

INFORME SEMANAL DE MERCADO

Lunes 12 de junio de 2017

¿Qué se dice en el mercado?

Toma de ganancias en el Merval. Momento de definiciones. Esta semana será el vencimiento de opciones junio y los operadores reacomodarán sus carteras, redefiniendo las estrategias. En tanto para tener en cuenta, en especial los inversores en renta fija, el Tesoro realizará una nueva emisión de Letras en Dólares (tal como se preveía en el cronograma de emisiones) y un bono en pesos que resulta novedoso. En el plano internacional, repercusiones por la absolución a Temer en Brasil, mientras los inversores estarán pendientes de la reunión de política monetaria de la Reserva Federal que se celebra el miércoles, en la que el banco central seguramente anuncie su segunda subida de los tipos de interés de este año.

Evolución Merval



Esperada toma de ganancias para el mercado local, cediendo por debajo de los 22.000 puntos. La incógnita pasa por saber si se fue sólo una depuración de corto plazo o el inicio de una corrección mayor.

Ciertamente, **el ánimo vendedor se desarrolló en un escenario de valuaciones que ya se encuentran en razonables niveles**, mientras los inversores se mantienen expectantes a la decisión esperada del 20 de junio, cuando se decidirá si el mercado pasa a ser finalmente emergente. **Un dato a tener cuenta, el Merval en lo que va de este 2017 lleva ganado un 30% en dólares, por eso es que las próximas jornadas podríamos ver un menor volumen de operaciones, y un comportamiento selectivo en los papeles con tendencia a la venta.**

Respecto a los títulos públicos, **sobre el cierre de semana los bonos emitidos en dólares finalizaron mixtos**. Las bajas más pronunciadas se encontraron en la parte larga de la curva. En tanto, los dollar linked soberanos finalizaron con ascensos por parte del AS17 y AM18. Pasando a los emitidos en pesos a tasa fija y Badlar, culminaron sin una tendencia definida y los indexados por CER terminaron con mayoría de bajas. Por cierto, el dato de inflación de mayo se ubicó en 1,3% en relación a abril, representando una inflación interanual del 24% y acumula 10,5% respecto a diciembre de 2016.

El BCRA apunta a sostener una tasa de interés “real” positiva. En este sentido, para fines de junio las expectativas esperan un recorte de 50 pbs en la tasa de interés de referencia, que pasaría a posicionarse en 25,75%, previéndose un descenso un poco más agresivo en el segundo semestre del año. Por último el dólar finalizó la semana en \$16.18 (13 centavos menos que el cierre del viernes pasado).

En definitiva, el dato de inflación correspondiente al mes de mayo genera reposicionamientos en las carteras de renta fija, en particular en lo que hace al tramo corto y medio de la curva en pesos. Con una variación en el nivel general de precios del 1,3% y un interanual del 24%, la evolución de la inflación experimentó una caída respecto del 2,6% intermensual de abril que implicaba

un salto anual del 27,5%. Esto incluye una baja en la inflación núcleo (desde el 2,3% al 1,6%), lo que podría suponer una revisión en la política de elevadas tasas de referencia aplicadas por el Banco Central. De este modo, toda la atención se pondrá en la licitación de Lebacs del 19/21 de este mes, cuando el BCRA deberá enfrentar vencimientos por más de 525.000 millones de pesos (casi un 60% del stock en circulación).

En este contexto, **las expectativas se concentran en un sostenimiento del nivel de tasas en la próxima reunión de comité de política monetaria (en donde se define la tasa de pases), pero un lanzamiento hacia un recorrido bajista en las tasas de interés en el corto plazo que podría iniciarse incluso en la licitación de Lebacs de la semana siguiente.** Esto se sustenta en que se espera que la inflación se mantenga en el rango bajo del 1,X% hasta octubre, considerando que no se aplicarán en ese período ajustes tarifarios. En este contexto, los inversores apuntan a un reposicionamiento de cartera, abandonando posiciones en bonos que ajustan por CER y procurando aprovechar tasas en pesos que lucen elevadas de cara a futuro. De este modo, se pretende arbitrar desde los instrumentos que verían más desafiada su valuación (especialmente los DICP) hacia aquellos que podrían tener una apreciación por reducción en la tasa de interés.

La otra variable a considerar es el tipo de cambio, que despide la semana con una baja que aleja los fantasmas de una mayor demanda. Al menos por ahora.

¿Qué se dice en el mercado?

Esta semana se desarrollará la reunión esperada de la Reserva Federal. Precisamente esperando este acontecimiento y mientras se siguen de cerca los pasos de Donald Trump, **los principales índices de la bolsa de Wall Street han cerrado dispares. El Nasdaq**

cayó un 1,8% hasta los 6.207 puntos, la mayor caída de este índice en 15 meses. Por otro lado, el Dow Jones finalizó con subas hasta los 21.269 puntos, mientras que el S&P 500 casi neutro cerró en 2.431 unidades.

Varias noticias impactaron en el ánimo de los operadores durante la semana. Desde Estados Unidos, el foco estuvo puesto en el testimonio de James Comey, ex-director del FBI, ante el Senado. **En su declaración Comey indicó que Trump buscó la indulgencia de Michael Flynn, a la vez que sugirió que se deje de investigar la relación con Rusia.**

En Europa la atención fue la conferencia de prensa de Mario Draghi tras la reunión del BCE. Señalo que no planea recortes adicionales de tasas de interés ya que han mejorado las perspectivas de la zona euro, pero dijo que una inflación acotada implicaba que continuaría inyectando más estímulo en la economía de la región. **Además las miradas estuvieron puestas en los resultados de las elecciones británicas, donde la primera ministra, Theresa May, perdió la mayoría absoluta.**

Evolución Dow Jones



Por último en Brasil, **el Tribunal Superior Electoral (TSE), por 4 votos a favor y 3 en contra,** decidió mantener el mandato del actual presidente pese a las pruebas de que hubo abuso de poder político en la campaña de 2014. Sin dudas esto disminuye el riesgo político al menos de corto plazo.

En este escenario donde comienzan a registrarse algunas definiciones relevantes, los inversores rediseñan su estrategia para la segunda mitad del año, generando volatilidad en las cotizaciones.

Respecto a las commodities, el petróleo cerró la semana en 45,86 dólares, el oro bajó a 1.269 dólares, en tanto la rentabilidad de la deuda pública a diez años de EE.UU se situó en el 2,2%

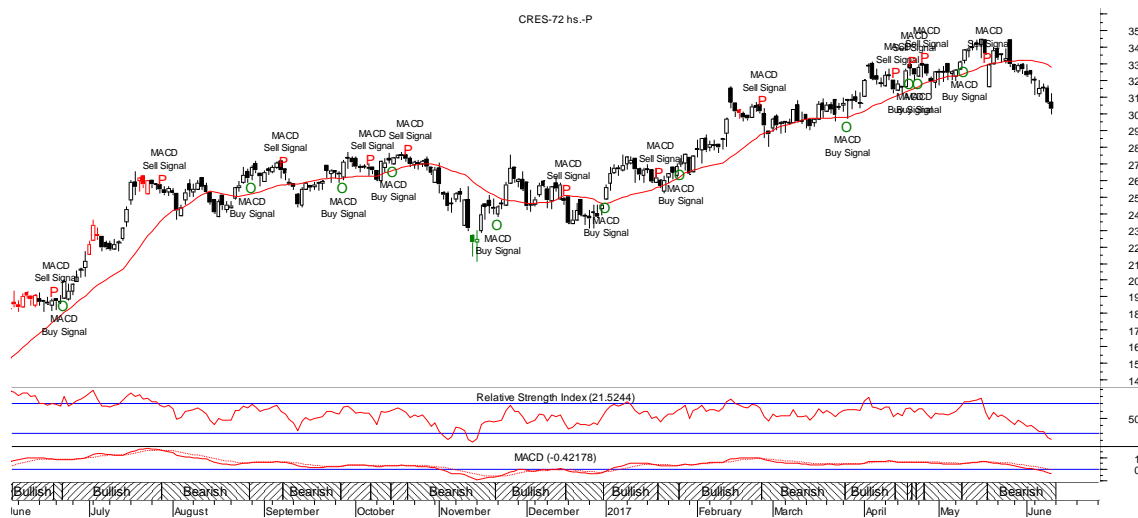
Evolución ADRs Petrobras Brasil



A nivel local, **se experimentó una semana bajista ante la toma de ganancias en los activos argentinos.** Así, el índice de referencia de la bolsa porteña retrocedió un 4%, con un panel dominado por los números en rojo. El cierre semanal implica la pérdida de la cota de los 22.000 puntos para el Merval, que se aleja de los máximos alcanzados.

La caída del viernes extendió a 6 bajas consecutivas para el panel líder, su peor racha negativa en un año que ha estado dominado por el sentimiento alcista. Las mayores bajas se registraron en Central Puerto (-9,7%), Transportadora de Gas del Sur (-9,4%) y Petrolera Pampa (-9%). Del lado de las subas, entre los papeles más negociaron sólo se destacaron Mirgor (+3,9%) y Tenaris (+1,1%).

Evolución Cresud



En renta variable esta semana será el vencimiento de opciones junio y los operadores recomendarán sus carteras, redefiniendo las estrategias. En tanto para tener en cuenta, en especial los inversores en renta fija, el Tesoro realizará una nueva emisión de Letras en Dólares (tal como se preveía en el cronograma de emisiones) y un bono en pesos que resulta novedoso. En este caso, el título devengará una tasa equivalente a la referencia de política monetaria del BCRA. Los intereses serán pagados en forma trimestral, en base al promedio del período de la remuneración por pases que ofrezca la autoridad monetaria. **El vencimiento de estos bonos es 2020 y se espera fuerte demanda de inversores institucionales, en especial en un momento de replanteo de las carteras en pesos pensando en menores niveles de inflación.**

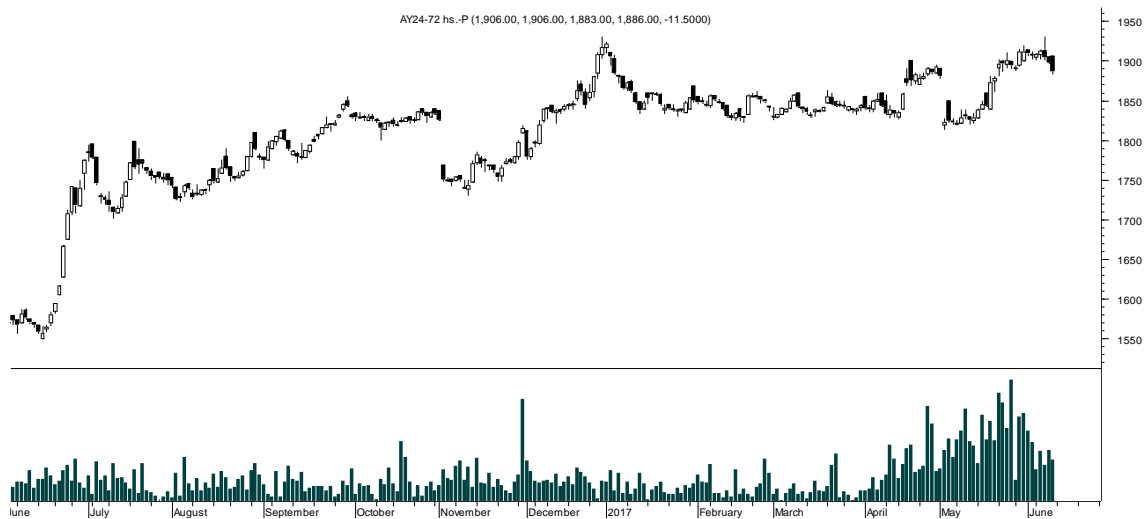
En un mes de junio que arrancó con mayor volatilidad, aún restan eventos que podrán movilizar el ánimo inversor. Por un lado, la definición de Morgan Stanley en relación a la incorporación de Argentina a la nómina de emergentes. **Por otra parte, la reunión de la Fed está en el centro de atención de analistas e inversores.**

Un aspecto a destacar para el desarrollo del mercado de capitales de nuestro país es que en el día viernes se realizó exitosamente la colocación en oferta pública de nuevas acciones del Mercado Argentino de Valores S.A., con una sobresuscripción del 62% y un precio de colocación de \$ 42 por cada acción ordinaria.

Pensando en esta semana, y en un contexto de mayor volatilidad, recomendamos estar atentos a la emisión de nuevos Bonos del Tesoro en Pesos a Tasa de Política Monetaria con vencimiento en el año 2020 y a la licitación de tres series de Letras del Tesoro en Dólares estadounidenses durante la semana. Precisamente, la licitación de Letras del Tesoro se realizará para las Letras a 224 días a un precio de suscripción de USD 982,81 por cada USD 1.000 de valor nominal, lo cual representa una tasa nominal anual de 2,85%. Para las Letras a 364 días el precio de suscripción será de USD 970,01 por cada USD 1.000 de valor nominal lo cual representa una tasa nominal anual de 3,10%. Para las Letras a 532 días el precio de suscripción será de USD 952,78 por cada USD 1.000 de valor nominal lo cual representa una tasa nominal anual de 3,40%. De acuerdo con los nuevos procedimientos de colocación para estas Letras, se adjudicarán primero las órdenes minoristas por hasta VNO USD 50.000.

La suscripción de todos los instrumentos podrá realizarse tanto en Pesos como en Dólares Estadounidenses y que el tipo de cambio para la suscripción será el correspondiente a la Comunicación “A” 3500 del día martes 13 de junio de 2017, por debajo de los valores de pizarra minoristas. Por último, el martes 19 de junio se realizará una nueva licitación de Lebacks, donde luce probable que el BCRA mantenga la tasa de interés de referencia, dado que la inflación núcleo se mantiene **elevada, y hasta tanto no se consolide una clara senda de descenso en los precios**

Evolución AY24



Recomendaciones de Corto Plazo y Mediano Plazo

Pensando en inversores que buscan **destruir riesgo entre opciones conservadoras, como las Lebac, con algo de renta fija de duration media y larga y un porcentaje de renta variable, aprovechando la baja de precios de estas últimas ruedas.**

Recomendamos, un 10% en un título dollarlinked como el Bonad 2018 (AM18), uno como el Ciudad de Bs. As. 2019 Clase 4 (BDC19) e incorporando un 10% en LETES que se licitarán nuevamente el próximo 14 de junio y que se pueden integrar en pesos al tipo de cambio A 3500 del Banco Central, que es unos 25/30 centavos más barato que el tipo de cambio minorista. Además un 10% de la cartera en el título al 2027 (A2E7) con un cupón del 6,875% anual – pago semestral – (cada 26/1 y 26/7) y un 15% en el DICA. Mientras que seguimos posicionados en pesos con un 35% de la cartera en Lebac de corto plazo.

Por último, el 20% restante lo destinamos a renta variable, destinando a sectores con mayor potencial y aprovechando la diversificación: 10% en Petrobras Brasil, 5% en Cresud y 5% en Celulosa. Precisamente, esta última se trata de una empresa de buenas perspectivas de mediano plazo, con una clara subvaluación en sus activos y es por este motivo que la empresa

informó que contrató un profesional independiente para que realice un revalúo contable para llevar los activos a un valor más cercano a la realidad. Coyunturalmente está teniendo inconvenientes con su controlada en Uruguay (Fanapel) cuya planta fue paralizada (es el 20% de las ventas del grupo) por problemas con los costos de producción. Mientras tanto, abastece al mercado uruguayo desde su planta de Capitán Bermúdez. Hace unos días se conoció que uno de sus principales accionistas (tiene el 14.1% del capital de manera indirecta) adquirió por mercado 110 mil acciones a título personal.

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.