

INFORME SEMANAL DE MERCADO

Lunes 4 de diciembre de 2017

¿Qué se dice en el mercado?

Momento de cautela y pocos negocios de cara al final del año. Ingresamos en el último mes del 2017, con un Merval que acumula una ganancia de 59% en pesos y 45% en dólares, a la cabeza de las inversiones a nivel global. A nivel internacional en la semana que comienza, los inversores centrarán la atención en los acontecimientos políticos en Estados Unidos y en el informe de empleo no agrícola de Estados Unidos de noviembre.

Evolución Merval



Analizando en detalle lo ocurrido durante **el mes de noviembre el saldo resultó negativo para el índice Merval**, que retrocedió un 3,7% en el período y recortó parte de las ganancias acumuladas en el año. Se trató de la mayor caída mensual en más de un año, toda una marca de la fuerte tendencia alcista que vienen transitando los activos cotizantes argentinos.

El agregado accionario se vio condicionado por la caída registrada en las acciones de Banco Macro (-20,2%) en el marco del escándalo que involucra a su fundador en relación a una causa

por corrupción. También tuvieron bajas significativas las acciones de Agrometal (-17,4%) y Sociedad Comercial del Plata (-12,5%).

Aunque no todo fueron malas noticias para los inversores. Las acciones de Distribuidora de Gas Cuyana treparon un 24%. Las mayores subas del mes se completan con Holcim Argentina (+7,6%) y Transener (+7,5%).

Por su parte, en materia de títulos públicos, hubo dos drivers en el mes que influyeron con fuerza en las cotizaciones. La “deslebaquización” de las carteras de las aseguradoras (uno de los principales inversores institucionales en el mercado argentino) impulsó la suba en los bonos indexados (el TC20 ganó un 5,1% en el mes). Por otro lado, los cupones vinculados al PBI tuvieron fuertes bajas al encontrarse decepcionantes los datos de crecimiento correspondientes al mes de septiembre (conocidos en noviembre).

Por tal motivo, iniciando el último mes del año, entramos en jornadas de transición donde las carteras comienzan a transitar procesos de rebalanceo, con inversores posicionándose para el 2018.

En materia de renta fija, **las tasas nominales que ofrecen las Lebacs se ubican entre 28,75% y 29,60%.** En particular, las Lebacs más largas se presentan como las más atractivas, por sobre la inflación esperada (si se consideran las proyecciones vertidas en el REM). El convencimiento que muestra el presidente del Banco Central respecto a la necesidad de tasas altas para bajar la inflación, junto con una expectativa de que la inflación será más persistente, hace pensar que las altas tasas continuarán en los próximos meses.

En materia de renta variable, la combinación de crecimiento global sostenido, bajas tasas de interés global que impulsan las ganancias corporativas y el aumento de los múltiplos de valuación

de las acciones, sumado a la probable inclusión de Argentina en el índice de mercados emergentes, son factores que incitan a ser optimistas operando con selectividad en compañías con buenos fundamentos y sectores estratégicos como energía, agro-industria y construcción.

Para inversores más conservadores, que buscan a su vez protección cambiaria, la recomendación pasa por bonos en dólares pero con vencimientos correspondientes al tramo medio de la curva. El riesgo de ir más largo en duration no parece compensado por el diferencial de rentabilidad en las colocaciones.

En tanto para los inversores que buscan mayores retornos todavía resta algo de valor en los bonos provinciales con vencimientos menores a 2026. En estos casos, debe prestarse atención a la liquidez que ofrecen estos instrumentos en caso de necesitar deshacer las posiciones.

¿Qué se dice en el mercado?

Los principales futuros de Estados Unidos cerraron una semana dispar. Por un lado, el Dow Jones cerró su mejor semana del año, pese a las caídas del día viernes por el testimonio de Flynn, al avanzar el 2.8%. Por su parte el S&P500 logró cerrar con alzas de 1.5%, en tanto el Nasdaq perdió 0.6%.

El driver positivo para el mercado sigue siendo la expectativa por la reforma impositiva que propone principalmente una reducción en los impuestos corporativos, del 35% al 20%, lo que impactaría en mayores ganancias para las compañías, y por ende, un mayor retorno para los inversores. **Por cierto el Senado de Estados Unidos aprobó el sábado a la madrugada la reforma fiscal impulsada por el presidente, Donald Trump, que supone la mayor bajada de impuestos de los últimos 30 años pero también un aumento importante del déficit presupuestario.** El senador Bob Corker fue el único republicano que se opuso al proyecto.

La aprobación de la reforma fiscal acerca a Trump a su primer gran triunfo legislativo después del sonado fiasco que supuso la fallida derogación de la ley sanitaria conocida como Obamacare. Ahora, los líderes republicanos en el Senado deberán conciliar el texto aprobado con sus colegas de la Cámara Baja, que tienen su propia versión con algunas diferencias, antes de que Trump pueda promulgar su ansiada reforma fiscal. Posteriormente, la ley que salga del proceso de negociación deberá someterse de nuevo a votación en ambas cámaras.

Evolución Dow Jones

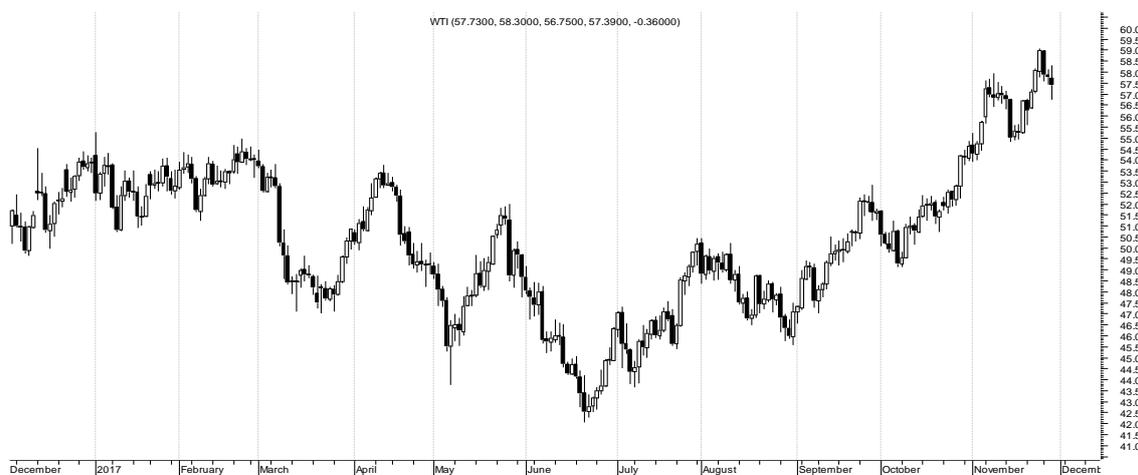


Un factor negativo y que presionó en los activos durante la rueda del viernes, provino de las declaraciones de Michael Flynn, exconsejero de Seguridad Nacional, que testificará contra Donald Trump y su familia. Tras conocerse la noticia, los inversores comenzaron a cerrar posiciones. En forma breve, el ex asesor de seguridad de la Casa Blanca, se declaró culpable de perjurio tras ser acusado formalmente por la investigación especial del Departamento de Justicia de mentir al FBI en el marco de las pesquisas sobre la presunta injerencia rusa en las elecciones estadounidenses. Esta situación elevó la incertidumbre y será un tema trascendental en las próximas jornadas.

Respecto a las tasas de interés, el bono a 10 años cerró en 2.36% anual, con un máximo y mínimo en la semana de 2.41% y 2.32% respectivamente.

Por último, el **petróleo WTI cerró USD 58,30**, luego que se conociera que los productores de la OPEP y Rusia llegaron a un **acuerdo** para extender los recortes en la producción hasta finales de 2018.

Evolución Petróleo



Localmente, en lo que refiere estrictamente a la semana que finaliza, la tendencia fue bajista, con una caída del 1,9% respecto del pasado viernes. La toma de ganancias se vio acentuada, con inversores buscando cerrar el año y replanteando carteras de cara al año entrante. Las altas tasas de interés llevan a un nuevo debate entre pesos y dólares, en donde el BCRA tendrá posición de árbitro.

Precisamente, el Merval finalizó en los 26.941 puntos y de esta forma se ubica a 4,1% del máximo que marcó a principios de noviembre. Sin embargo, es interesante destacar el escaso volumen en las operaciones que se registró durante la corrección.

Dentro del panel líder las acciones que mejor desempeño mostraron en la semana fueron PGR (+6,85%), AGRO (+2,78%) y

GGAL (+1.52%). Del lado de las bajas presionó COME (-8,3%), PAMP (-5,3%) y SAMI (-5,3%).

Evolución Consultatio



Analizando la renta fija, los títulos emitidos en dólares cerraron en su mayoría al alza, en una curva que se mantiene entre 2.3% y 7% de rendimiento anual para bonos de duration corta y media. En tanto, los bonos emitidos en pesos indexados por CER cerraron en baja.

La noticia que motivó la suba provino de Moody's que anunció el jueves su decisión de mejorar la calificación crediticia de Argentina a B3 (desde B2), siguiendo el movimiento de S&P en octubre.

En relación al mercado de cambio, el dólar minorista sigue contrayéndose respecto al peso hasta \$ 17,58, mínimos en 2 meses y medio, mientras que la cotización mayorista descendió ocho centavos a \$17,25.

En definitiva, de cara a los próximos meses, **las perspectivas de un mayor crecimiento para la economía**, la decisión de avanzar con las reformas estructurales; y el objetivo del Gobierno de recortar el déficit fiscal en 2018 y 2019, siguen siendo los principales factores alcistas, mientras que los riesgos siguen estando en la delicada situación fiscal y la alta dependencia al financiamiento

externo. Por esta razón, **mientras se sostenga un contexto internacional benigno, y se alcancen los consensos necesarios para la aprobación de las reformas, el escenario sigue siendo optimista** para el futuro del mercado de capitales, a pesar de la volatilidad propia que se puede evidenciar durante el cierre de año.

Recomendaciones de Corto Plazo y Mediano Plazo

Más allá de los vaivenes propios del final de año, las mismas tasas elevadas hacen esperar que el tipo de cambio se mantenga contenido en los próximos meses. Esta proyección está basada en los fuertes flujos de dólares que se esperan producto de: emisiones de deuda por parte del Gobierno, liquidación de dólares por parte de los exportadores y los flujos financieros para aprovechar las altas tasas. En tal sentido, **las inversiones en pesos también aparecen atractivas, al menos con un horizonte considerado al primer cuatrimestre de 2018.**

Para inversores más conservadores, que buscan a su vez protección cambiaria, la recomendación pasa por bonos en dólares pero con vencimientos correspondientes al tramo medio de la curva. El riesgo de ir más largo en duration no parece compensado por el diferencial de rentabilidad en las colocaciones. Para los inversores que buscan mayores retornos preferimos bonos provinciales con vencimientos menores a 2026, que bonos del Gobierno Nacional más largos, para evitar una alta exposición al contexto internacional. **En estos casos, debe prestarse atención a la liquidez que ofrecen estos instrumentos en caso de necesitar deshacer las posiciones.**

Este informe fue confeccionado sólo con propósitos informativos y su intención no es la de ofrecer o solicitar la compra/venta de algún título, activo o bien. La información disponible fue extraída de diversas fuentes y se encuentra a disposición para el público general. Estas fuentes han demostrado ser confiables. A pesar de ello, no podemos garantizar la integridad o exactitud de las mismas. Todas las opiniones y estimaciones son a la fecha de hoy, al cierre de este reporte y pueden variar. La información contenida en este documento no es una predicción de resultados ni se asegura ninguno. Este reporte no refleja todos los riesgos u otros temas relevantes relacionados a las inversiones en los activos mencionados. Antes de realizar una inversión, los potenciales inversores deben asegurarse que comprenden las condiciones de inversión y cualquier riesgo asociado por eso recomendamos que se asesore con un profesional de la empresa.