

INFORME DE MERCADO

Agosto 2021

Pensando en el futuro

Resumen Ejecutivo

CONTEXTO INTERNACIONAL: ¿Cuán “transitorio” es transitorio?

La discusión sobre cuándo se dará el próximo ciclo de suba de tasas por parte de la Reserva Federal y la transitoriedad de los datos de alta inflación en EE.UU. ha tomado el centro de la escena. Esto sucede en el medio de la presentación de resultados del segundo trimestre, el 90% de las compañías ha registrado sorpresas positivas tanto en ganancias como ventas.

- El último dato de inflación de junio fue 0,9% mensual y alcanzó el 5,4% interanual en EE.UU.
- Los swaps de inflación suelen ser poco predictivos, ¿revisará la Reserva Federal su postura?
- Excelente temporada de balances, las expectativas son muy altas.

CONTEXTO LOCAL: Hay que pasar el invierno.

Continúa el acentuado volumen en el tipo de cambio implícito, pero el BCRA parece haber retomado las compras en el MULC luego de algunas ruedas. El deterioro de las expectativas cambiarias se ha adelantado en el año, más allá de “la maldición del segundo semestre”. Por otro lado, los datos de inflación van convergiendo a lo que marca el REM en alrededor del 3% mensual, y las tasas fijas son “transitoriamente” positivas en términos reales. Los soberanos en dólares, sacan empate de visitante si miramos un año hacia atrás.

- Se acentuó la volatilidad en el mercado cambiario y de bonos.
- La inflación publicada va convergiendo al REM (3% mensual), cómo venimos diciendo.
- Los bonos soberanos en dólares son la gran incógnita a mediano plazo, le empataron en el mejor de los casos al CCL.

PENSANDO EN EL FUTURO

9 de agosto de 2021

Mensual AGOSTO
[Ver Trade idea anterior](#)

CONTACTO:

Trading Desk
+54 11 52380280 -
info@bindinversiones.com.ar

CONTEXTO INTERNACIONAL: ¿Cuán “transitorio” es transitorio?

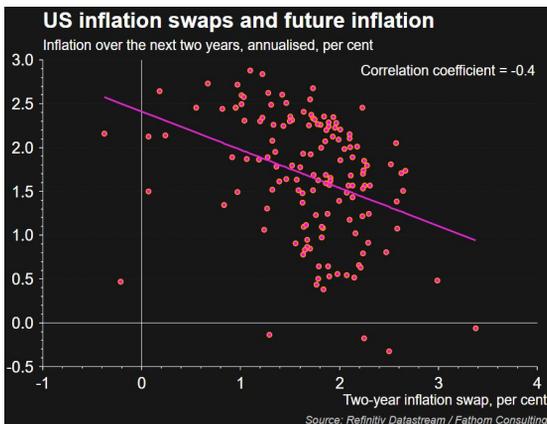
La discusión de la inflación y la tasa se vuelve relevante:

Con el dato de inflación de junio, con una variación del 0,9% mensual y 5,4% interanual en la medición general, las dudas sobre la “transitoriedad” de la inflación están en el centro de la escena. A su vez, se suma una postura de la Reserva Federal que parece demasiado laxa o por lo menos intenta no darle demasiada entidad al tema con el argumento de que se trata de un fenómeno pasajero.

La última reunión de la Reserva Federal dejó en claro que no está en los planes cambiar el cronograma de guía de tasa (Dot Plot) y quizás el debate se centra en los programas de compras de activos, aunque sin decisiones muy determinantes. Es más, se sumaron dos líneas para recompra de bonos del tesoro en momentos de estrés financiero, resguardando los riesgos de liquidez.

Diferenciar el ruido de la señal: Esto es algo que a los mercados les resulta muy difícil de hacer en el corto plazo y tanto los swaps de inflación como las tasas de equilibrio no suelen ser los mejores predictores de la inflación futura. En este sentido, se observa cómo en el punto más crítico de las restricciones de movilidad se esperaba deflación en el primer año y estabilidad dos años vista y hoy estamos hablando cuándo la Reserva Federal va a cambiar su mirada acomodaticia. Al mismo tiempo, los swaps a dos años de inflación vs el dato efectivamente registrado, resulta una nube de puntos con correlación negativa.

Creemos que es importante seguir de cerca los próximos datos y ver cómo convergen hacia las medidas de mediano plazo en torno al 3% anual, pero si a la dinámica de precios se le suma un plan muy ambicioso de infraestructura y nuevas líneas de asistencia de la Reserva Federal, la película se tornaría más complicada. De igual modo, entendemos que estar mirando el día a día de la tasa de los bonos a 10 años dice poco.

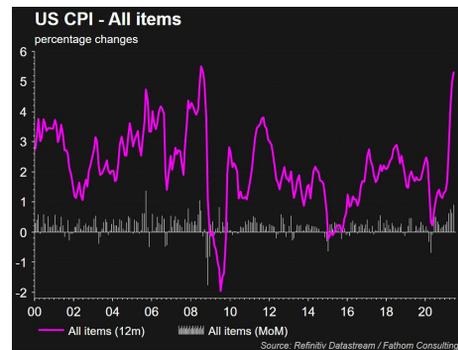


Fuente: Refinitiv, Fathom y BIND Inversiones.

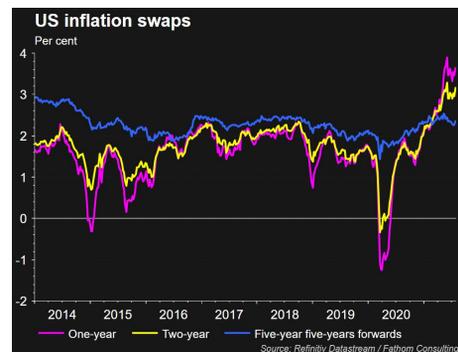
PENSANDO EN EL FUTURO

9 de agosto de 2021

Mensual AGOSTO [Ver Trade idea anterior](#)



Fuente: Refinitiv, Fathom y BIND Inversiones.

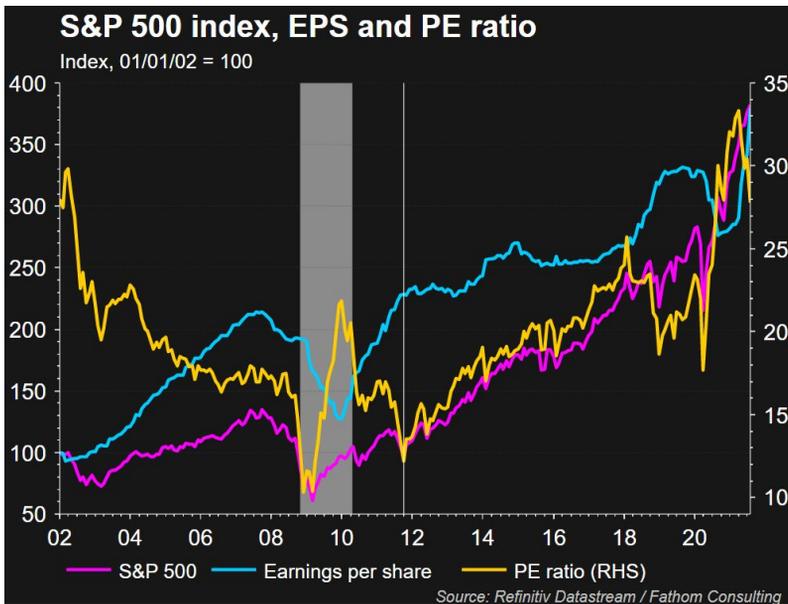


Fuente: Refinitiv, Fathom y BIND Inversiones.

CONTACTO:
Trading Desk
+54 11 52380280 -
info@bindinversiones.com.ar

Estamos en la mitad temporada de balances con alrededor de 340 compañías habiendo de las que componen el índice S&P500, las sorpresas positivas se encuentran en torno al 90% tanto para ganancias cómo las ventas. Asimismo, hay casos puntuales cómo el de Amazon en dónde cuándo no se cumplen con las expectativas las correcciones pueden ser considerables.

Bien podríamos decir que en el ciclo de “ilusión y desencanto” para referirnos a cómo se mueven las expectativas, nos encontramos en máximos de Ganancias por Acción con una modesta corrección de los múltiplos de valuación, a medida que la compañías van reportando. Si vuelve cierta disciplina fiscal en Estados Unidos, como el recorte en la asistencia excepcional por el Covid19, es posible que el crecimiento en las ganancias por acción se desacelere en los próximos trimestres.



Fuente: Citi, Refinitiv y BIND Inversiones.

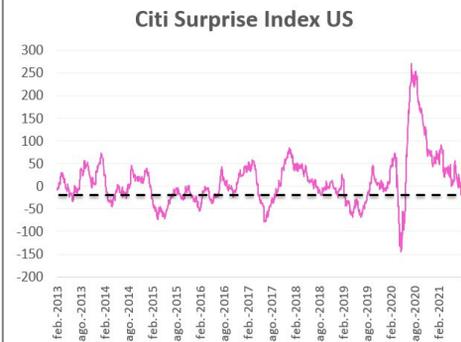
A modo de resumen, el mercado va a seguir pulseando por una suba de la tasa más temprana de lo que señala el dot plot, si esto se confirma probablemente el crecimiento de la economía más grande del mundo se desacelere en el corto plazo. **Pareciera ser un buen momento, para ir rotando la cartera hacia sectores más defensivos que no dependan tanto de estimaciones de ganancias muy agresivas.** En este sentido, servicios públicos, bancos, proveedores de servicios de pagos suelen ser algunos de los sectores defensivos que mencionamos. Por el contrario, las grandes apuestas de crecimiento podrían sufrir un poco si las revisiones de estimaciones son a la baja.

PENSANDO EN EL FUTURO

9 de agosto de 2021

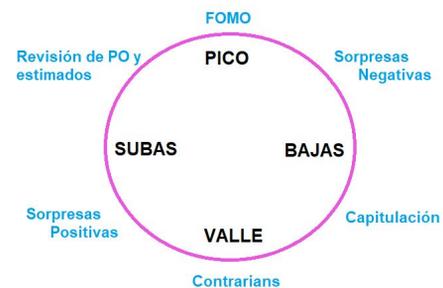
Mensual AGOSTO

[Ver Trade idea anterior](#)



Fuente: Citi, Refinitiv y BIND Inversiones.

Ciclo de ilusión y desencanto



Fuente: BIND Inversiones

CONTACTO:

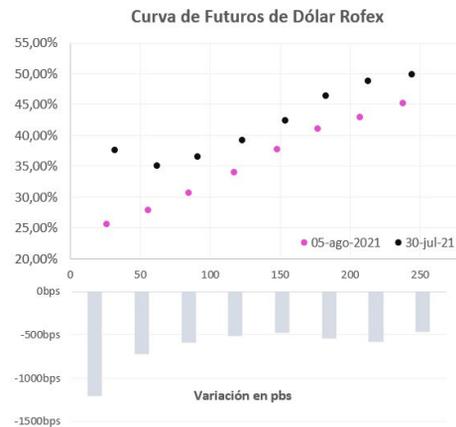
Trading Desk
 +54 11 52380280 -
info@bindinversiones.com.ar

CONTEXTO LOCAL: Hay que pasar el invierno.

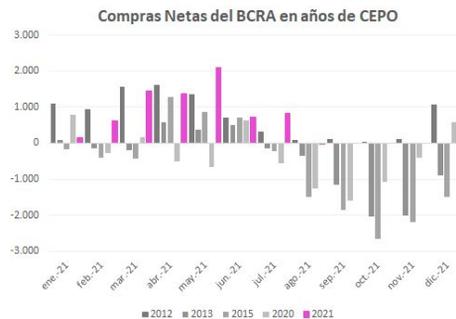
PENSANDO EN EL FUTURO

9 de agosto de 2021

Mensual AGOSTO [Ver Trade idea anterior](#)



Fuente: BCRA, Rofex y Bind Inversiones



Fuente: 1816 Research en base a BCRA y Bind Inversiones

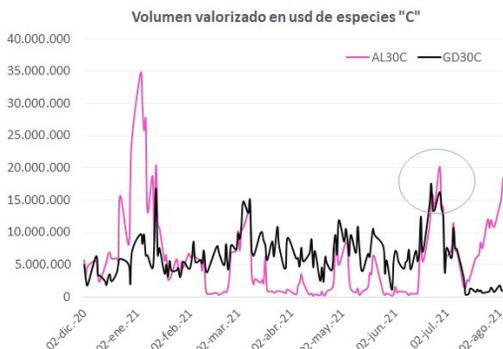
CONTACTO:
Trading Desk
+54 11 52380280 -
info@bindinversiones.com.ar

La novela del tipo de cambio, dólar linked y otras yerbas.

Desde el informe anterior, se ha acentuado la volatilidad del tipo de cambio implícito como consecuencia de cierto deterioro en las expectativas cambiarias: el real brasilero que no acompañó, la estacionalidad del segundo semestre y nuevas regulaciones que en el corto plazo generan incertidumbre. Sobre las últimas semanas de julio y la primera de agosto, se acentuó el volumen de operaciones contra especie de "D" y "C" de AL30 y GD30 al mismo tiempo que el BCRA intervino en el MULC para contener el BCRA "A" 3500.

En la situación actual es difícil ponderar cuánto pesa el corto y largo plazo en la mirada de los inversores. De corto plazo, el BCRA tiene herramientas como para intervenir en ambos mercados, el de bonos y el MULC a lo que también se le puede sumar Rofex y emisiones del Tesoro de bonos "dólar linked". Parece **una batería importante de opciones como para llegar a noviembre con cierta calma, y es lo que se vio en la últimas ruedas de Rofex, a su vez con el BCRA acumulando usd 115 millones en el mercado de cambios de la última semana.**

En el largo plazo, es necesaria una redefinición del esquema cambiario que debería llegar de la mano del acuerdo con el FMI. Aquí es donde se centran las incertidumbres y el mercado tiene mayores dudas. Uno podría pensar que en el deterioro de las expectativas de julio, simplemente lo que sucedió es que el público inversor empezó a poner más foco en lo que sucederá luego de noviembre. Quizás la paradoja es que en tiempos de elecciones, los discursos comienzan a ser más moderados y un ejemplo es la **confirmación del pago de los vencimientos de este año con el FMI, mediante los DEGs recientemente emitidos.** Por el contrario, la asistencia monetaria del BCRA al Tesoro y la ejecución del programa de financiamiento sigue estando bajo la atenta mirada del público inversor.

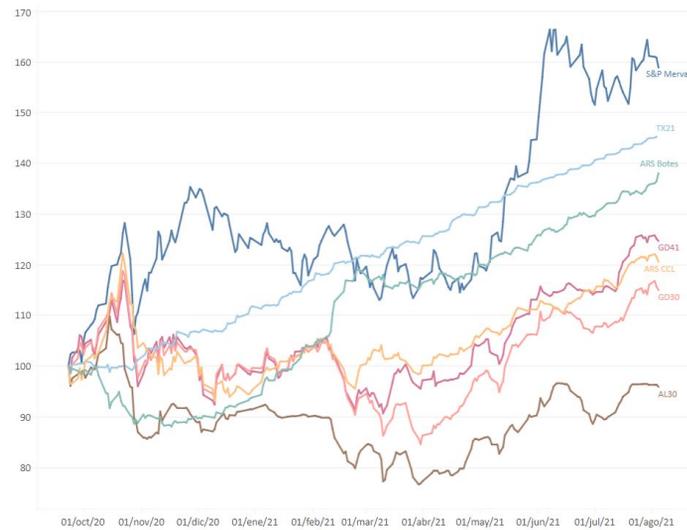


Fuente: BymaData y Bind Inversiones

Desde BIND Inversiones, insistimos con **una baja transitoria de la inflación en línea con lo que marca el REM**, quizás el soporte del 3% mensual sea más difícil de romper y la reapertura de algunas paritarias también refuerza el concepto de transitoriedad. Igualmente, estos registros de inflación implican tasa real positiva (1,5% anual con dato de julio anualizado) si se los compara con instrumentos a tasa fija en torno al 40% anual.

Asimismo, si bien hay que monitorear la dinámica del tipo de cambio y las expectativas, pareciera que el movimiento del tipo de cambio implícito se anticipó en parte al momento de mayor estrés estacional que se da entre los meses de octubre y diciembre. En este sentido, la tasa o **retorno total marcada por instrumentos como el TX21 o TO21, le siguen ganando “al dólar” si tomamos como punto de partida el overshooting de fines de septiembre de 2020.**

Series de Indices RT ARS



Rango seleccionado del 23/9/2020 al 4/8/2021

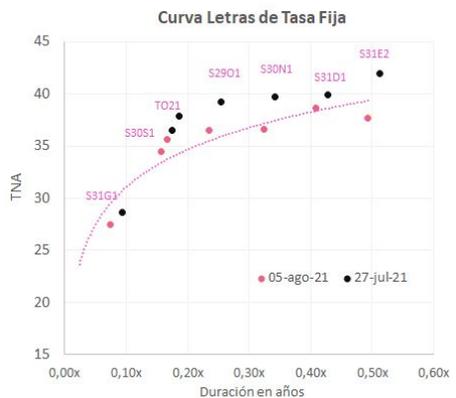
Fuente: Series Retorno Total ARS Plataforma 1816 y Bind Inversiones

Los rezagados de este último año han sido los bonos soberanos en dólares, al calor de la incertidumbre. En términos de retorno total, solo el GD41 ha logrado mantener el desempeño por arriba del dólar. Si bien son apuestas para hacer de mediano plazo, entendemos que se trata de una posición con riesgos asimétricos con más espacio para eventuales subas que bajas. **Las paridades no se encuentran tan lejos de los llamados “recovery values” (entre usd 25 y usd 30) que son el punto de partida para la evaluar escenarios extremos o de incumplimiento.**

PENSANDO EN EL FUTURO

9 de agosto de 2021

Mensual AGOSTO
[Ver Trade idea anterior](#)



Fuente: BIND Inversiones en base a mercado.

CONTACTO:
Trading Desk
+54 11 52380280 -
info@bindinversiones.com.ar



Para más información, por favor contactarnos a:



info@bindinversiones.com.ar



Trading Desk +54 11 52380280



Buscá nuestro nuevo chat en inversiones.bind.com.ar
o escribinos al Whatsapp **+54 9 11 3420-9812**

INDUSTRIAL VALORES S.A.- Agente de Liquidación y Compensación (Categoría Propio) Nro 153 Registrado en la CNV, la marca registrada "BIND Inversiones" resulta comprensiva, al solo efecto publicitario y/o promocional de las actividades comerciales desarrolladas por parte de INDUSTRIAL VALORES S.A, sociedad registrada ante CNV bajo la categoría de Agente de Liquidación y Compensación Propio REG. 153, Agente BYMA 122 e INDUSTRIAL ASSET MANAGEMENT S.A, sociedad registrada ante la CNV bajo la categoría de Agente de Administración de productos de inversión colectiva de Fondos Comunes de Inversión: Reg.27 se deja asentado que ambas sociedades operan de forma autónoma, y respecto a productos financieros, diversos en materia de asesoramiento, administración y gestión de operaciones de inversión en el mercado de capitales.

La información proporcionada en el presente informe no está destinada a su distribución o uso por ninguna persona o entidad de cualquier jurisdicción o país donde dicha distribución o uso sea contraria a las leyes o regulaciones vigentes. Aunque la información contenida en el mismo se considera precisa, puede contener imprecisiones técnicas o errores tipográficos. Asimismo, cualquier información o estimación vertida puede ser modificada sin previo aviso. Se aconseja a los clientes verificar esta información en forma independiente, a los efectos de encontrarse en condiciones de tomar una decisión basada en la misma. Ni la información, ni las opiniones contenidas en el informe constituyen una oferta de servicios, invitación y/o recomendación por parte de BIND INVERSIONES, para comprar o vender valores, futuros, opciones u otros instrumentos financieros y/o prestar asesoramiento de servicios o inversión. La información proporcionada no tiene por objeto proveer los fundamentos para la realización de ninguna evaluación crediticia o de otro tipo y bajo ningún concepto podrá entenderse que BIND INVERSIONES asegura y/o garantiza resultados de una posible inversión. El destinatario de la información proporcionada deberá evaluar por sí mismo la conveniencia de la inversión en los diversos productos financieros y deberá basarse en la investigación personal que considere pertinente realizar y, eventualmente, contactar al personal idóneo de BIND INVERSIONES.