

INFORME DE MERCADO

Septiembre 2022

Pensando en el futuro

Resumen Ejecutivo

CONTEXTO INTERNACIONAL: A *whole new world*.

Nos encontramos en un panorama complejo para la economía global, en el cual la inflación ha tomado niveles comparables a los de décadas atrás (70s-80s), y la actividad tiene razones para ralentizarse. Mientras Europa luce en una situación muy complicada, China no deja de ser una gran incógnita. EE.UU. suele ser la primera economía en recuperarse.

- **El BCE subió la tasa en 75pbs desde cero anual, mientras la Reserva Federal mantiene una narrativa muy restrictiva.**
- **Se publica el dato de inflación de agosto en EE.UU., se espera -0,1% en la medición general y 0,3% en la núcleo.**
- **El suministro de gas proveniente del “Nord Stream I” se vio afectado, poniendo nuevamente presión sobre el precio del gas natural en Europa. Continúan los aislamientos estrictos en China.**

CONTEXTO LOCAL: Primavera financiera

Con equipo completo, Sergio Massa cumplió un mes al frente de la cartera de economía. En este lapso, logró reanimar el apetito por la deuda del tesoro, acumular algunos dólares y tener una política monetaria más férrea. Están las condiciones dadas para tener algunas semanas de mayor tranquilidad luego del “*sell-off*” de títulos soberanos de junio, ese tiempo debería servir para pensar un plan que ataque los problemas de manera más estructural en 2023.

- **La última licitación fue exitosa con \$285.000mm adjudicados y rechazos por \$120.000mm.**
- **El día miércoles se publica la inflación de agosto, en torno al 6,5% esperado.**
- **El Banco Central acumula compras por USD 1.000mm en lo que va de septiembre con el dólar soja.**

PENSANDO EN EL FUTURO

12 de septiembre de 2022

Mensual Septiembre

[Ver últimos informes](#)



CONTACTO
Trading Desk

+54 11 52380280

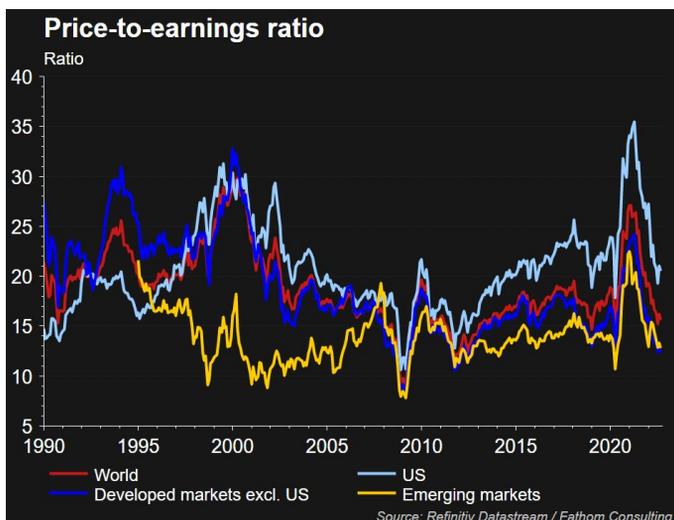
info@bindinversiones.com.ar

CONTEXTO INTERNACIONAL

A whole new world

Nos encontramos en un panorama complejo para la economía global, en el cual la inflación ha tomado niveles comparables a los de décadas atrás (70s-80s). **Particularmente, muchos analistas lo emparentan a la situación de 1973 dado que las restricciones en materia de crudo proveniente de los conflictos en medio oriente, derivaron en un “shock” de oferta que se tradujo en mayores niveles de inflación.** Sumado a lo anterior, se venía de un extenso período de bonanza de la época de la “post-guerra” con una política monetaria laxa.

El mercado espera mañana un dato relativamente optimista para la inflación de agosto en EE.UU. con una variación mensual del -0,1% en la medición general y 0,3% en la núcleo. **De esta manera, sería el segundo dato consecutivo en donde la medición núcleo se va acercando al objetivo de mediano plazo de la Reserva Federal.** Asimismo, el presidente del organismo Jerome Powell, mantiene una retórica restrictiva con respecto al cronograma de suba de tasas para evitar las críticas del pasado y la visión de “transitoriedad” de la inflación.



Fuente: Refinitiv y Fathom Consulting

Desde un punto de vista histórico, las valuaciones en términos de precios sobre ganancias a nivel geográfico, siguen elevadas para lo que es EE.UU., siendo algo más razonables para países emergentes y desarrollados. Como contrapunto, **Europa - incluyendo al Reino Unido - es la que se lleva la peor parte dado que debe lidiar con el “shock” exógeno del precio de los combustibles.** También, es por restricciones en los suministros de energía, que sufre un impacto muy fuerte en la actividad.

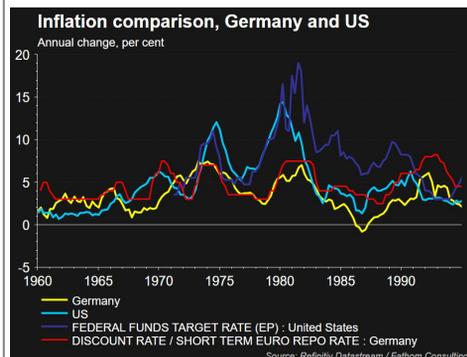
PENSANDO EN EL FUTURO

12 de septiembre de 2022

Mensual Septiembre

[Ver últimos informes](#)

Una mirada al pasado



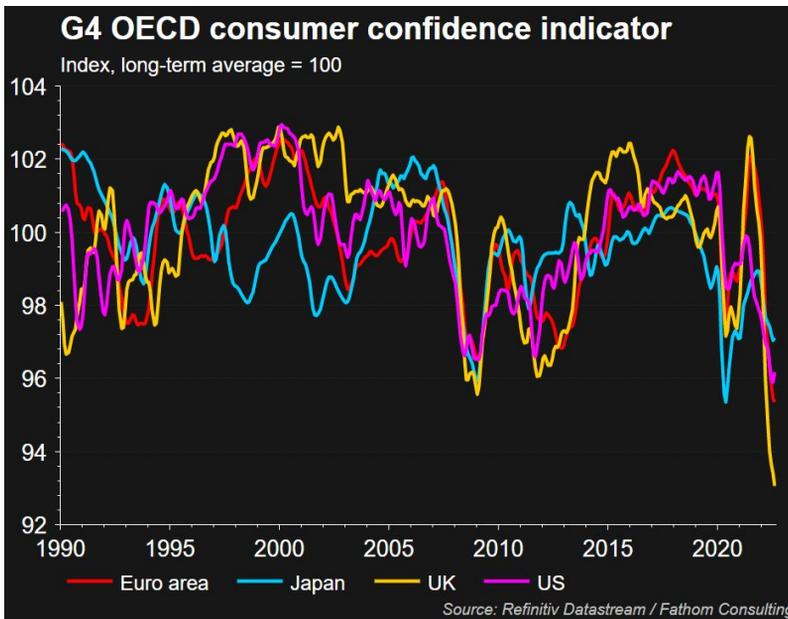
Fuente: Refinitiv, Fathom Consulting y BIND Inversiones.



CONTACTO
Trading Desk

+54 11 52380280
info@bindinversiones.com.ar

Vale la pena reforzar la idea de que la economía americana suele ser la más dinámica en términos de recuperación de las recesiones. Si bien uno podría mencionar algunos factores como una legislación laboral más flexible o una coordinación y ejecución más rápida de las políticas económicas en comparación al viejo continente, simplemente se puede verificar en la lectura de la confianza al consumidor. **Basta ver si con el dato de inflación del día de mañana, se trata de una recuperación sostenida de las expectativas o simplemente un dato positivo aislado.**



Fuente: Refinitiv, Fathom Consulting y BIND Inversiones

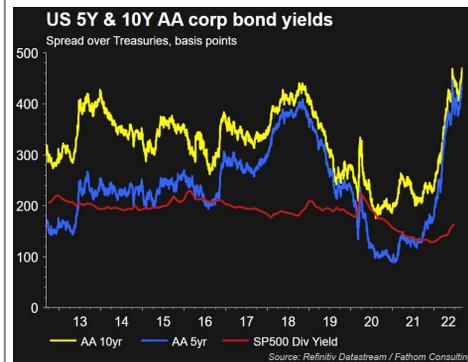
En este escenario global tan complejo señalamos quizás dos cuestiones interesantes que nos parecen relevantes a la hora de armar una estrategia de inversión. Primero, el ciclo de suba de tasas y los datos de inflación contribuyeron a nuevos niveles en los rendimientos de la curva de bonos corporativos, **hoy las posiciones de renta fija constituyen una clase de activo más que interesante como cobertura y retorno ajustado por riesgo en cualquier cartera.** Particularmente, en el tramo de duración que va hasta los 5 años. Como segundo punto, las economías desarrolladas se llevarían la peor parte de la crisis energética, teniendo en cuenta que China es aún incógnita. En este sentido, **Latam y especialmente Brasil han tenido un rebote consistente con lo que es un país exportador de commodities y más vinculado a las industrias tradicionales.**

PENSANDO EN EL FUTURO

12 de septiembre de 2022

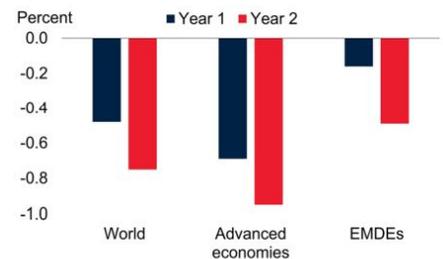
Mensual Septiembre

[Ver últimos informes](#)



Fuentes: Refinitiv, Fathom Consulting y BIND Inversiones.

Impact on activity of higher baseline energy prices



Sources: JP Morgan; Oxford Economics; World Bank.

Fuentes: JP Morgan, Oxford Economics y Banco Mundial.



CONTACTO
Trading Desk

+54 11 52380280

info@bindinversiones.com.ar

CONTEXTO LOCAL

Primavera Financiera

Con equipo completo, Sergio Massa cumplió un mes al frente de la cartera de economía. El objetivo primario era poder recomponer la confianza, y eso se logró a partir de buenas licitaciones primarias además del canje por los bonos duales que despejó los vencimientos de los próximos meses. **De este modo, tanto en septiembre como en octubre hay vencimientos por menos de \$300.000mm.** En la última licitación del día 29 de agosto, se adjudicaron 285.901mm en términos de valor efectivo, dejando fuera del corte alrededor de \$120.000mm. Es decir, en una licitación se logró renovar los vencimientos del mes.

El esquema cambiario era otro de los puntos claves a resolver, y con la instrumentación del “dólar soja”, un tipo de cambio diferencial de \$200 para el sector agroexportador, el BCRA logró comprar alrededor de USD 1.000mm en lo que va del mes. A su vez, se sumó el acuerdo logrado con el BID para dinamizar algunas líneas de préstamos que estaban trabadas por USD 5.000mm, entre ellas USD 1.200mm para recomponer las reservas netas. Están las **condiciones dadas para tener algunas semanas de mayor tranquilidad luego del “sell-off” de títulos soberanos de junio, ese tiempo debería servir para pensar un plan que ataque los problemas de manera más estructural en 2023.**

Índices Retorno Total ARS



Fuente: Plataforma 1816 y BIND Inversiones

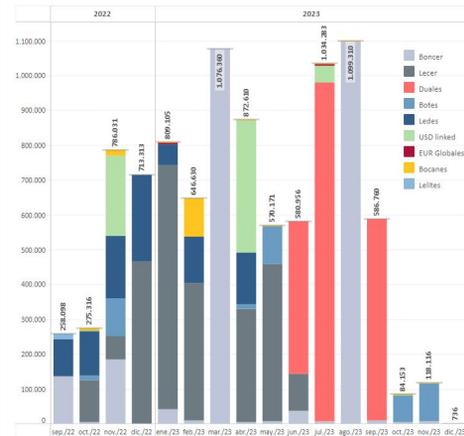
PENSANDO EN EL FUTURO

12 de septiembre de 2022

Mensual Septiembre

[Ver últimos informes](#)

Perfil vencimientos en pesos del Tesoro



Retorno total del período

	Activo / Índice	Retorno total
Índices benchmark	Inflación (CER)	51,6%
	ARS CCL	40,3%
	ARS Oficial	37,6%
	ARS Ledes	32,6%
	USD Globales ARG	8,5%
Activos	TX23	54,7%
	TX24	41,4%

Fuente: Tesoro, Plataforma 1816 y BIND Inversiones.



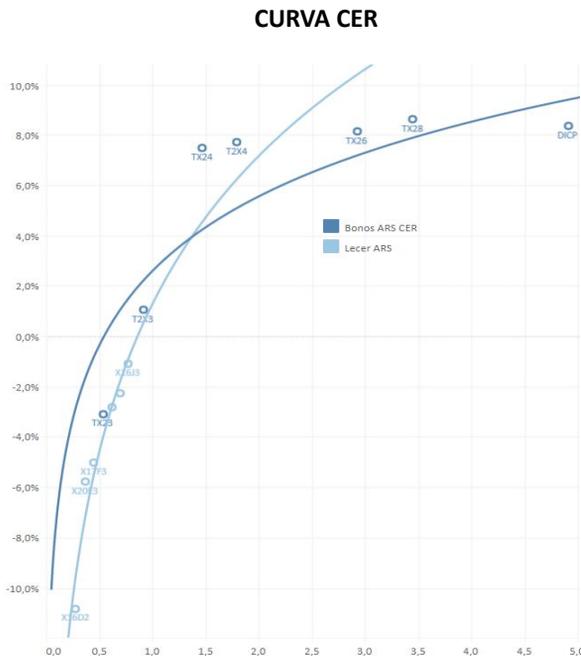
CONTACTO
Trading Desk

+54 11 52380280

info@bindinversiones.com.ar

De cara a los próximos meses, entendemos que esta “primavera” puede convivir con un tipo de cambio real depreciado en promedio, pero momentos de mucha apreciación cambiaria y depreciaciones súbitas. Es decir, la mayor nominalidad en torno al 7% mensual combinada con un mercado con bajo volumen puede hacer que el tipo de cambio implícito tenga una mayor volatilidad en términos reales. **Por esta razón, si bien nos parece interesante privilegiar algunas posiciones en moneda local por el próximo mes, es igual de importante tomar las ganancias a tiempo.**

La inflación *breakeven* del 7% mensual y tasas reales en torno al -5% anual, sugieren posiciones en tasa fija en torno al 80% anual para colocarse con algo de margen. Vemos oportunidades interesantes en primaria para lo que es tasa fija mientras que para títulos indexados nos gusta el mercado secundario, en el tramo que va de enero a junio. **La buena respuesta del mercado a las licitaciones primarias, se debería traducir en un ordenamiento de los vencimientos desde el segundo semestre 2023 en adelante para lo que son títulos indexados o duales, por eso privilegiamos el secundario en Lecer.**



Fuente: Plataforma 1816 y BIND Inversiones

La estrategia óptima sigue siendo jugarle al “roll-down” de la curva, posicionándose en títulos que no son tan largos (marzo-abril) con una **tasa inicial de -2% anual y una tasa de salida del -5%, en dos meses vista más el carry de los datos de inflación.** Estrategias de mayor carry y ganancias de capital más limitadas, involucran instrumentos sintéticos con compra de T2V2 y venta de Rofex noviembre.

PENSANDO EN EL FUTURO

12 de septiembre de 2022

Mensual Septiembre

[Ver últimos informes](#)

Letra de 3 Meses - dato mensual breakeven

Tasa Nominal	Tasa Real			
	-1%	-3%	-5%	-7%
60%	4,9%	5,0%	5,2%	5,4%
65%	5,2%	5,4%	5,6%	5,8%
70%	5,6%	5,8%	6,0%	6,2%
75%	6,0%	6,2%	6,3%	6,5%
80%	6,4%	6,5%	6,7%	6,9%
85%	6,7%	6,9%	7,1%	7,3%
90%	7,1%	7,3%	7,5%	7,6%

Fuente: 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.