

## Índice S&P 500

valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

## Tasa de Treasuries a 10 años

valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

## ARKK – ARK Innovation ETF

valores diarios, desde enero de 2020



Fuente: Tradingview

## Comentario semanal

Los principales mercado bursátiles internacionales profundizaron en la semana pasada la corrección iniciada a principio de año.

Una nueva pata alcista de las tasas de Treasuries en las primeras ruedas de la semana le pegó a casi todos los activos de riesgo, mientras que durante la segunda mitad de la semana las distintas clases de activos presentaron trayectorias divergentes.

Las acciones estadounidenses estuvieron muy pesadas, con varias ruedas de amagos de recuperación para cerrar en nuevos mínimos de tres meses, como resultado de una temporada de balances que viene dejando gusto a poco.

Con cifras de ingresos decepcionantes y el crecimiento sostenido del costo laboral (especialmente en los sectores que se ven compelidos a pagar una prima salarial para retener talentos), en circunstancias normales uno esperaría que compañías cuyas capitalizaciones bursátiles implican proyecciones a futuro extremadamente generosas tiendan a achicar los múltiplos de valuación.

Si a esto le sumamos el efecto de la suba de tasa libre de riesgo sobre el flujo descontado de ingresos futuros (gran parte del valor de empresas cuyas valuaciones no se explican por el desempeño actual sino por su potencial a 5-10 años vista), lo que vemos es el desplome de papeles estrella del 2020 como Netflix y Peloton.

Aquellos papeles puntuales que, además de enfrentar la realidad económica, logística y financiera de la pospandemia, se encuentran con los límites naturales del crecimiento de sus modelos de negocios, padecerán un repricing que lleve a sus múltiplos de valuación a niveles consistentes con perspectivas realistas de largo plazo.

El desempeño del índice de referencia S&P 500 no fue bueno, pero a diferencia del dramático desplome de los antedichos papeles *growth*, la corrección viene siendo considerablemente menos disruptiva y no cambia el libreto de los últimos meses.

Mientras se aceleraba la caída de la renta variable de mercados desarrollados, los mercados emergentes tuvieron un buen desempeño en términos absolutos y

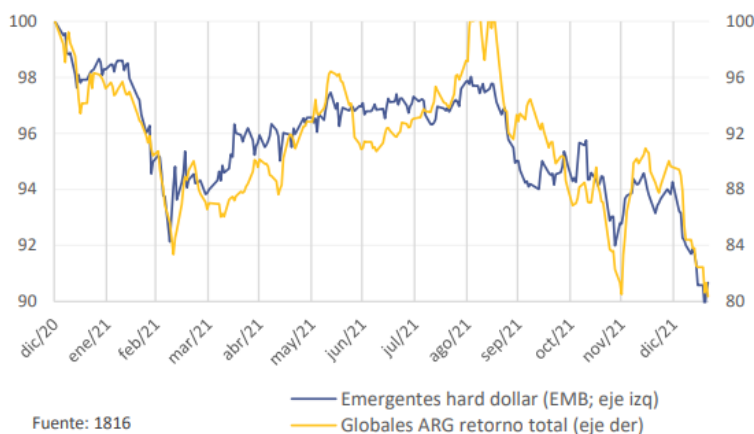
### EWZ – ETF de acciones brasileras

valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

### Performance Globales ARG versus deuda emergente hard dollar (series diarias base 100 = fin 2020)



Fuente: 1816

### ¿Cuántas reservas netas quedan en el BCRA?

	USD mm
<b>Reservas brutas (20-Ene-2022)</b>	<b>38.943</b>
Préstamos en USD al BCRA y Depósitos USD	15.206
Encajes en USD	12.195
Préstamos Org Int (ej BIS) + Otros	3.011
<b>Repos en USD</b>	<b>22.225</b>
Swap China	20.464
Repo SEDESA	1.760
<b>Reservas netas</b>	<b>1.513</b>
Oro	3.418
DEGs	673
<b>Reservas netas - Oro - DEGs</b>	<b>-2.579</b>

Fuente: 1816 en base a BCRA

una gran semana en términos relativos. Apenas dejó de subir la tasa de Treasuries, los bonos emergentes en moneda extranjera rebotaron y las acciones se estabilizaron.

El rally de Brasil, que venía siendo uno de los peores mercados en los seis meses anteriores, es notable y, de mantenerse en el tiempo, podría ser una señal de que los inversores finalmente empiezan a estar cómodos con lo que parece que será el devenir político de nuestro vecino del norte.

### Se acercan las definiciones

Los activos argentinos se han movido en sintonía con sus pares emergentes a la baja, tanto en los últimos meses como en lo que va del año, pero en las últimas ruedas de la semana de desacoplaron del rebote.

Más allá de que es cierto que el contexto financiero global es menos favorable que hace medio año, no se puede separar del todo el desempeño de la moneda y sobre todo los bonos soberanos en dólares de los factores idiosincráticos que venimos siguiendo en nuestra columna de los últimos meses.

Mientras continúan las negociaciones con el FMI, el Ministerio de Economía anunció que el déficit primario del año 2021 fue de 3,0% del PBI (el de 2020, con pleno impacto de la pandemia, había sido 6,5% del PBI).

Dada la reducción del déficit en el año pasado, si hay diferencias significativas entre las propuestas del FMI y de Argentina no deberían ser tanto en los números fiscales para 2022 sino más bien la velocidad de la convergencia hacia el equilibrio fiscal, para el cual será clave el año 2023.

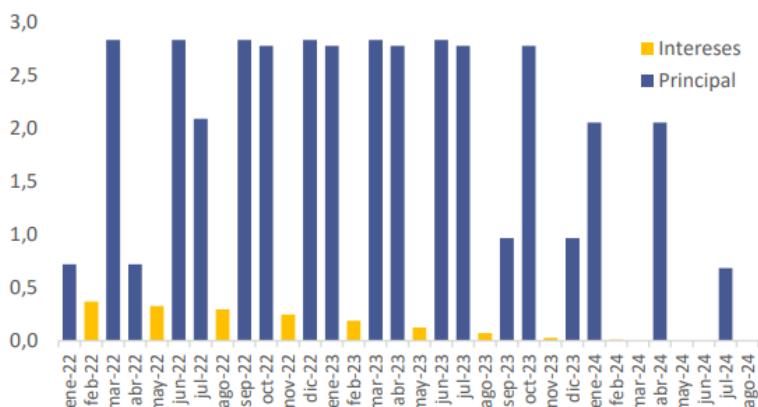
La próxima fecha clave se aproxima: este viernes 28 vencen 718 millones de dólares y el 1º de febrero otros 368 millones. La vocera presidencial en conferencia de prensa declaró que “la postura de Argentina es la de pagar al FMI hasta que se llegue a un acuerdo” pero después de haber dicho que “eso lo va a definir el Ministerio de Economía”.

El primer pago se puede efectuar casi en su totalidad con los Derechos Especiales de Giro que el mismo FMI había distribuido el año pasado entre los países miembros. Luego de eso, las reservas netas restantes en el BCRA

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.



Perfil de vencimientos mensual de Argentina con FMI  
(capital + intereses; USD bn.)



Fuente: 1816 en base a Mecon

permiten hacer frente a los compromisos con los organismos multilaterales durante el mes de febrero.

Si para entonces no se hubiese alcanzado un acuerdo, el 21 de marzo, cuando se enfrente a un vencimiento de 2.800 millones de dólares, el Gobierno deberá decidir entre efectuar el pago y pasar a tener reservas netas negativas (las reservas internacionales no alcanzarían a cubrir los pasivos en moneda extranjera) o bien incurrir en un atraso que sería el más grande en la historia del FMI.

Más allá de lo disruptivo que sería este escenario para los mercados financieros locales, y el hecho de que no hay período de gracia y que se ante un impago se entraría en default a partir del día uno, un atraso no implica una ruptura total con el organismo sino que se podría seguir negociando la reformulación del programa.

El primer escollo significativo sería el 31 de mayo, cuando vencen 1.879 millones de dólares con el Club de París y no sería viable renegociar ese vencimiento si Argentina no se encontrara en situación regular con el FMI.

Como sea, casi la totalidad de la dinámica de precios reciente de los bonos argentinos se explica por la sensibilidad al contexto global y de emergentes. No se puede afirmar que la caída en las paridades de Globales y Bonares se deba a que haya subido la probabilidad de un escenario de ruptura. Sin embargo, el momento se definición se acerca inexorablemente y que, a medida que se acerque el segundo trimestre, habrá que seguir cada vez más de cerca las aristas técnicas y políticas de la negociación con el Fondo.

**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 LECER para hacer tasa con corta duration. Para diversificar carteras que están dispuestas a tomar riesgo de tasa, recomendamos de LECER y Boncer 2022 y dollar-linked con vencimiento en 2023.

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.

**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

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.

