



Claves del día

22 de mayo del 2018

Tras 6 jornadas, el BRL vuelve a apreciarse
(fuente: Bloomberg)

1,36 MM boe/d

(PRODUCCIÓN DIARIA DE BARRILES DE PETRÓLEO DE VENEZUELA
AL 30 DE ABRIL 2018)

Estados Unidos impuso como sanción la prohibición de comprar instrumentos de deuda o crédito comercial emitidos por el Gobierno Nacional de Venezuela o PDVSA. Ello podría deteriorar aún más la actividad petrolera venezolana que hoy representa alrededor del 1,4% de la producción mundial.

2,8% YoY

(EMAE ESPERADO PARA MARZO)

En la tarde de hoy el INDEC publicará el estimador mensual de actividad económica correspondiente al mes de marzo. Se espera un incremento de 2,8% frente al mismo período del año anterior.

- Onda verde. Continúa el avance de commodities energéticos, y el crudo WTI opera arriba de 72,5 US\$/bbl. Fuerte alza del Dr. Copper

también, para posicionarse arriba de 3,13 US\$/lb.

- Futuros del S&P y Dow Jones se tiñen de verde. La 10y USA en 3,05%. El DXY cae hacia 93,4 pts.
- Bolsas asiáticas cierran mayormente en terreno negativo, con el Topix -0,2%. Por su parte, Europa mayormente al alza y el Stoxx 600 sube 0,2%.

Panorama global: incipiente señal de tranquilidad?

Jornada volátil en monedas de países desarrollados. El índice dólar DXY alcanzó durante la rueda un máximo intradiario de 94 puntos, principalmente como consecuencia de depreciación del EUR y una mayor incertidumbre política en Italia. Sin embargo, finalizó la rueda por debajo de precios de apertura, permitiendo la recuperación de un conjunto de monedas emergentes, dentro de las cuales destacamos al BRL y MXN; de hecho, el primero de ellos podría evitar un corte de su soporte al nivel de BRL:US\$ 3,7, ayudado en parte por el rollover total de swaps por parte del BCB. Entre los principales catalizadores encontramos un cese de tensiones entre EE.UU. y China luego de que Mnuchin anunciara el progreso de negociaciones, así como el sostenimiento de precios de commodities. **Ello podría dar cuenta de una primera señal de tranquilidad en monedas EM, pero todavía no vemos la amplitud necesaria para poder confirmar totalmente un cese del sell-off de emergentes.** Si bien algunos instrumentos de crédito EM señalaron una reducción de spreads vs. Treasuries, la gran mayoría de emisores todavía marca un alza de primas de riesgo (con foco en inferiores calificaciones crediticias, por debajo de IG). Asimismo, la incertidumbre política en Italia estaría presionando aun más al alza spreads de tasas US\$-EUR debido a una caída superior a 5 pbs en yields de Bunds alemanes. **En mismo sentido, equities EM como los brasileros no marcaron todavía una reversión de momentum, aproximándose el Bovespa a un importante soporte en 21.650 puntos (en BRL) con un múltiplo PER de 11,7x que ya operó como soporte durante el último episodio de apreciación del DXY luego de las elecciones norteamericanas. De**

persistir una mayor tranquilidad en la fortaleza del dólar (a pesar de que todavía existen drivers que lo empujan al alza), creemos que podría existir una oportunidad de trading de corto plazo.

Renta fija en US\$: Al tramo corto

Durante la jornada de hoy el Ministerio de Finanzas llevara a cabo la licitación de Letras del Tesoro en US\$ a 176 días (reapertura) y a 365 (nueva). Tomando como punto de partida las tasas de corte pautadas durante las últimas dos licitaciones, sería lógico esperar un rendimiento de entre 3,35-3,45% TNA para las Letes a 176 días, mientras que, para las letras de mayor plazo un rendimiento de entre 3,60-70% TNA. Ello significaría un spread AA19-Letes a 176 días de 145-155pb, al mismo tiempo que un spread AA19-Letes a 365 días de 120-130pb aproximadamente. **En este contexto, y teniendo en cuenta que bonos soberanos en US\$ pertenecientes al tramo corto de la curva se encuentran todavía exhibiendo rendimientos muy por encima de los registrados a comienzo de año, creemos que este tipo de instrumentos podría constituir una buena oportunidad de inversión, restando cierto margen de compresión pendiente (100-115pb). En particular nos resulta atractivo el AA19.**

Renta fija en AR\$: A seguir de CERca...

Luego de fuertes subas de tasas reales, habiendo tocado máximos en por lo menos los últimos doce meses, el golpe a los bonos AR\$+CER estaría cediendo. A lo largo de toda la curva, los yields reales se ubican en un rango de 6%-6,5%, exhibiendo un importante aplanamiento. Expectativas de una inflación superior, fuertemente impactada por la depreciación del tipo de cambio, habilitan un mantenimiento del atractivo de estos instrumentos. Al esperarse una política monetaria fuertemente contractiva, por lo menos hasta el tercer trimestre de 2018, los bonos más cortos podrían aún verse negativamente afectados. Es por ello que priorizamos posiciones en el tramo corto-medio de la curva, dado que ofrecen un perfil de riesgo-retorno atractivo.

Renta variable local: SUPV al 1Q18

Grupo Supervielle (SUPV) presentó sus resultados al cierre del 1Q18, siendo el segundo banco de los cuatro principales en hacerlo, tras los resultados de Banco Macro. **Los mismos pueden ser calificados como positivos, con un crecimiento del 23% de ganancias anualizadas del 1Q18 vs. 4Q17. Además, tanto el ROAE como el ROAA se vieron incrementados respecto del trimestre anterior**, pasando de 17,5% a 18,1% en el primer caso, y de 2,5% a 2,7% en el segundo caso. Además, los préstamos continuaron creciendo QoQ, pero a un menor ritmo (9,5% fue el crecimiento QoQ al 1Q18, mientras que al 4Q17 el crecimiento QoQ había sido 14,2%). Por su parte, los depósitos presentaron una caída de -1,5% QoQ.

Así las cosas, durante el primer trimestre de 2018, SUPV operó a un promedio de 3,6 veces su P/B. Según el último book value reportado, al tipo de cambio actual, **si SUPV lograra volver a al mismo ratio antes mencionado, entonces el Price target sería de 25,5 US\$/ADR**, lo que implica una suba de 25% en dólares desde el cierre de ayer. **En un contexto de un dólar más estable y un upgrade hacia emergentes del mercado local, SUPV (y el sector bancario en general) se erige como uno de los papeles favoritos para integrar una cartera de riesgo argentino, o al menos, desde el lado de los fundamentos parece justificarse dicho favoritismo.** Sin embargo, hay que comenzar a tener presente que es probable que el nuevo contexto económico reporte cierto daño en el nivel de mora de los bancos.