

INFORME DE MERCADO

Octubre 2021

Pensando en el futuro

Resumen Ejecutivo

CONTEXTO INTERNACIONAL: “Un cuento chino”.

Las dudas sobre el crecimiento en el gigante asiático se hacen más presentes, con revisiones a la baja al 7.8% desde el 8.2% anual para el 2021. Esto impacta en los mercados emergentes, particularmente en Brasil cuyo comercio exterior está fuertemente vinculado. Luego de la reunión de la Reserva Federal, las tasas se empezaron a mover y la reversión de flujos a los mercados desarrollados es una posibilidad. Se empieza a meter en agenda el “debt ceiling” o techo de la deuda.

- Si bien las obligaciones de Evergrande representan usd300.000mm, sus ventas son el ~3% aprox del mercado inmobiliario que está muy segmentado.
- Indicadores líderes señalan un crecimiento más magro para China y mercados emergentes.
- La Reserva Federal anunciaría el tapering en noviembre.

CONTEXTO LOCAL: “Pensa en verde”

Con el resultado puesto de las PASO, la coalición de gobierno intentará movilizar la actividad económica de cara a los comicios generales. La presión por el tipo de cambio tanto en el MULC cómo en el mercado de bonos sigue presente en una dinámica que luce poco sostenible. Los hacedores de políticas económicas salen a la cancha con nuevos instrumentos, para captar la atención de los pesos.

- Los inversores siguen buscando cobertura en un mercado cada vez más segmentado y con nuevas regulaciones.
- Es interesante seguir el “Índice de confianza en el Gobierno” de UTDT (ICG) cómo variable proxy del resultado electoral.
- En el mundo de pesos, la curva CER sigue luciendo cómo la más defensiva.

PENSANDO EN EL FUTURO

7 de octubre de 2021

Mensual OCTUBRE
[Ver Informe Mensual anterior](#)

CONTACTO:

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

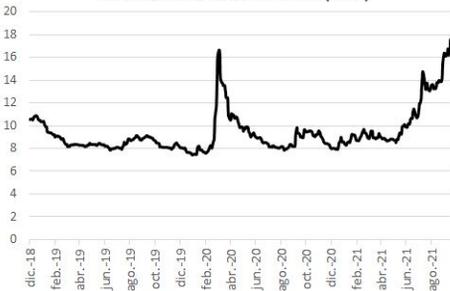
CONTEXTO INTERNACIONAL: “Un cuento chino”

La novela de Evergrande: Si bien es solamente una muestra de las cosas que suceden en el gigante asiático, resulta muy interesante cómo experimento de una economía “industrial” que de a poco quiere transformarse en una de “consumo”. **La desarrolladora de inmobiliaria china que tiene pasivos por alrededor de usd300.000mm falló en distintos pagos en la última semana y el problema no está resuelto.** El gobierno chino logró inyectarle fondos a través de desarme de participaciones accionarias, la transacción más relevante hasta el momento es la venta del 20% del Banco Shengjing en usd1.500mm. A la espera de nuevas noticias, los papeles del grupo y la unidad inmobiliaria se encuentran suspendidos en su cotización en muchas de las plazas bursátiles donde operan.

Así y todo, Evergrande representa solamente el ~3% de las ventas del mercado chino que está muy segmentado, por ahora los daños son acotados y **el principal riesgo de un contagio que se expanda en el precio de la propiedades afectando los balances de otras compañías.** Es por este mismo motivo que muchas veces a nivel regional dentro de China continental se les restringe a las compañías vender muy por debajo del “precio de mercado” para hacerse de liquidez. Es decir, tienen que transitar por un estrecho sendero que no implique sobre-precios para los compradores pero tampoco descuentos que catalicen nuevas “desvalorizaciones” en los inventarios de los competidores.

Otro capítulo: Sobre finales del mes pasado se conocieron dificultades en la provisión de energía eléctrica en varios sitios de China lo que complicó la producción industrial y tendría su impacto en el crecimiento de 2021. Cabe decir que algo menos del 60% de la producción eléctrica en China se realiza en base al carbón y la falta de suministros provocó la dramática suba en el precio del mineral al mismo tiempo que se reportaban niveles de inventarios bajos en las principales centrales térmicas. Como consecuencia de lo mencionado, **los principales bancos de inversión han recortado el crecimiento 2021 a 7.8% anual desde 8.2% para dicho país. Esta situación se verifica en el índice de sorpresas económicas de Citi, en el cual el sub-índice de China funciona muchas veces como indicador líder del índice Global pero también de muchas economías emergentes.**

ICE Bofa China Issuer HY Index (YTM)



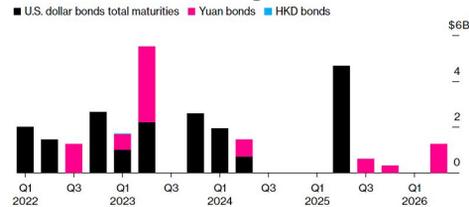
Fuente: Refinitiv y BIND Inversiones.

PENSANDO EN EL FUTURO

7 de octubre de 2021

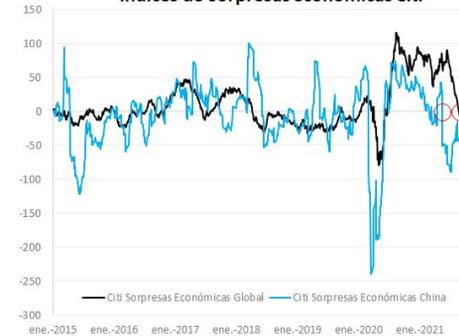
Mensual OCTUBRE
[Ver Informe Mensual anterior](#)

Vencimientos de Evergrande



Source: Bloomberg
Note: Totals for HKD and yuan-denominated debt converted into U.S. dollars as of Sept. 1

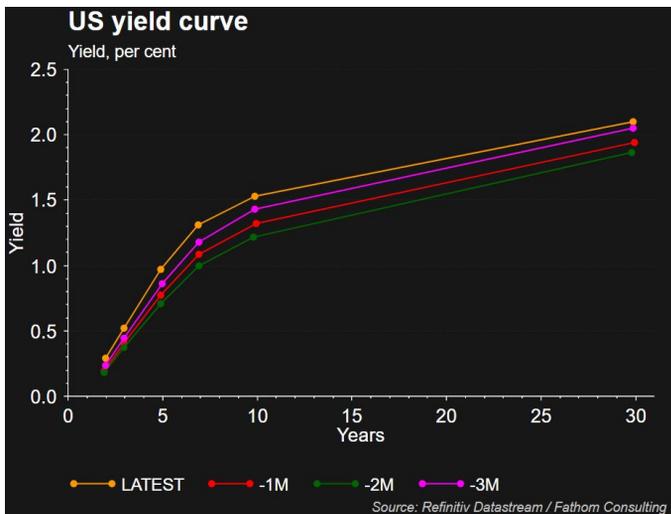
Índices de sorpresas económicas Citi



Fuente: Refinitiv y BIND Inversiones.

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

Una Reserva Federal más “hawkish”, pero acompañada por el debate de la deuda. Luego de la última reunión de septiembre, el organismo monetario dio un mensaje de “tranquilidad” al mercado que básicamente consistió en reconocer los datos atípicos de inflación, además de la necesidad de comenzar con la reducción de la hoja de balance (tapering). En este sentido, **se espera que en la próxima reunión a realizarse en el mes de noviembre se anuncie finalmente una reducción en la hoja de balance a la vez que se consolide la expectativa de suba de tasas en 2022.** Aún así, la principal economía del mundo sigue lidiando con la variable Delta, los problemas en las diferentes cadenas de producción y un mercado laboral que se está recuperando más lentamente que lo esperado. El modelo de “alta frecuencia” de la Reserva Federal de Atlanta ha marcado un crecimiento del 2.3% anual para el 3T21, mostrando un marcado deterioro de los datos desde fines de agosto.



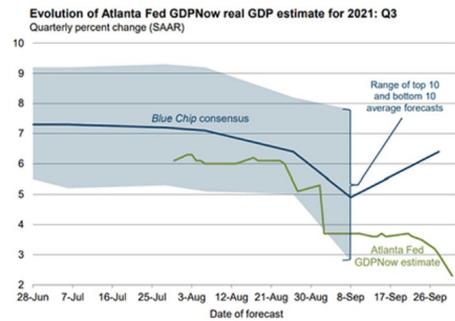
Fuente: Refinitiv Datastream y BIND Inversiones.

En el mercado de bonos del tesoro americano se observó una curva más plana, con subas marcadas en la parte media. A la vez que la tasa real marcada por los TIPS (Treasury Inflation Protected Securities) volvió a acercarse a niveles en torno al -0.8% anual. **Es decir, el mensaje de la Reserva Federal fue creíble y el mercado apuesta a tasas reales “menos bajas” lo que podría configurar un ciclo de reversión de capitales hacia economías desarrolladas.** La incertidumbre respecto de cómo sobrellevarán los mercados emergentes, un menor crecimiento del gigante asiático podría servir para darle un empujoncito al DXY y buscar refugio en el dólar. **Parecería estar todo configurado para una corrección aunque sin grandes sobresaltos, los fundamentos parecen más débiles para mercados emergentes y en particular para instrumentos en monedas “blandas”.** Por último, la discusión por el “debt ceiling” o techo de la deuda sigue abierta y poco a poco se va metiendo en agenda. El mercado espera que la política pueda resolver la cuestión sin dilatar demasiado los tiempos.

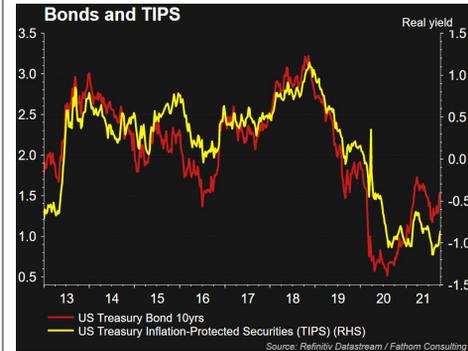
PENSANDO EN EL FUTURO

7 de octubre de 2021

Mensual OCTUBRE
[Ver Informe Mensual anterior](#)



Fuente: Fed de Atlanta.



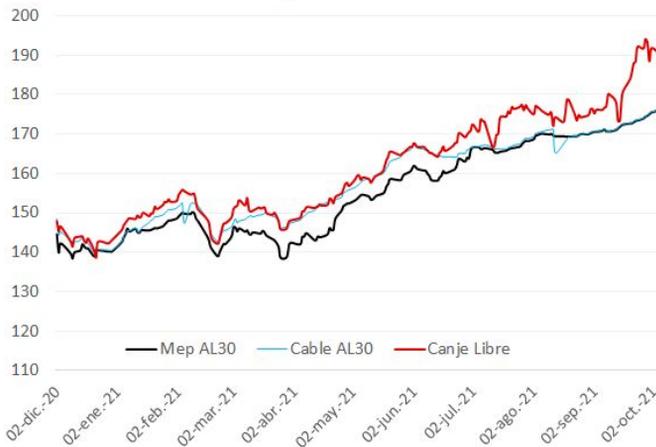
Fuente: Refinitiv Datastream y Bind Inversiones

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

CONTEXTO LOCAL: “Pensa en verde”

El slogan de la famosa cerveza holandesa parece ser el “leitmotiv” que preocupa al mercado por estos días, **la presión sobre el mercado oficial por parte de los importadores y en el mercado de bonos por parte de los inversores se tradujo en mayores volúmenes y niveles. La dinámica del tipo de cambio implícito se vuelve un más compleja día a día, con mercados cada vez más segmentados en función de las nuevas normativas.** Si se mira la historia reciente uno no podría decir que el tipo de cambio en términos reales está apreciado pero es difícil evaluar las condiciones y los fundamentos de la moneda local en este contexto. Dicho de otro modo, los inversores prefieren pagar “caro” para ahorrarse la incertidumbre de los movimientos en el tipo de cambio y en mercados tan segmentados resulta complejo hablar de “valor razonable” (*fair value*). Por último, entendemos que si uno piensa en una mejora de la hoja de balance del BCRA no sería conveniente aspirar a bajar la inflación rápidamente, mientras que empezar a acumular dólares es impostergable.

Volumen negociado diario en rueda PPT



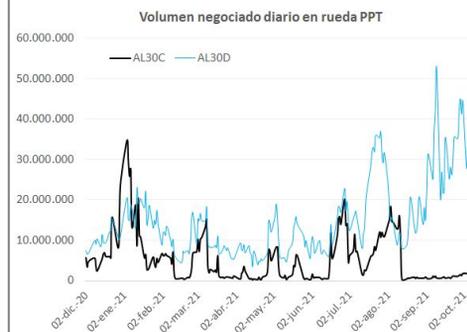
Fuente: Refinitiv, Byma y Bind Inversiones

El resultado de las PASO fue una sorpresa para el mercado, y la apuesta de la coalición gobernante apunta a promover la demanda de corto plazo con nuevas medidas destinadas a poner “algunos pesos” en el bolsillo de la gente. A su vez, se fueron desandando algunas de las restricciones ligadas a la cuarentena lo que debería impulsar en alguna medida la actividad. De este modo, si bien los pesos en la calle pueden ayudar en la intención de voto oficialista sería improbable ver una reversión total del resultado en el mes de noviembre. **A nosotros nos resulta muy interesante seguir el índice de confianza en el gobierno publicado por la UTDT cómo proxy de intención de voto del oficialismo. Si bien ha ido variando en términos de precisión el indicador suele ser bastante claro a la hora de indicar cambios de tendencia.**

PENSANDO EN EL FUTURO

7 de octubre de 2021

Mensual OCTUBRE [Ver Informe Mensual anterior](#)



Fuente: BYMA y Bind Inversiones

Índice Confianza en el Gobierno
(base 100, proxy oficialismo)



Fuente: UTDT, 1816 Research y BIND Inversiones.

CONTACTO:

Trading Desk

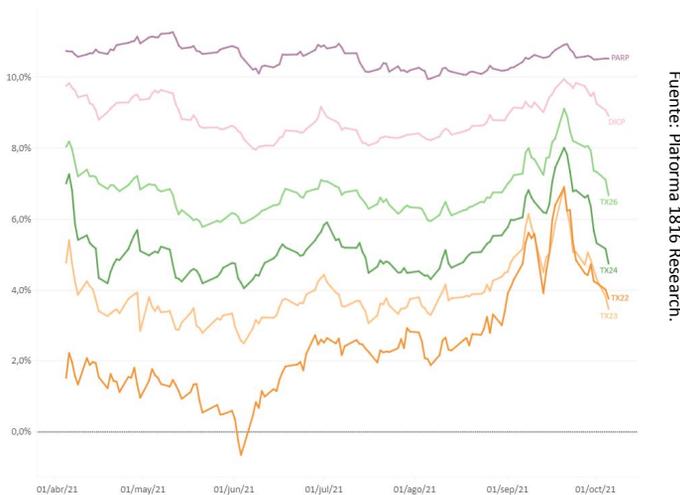
+54 11 52380280 -

info@bindinversiones.com.ar

Desde Bind Inversiones, entendíamos que este si se consolidaba el escenario de más pesos en la calle y a la vez “se enfriaban” las charlas con el FMI era plausible una ampliación de la brecha cambiaria ([ver Trade Idea sobre cobertura](#)). En este sentido, **la cobertura “cambiaría” pasa por dolarizar posiciones mediante CEDEARs, ONs en dólares, bonos soberanos y sub-soberanos mientras que los activos dólar linked siempre dependen en alguna medida de los hacedores de política económica y el marco regulatorio.** Seguimos prefiriendo las posiciones sintéticas de dólar futuro más CER y también privilegiando los instrumentos que no estén en terreno negativo con menos de dos años de duration en la modalidad dólar linked ([ver Trade Idea sobre dolar linked](#)).

Para lo que son instrumentos en pesos, la curva CER debería seguir desempeñándose de buena manera. En un contexto en el cual la baja transitoria de la inflación registró guarismos en torno al 2.8% mensual, pero cuyos factores no lucen sostenibles en el tiempo, **es razonable que volvamos a ver la parte corta de la curva en rendimientos reales menores al 3% anual o incluso acercándose al 0% anual.** Se espera el debút de las letras precancelables para FCIs, un instrumento que se podría volver más relevante con el correr de los meses tanto desde el atractivo para el inversor cómo para ayudar a cumplir con las metas del programa de financiamiento.

Rendimientos Curva CER



Mantenemos una visión cautelosa respecto del futuro inmediato pero entiendo que hay valor en los activos argentinos en el mediano plazo. No está claro cuál es el sendero que nos lleva a corregir los desequilibrios macroeconómicos luego de noviembre. Lo cierto es que los compromisos de pago con el FMI y el exiguo número de reservas internacionales netas, exige realizar correcciones considerables en los siguientes seis meses. Los activos en dólares o vinculados a variables reales lucen más atractivos, los fundamentos la curva en moneda local requiere una evaluación más compleja. Igualmente, para los inversores que participen de ese segmento hoy preferimos CER.

PENSANDO EN EL FUTURO

7 de octubre de 2021

Mensual OCTUBRE [Ver Informe Mensual anterior](#)



Fuente: 1816 Research, BCRA y BIND Inversiones.

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.