



Peleando la clasificación

Resumen y conclusiones

- Las acciones argentinas volvieron a tener esta semana un salto notable. El impulso viene de la mano de encuestas que proyectan resultados electorales cada vez más positivos para la coalición oficial.
- De confirmarse estos resultados, la clasificación como mercado emergente que el año pasado se postergó por la falta de certeza sobre la continuidad de las reformas, debería ser un hecho en 2018.
- Los bonos en USD también registraron mejoras esta semana, aunque más leves y por razones diferentes.
- En términos de estrategia, seguimos viendo condiciones positivas para mantener nuestra recomendación de favorecer el riesgo fondos de acciones, duración en la curva de bonos en USD y activos que capten el diferencial de tasas en favor del Peso (Lebacs, Fondos t+1).

José M. Echangüe
Estratega

+ 54 11 2206 2206

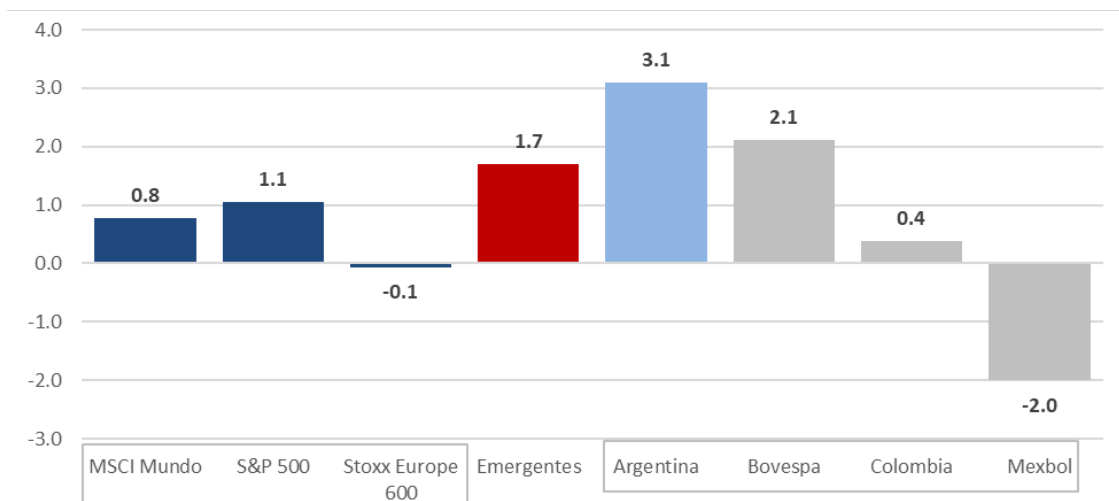
comercial@consultatioinvestments.com

Peleando la clasificación

Las acciones argentinas volvieron a tener esta semana un salto que poco menos duplica el retorno semanal en USD obtenido por el promedio de mercados emergentes (6.2% en USD vs 3.6%). El impulso viene de la mano de encuestas que proyectan resultados electorales cada vez más positivos para la coalición oficial. De confirmarse la diferencia de 3 a 5 puntos que se proyecta para la Provincia de Buenos Aires, la clasificación como mercado emergente que el año pasado se postergó por la falta de certeza sobre la continuidad de las reformas, debería ser un hecho en 2018.

Merval: Argentina sigue liderando retornos

Var en USD - Ultimos 7 días



La apuesta es bastante evidente en los precios y volúmenes operados. Los jugadores internacionales renovaron apuestas sobre el equity de una manera contundente, incluyendo la compra de las ampliaciones de capital que realizaron varias compañías, en su mayoría del sector bancario. El racional es que con la inclusión en índices internacionales entra en vigor un flujo de demanda sostenido que le da soporte a las valuaciones. Con este factor, las valuaciones todavía no están caras.

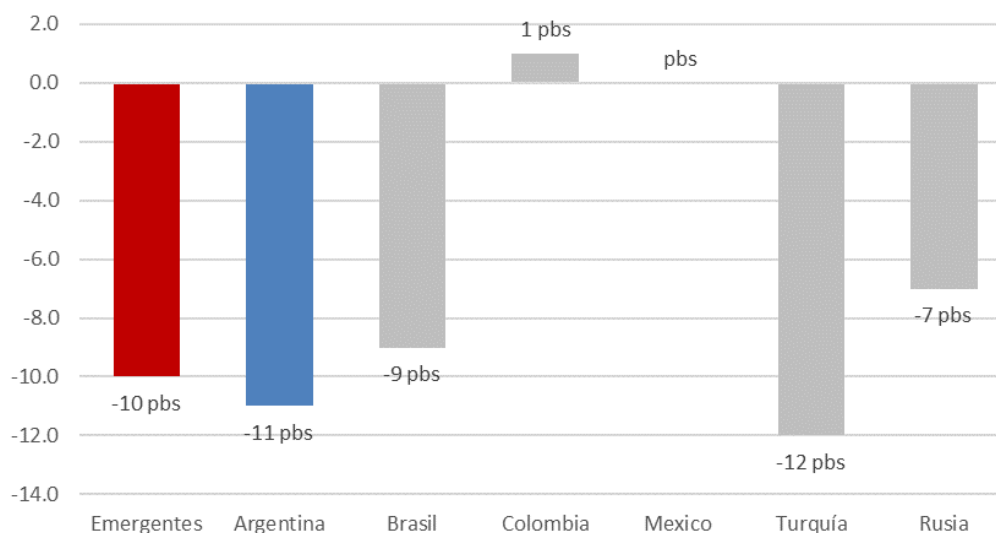
La diferenciación entre papeles también es otro hecho estilizado. El sector energía se destaca del resto, con valuaciones que aún después de las subas todavía descuentan un escenario menos dorado como el que, por ejemplo, descuentan el precio de las acciones de los bancos. Estos dos sectores comparten un atributo: son los más líquidos del Merval, y en su mayoría cotizan también en el exterior. Por ello, son los que primero reciben la atención del inversor extranjero. Los rastros también se encuentran en la performance de los precios: mientras que el promedio del Merval argentina acumula un rendimiento de 70% en 2017, los bancos treparon 97% y los papeles del sector energía 145%.

Peleando la clasificación

Los bonos en USD también registraron mejoras esta semana, aunque más leves y por razones diferentes. En términos absolutos, los rendimientos bajaron en promedio 11 puntos básicos en el tramo medio de la curva y 15 pb en el tramo largo, en línea con lo que ocurrió en el resto de países emergentes (-10pb). La suba generalizada está reflejando el momentum extraordinario que están teniendo los flujos de fondos hacia el mundo emergente: en los primeros nueve meses de 2017, estos países recibieron 92,500 millones sólo en bonos. Para entender la magnitud de la cifra, tengamos en cuenta que el promedio anual 2013-2016 fue de USD 10,650 millones, con el récord de USD 41,400 millones alcanzado en 2016.

Bonos en USD acompañan al resto de emergentes

Var de rendimiento - últimos 7 días



En términos relativos, la mejora de Argentina también se está registrando pero a una velocidad más lenta. Lo relevante aquí no pasa tanto por el resultado de las elecciones -que es condición necesaria para reducir la distancia que todavía nos separa de países comparables- sino por lo que el gobierno pueda hacer en términos de reformas con el capital político que obtenga el 22 de octubre.

El contexto internacional es positivo y por ello da márgenes. La economía está creciendo y los datos de la recaudación de septiembre recientemente publicados lo está reflejando, (+33.1% año/año). Pero Argentina necesita más que eso: el crecimiento sostenido por sí mismo -una meta que ha probado ser difícil de alcanzar en Argentina- no es suficiente para reducir el tamaño del desequilibrio fiscal y/o estabilizar la dinámica de la deuda en niveles que no expongan al país a la vulnerabilidad de los flujos externos. Hacen falta además reformas.

Peleando la clasificación

En términos de estrategia, seguimos viendo condiciones positivas para mantener nuestra recomendación de favorecer el riesgo fondos de acciones (ver [Consultatio Acciones Argentinas](#) y [Consultatio Renta Variable](#)), duración en la curva de bonos (ver [Consultatio Renta Fija](#) y [Consultatio Income](#)) y activos que capten el diferencial de tasas en favor del Peso (ver [Consultatio Ahorro Plus](#) y [Consultatio Renta Nacional](#))

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 cuotapartes 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 cuotapartes o al otorgamiento de liquidez a tal fin.