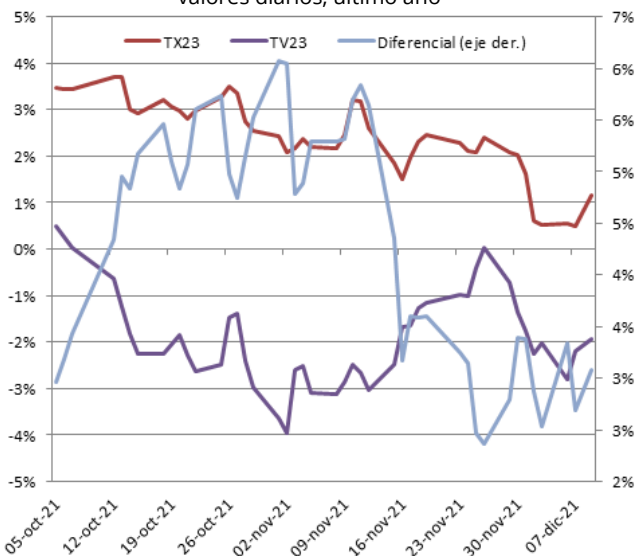
### Variación anualizada 5 días del TC A3500, Badlar Privada y Adelantos a Empresas (TEA desde jun-2021)



Fuente: 1816 en base a BCRA

### Rendimientos de TX23 y TV23

valores diarios, último año



Fuente: Elaboración propia en base a 1816

algunos sectores de la renta variable estadounidense. Los papeles *growth* (aquellas acciones de sectores primordialmente tecnológicos cuyas valuaciones no reflejan utilidades actuales sino el potencial de crecimiento de facturación y márgenes futuros) ya suman varios meses de pobres desempeños relativos tras haber sido durante 2020 las grandes estrellas del mercado.

Las acciones *growth* son inherente más sensibles a las tasas de interés de largo plazo, ya que los flujos futuros tienen un peso mayor en el flujo de caja descontado.

Que estos papeles estén en retroceso mientras las tasas de Treasuries apenas se mueven puede significar que alguno de los dos mercados está equivocado, o bien puede ser la depuración de un mercado excesivamente exuberante que había llevado las valuaciones a múltiplos insostenibles.

### Dólar versus tasa (versión 2022)

Mientras el equipo económico del Gobierno negocia con el FMI los términos del programa que reemplazará el segundo Stand By Agreement firmado en 2018, ya comienza la (muy gradual) transición hacia un régimen cambiario diferente del que caracterizó gran parte del 2021.

La ligera aceleración de la tasa de depreciación del tipo de cambio mayorista oficial no da grandes indicios sobre la futura política cambiaria. Era inevitable que, tras meses de moverse al 1% mensual, el dólar "A" 3500 comenzara a subir a un ritmo más similar al del resto de las variables nominales de la economía.

Lo que sí hace es plantearnos nuevamente ese clásico dilema de todo inversor en pesos, el superclásico de las finanzas argentinas: Dólar versus Tasa.

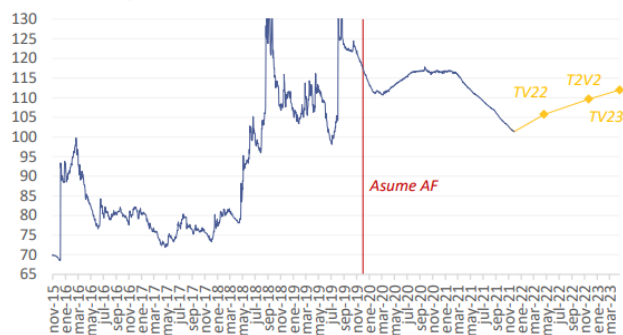
Considerando las restricciones para operar en los mercados del dólar financiero, así como la imposibilidad de algunos inversores institucionales de tener esa clase de activo, toma igual relevancia la versión 2022 de esa clásica dicotomía para las carteras en pesos: dollar-linked vs bonos CER.

En los meses pasados hemos favorecido los bonos ajustados por inflación, considerando que los dollar-linked incorporaban en los precios una alta probabilidad de un salto discreto en el tipo de cambio en los meses inmediatamente posteriores a las

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.



TCR bilateral ARG/USA de breakeven considerando curva CER y curva USD linked soberana (serie diaria a Px de 9dic2021)



Fuente: 1816 en base a BCRA

(Lebac + Leliq + Pases) / Base Monetaria



Fuente: 1816 en base a BCRA

**Luciana Farías**

Presidente

Nuevo Chaco Fondos

**Carlos Sommer**

Gerente General

Nuevo Chaco Fondos

Tel: 011-43932532

**Gustavo Cerezo**

Portfolio Manager

Nuevo Chaco Fondos

Tel: 011-43932532 int. 102

**Franco Di Benedetto**

Portfolio Manager

Nuevo Chaco Fondos

Tel: 011-43932532 int. 108

elecciones legislativas. Mientras que no se podía descartar ese desenlace, no se trataba de nuestro caso base para un escenario en el que el BCRA va perdiendo grados de libertad con el correr de los meses pero todavía tiene control sobre las variables nominales.

Dadas las subas de los Boncer y la corrección de los títulos vinculados al dólar desde mediados de noviembre, ahora nos encontramos indiferentes entre las distintas clases de activos de renta fija en pesos. No es que los dollar-linked se hayan puestos baratos (el TV23 rinde depreciación -1,9% anual con 1,38 año de duration) sino que "todo está caro": un Boncer TX23 de similar plazo rinde CER+1,2%.

Que todo parezca caro es un reflejo de la creciente demanda de cualquier producto que ofrezca una cobertura, por más imperfecta que pueda ser, antes el riesgo de una aceleración de las variables nominales.

Por más que el Peso Argentino en su cotización en el mercado financiero luce barato en términos reales (y en el mercado oficial tampoco luce caro), es lógica la búsqueda de cobertura dada las exigencias que la política fiscal le impone a la hoja de balance del BCRA.

Lo que no queda claro es que, aún en el marco de un renovado acuerdo con el FMI, la convergencia hacia un equilibrio macroeconómico se dé enteramente en 2022. Si el que viene es un año de transición gradual, tiene sentido posicionarse en la parte corta de la curva CER y diversificar con colocaciones vinculadas al dólar con vencimiento de 2023 en adelante.

**Recomendación**

A los valores actuales recomendamos una cartera de renta fija 50% en pesos y 50% en moneda extranjera, especialmente GD35 y GD41. En pesos recomendamos letras provinciales y LEDES para hacer tasa con corta duration. En pesos recomendamos una cartera diversificada de LECER y Boncer 2022 y dollar-linked con vencimiento en 2023.

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.

