



Claves del día

23 de mayo del 2018

P/B de SUPV por debajo de su promedio 2017
(fuente: Bloomberg)

-6% MoM

(CAÍDA DEL ICG DE MAYO)

Ayer la Universidad Torcuato Di Tella publicó el índice de confianza de gobierno de mayo. Allí el único subíndice que se desempeñó positivamente fue "Honestidad de los Funcionarios" incrementándose 4% m/m, mientras que el nivel general registró una caída de 6% m/m.

US\$ 611 MM

(DÉFICIT DE LA BALANZA COMERCIAL DE MARZO)

El INDEC estará presentando hoy el resultado del Intercambio Comercial Argentino correspondiente al mes de abril. En marzo el mismo reflejó un aumento de las exportaciones mayor al de las importaciones alcanzando un déficit de US\$ 611 MM.

- Mañana muy complicada para los mercados de riesgo a nivel global. El

"sell off" de las bolsas norteamericanas de ayer se esparció por el resto del globo. Bolsas europeas y asiáticas teñidas de rojo. Futuros en EE.UU. operan con el mismo color.

- El "risk off" se siente también en los US Treasuries y el oro. La nota a 10 años de EE.UU. muestra un fuerte descenso de su rendimiento al caer a la zona de 3% anual.
- Monedas emergentes no escapan del mal humor matinal. Lira turca sufre un fuerte desplome para ubicarse en el mínimo histórico. Commodities también se mueven mayormente en rojo, destacándose el cobre con una merma del 2%.

Panorama global: PMI europeo poco asuspicioso

Sectores del S&P 500 ligados al comercio internacional y crecimiento macro habían marcado en el arranque de semana un comportamiento de precios constructivo. Los ETFs de industria (XLI), o transporte (IYT) se elevaron por encima de zonas previas de consolidación, cortando al alza líneas de tendencia bajistas desde febrero. Pero lo que los impulsó al alza, estaría ahora impactando en un deterioro de momentum. Las negociaciones entre EE.UU. y China serían un driver importante en estas ruedas, al responder el mercado negativamente a comentarios de Trump relativos a su falta de satisfacción con los avances alcanzados en el acuerdo bilateral. Vemos algunos avances en las concesiones de China, pero creemos probable que ello eleve la volatilidad del mercado, considerando el reciente descenso observado en las últimas ruedas, junto con un comportamiento bastante homogéneo entre los diferentes sectores.

Más importante aún, las monedas estarían presentando un revés alcista al dólar nuevamente. ETFs de ciertos países emergentes castigados por la depreciación de sus monedas empezaban a marcar esta semana señales más contundentes de pisos, incluyendo Brasil (como mencionamos en claves de ayer) (EWZ), México (EWW), Corea del Sur (EWY) o Sudáfrica (EZA). Pero la debilidad del registro del PMI europeo

nos pone nuevamente en alerta. El mismo marcó una continuada desaceleración de la actividad, incluyendo empleo, nuevas órdenes de compra y expectativas de negocio futuras. Pensamos que el foco de atención se volcará sobre la distribución del momentum macro, aguardando el registro norteamericano esta mañana. Lo relevante será la evolución relativa de estos índices: de continuar observándose una mayor aceleración en EE.UU. respecto de Europa, podría resurgir algún riesgo de apreciación del dólar. La cartas se inclinarían hacia una mayor apreciación del dólar, habiendo ya observado una depreciación del EUR y GBP, y alcanzando el DXY la zona de resistencia en torno 94 puntos. A monitorear el BRL, MXN y AR\$, en esta rueda.

Comunicado de política monetaria
Tal como se esperaba, el BCRA mantuvo su tasa de referencia inalterada en 40%. Respecto de la evolución de los precios en mayo, la inflación general exhibiría una desaceleración derivada del componente de regulados. El registro núcleo, por otro lado, continuaría en niveles elevados, lo que daría cuenta de que la dinámica subyacente de la inflación no se habría moderado. Ello se encuentra en línea con las expectativas, al considerar la depreciación del último mes y el esperado pass-through. **Resaltó que el nuevo escenario local, con una trayectoria de inflación por encima de la planteada inicialmente, así como el internacional, con mayor inestabilidad en EMs, indicarían tasas reales mayores a las previamente observadas.** Aclaró que, cuando se calmen los mercados, retornará a un corredor de pases más angosto, con mayor impacto en resto de tasas locales. En esta oportunidad, a diferencia de lo observado en los últimos comunicados, no hizo referencia a las intervenciones en el mercado cambiario. En ese sentido, creemos que una menor presencia del Central en el MULC, es decir, un régimen de tipo de cambio flotante más “puro” podría ser uno de los cambios en la política monetaria en vistas al acuerdo con el FMI. De la misma manera, se habla de un abandono de las metas de inflación tal como las conocemos, **puediendo esperarse una reformulación del enfoque de política monetaria actual.**

Renta variable local: Supervillano

Tras presentar los resultados del 1Q18, Supervielle (SUPV) tuvo la segunda mayor caída desde que comenzara a cotizar públicamente en 2016, cayendo un 7,8% en dólares. Lo más llamativo de la caída es que se dio tras haber presentado resultados más que alentadores y un contexto más favorable para equities emergentes, con el dólar que parece haberse relajado levemente. El cambio de normas contables aplicando NIIF, anticipado por la compañía hasta el hartazgo, provocó en gran parte el desencanto con los resultados publicados. Vemos que incluso, 8 de 10 analistas que reportan a Bloomberg recomiendan comprar SUPV, mientras que sólo uno recomienda vender, situando **el precio objetivo promedio a dic 2018 en 31 US\$/ADR**. De todos modos, el volumen operado en la rueda de ayer reviste de cierta relevancia: el ADR operó 1,4 veces el promedio trimestral, mientras que, en el ámbito local, SUPV operó más de 5 veces su promedio de las últimas 65 ruedas.

En términos de fundamentos, mencionábamos ayer que tanto el **ROAE como el ROAA se habían visto incrementados respecto del 4Q18, con aumentos en la eficiencia y en los préstamos** (aunque a una menor tasa a la que venían creciendo), pero con una caída en los depósitos. **En términos relativos, el P/B se situó ayer en 2,8x vs. el promedio 2017 de 3,4x** (Ver “El Gráfico”). El análisis técnico aún no da señales de compra, sin embargo, **el RSI 14d ya se sitúa por debajo de los 30 pts. que indicarían sobreventa**. Si a todo ello le sumamos que, si Argentina logra el upgrade de emergentes, **SUPV sería parte del universo del portafolio de activos argentinos**, parecería ser entonces que Supervielle se encuentra en una zona de compra muy favorable.

Macro local: EMAE, crecimiento al 3Q18

Durante la tarde de ayer se publicó el EMAE correspondiente a marzo de 2018, el mismo señaló un crecimiento interanual de 1,4% (ubicándose por debajo del 2,8% i.a. esperado); al mismo tiempo que una contracción mensual desestacionalizada del 0,1%. De los 15 rubros contemplados por el índice, 10 presentaron subas, aunque en su mayoría desacelerándose vs. las

variaciones interanuales registradas en el mes de febrero. Los mayores aportes corresponden a Construcción (5,9% i.a.), Hoteles y restaurantes (4,5% i.a.) e Intermediación financiera (3,3% i.a.), mientras que los sectores de Otras actividades de servicios comunitarios (-1,4% i.a.) y Electricidad, gas y agua registraron las principales bajas (-0,9% i.a.). **Con estos datos, durante el primer trimestre del 2018 la actividad registró un crecimiento de 3,5% respecto del mismo periodo del año anterior. De esta manera, tal como anticipamos en ocasiones anteriores, el PBI alcanzaría un crecimiento de 1,5% real en 2018 vs. un crecimiento de 2,9% real en 2017.** En este sentido, en base a estimaciones propias, la economía registraría variaciones interanuales positivas hasta el tercer trimestre inclusive, para luego desacelerarse considerablemente durante el cuarto trimestre del corriente año. Para más detalle ver “Informe Semanal N° 1.165”.