



ARGENTINA

Tras el último comunicado del BCRA, la curva de Lebac se aplana y suben los rendimientos en el tramo corto de la curva (ver gráfico aparte).

El BCRA reafirma su política contractiva en un contexto de aún alta la inflación donde los indicadores de alta frecuencia de septiembre sugieren que no se lograrían quebrar los niveles observados desde mayo (estimaciones privadas proyectan una inflación de 1.3% o mayor). El BCRA sube las tasas de Lebac por el mercado secundario y absorbe liquidez.

Para las inversiones en pesos, seguimos priorizando posiciones en Lebac y encontramos valor en extender duration (ver informe anterior [aquí](#)) vs. títulos a tasa fija en pesos, en un contexto de tasas en alza.

DÓLAR. Baja 18 centavos desde los máximos de septiembre (volumen de USD 479 millones) y opera con mayor volatilidad relativa en los últimos días (ver gráfico aparte). La tasa implícita de devaluación a fin de año se ubica en 23% anual (TC = \$18.40).

El dólar se mantiene operando dentro del rango observado desde las PASO en \$16.95 - \$17.65 (más info [aquí](#)) y va haciendo pisos más altos por el paso del tiempo e inflación. En el corto plazo y despejada la incertidumbre respecto a la creación de un nuevo tributo sobre la renta financiera, el resultado electoral de octubre puede ser un driver importante para la cotización de la divisa (se espera una brecha de entre 3-6 puntos a favor del oficialismo en PBA).

BONOS. Los títulos recuperan a pesar de la suba de la 10yr yield (+30 bps), e impulsados por la negativa a gravar la renta financiera de estos activos. Las valorizaciones siguen atractivas respecto a la región (ver [aquí](#)) y el riesgo país baja a 367 bps.

Seguimos siendo positivos para la deuda local en un escenario donde se espera que la economía pueda crecer 3% este año y 3.5% en el 2018 (informe Moody's), y la inflación continúe desacelerándose, probablemente a un ritmo más lento a lo esperado, pero con un rumbo marcado. Sí advertimos preocupación por el nivel de déficit fiscal y somos selectivos con los créditos manteniendo la preferencia por el tramo medio de la curva soberana y provincial: A2E2 (TIR 4.4%), AA25 (TIR 4.9%), Córdoba 2026 (TIR 5.7%).

Para carteras de mediano/largo plazo, con una estrategia buy&hold, pueden resultar atractivo los títulos corporativos relacionados con infraestructura, energía y negocios inmobiliarios: Gennea 2022 (TIR 6.3%), Pampa 2023 (TIR 5.6%), Raghsa 2024 (TIR 6.7%).

MERVAL. Quiebra nuevos récords históricos y cierra en 26.6 mil puntos (+YTD 57.3%) con incremento de volumen (\$978 millones), en señal del fuerte ingreso de divisas.

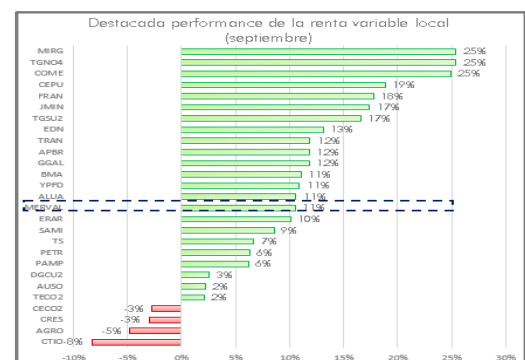
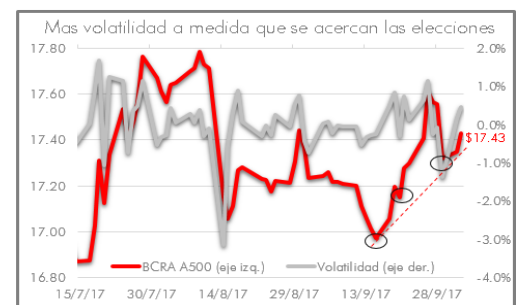
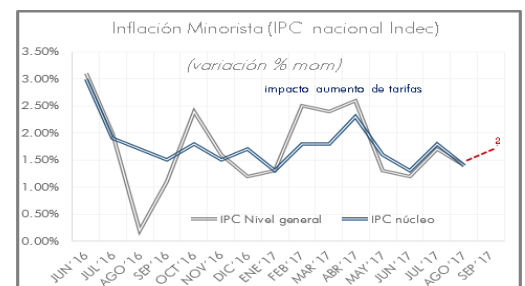
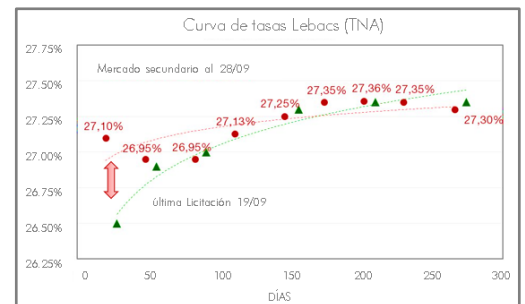
En el mes de septiembre la renta variable argentina deja buenas utilidades, siendo los mejores recorridos para: MIRG (25.4%), TGNO4 (+25.4%) y COME (+24.9%). Ciertos indicadores técnicos sugieren nivel de sobrecompra y podrían habilitar algún ajuste de corto plazo, a mediano plazo, las expectativas siguen marcando que el mercado podría continuar con nuevas subas, pero de manera más lenta.

Ver nueva composición del MERVAL para el 4T17 [aquí](#).

IRS considera dividendos por \$ 680 MM y CRES considera dividendos por \$ 395 MM, sujeto a aprobación de asamblea del 31-10.

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 Nolzaco	fn@neix.com.ar
Máximo Bosch	mb@neix.com.ar



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



INTERNACIONALES

◊ **BRASIL.** La macro continúa dando muestras de recuperación: fuerte baja del déficit fiscal (\$R 9.6 mil millones vs. \$R 16 mil millones esperados) y el desempleo cae al 12.6%, por debajo de la expectativa del mercado (ver gráfico aparte y más info [aquí](#)).

Brasil sigue avanzando con la estrategia de privatización de recursos (ver antecedentes [aquí](#)), y ahora el gobierno recauda USD 4 mil millones en la concesión de 4 hidroeléctricas.

A pesar de las mejoras en la economía, el nivel de aprobación del Gobierno de Temer cae al 3% debido a los problemas y denuncias de corrupción (más info [aquí](#)). Sin embargo, la mala imagen del Gobierno Nacional no parece pesar en la decisión de los inversores. En un mundo de gran liquidez global, se mantiene el apetito por riesgo Brasil a partir de la confianza y expectativa positiva que inspiran las reformas estructurales llevadas a cabo (más info [aquí](#)).

El real se mantiene operando en movimiento lateral en un rango de USD/BRL 3.10 – 3.20 desde mediados de julio, próximo a mínimos del año y acumulando una ganancia del 14% (ver gráfico aparte). El Ibovespa rebota a mediados de la semana pasada y gana +1.4% hasta los 74.3 mil puntos, tras una esperada saludable toma de ganancias después de haber alcanzado máximos históricos en 76.3 mil puntos.

◊ **EEUU.** Pese a la incertidumbre sobre la inflación, Yellen asegura que necesitan seguir subiendo gradualmente las tasas. Trump propone una reforma fiscal con una fuerte reducción del impuesto corporativo (pasaría del 35% al 20%).

Los mercados descuentan una nueva suba en diciembre (probabilidad 70%) y la 1yr toca máximos de 8 años). A partir de este mes, la FED comienza a reducir su balance en USD 10 mil millones mensuales en reinversión de cupones (ver gráfico aparte). La 10 yr yield reacciona y sube 11bps en la semana hasta 2.33%.

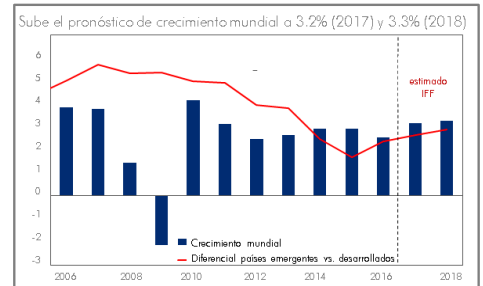
Respecto al proyecto de reforma tributaria, representaría la mayor rebaja de impuestos para las familias y la clase media desde los 80s, aunque muchas critican que sería un plan con altos beneficios a las clases más poderosas. Este proyecto será negociado hacia fin de año, antes de que se discuta el aumento del techo de deuda (pospuesto a Diciembre por efecto del huracán Irma, ver [aquí](#)).

Los niveles actuales del mercado ([P/E por encima de la media de 5 y 10 años](#), DJIA con 8vo trimestre consecutivo de subas, algo que no sucedía desde hace 20 años), sugieren cautela y administrar los riesgos ante una corrección saludable que tarde o temprano esperaríamos que ocurra. En ese sentido una estrategia combinada con rotación de carteras hacia sectores defensivos o anticíclicos (utilities, staples, medicina, etc) y compra de puts del S&P pueden dar cobertura mientras se sigue participando de este rally que por el momento no da señales claras de ajustar (VIX < 10).

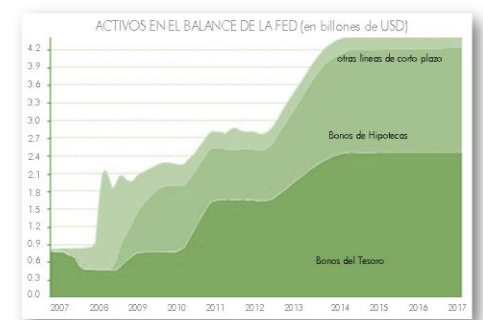
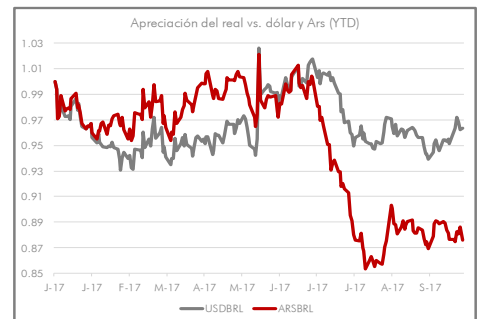
◊ **EUROPA.** Podría deteriorarse la prima de riesgo española tras los incidentes sobre el [referéndum de Cataluña](#). El euro reacciona a la baja por el conflicto en la política interna española (-0.7%).

En la última semana el euro cede 2 centavos hasta EUR/USD 1.1738. La entrada de la extrema derecha en Alemania, la derrota de Macron en las elecciones al Senado y los acontecimientos en Cataluña añaden incertidumbre y presionan a la divisa de la UE.

◊ **ASIA.** China enseña su relevancia en la economía global: la participación sobre el PBI mundial pasa del 2% (80s) al 18% actual y la construcción de autopistas crece 190% en la última década.



Fuente: IFF



Fuente: Thomson Financial

COTIZACIONES DE CIERRE PRINCIPALES INDICADORES

Indicadores Monetarios (MM al 28 de septiembre)	Último	Variación Semanal	Variación YTD
Base Monetaria ARS	875,223	↓ -2.06%	↓ 2.37%
Circulación Monetaria ARS	660,312	↑ 0.29%	↓ 10.81%
Depósitos efo ent. financieras ARS	2,158,943	↑ 0.24%	↓ 14.24%
Reservas Internacionales en USD	50,515	↓ -1.59%	↓ 30.33%
Lebac (valor efectivo de colocación)	971,856	↑ 2.54%	↑ 63.45%

Cotización Principales Monedas	Último	Variación Semanal	Variación YTD
Dólar OFICIAL	17.7200	↓ -0.84%	↑ 9.38%
BCRA A 3500	17.4283	↓ -1.04%	↑ 9.17%
Contado con liqui (CCL)	17.4500	↓ -0.74%	↑ 8.25%
Dólar SOJA	12.2050	↓ -0.93%	↑ 11.46%
USD/REAL	3.1451	↓ -0.67%	↓ -3.64%
EUR/USD	1.1746	↓ -0.35%	↑ 12.83%
GBP/USD	1.3244	↓ -1.55%	↑ 8.24%
USD/YEN	112.8700	↑ 0.53%	↓ -4.05%

ROFEX - USD FUTURO	Último	Variación semanal	Interés Abierto
Octubre	17.7450	↓ -0.88%	918,435
Noviembre	18.0650	↓ -0.85%	558,340
Diciembre	18.3950	↓ -0.73%	490,452
Enero 2018	18.7400	↑ -0.64%	230,230

Cotización Bonos TC dollar linked: \$17.70 TC dolarizados: \$17.40	Último	Variación Semanal	TIR
Dolarizados			
BONAR 2018	1,922.00	↑ -0.57%	2.70%
BONAR 2022	1,853.00	↑ -0.38%	4.40%
BONAR 2024	2,086.75	↑ -0.06%	4.40%
BONAR 2025	1,888.00	↑ -0.94%	4.90%
Discount USD Ley Arg	2,896.00	↑ 0.03%	6.30%
Discount USD Ley NY	2,905.00	↑ -0.24%	6.30%
Par USD Ley NY	1,245.00	↑ -1.58%	7.10%
Arg. 7.625% 2046	2,002.00	↑ -0.30%	6.80%
Bono Internacional 2117	1,795.00	↑ 1.36%	7.20%

Cotización Bonos Pesos ajustables por CER	Último	Variación Semanal	TIR
Dollar Linked			
BONAD 2018	17.22	↑ -99.01%	9.60%
Pesos ajustables por CER			
BOGAR 2018	33.50	↓ -16.87%	-
Par \$ Ley Arg.	346.00	↑ 0.29%	5.30%
Boncer 2021	118.00	↑ 1.55%	5.40%
Discount \$ Ley Arg.	772.00	↑ 2.93%	4.80%
Pesos a tasa variable (BADLAR + spread)			
BONAR octubre 2017	105.00	↑ -0.28%	-

Principales Índices	Último	Variación Semanal	YTD
Merval Argentina	26,672.97	↑ 5.99%	↑ 57.67%
Bovespa	76,762.91	↑ 3.29%	↑ 28.82%
Dow Industrial Average	22,641.67	↑ 1.60%	↑ 14.57%
S&P 500	2,534.58	↑ 1.51%	↑ 13.21%
NASDAQ COMPOSITE	6,531.72	↑ 2.38%	↑ 21.59%
Volatilidad S&P500 (VIX)	9.51	↓ -6.49%	↓ -27.13%
Eurostoxx 50	3,605.73	↑ 1.96%	↑ 9.58%
IBEX 35	10,257.50	↑ 0.67%	↑ 9.68%
DAX	12,902.65	↑ 2.36%	↑ 13.12%
FTSE 100	7,468.11	↑ 2.50%	↑ 5.37%
Shanghai COMPOSITE	3,348.94	↑ 0.16%	↑ 6.79%
Hang Seng INDEX	28,173.21	↑ 2.40%	↑ 27.19%
Nikkei 225	20,614.07	↑ 1.40%	↑ 7.85%

Commodities (en USD)	Último	Variación Semanal	YTD
Petróleo WTI	50.43	↓ -2.83%	↓ -6.12%
Oro (COMEX)	1274.70	↓ -1.99%	↑ 9.85%
Plata (COMEX)	16.65	↑ -1.36%	↑ 2.15%
Soja Chicago (ton)	351.74	↓ -1.44%	↓ -4.58%
Trigo Chicago (ton)	163.42	↓ -2.04%	↑ 9.88%
Maíz Chicago(ton)	138.38	↑ -0.64%	↑ 0.50%

Tasas de referencia	Último	Variación Semanal (en bps)	YTD (en bps)
Locales			
Badlar Privados \$	21.75%	↓ 31.25	↑ 187.50
Badlar Privados USD	1.25%	↓ 12.50	↓ 18.75
CER	7.99%	↓ 2.64	↑ 114.82
Call 1 día	25.50%	↑ 125.00	↑ 175.00
Call 7 días	25.75%	↑ 125.00	↑ 150.00
Encuenta Plazo Fijo 30D \$	19.78%	↓ 50.00	↑ 103.00
Lebac 90D	27.00%	↓ 0.00	↑ 275.01

Tasas de referencia	Último	Variación Semanal (en bps)	YTD (en bps)
Internacionales			
Brasil (BACEN Sélíc)	8.25%	↓ 0.00	↓ -550.00
EEUU (Fed Funds)	1.00%	↓ -1.25%	↑ 50.00
Treasury 10 años	2.33%	↑ 10.00	↑ -13.00
Treasury 30 años	2.87%	↑ 10.00	↑ -19.00
Tasa referencia Eurozona (BCE)	0.05%	↓ 0.00	↑ 0.00
Tasa referencia Gran Bretaña (BoE)	0.25%	↓ 0.00	↑ 0.00
Tasa referencia Japón (BoJ)	-0.10%	↓ 0.00	↑ 0.00
Tasa referencia China (RBoC)	4.35%	↓ 0.00	↑ 0.00

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 (B1643aqf) Buenos Aires, Argentina
Twitter: Neix_Sa | LinkedIn: Neixsa