

# INFORME DE MERCADO

Septiembre 2021

Pensando en el futuro

## Resumen Ejecutivo

**CONTEXTO INTERNACIONAL:** “Siga siga, todo pelota”.

Finalmente la expectativa que rondaba el simposio anual de Jackson Hole constituyó un “no evento” y no trajo información relevante. Al mismo tiempo, hay signos de que la economía estadounidense al igual que otras economías centrales, se está recuperando de manera más lenta que lo esperado en el segundo semestre de año. El ciclo de suba de tasas arrancó en latam.

- No hubo señales claras respecto de cuándo comenzaría la reducción de la hoja de balance de la Reserva Federal.
- Nóminas no agrícolas con una sorpresa negativa de 493.00 puestos.
- Chile realizó la mayor suba de tasa de política monetaria en 20 años.

**CONTEXTO LOCAL:** ¡Que viva la divergencia!

El deterioro de las expectativas cambiarias no ha sido un impedimento para experimentar un notable rally de acciones y bonos en dólares. Las expectativas respecto a un acuerdo con el FMI o determinados escenarios electorales pueden hacer que la divergencia entre los retornos de estos activos y los bonos en pesos tenga sentido.

- En los últimos meses, riesgo país y tipo de cambio implícito van en sentidos inversos.
- Históricamente luego de los comicios se experimentaron movimientos en el tipo de cambio.
- Los sectores transables y activos reales, los preferidos en renta variable en los últimos meses.

### PENSANDO EN EL FUTURO

6 de septiembre de 2021

**Mensual SEPTIEMBRE**  
[Ver Informe Mensual anterior](#)

**CONTACTO:**

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

## CONTEXTO INTERNACIONAL: “Siga siga, todo pelota”

**La reunión de Jackson Hole constituyó fue un “no evento”:** La retórica que se está construyendo en el mercado en relación la inflación y la actitud de la Reserva Federal por momentos toma más centralidad que los datos mismos y cada declaración de las autoridades monetarias se analiza hasta el hartazgo. En este sentido, la reunión anual de Jackson Hole generó mucha expectativa a la espera de alguna declaración más concreta acerca del “tapering” (reducción de hoja de balance), suba de tasas o eventuales cambios en las proyecciones de la Reserva Federal pero pasó sin aportar nueva información. De este modo, los rendimientos de la curva soberana americana con vencimientos mayor a 10 años comprimió 30pbs desde el mes junio mientras que los TIPS (bonos del tesoro indexados) también continúan operándose en terreno negativo en torno al -1% anual de rendimiento. El dato del último jueves de nóminas de trabajo no agrícolas, el cual tuvo una sorpresa negativa de 493.000 puestos, contribuye a que la preocupación sobre la actividad siga sobre la mesa.

**Menos crecimiento y algún que otro traspíe:** Los índices de PMI en las economías desarrolladas junto con algunos otros indicadores (cómo el dato de nóminas no agrícolas) están mostrando que la recuperación en la actividad económica está siendo en este segundo semestre algo más lenta que lo esperado. En EE.UU se nota el efecto de la falta de transferencias extraordinarias por Covid-19, también llamadas “cheques” y la variante Delta que trajo algunos dolores de cabeza durante el último trimestre, sumada a una campaña de vacunación que ralentizó en los últimos meses con algo más del 60% de la población vacunada.

Otra manera de verlo es a través del estimador de “alta frecuencia” de la Fed de Atlanta, el cual tiende a sobreestimar levemente el crecimiento contra los datos reales pero aún así se encuentra por debajo del consenso de los principales bancos. En este sentido, se observa una baja en torno a 100pbs para la estimación del 3T21.

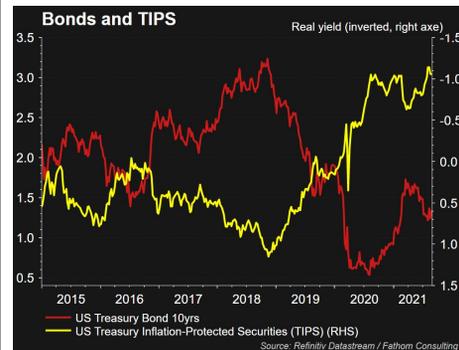
### Curva de Bonos del Tesoro EE.UU.



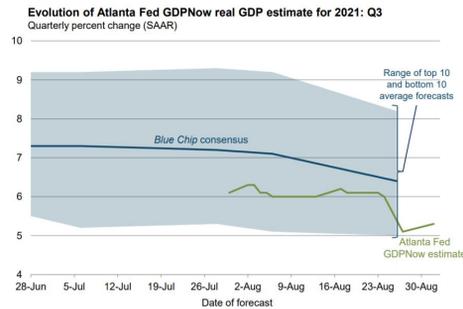
## PENSANDO EN EL FUTURO

6 de septiembre de 2021

### Mensual SEPTIEMBRE [Ver Informe Mensual anterior](#)



Fuente: Refinitiv, Fathom y BIND Inversiones.

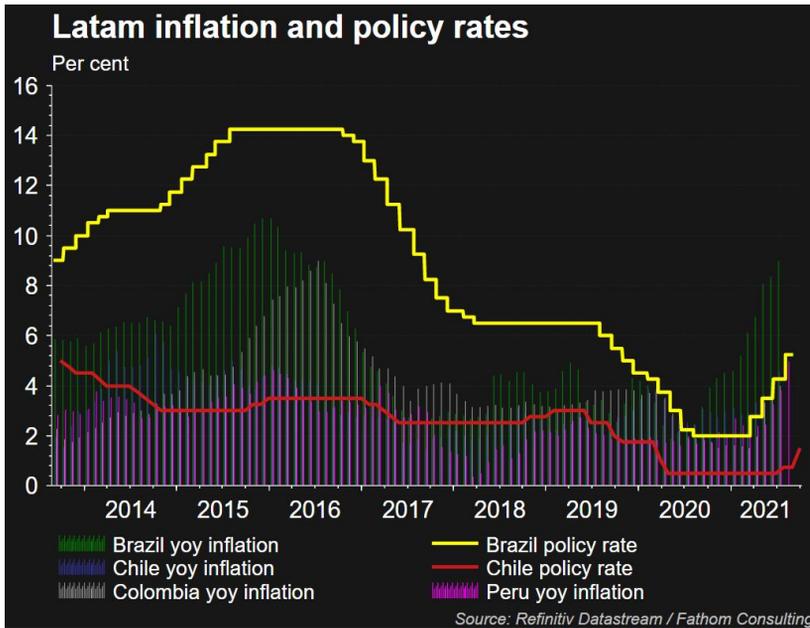


Fuente: Atlanta Fed y BIND Inversiones.

**CONTACTO:**  
Trading Desk  
+54 11 52380280 -  
[info@bindinversiones.com.ar](mailto:info@bindinversiones.com.ar)

**El ciclo de suba de tasas, primero acá en la región.** Los datos de inflación que se vienen registrando desde principios de años en consonancia con un índice DXY que amagó con despegar en algún momento del año, poniéndole mayor presión a las monedas de la región obligó a los bancos centrales a tomar un rol activo en lo que hace a la política monetaria. En este sentido, se destaca el accionar del Banco Central de Brasil con 4 subas en lo que va del año y una SELIC en el 5.25% anual. Por otro lado, el Banco Central de Chile sorprendió con un incremento de 75pbs en su tasa de referencia, la suba más importante en 20 años.

Es importante señalar que los países de la región en parte para cumplir las metas de inflación pero también con un ojo puesto en los flujos de capitales volviendo al mundo desarrollado se están adelantando al “movimiento de las curvas”. Lo anterior contrasta con una postura un poco más estática en el plano local, **hace un año en comparación Argentina presentaba indexados muy atractivos y de a poco se van poniendo línea con los países de la región.**



Fuente: Refinitiv Datastream y BIND Inversiones.

**Nuestra recomendación es seguir con una cartera de acciones clasificadas en “valor” por oposición a crecimiento.** Se trata de compañías que son menos sensibles a los ciclos económicos y dependiendo del sector, menos sensibles a sorpresas alcistas de inflación. Se podría conjugar un escenario de menor actividad global, con una inflación al alza que limitaría el accionar de los bancos centrales.

PENSANDO EN EL FUTURO

6 de septiembre de 2021

**Mensual SEPTIEMBRE**  
[Ver Informe Mensual anterior](#)



Fuente: Refinitiv y BIND Inversiones.



Fuente: Refinitiv y BIND Inversiones.

**CONTACTO:**  
Trading Desk  
+54 11 52380280 -  
[info@bindinversiones.com.ar](mailto:info@bindinversiones.com.ar)

## CONTEXTO LOCAL: ¡Qué viva la divergencia!

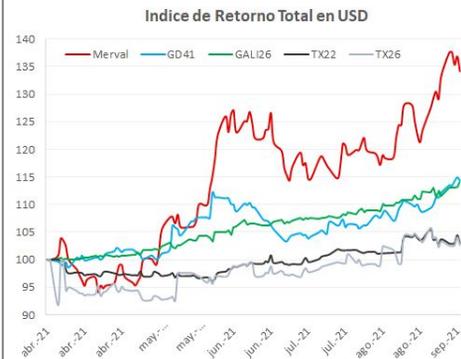
Si bien el panorama cambiario trae preocupaciones, las acciones y bonos en dólares han experimentado un sorprendente rally. Usualmente la volatilidad en el tipo de cambio suele traer aparejada peores expectativas y ser un síntoma de menor apetito por el riesgo por parte del público inversor. Lo curioso es que en el último mes y quizás alguna semana más, hemos notado movimientos divergentes (u opuestos) en términos de la valuación de determinados activos cómo lo pueden ser bonos soberanos en dólares, ONs corporativas y acciones respecto de lo que fue el tipo de cambio implícito y bonos en pesos. **Un ejemplo es la correlación negativa que se observa entre el tipo de cambio implícito y el riesgo país desde principios de abril 2021.**

Dicha situación, podría explicarse en las expectativas de un eventual acuerdo con el FMI o cierto resultado en las elecciones que implique un balance de poder entre las fuerzas políticas para que lleven a cabo las reformas económicas necesarias “post-pandemia”. Asimismo, la gran incertidumbre se centra en ese sendero que nos llevaría del equilibrio inestable actual al escenario sustentable al que debería apuntar el acuerdo con el mencionado organismo. **Los acuerdos suelen contener metas fiscales y de reservas internacionales**, entendemos que estos dos temas serían fundamentalmente imprescindibles.

## PENSANDO EN EL FUTURO

6 de septiembre de 2021

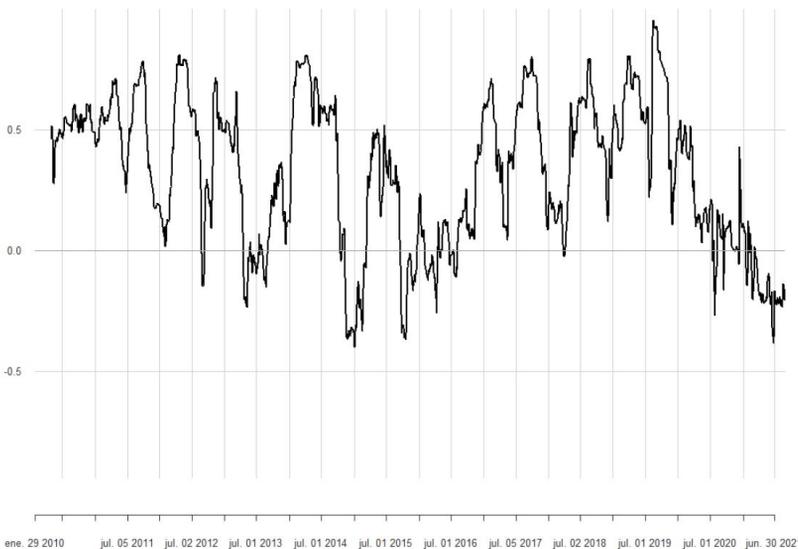
**Mensual SEPTIEMBRE**  
[Ver Informe Mensual anterior](#)



Fuente: Refinitiv y Bind Inversiones

Rolling Weekly Ret Correlation CCL-Country Risk

2010-01-29 / 2021-08-27



Fuente: Refinitiv y Bind Inversiones

### CONTACTO:

Trading Desk

+54 11 52380280 -

info@bindinversiones.com.ar

Entendemos que la prioridad de un eventual acuerdo es darle un marco más dinámico al régimen cambiario que le permita al BCRA acumular reservas. Entonces, la negociación puede focalizarse en un sendero fiscal “gradualista” dónde los recortes del gasto más importantes se concentren de 2023 en adelante. En este sentido, es entendible que los **mercados se inclinen por los activos reales o dolarizados y quizás estén algo más reticentes por aquellos que son en moneda local**. Además, si se mira en la historia reciente, luego de cada elección se han registrado movimientos del tipo de cambio en distintas magnitudes.

PENSANDO EN EL FUTURO

6 de septiembre de 2021

**Mensual SEPTIEMBRE**  
[Ver Informe Mensual anterior](#)

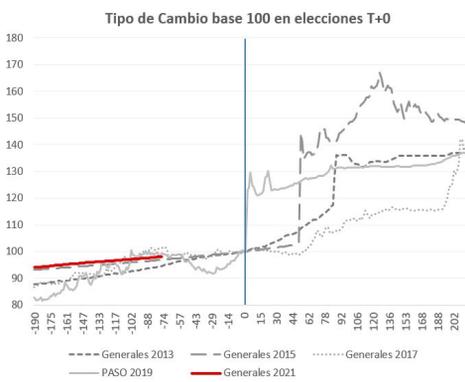
Rotación Relativa Semanal - Merval



Fuente: Refinitiv y BIND Inversiones.

**El gráfico de rotación relativa, es una buena manera visual de ver cuáles sectores o papeles han sido los más dinámicos en las últimas semanas.** Mientras que el eje horizontal define la tendencia (variación de precio), el eje vertical marca el *momentum* (variación de volumen operado). Los ciclos de la operatoria suelen ir en el sentido de las agujas del reloj. Un papel con poco volumen empieza a tomar atractivo, toma mayor volumen y mejora la tendencia de precios, pasando del cuadrante rojo al azul. Luego, continúa la tendencia alcista con un volumen similar (cuadrante verde) hasta que el movimiento se debilita.

El sector bancario parece ser el que captura menor interés, mientras que industriales y servicios predominan en el cuadrante verde. **ALUA, CVH, TECO2 y TGSU2 se encuentran en el cuadrante azul, es decir, el del apetito incipiente.**



Fuente: 1816 Research, BCRA y BIND Inversiones.

**CONTACTO:**  
 Trading Desk  
 +54 11 52380280 -  
[info@bindinversiones.com.ar](mailto: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](https://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.*