



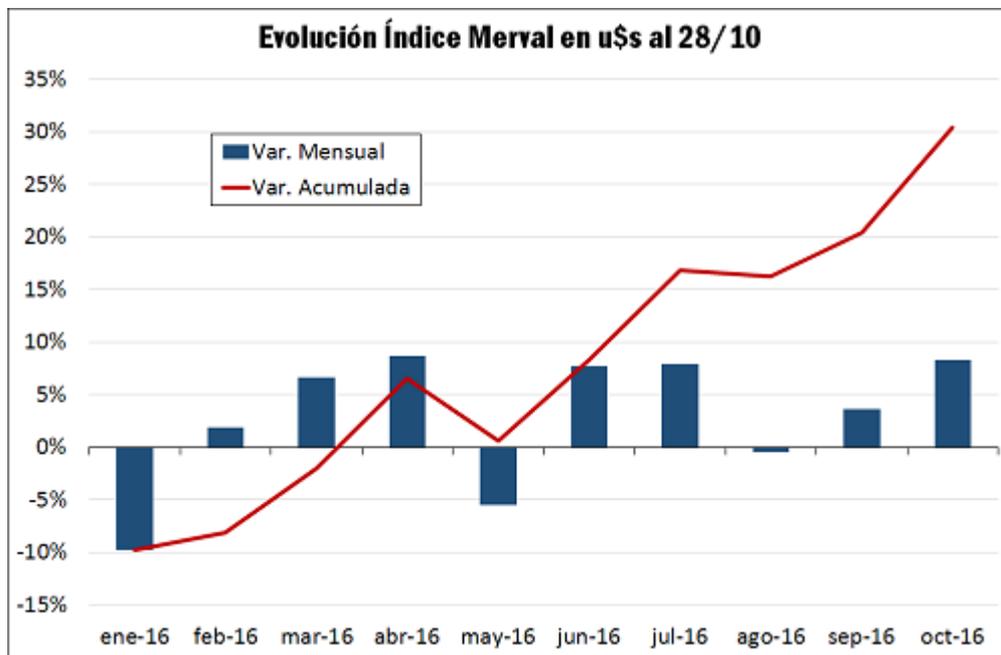
Finanzas

Regresión a la media tras la euforia de octubre

NICOLÁS FERRER

De no mediar más exabruptos de aquí al lunes, octubre se dirige a ser uno de los meses con el mejor rendimiento en dólares en lo que va del año para la renta variable de Argentina. No obstante, luego de tanta exuberancia las acciones locales empezaron a mostrar señales de agotamiento durante esta semana que rápidamente dieron lugar a una sensible baja. La renta fija, por su parte, poco a poco ha venido augurando que la disposición a tomar riesgo argentino no es lo que era dado la coyuntura doméstica y el contexto político internacional, con la curva de rendimientos en dólares corriéndose unos puntos más arriba.

Una vez superados los máximos de 2015, el Índice Merval se tomó prácticamente todo un trimestre para lograr establecerse por encima de los 16.000 puntos. La paciencia dio sus frutos y una vez quebrantada esa barrera hacia fines de septiembre se dirigió sin pausa hacia los 18.000 puntos, resultando así en un rendimiento acumulado para el mes al cierre de hoy de 7,16%. Si bien ello significa que sea tan sólo el tercer mejor mes en el año en términos nominales, en dólares su performance supera el 8%, escalando al tercer lugar sólo por detrás de abril. Es así que en términos de la moneda extranjera el Índice Merval acumula para el año ganancias superiores al 30% en lo que va del año.

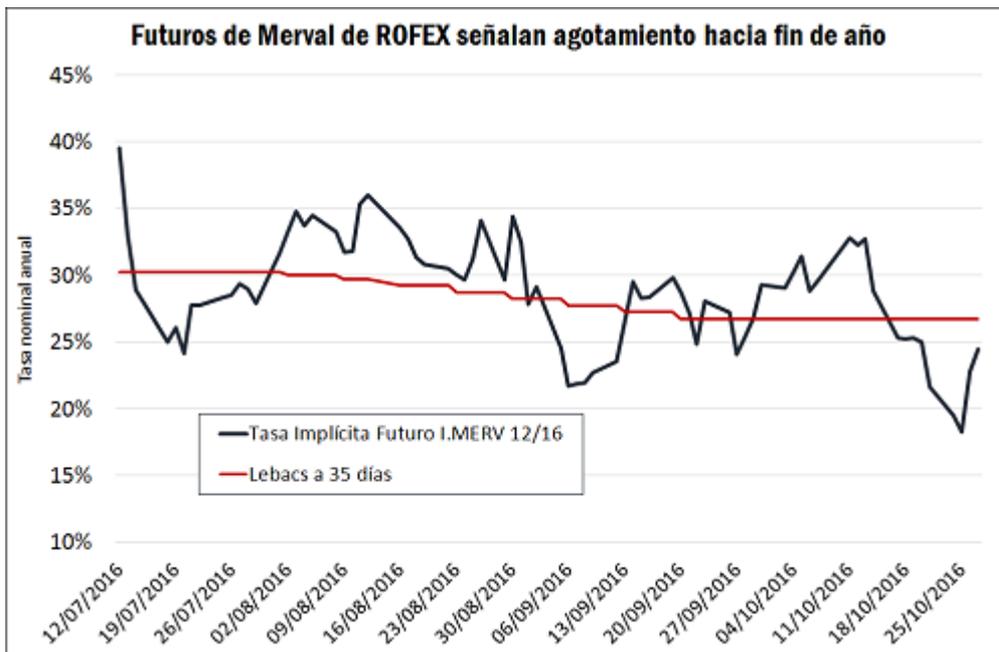




La bonanza de los accionistas resulta ajena a la coyuntura macroeconómica, con indicadores recientemente publicados por INDEC señalando un retroceso interanual del 2,6% para la actividad económica¹ y 4,2% para la actividad industrial² durante el mes de agosto. No obstante, esta última semana ha mostrado señales de debilidad en la renta variable local, con el Índice Merval cerrando en terreno negativo (-2,18%) tras un rally de cinco semanas consecutivas —que incluyó un período de 11 ruedas al alza con un incremento acumulado de un 7,4% entre el 11 y el 25 de octubre—. A los niveles actuales, la inexistencia de una corrección o toma de ganancias sería la excepción.

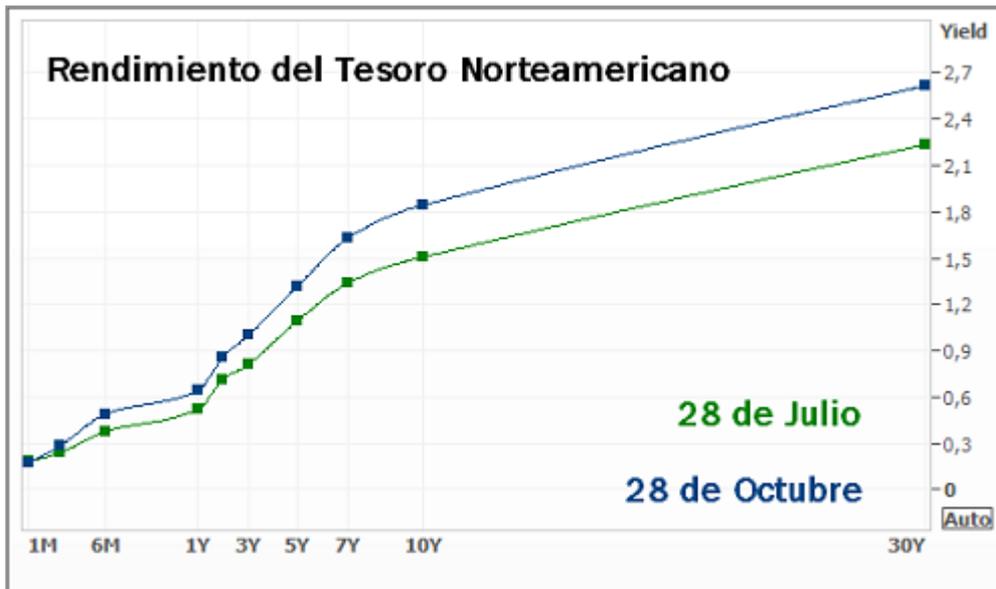
Si bien las bajas más sensibles del Panel Principal se dan entre recientes ingresantes como Central Puerto (-9%), Agrometal (-7,9%) y Celulosa (-6,23%) —cuyo rendimiento destacásemos la semana anterior— papeles con una mayor ponderación en la cartera del Índice Merval como YPF (-5,8%), Banco Francés (-4,65%) y Banco Macro (-4%) también sufrieron recortes considerables. En contraste, Edenor (+6%) resultó ser la única que logró registrar una suba superior al punto porcentual.

La operatoria de futuros de Índice Merval en Rofex, si bien aún en una etapa temprana, podría ser indicativa de la creencia de que al mercado de renta variable local no le queda un largo trecho en lo que resta del año. Como puede evidenciarse en el siguiente gráfico, las tasas implícitas en la posición de diciembre han acompañado tendencialmente la caída del costo del dinero relacionada con la relajación de la política anti-inflacionaria. Sin embargo, el último rally de mediados de octubre ha representado una profundización de dicha tendencia en la medida en que los futuros no lograron marcar alzas del mismo grado.



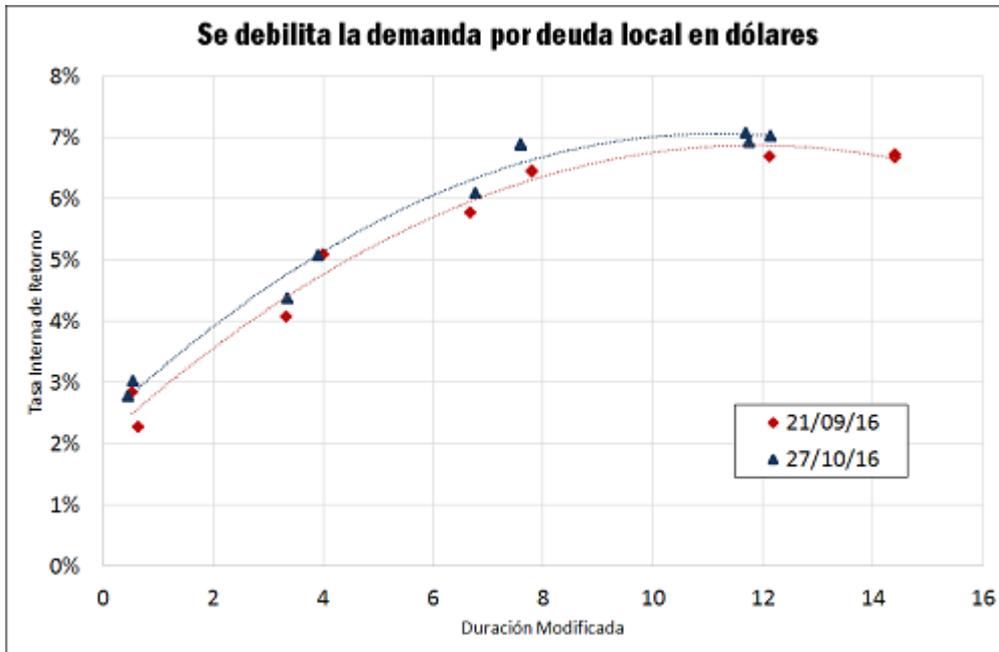
Regresión a la media tras la euforia de octubre - 28 de Octubre de 2016

En el universo de la renta fija tanto a nivel doméstico como internacional esta abulia no resulta ser noticia. Tras registrar su rendimiento mínimo para el año a mediados de julio, los títulos del Tesoro norteamericano han sido víctimas de presión vendedora, volviendo a negociarse a niveles similares a los de principios de febrero. De esta manera una vez más el mercado empieza a incorporar a sus valoraciones las expectativas de que la Reserva Federal pueda realizar un ajuste en su tasa de política monetaria hacia fines de año, lo cual podría ser función del resultado de los próximos comicios presidenciales de Estados Unidos.



Dicha dinámica se coincide con un menor apetito por riesgo por parte de los inversores que podría reflejarse en una salida de fondos de títulos de deuda local. Si bien aún no se evidencia un aluvión de tenedores que deseen tomar ganancias sobre los mismos, ciertamente la tendencia a comprimir los spreads de tasa de interés con respecto a emisiones de otros países ya no es tan marcada como meses atrás.

Regresión a la media tras la euforia de octubre - 28 de Octubre de 2016



El hecho de que nos encontremos a sólo días de un suceso como las elecciones presidenciales norteamericanas ciertamente no favorece la entrada de volumen al mercado, incluso si en las últimas semanas el fortalecimiento de la dupla demócrata en las encuestas ha restado incertidumbre al evento. Hasta entonces, las próximas jornadas podrán servir como la depuración previa a un escenario de status quo o la antesala de una sensible corrección.

¹ Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE)

² Estimador Mensual Industrial (EMI)