

ARGENTINA

◊ El BCRA mantiene la TASA de REFERENCIA en 26.25%, y convalida un rendimiento de 25.50% para la Lebac más corta (ver resultado completo de la licitación del lunes [aquí](#)), con un resultado neto expansivo de \$50 mil millones.

Tras la intervención del BCRA en el mercado secundario (más info [aquí](#)), el volumen del tramo más largo crece 72% en el mes. Estamos atentos a nuevos puntos de entrada para el carry con Lebac que siguen ofreciendo tasas reales positivas superiores a PF y BADLAR (ver gráfico aparte).



Las tasas forward implícitas del mercado secundario, sugieren cierto atractivo en empezar a extender gradualmente la duration en un escenario de desinflación (Lebac al 21-2-18 @ TNA 23.65%).

◊ **DÓLAR.** El DÓLAR opera presionado por la decisión del MSCI de mantener a Argy como mercado fronterizo y sube +20 centavos.

La oferta de divisas sigue siendo importante: liquidación de divisas del agro (promedio semanal de USD 600 millones), e ingreso de emisiones de deuda realizadas en el exterior (USD 18 mil millones incluyendo la emisión del Bono a 100 años del lunes, detalle [aquí](#)) + probables nuevas colocaciones (ver tabla aparte). Pero la mayor toma por cobertura en la plaza cambiaria presiona a la divisa. EN ROFEX, la tasa implícitas de devaluación a diciembre suben al 21% anual. Es posible que este comportamiento se mantenga hacia agosto.

◊ **BONOS.** Los títulos públicos también ajustan post-anuncio y muestran caídas de hasta el 1% para el tramo más largo de la curva. No vemos cambios en los fundamentals para la deuda argentina, y seguimos encontrando valor en el tramo medio de la curva soberana, provincial y corporativa.

Las Letes (TIR 2.4% a 180 días) son una alternativa conservadora para dolarizar cartera esperando que el mercado ajuste. En un contexto local e internacional que podría plantearse más volátil, somos cautelosos para la renta fija en general y selectivos con los créditos, priorizando diversificar en el tramo medio de la curva soberana (AA25/TIR 5%) provincial (Córdoba 2026/TIR 5.9%) y corporativa (Albanesi 2023/TIR 7%). Ver más recomendaciones [aquí](#).



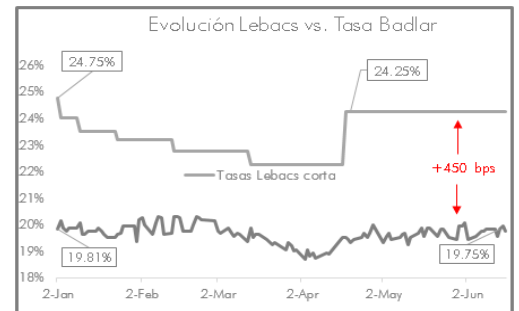
La emisión del nuevo BONO 2020 que ajusta por la tasa de política monetaria ofrece un valor diferente al mercado y podría ser una alternativa a la Lebac para carteras de duration corta/media. El precio de corte de \$1.010 por cada \$1.000 (tasa de 25.75%), luce atractivo.

◊ **MERVAL.** MSCI posterga por 1 año la decisión de recategorizar a la Argentina como mercado emergente y el Merval reacciona con bajas de hasta -4.8%. Cautela y atención a oportunidades.

Las acciones argentinas que cotizan en NY caen en promedio 6%-7%. En la bolsa local, todos los papeles cotizan en rojo (entre -3% y -6%). Aún el MERVAL se sostiene por encima del soporte importante de 20.5 mil puntos, sin quebrar tendencia. Habrá que ver si después de esta depuración, la renta variable intenta una recuperación. Lo seguimos de cerca y creemos que comprar en tranches puede ser una buena estrategia con horizonte de mediano plazo, colocando stop loss de acuerdo al perfil de riesgo individual. Los sectores ligados al agro, petróleo y gas, bancos e infraestructura tienen mayor potencial en un escenario de normalización económica. Ver más info [aquí](#).

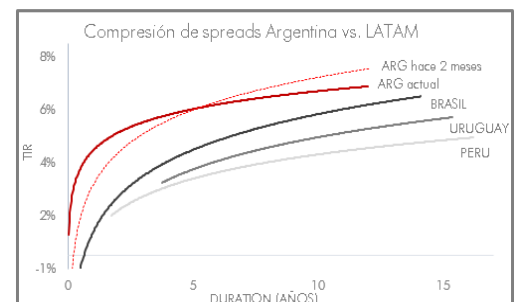
CONTACTO

Esteban Goyheneix	eg@neix.com.ar
Lucas Mieres	lm@neix.com.ar
Hernan Naccarato	hn@neix.com.ar
Luciano Calvi	lc@neix.com.ar
Marina Müller	mm@neix.com.ar
Francisco Nolazco	fn@neix.com.ar
Máximo Bosch	mb@neix.com.ar



EMISOR	MONEDA	MONTO /USD	FECHA POSIBLE
Albanesi*	USD	100	Junio
República Argentina	EUR	2000	Junio
Pampa Energía	USD	500	Julio
Transener	USD	500	2T2017
Cablevisión	USD	500	2T2017
Prov. Córdoba	USD	400	2T2017
Prov. Río Negro	ARS/USD	580	2T2017
YPF	USD	700	2T2017
Prov. Sta Cruz	USD	250	2T2017
CentralPueblo (CEPU)*	USD	500	2T2017
TOTAL		6.030	

*lámina mínima de ARS 150 mil



Seguinos en Twitter [@Neix_sa](#) para ver los cierres de mercados todos los días

INTERNACIONALES

◇ **BRASIL.** Nuevos datos macro siguen señalando una mejora económica: PMI manufacturas en máximos desde 2013 y en nivel de expansión, mientras las ventas retail crecen 1.9% yoy por primera vez 2 años (ver gráficos aparte).

Los nuevos datos se suman a los ya conocidos en el sector automotriz, empleo e industria (detalle [aquí](#) y [aquí](#)) y validan las expectativas de inicio de recuperación económica.

Sin embargo, los inversores aún esperan definiciones en el área política (continúan denuncias contra funcionarios del gobierno) y operan con cautela, reduciendo su exposición al riesgo brasilero. La renta variable muestra debilidades y aún no se recupera de las fuertes caídas del pasado 18 de mayo (ver gráfico [aquí](#)).

◇ **EEUU.** La FED sube la tasa de referencia a 1%-1.25% (+25bps), en línea con el consenso de mercado. Las bolsas tocan nuevos máximos récord, pero atención a la curva de rendimientos que podría estar camino a invertirse (ver spread 2yr/10yr aparte), activando señales de recesión.

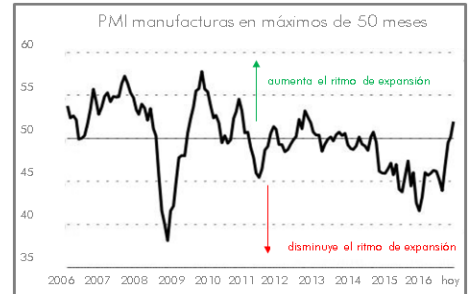
Cuando la curva de rendimientos se empina es señal de que los inversores esperan una economía que crezca a buen ritmo y lo contrario sucede cuando ocurre lo que se evidencia ahora. El spread entre las tasas de corto y largo plazo cayeron 79bps después del mal dato de inflación y ventas retail de la semana pasada. En particular, el spread se acerca a niveles no vistos desde 2007 y en una hipótesis de máxima podría llegar a invertirse, tal como ocurrió previo a la crisis financiera del 2008. Lo anterior, sumado a otros factores: 1) las bolsas operan en máximos récord (8 años de mercado alcista sin descanso), a pesar de que algunas variables podrían sugerir que las bolsas están caras medidas en P/E (ver niveles [aquí](#)), 2) la volatilidad se mantiene demasiado baja (VIX < 11), y 3) el inicio del desarme de posiciones del balance de la FED retirará liquidez del mercado, nos sugiere cautela para el equity. El S&P500 llevaba 235 días sin una caída intradiaria del 5% (el período más largo desde 1996), por éso cada vez que se observan ajustes como el de la semana pasada en el sector tecnológico (más info [aquí](#)), el mercado reacciona con mayor temor a nuevas caídas. Paradójicamente, la falta de volatilidad, podría estar generando mayor ansiedad. En ese contexto, sugerimos mantener activos los stop loss y evaluar estrategias con opciones (lanzamientos cubiertos), que pueden resultar atractivas.

Un dato útil para ver por dónde puede moverse el mercado en el corto plazo, es revisar con cierta frecuencia lo que están haciendo los grandes inversores y en este caso vemos fuertes ventas en el sector bancario y tecnológico (ver ranking de los "Gurús" aparte).

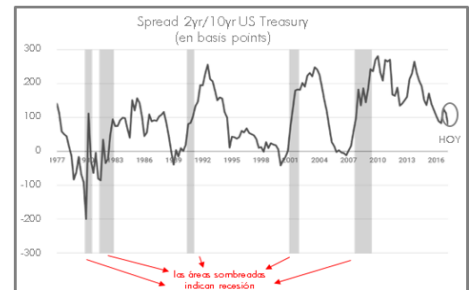
◇ **EUROPA.** UK abre las negociaciones por el Brexit, pero aún no hay acuerdo sobre un eventual pago que le exigiría la UE al momento de salida por compromisos asumidos cuando UK era miembro.

El euro se debilita frente al dólar y se mueve en el terreno de los EUR 1.114 (-5.25% en los últimos 2 meses).

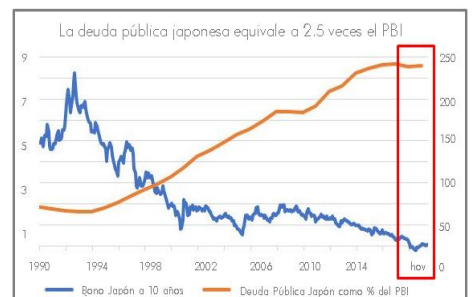
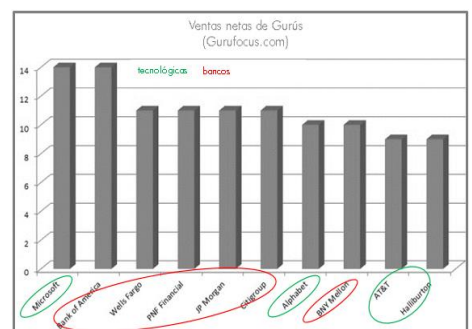
◇ **ASIA.** La deuda pública de Japón se acerca a 2.5 veces el PBI con rendimientos en mínimos históricos (ver gráfico aparte), alertando sobre qué pueda suceder cuando se agote la capacidad de compra doméstica.



Fuente: Inst. Brasileiro Geografía/Estatística (IBGE).



Fuente: Bloomberg.



COTIZACIONES DE CIERRE PRINCIPALES INDICADORES

Indicadores Monetarios (en millones y al 15 de junio)	Último	Variación Semanal	YTD
Base Monetaria ARS	793,491	↓ -2.68%	↓ -7.19%
Circulación Monetaria ARS	605,986	↑ 0.77%	↓ 1.69%
Depósitos efo ent. financieras ARS	1,938,918	↓ -0.77%	↓ 2.60%
Reservas Internacionales en USD	44,632	↓ -0.65%	↑ 15.15%
Lebac (valor efectivo de colocación)	895,813	↑ 4.29%	↑ 50.66%
Cotización Principales Monedas	Último	Variación Semanal	Variación YTD
Dólar OFICIAL	16.3900	↑ 1.30%	↑ 1.17%
BCRA A 3500	16.0662	↑ 1.10%	↑ 0.63%
Contado con liqui (CCL)	16.1300	↑ 1.70%	↑ 0.06%
Dólar BOLSA/MEP	16.1800	↑ 1.63%	↑ 1.00%
USD/REAL	3.3112	↓ 0.13%	↑ 1.45%
EUR/USD	1.1125	↓ -0.74%	↑ 6.87%
GBP/USD	1.2621	↓ -1.03%	↑ 3.15%
USD/YEN	111.5900	↑ 1.45%	↓ -5.13%
ROFEX - USD FUTURO	Último	Variación semanal	Interés Abierto
Junio	16.24	↓ 1.12%	836,811
Julio	16.54	↑ 1.26%	663,162
Agosto	16.83	↑ 1.32%	359,967
Septiembre	17.10	↑ 1.36%	227,565
Cotización Bonos TC dollar linked: \$16.40 TC dolarizados: \$16.20	Último	Variación Semanal	YTM
Dolarizados			
GLOBAL 2017	1676.00	↓ 0.00%	-50.00%
BONAR 2018	1763.95	↑ 1.09%	3.00%
BONAR 2024	1893.50	↑ 0.73%	4.70%
BONAR 2025	1705.00	↑ 1.16%	5.00%
Discount USD Ley Arg	2615.00	↑ 0.19%	6.70%
Discount USD Ley NY	2674.00	↑ 1.81%	6.80%
Arg. 7.625% 2046	1740.00	↑ 0.87%	7.30%
Dollar Linked			
BONAD 2018	1604.00	↑ 1.01%	6.40%
Pesos ajustables por CER			
BOGAR 2018	60.50	↓ -0.66%	8.50%
Par \$ Ley Arg.	348.00	↓ -1.69%	4.80%
Boncer 2021	117.45	↓ -0.55%	4.20%
Discount \$ Ley Arg.	769.00	↓ -0.13%	4.50%
Pesos a tasa variable (BADLAR + spread)			
BONAR octubre 2017	103.91	↓ -0.04%	27.90%

Principales Índices	Último	Variación Semanal	YTD
Merval Argentina	21,657.00	↑ 1.22%	↑ 28.02%
Bovespa	60,766.16	↓ -1.72%	↑ 1.98%
Dow Industrial Average	21,467.14	↑ 0.65%	↑ 8.63%
S&P 500	2,437.03	↓ -0.14%	↑ 8.85%
NASDAQ COMPOSITE	6,188.03	↓ -0.52%	↑ 15.19%
Volatilidad S&P500 (VIX)	10.86	↑ 4.22%	↓ -16.78%
Eurostoxx 50	3,560.66	↑ 0.08%	↑ 8.21%
IBEX 35	10,746.10	↓ -1.25%	↑ 14.91%
DAX	12,814.79	↑ 0.39%	↑ 12.35%
FTSE 100	7,472.71	↓ -0.37%	↑ 5.43%
Shanghai COMPOSITE	3,140.01	↓ -0.44%	↑ 0.13%
Hang Seng INDEX	25,843.04	↓ -0.04%	↑ 16.67%
Nikkei 225	20,230.41	↑ 1.67%	↑ 5.84%
Commodities (en USD)	Último	Variación Semanal	YTD
Petróleo WTI	43.08	↓ -7.28%	↓ -19.81%
Oro (COMEX)	1243.80	↓ -2.01%	↑ 7.19%
Plata (COMEX)	16.43	↓ -2.61%	↑ 0.80%
Soja Chicago (ton)	344.57	↑ 0.70%	↓ -6.53%
Trigo Chicago (ton)	171.60	↑ 7.61%	↑ 15.38%
Maíz Chicago(ton)	147.73	↓ -0.53%	↑ 7.29%
Tasas de referencia		Variación Semanal (en bps)	YTD (en bps)
Locales			
Badlar Privados \$	19.75%	↓ -6.30	↓ -12.50
Badlar Privados USD	0.69%	↑ 25.00	↓ -37.50
CER	7.62%	↑ 3.22	↑ 77.52
Call 1 día	25.50%	↓ -25.00	↑ 175.00
Call 7 días	25.75%	↓ -25.00	↑ 150.00
Encuenta Plazo Fijo 30D \$	18.15%	↓ -38.00	↓ -60.00
Lebac 90D	24.69%	↑ 0.00	↓ 43.97
Internacionales			
Brasil (BACEN Sélic)	11.25%	↑ 0.00	↓ -250.00
EEUU (Fed Funds)	1.00%-1.25%	↑ 0.25	↑ 25.00
Treasury 10 años	2.16%	↓ -5.00	↑ -30.00
Treasury 30 años	2.74%	↓ -12.00	↑ -32.00
Tasa referencia Eurozona (BCE)	0.05%	↑ 0.00	↑ 0.00
Tasa referencia Gran Bretaña (Bo)	0.25%	↑ 0.00	↑ 0.00
Tasa referencia Japón (BoJ)	-0.10%	↑ 0.00	↑ 0.00
Tasa referencia China (RBoC)	4.45%	↑ 0.00	↑ 10.00

Este informe ha sido elaborado a título informativo. El presente no debe ser tomado como una recomendación o instrucción, y no reviste carácter de oferta de productos y/o servicios ni solicitud de orden de compra y/o venta.

INFO@NEIX.COM.AR | WWW.NEIX.COM.AR | (+5411) 4859 1552
Av. Sucre 2425, Piso 1º Oficina 8 San Isidro (B1643aaf) Buenos Aires, Argentina
Twitter: Neix_Sa | LinkedIn: Neixsa