

Mercado compró la teoría de las dos etapas

Resumen y conclusiones

- La corrección de precios a la baja que tuvo lugar desde Junio se detuvo en las últimas dos semanas, cuando se consolidaron dos tendencias clave para los activos financieros: i) la ventaja a favor de Cristina Kirchner en las encuestas y, ii) la generalización de las señales que la economía está ganando *momentum*.
- Los precios podrían estar frente a un punto de inflexión si el resultado de las PASO no resulta una encuesta anticipada y perfecta de lo que veremos en Octubre. Hay razones económicas y políticas para justificar una interpretación.
- De verificarse, los principales vehículos para captar este movimiento son: duration en la curva de USD, BADLAR largo en la curva de Pesos y una selección de las acciones con mayor liquidez dentro del segmento de renta variable.

José M. Echangué
Estratega

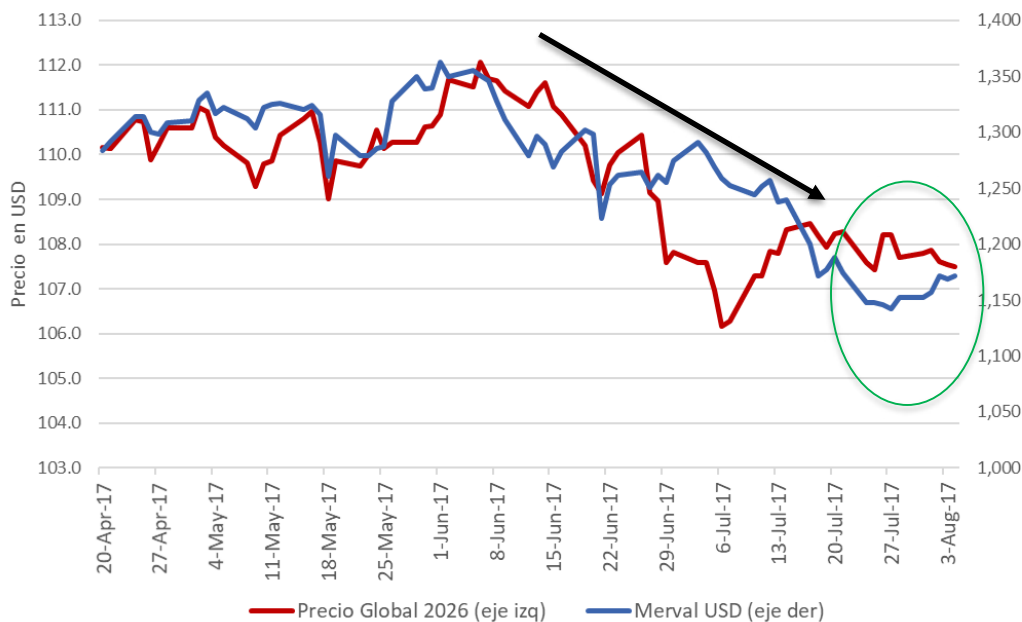
+ 54 11 2206 2206

comercial@consultatioinvestments.com

Mercado compró la teoría de las dos etapas

En los últimos 15 días se consolidaron dos tendencias clave para los activos financieros, i) las encuestas de cara a las PASO muestran una ventaja que se amplía en favor de Cristina Kirchner en la provincia de Buenos Aires; y, ii) la economía mostró indicadores más firmes y generalizados que gana *momentum*. En términos netos, el impacto sobre los precios de activos fue prácticamente neutro.

¿Qué detuvo la corrección en las últimas dos semanas?



Fuente: Consultatio en base a Bloomberg

La estabilización de la corrección de precios abre varias interpretaciones. La que prevalece es que, si la economía se sigue consolidando, la ventaja a favor de Cristina Kirchner podría revertirse en Octubre. El dato de recaudación de Julio que muestra una expansión del IVA y otros impuestos vinculados al ciclo económico del orden de 35% es el último respaldo y tal vez el más amplio de esta interpretación. Los datos del índice general de actividad (IGA), industria, construcción, inversión, patentamientos de autos y motos, y escrituras en CABA en junio sólo agregan mayor detalle a la misma idea. Si el combo se completa con un bajo pasaje a precios de la devaluación (*pass trough*) como indican los registros preliminares de inflación de Julio (la política monetaria del BCRA va en esa línea), el escenario en Octubre sería el de una economía creciendo a una velocidad muy próxima a la máxima registrada desde la segunda mitad de 2013, la inflación más baja de los últimos 8 años y con un tipo de cambio real multilateral equivalente al de Feb-2015. Pero sin restricciones cambiarias, precios relativos parcialmente ajustados y financiamiento externo.

Mercado compró la teoría de las dos etapas

El argumento se refuerza desde lo político. A diferencia de otras elecciones primarias donde las PASO fueron una encuesta anticipada y casi perfecta de la elección general, en este caso la elección clave pasa por el asiento de senador de la provincia de Buenos Aires. Con tres plazas disponibles y una elección fragmentada, hay incentivos para que en octubre la elección se polarice en favor de los dos primeros. La representación electoral del resto es 37.8% un valor lo suficientemente amplio como para poder alterar la diferencia de 5.2 puntos que hoy separa a Cristina Kirchner de Esteban Bullrich. El techo que le marca la imagen negativa a cada candidato y las afinidades cruzadas que puedan revelar los votantes entre los distintos candidatos terminarían definiendo la elección de octubre.

Si este fuese el caso, los precios de activos están frente un punto de inflexión, pero el catalizador más relevante no se materializaría el fin de semana próximo. La corrección de mercado que tuvo lugar desde principios de Junio fue considerable, aún en un contexto internacional que no fue malo. El tipo de cambio se depreció 17% en 3 meses, las acciones argentinas perdieron 14% en USD desde su pico a principios de Junio, la prima de riesgo de los bonos está en máximos vs países comparables (Brasil) desde que se restableció el acceso al crédito internacional, y la curva de rendimiento en dólares acrecentó su pendiente a los máximos del año.

En los últimos dos meses, las posiciones defensivas fueron las que mejor performance registraron. Si efectivamente estamos frente a un punto de inflexión, es momento de empezar a revisar esta posición. La pregunta relevante entonces pasa por determinar cuál es el mejor posicionamiento en cada una de las curvas. En nuestra visión, las mejores alternativas que captan este escenario son las siguientes:

- En la curva de USD, favorecemos asumir riesgo duration antes que riesgo crédito para obtener una mejora en el rendimiento. En líneas generales, los créditos corporativos y provinciales no han registrado un deterioro mayor al que tuvieron los títulos públicos nacionales;
- En la curva de Pesos las Lebacs cortas son muy difícil de batir en el corto plazo con un Banco Central que interviene el mercado secundario. Sin embargo, con un horizonte mayor, el valor lo vemos en el tramo largo de la curva de BADLAR;
- En acciones, los papeles más líquidos son los que mejor deberían captar el cambio, ya que fueron los que mas sufrieron la retirada de inversores internacionales que siguió a la postergación de la inclusión en los índices MSCI.

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.