

# Esta vez es distinto: el mercado llega comprado con el rumor

## Resumen y conclusiones

- Los resultados de las elecciones celebradas desde 2013 en adelante compartieron, en distinta medida, un atributo común: ninguno fue anticipado por el mercado.
- Mas allá del resultado exacto que vaya a verificarse el domingo -que se volvió más incierto en los últimos días-, lo que pone de manifiesto la extraordinaria suba de precios de bonos y acciones registrada desde las elecciones primarias de agosto es la percepción de que el gobierno ya cuenta el piso necesario de capital político para poder avanzar en una agenda de reformas.
- Con una perspectiva de mediano plazo, nuestra visión favorable a asumir riesgo en moneda local, duración en la curva de bonos y acciones no ha cambiado en lo fundamental, pero sí cambió nuestro nivel de convicción en cada una de ellas con el nuevo nivel de precios.

José M. Echanguë  
Estratega

+ 54 11 2206 2206

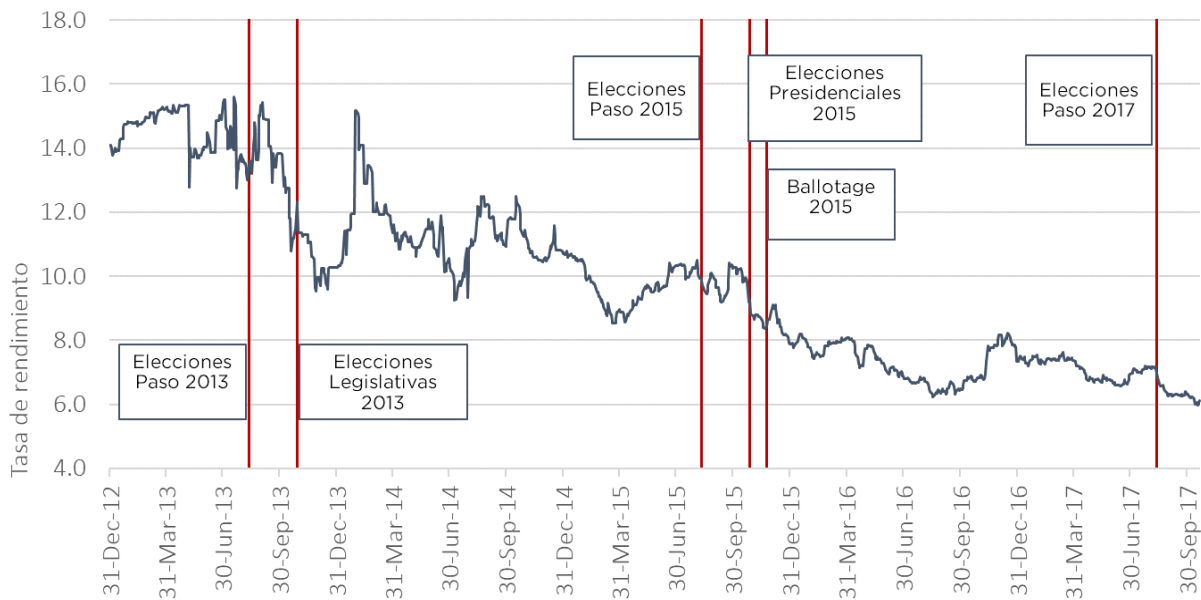
comercial@consultatioinvestments.com

## Esta vez es distinto: el mercado llega comprado con el rumor

Los resultados de las elecciones celebradas desde 2013 en adelante compartieron, en distinta medida, un atributo común: ninguno fue anticipado por el mercado. Con el diario del lunes, los precios de bonos y acciones registraron movimientos importantes, en general hacia el alza.

Las sorpresas electorales fueron siempre *market friendly*

Rendimiento Bono Discount en USD



Fuente: Consultatio en base a Bloomberg

■ Elecciones

— Rendimiento DICY

Para el próximo domingo, creemos que hay elementos para dudar que patrón de comportamiento se repita. Mas allá del resultado exacto que vaya a verificarse el domingo -que se volvió más incierto en los últimos días a partir de las novedades del caso Maldonado-, lo que pone de manifiesto la extraordinaria suba de precios de bonos y acciones registrada desde las elecciones primarias de agosto es la percepción de que el gobierno ya cuenta el piso necesario de capital político para poder avanzar en una agenda de reformas.

## Esta vez es distinto: el mercado llega comprado con el rumor

Si los resultados del domingo se ubican dentro del rango de error previsto en las encuestas, lo verdaderamente relevante no serán las décimas de diferencia a favor o en contra respecto del resultado esperado, sino las señales que el gobierno dé en las horas siguientes respecto de lo que piensa hacer con ese capital político. Los temas de la agenda sobre los que el mercado espera definiciones más concretas fueron ya adelantados la semana previa, en el coloquio de IDEA: reforma laboral y tributaria en el corto plazo, y previsional a mediano plazo.

### ¿Cómo se actualiza la estrategia luego de las elecciones?

Apalancados en el cambio de expectativas que generó el resultado de las elecciones primarias de agosto, durante los últimos meses hemos sostenido una estrategia de posicionamiento donde favorecimos asumir riesgo en sus tres dimensiones: moneda local vs moneda extranjera, bonos largos vs bonos más cortos (duración) y sobreponderar exposición en acciones vs renta fija.

En sus tres componentes esta estrategia funcionó bien. Quienes apostaron por instrumentos denominados en moneda local (Lebac) ganaron desde las elecciones 6,44% más que los que lo hicieron por Letes en USD; los bonos largos comprimieron sus rendimientos en 70 puntos básicos vs 25 puntos básicos del tramo corto ( la TIR del Bono 2046 pasó de de 7.38% a 6.68%, mientras que el Bono 2019 pasó de 2,93% a 2.68%) y el índice Merval Argentina subió 28% en USD, muy por encima del 7.7% que registró el promedio de mercados emergentes en el mismo período.

Con una perspectiva de mediano plazo, nuestra visión favorable a asumir riesgo en cada una de estas tres dimensiones no ha cambiado en lo fundamental. Sin embargo, el nivel de convicción que tenemos sobre cada una de ellas no es el mismo con este nuevo set de precios.

La apuesta que sostenemos con más convicción sigue pasando por el sendero de apreciación cambiaria que anticipamos para el Peso. El resultado de las elecciones es sin duda un factor que puede favorecer la entrada de capitales, pero cuando vemos la evolución reciente de algunos bonos que sirven para monitorear el apetito del inversor extranjero por los activos en pesos (por ejemplo, TJ20) vemos que, en gran medida, lo fundamental de este proceso ya ocurrió. Una variable más relevante todavía para sostener esta visión es el diferencial de tasas a favor del Peso, que según dejó entrever el titular del Banco Central en la presentación del informe de política monetaria de esta semana, no se prevé que vaya a reducirse en el corto plazo. Los vehículos para expresar esta visión siguen siendo Lebac's cortas o Fondos Comunes t+1 (Consultatio Ahorro Plus o Consultatio Renta Nacional).

## Esta vez es distinto: el mercado llega comprado con el rumor

---

En términos de la apuesta la duración de la curva de bonos en USD, desde hace un par de semanas hemos venido manifestando nuestra preferencia por reducir duración del tramo más largo (30 años) al tramo medio de la curva (10 años) (Consultatio Renta fija o Consultatio Income). La compresión de rendimientos ha sido muy fuerte allí, y vemos que el margen para poder seguir comprimiendo es bastante limitado, especialmente si se tiene en cuenta la presión que tendrán a la suba las tasas interés internacionales en el último trimestre del año y los planes de colocación de nuevos bonos que ha anunciado el Ministerio de Finanzas.

En términos de acciones creemos que el hecho de que la perspectiva de inclusión en los índices globales todavía no esté plenamente reflejada en los precios y el atractivo que está despertando algunos sectores como el de energía le dan espacio al índice para seguir teniendo una buena perspectiva, a pesar del retorno extraordinario que ha tenido (+58% en USD) durante 2017.

Para mayores detalles sobre recomendaciones de posicionamiento de acuerdo a cada perfil de riesgo, ver reporte "[Carteras recomendadas](#)"

## 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.