

MSCI: Merval Subirá Con Inversión

23 de junio de 2017

Resumen y conclusiones

- El comunicado de MSCI golpeó la posición técnica del mercado. La demanda esperada de inversores extranjeros que siguen índices globales no va a materializarse en el corto plazo, bajando el potencial de suba.
- La buena noticia es que las variables vinculadas al ciclo económico empezaron a mostrar signos de reactivación: mejora nivel y calidad de crecimiento. Los *fundamentals* y el balance de riesgos de las compañías en el mediano plazo no cambió.
- El Merval en su conjunto no está barato, con sectores (bancos) que se adelantaron más que otros (energía). Hacia adelante, deberíamos esperar diferenciales de performance más marcada entre papeles.
- Las valuaciones actuales anticipan continuidad política y compresión de la prima de riesgo país (tasa de descuento). Esta apuesta también será testeada en las próximas elecciones.

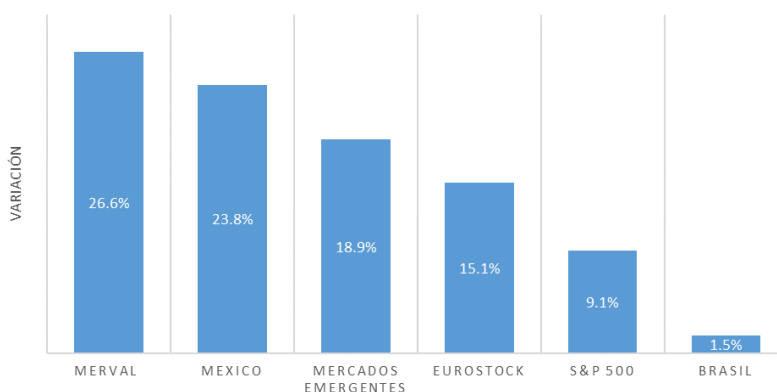
MSCI: Merval Subirá Con Inversión

El precio de las acciones se sostiene sobre la base de tres pilares: i) solidez de los *fundamentals* – posición competitiva de las compañías para generar resultados consistentes en el mediano plazo-; ii) factores cíclicos –impacto de las variables vinculadas al ciclo económico-, y iii) *technicals* - posicionamiento táctico de los inversores frente a eventos de mercado relevantes.

El comunicado de MSCI hizo tambalear sólo el tercero de ellos. La postergación por un año de la posibilidad de jugar en la liga de mercados emergentes le quita demanda en el corto plazo a los papeles argentinos por parte de inversores que replican índices a nivel global. El potencial de suba hoy es menor.

La corrección de precios que siguió a la noticia fue en promedio de 4%, recortando la mitad al día siguiente. **El mercado se estabilizó en estos niveles luego de haber registrado montos negociados record.** Esto sugiere que muchos de los que quisieron desarmar posiciones lograron hacerlo, descomprimiendo así la presión vendedora **que gatilló la noticia.** Hasta ese momento, el Merval era el índice que bursátil que mayor retorno había logrado en todo el mundo durante 2017. Una toma de ganancias en este contexto es también absolutamente entendible.

Gráfico 1: Retornos en USD desde inicio de año hasta anuncio de MSCI



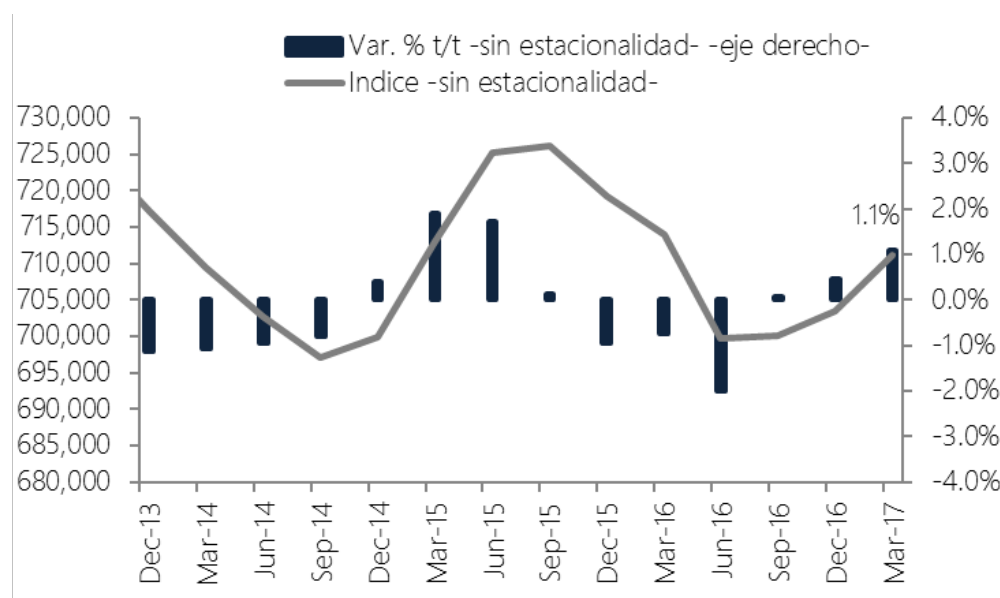
Fuente: Bloomberg

El lastre que imponía el ciclo económico está comenzando a ceder. De esta forma, el pilar de factores cíclicos se vuelve positivo. El miércoles se conocieron los datos de actividad del primer trimestre del año, y los resultados fueron buenos. La

MSCI: Merval Subirá Con Inversión

economía no sólo concretó su tercer trimestre de crecimiento consecutivo, sino que la calidad del mismo mejoró significativamente. La inversión es, después del consumo público (que incluye este año un boom de gastos de capital para infraestructura) el componente de la demanda que más creció. El dato de actividad industrial difundido ayer para el mes de Mayo refuerza esta tendencia.

Gráfico 2: El ciclo económico comienza a acompañar



La dinamización de la inversión -recomposición del stock de capital- es un requisito básico para que Argentina pueda subir la tasa de crecimiento en el mediano plazo, y sus frutos no serán evidentes en las comparaciones de trimestre contra trimestre. Ciertamente, los resultados de la macro no son linealmente trasladables al índice Merval. Este tiene una composición donde hay sectores claramente sobreponderados (ej: energía y bancos) y otros que no tienen una representación proporcional a la importancia que tienen en la economía argentina (agro, industria, retail). Pero si la macro se mueve en una dirección definida, el índice va a acompañar la corriente.

MSCI: Merval Subirá Con Inversión

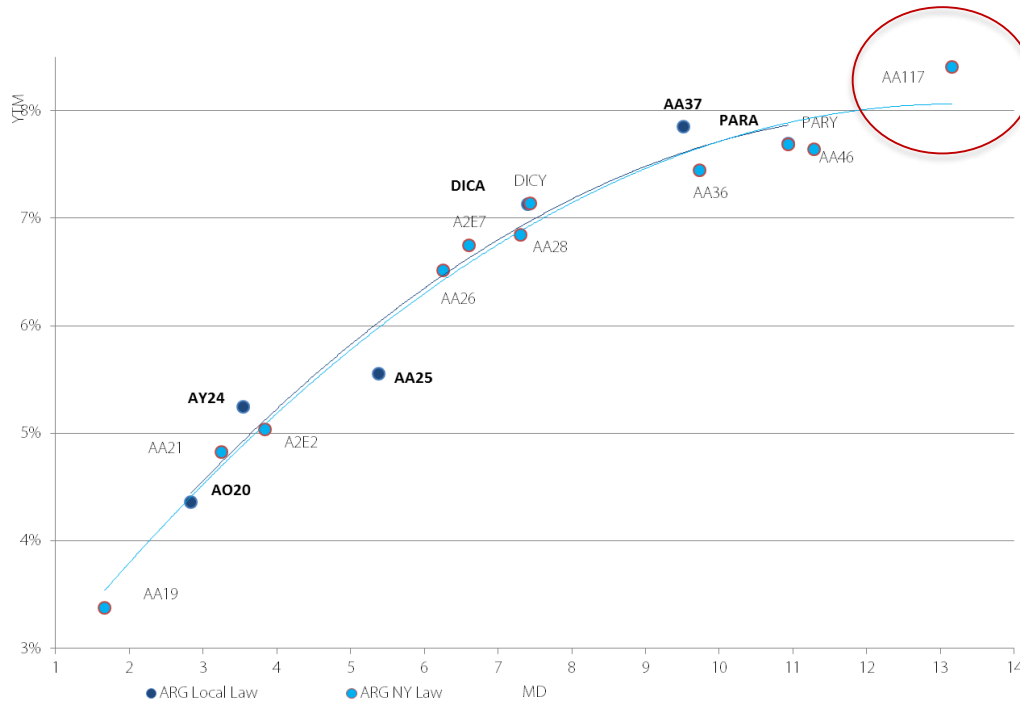
El otro gran interrogante respecto de la sostenibilidad de este proceso está asociado a la capacidad que tenga el sector público de financiar la transición hacia un equilibrio macroeconómico sin sobresaltos relevantes. Cuando se comparan los múltiplos de las acciones locales con los de los pares regionales, se advierte que las valuaciones actuales son todavía más bajas. Pero si se las ajusta por la prima de riesgo argentina, están caras. En otras palabras: las valuaciones actuales ya comienzan a reflejar la expectativa de una compresión en la prima de riesgo país incluida en la tasa de descuento. Esto también necesitará revalidarse con el resultado de las elecciones.

La baja en la prima de riesgo desplaza toda la atención hacia el sector público. Esta semana también hubo novedades importantes en este sentido: i) el déficit fiscal de Mayo sorprendió al alza, pero si se lo netea de factores no recurrentes, está dentro de la meta prevista por el gobierno para el año.

El dato de todos modos no es bueno si se considera que en las últimas dos emisiones de deuda, el gobierno encontró dificultades para conseguir los montos que buscaba (BoPOM en pesos la semana pasada) y/o tuvo que realizar concesiones de precio como en el caso del “bono del siglo” (82 puntos básicos (0.82%) por encima del rendimiento de AA46 con sólo 2 años más de duration).

MSCI: Merval Subirá Con Inversión

Gráfico 3: La emisión del “bono del siglo” salió por encima de la curva



El Merval en su conjunto no está barato, con sectores (bancos) que se adelantaron más que otros (energía). Hacia adelante, deberíamos esperar diferencias de performance más marcada entre papeles. En el balance de riesgos, seguimos siendo optimistas respecto del potencial de apreciación que tienen las acciones argentinas.

Disclaimer

El presente documento es propiedad de Consultatio Investment S.A. ("Consultatio"), no pudiendo su contenido ser modificado, transmitido, copiado, y/o distribuido sin el consentimiento expreso de Consultatio. El presente tiene un fin exclusivamente informativo y se ha basado en información proveniente de fuentes públicas, siendo que Consultatio no ha verificado su veracidad, integridad y/o exactitud, ni ha sometido la misma a un proceso de auditoría. Consecuentemente, Consultatio no efectúa declaración alguna, ni otorga garantía alguna, sobre la veracidad, integridad y/o exactitud de la información sobre la cual se basa este informe. Todas las opiniones y estimaciones aquí expresadas están sujetas a cambio sin previo aviso.

El presente no constituye asesoramiento en inversiones ni una invitación a operar con valores negociables a través de Consultatio. Cualquier persona interesada en analizar y, en su caso, operar los valores negociables aquí descriptos, deberá consultar la información contenida en sus documentos de emisión. La información aquí inserta ha sido confeccionada exclusivamente para la República Argentina, no debiendo interpretarse destinado a cualquier otra jurisdicción o territorio. Se advierte que parte de la información del presente documento está constituida por estimaciones futuras. Debido a riesgos e incertidumbres, los resultados reales o el desempeño de los valores negociables podrían diferir significativamente de lo expresado en las estimaciones futuras. La información aquí contenida está sujeta a cambios y modificaciones y no puede ser considerada definitiva por aquellas personas que tomen conocimiento de ella. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión en valores negociables.

Consultatio es un Agente de Liquidación y Compensación - Propio registrado bajo la matrícula n° 351 y Agente de Colocación y Distribución de FCI registrado bajo la matrícula n°47, en ambos casos de la CNV. Los rendimientos pasados manifestados por valores negociables son un indicador y no implican, bajo ningún concepto, promesas de rendimientos futuros.

En particular ha de tenerse presente que las inversiones en cuotas partes de fondos comunes de inversión no constituyen depósitos en el agente de custodia de tales fondos a los fines de la Ley de Entidades Financieras ni cuentan con ninguna de las garantías que tales depósitos a la vista o a plazo puedan gozar de acuerdo a la legislación y reglamentación aplicables en materia de depósitos en entidades financieras. Asimismo el agente de custodia los fondos comunes de inversión se encuentra impedido por normas del Banco Central de la República Argentina de asumir, tácita o expresamente, compromiso alguno en cuanto al mantenimiento, en cualquier momento, del valor del capital invertido, al rendimiento, al valor de rescate de las cuotas partes o al otorgamiento de liquidez a tal fin.