

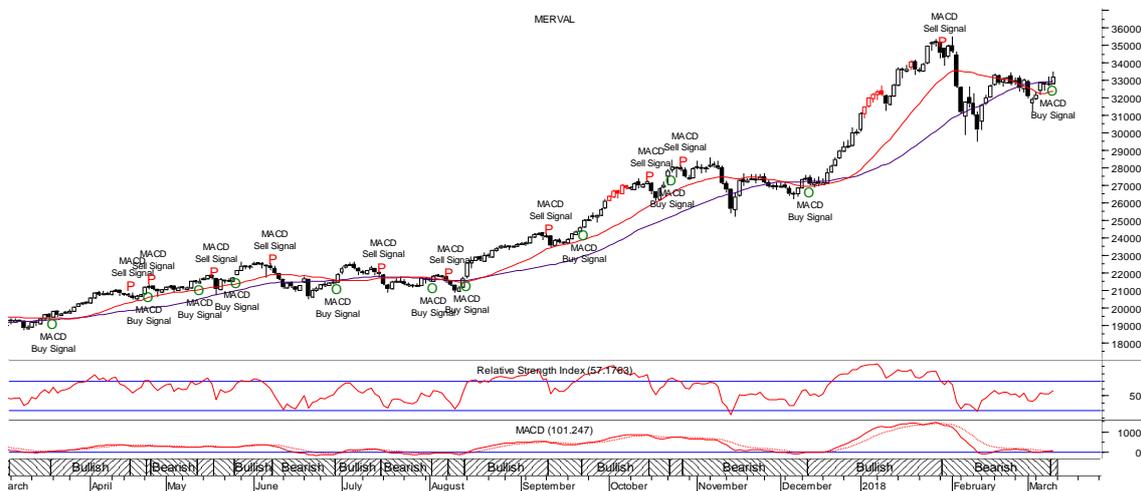
INFORME SEMANAL DE MERCADO

Lunes 12 de marzo de 2018

¿Qué se dice en el mercado?

“Brotos verdes en los mercados financieros”. Muy buenos resultados corporativos y un clima más optimista en los mercados externos, marcaron una evolución positiva para el índice Merval que subió un 4% respecto del viernes pasado. De este modo, el indicador de referencia del mercado accionario local clausuró la semana en 33.182 puntos.

Evolución Merval



Las mayores subas de la semana se registraron en los papeles de Telecom Argentina, que ganó un 11,7% respecto del cierre semanal anterior. En el caso del gigante de telecomunicaciones, las cotizaciones se vieron impulsadas por el buen resultado obtenido por la compañía en el ejercicio 2017, que fue reportado en la semana que finaliza. Telecom ganó \$ 7.724 millones en su último balance, que se explican por un crecimiento en los segmentos fijos de voz y de internet, con mayor valor agregado.

También se destacaron las subas del Grupo Concesionario del Oeste (+11%) y Transportadora de Gas del Sur (+9,5%). Ambas con muy buenos balances al 31/12/17. En el caso de TGSU2, las

ganancias del último ejercicio prácticamente triplicaron las del año anterior.

Del otro lado de la balanza, las mayores bajas se observaron en las acciones de Agrometal (-5%), Banco Hipotecario (-3,2%) y Cresud (-1,4%).

En materia de renta fija, el índice de bonos elaborado por IAMC ganó un 0,3% empujado por los bonos emitidos en dólares, que se movieron acompañando el tipo de cambio y presentando una leve mejora en las paridades.

Por cierto, de cara a la semana entrante, debe seguirse de cerca la colocación de Letras del Tesoro en pesos y dólares. De este modo, **Finanzas buscará renovar el primer vencimiento de estos nuevos instrumentos con los que busca desplazar las emisiones del BCRA.**

Para finalizar, con la mirada centrada en la evolución de la inflación, el Banco Central intervino esta semana en el mercado de cambios para moderar la suba del dólar por primera vez desde agosto pasado. La primera intervención, el día lunes, se produjo cuando el tipo de cambio llegó a ubicarse en torno a \$20,40. El monto vendido ese día fue de USD 30 millones, siendo seguida luego por un martes sin intervenciones y la posterior venta de USD 20 millones el miércoles, USD 123 millones el jueves y USD 212 millones el viernes, totalizando USD 385 millones en la semana. En comparación, en agosto del año pasado el BCRA había vendido divisas por unos USD 1.800 millones a lo largo de dos semanas, con un pico diario cercano a los USD 600 millones.

El mercado pareció estar buscando descifrar hasta donde el BCRA se encontraba dispuesto a intervenir, abandonando al menos transitoriamente su esquema de libre flotación cambiaria. Por tal motivo, con un amplio poder de fuego, creemos que la pelota está del lado de la autoridad monetaria.

Esto se da, a su vez, en un contexto en el que los incrementos en las tarifas de los servicios públicos ponen un piso elevado a la inflación en los primeros meses del año, apuntando los indicadores adelantados de inflación de febrero a que esta se habría ubicado por encima de los valores de enero y del último trimestre de 2017, tanto en lo que hace al nivel general como al componente núcleo.

Ante este escenario, **el BCRA había decidido mantener inalterada la tasa de referencia de la política monetaria**, señalando que “extremará la cautela, aguardando señales de desinflación compatibles con el sendero buscado antes de relajar su política monetaria”, y (siendo coherente con esta mirada) es que apunta ahora a moderar las variaciones excesivas en la cotización de la divisa que puedan tener un impacto en los precios.

¿Qué se dice en el mercado?

Wall Street cerró la semana con fuertes ganancias y el Nasdaq batió máximos históricos avanzando un 4% en la semana.

El principal driver que resultó alcista fue el dato de empleo que permitió dejar atrás los fantasmas del mes de febrero y ha permitido que el Dow Jones de Industriales, mejore 3,25% hasta los 25.335,74 enteros y el S&P 500 avance un 3,5% hasta las 2.786,57 unidades.

Lo cierto es que la tasa de desempleo en EEUU se ha situado en el 4,1% en el mes de febrero, mientras que los salarios mejoraron un 2,6% en tasa interanual, por debajo de lo esperado. Por otro lado, se han creado 313.000 empleos durante el mes, una cifra que rebasa con creces a la esperada por los analistas, que habían pronosticado un incremento de 200.000 empleos.

Otra de las noticias de la semana fue la firma por parte del presidente de EEUU, Donald Trump, de los aranceles a las importaciones de acero y aluminio, que no se aplicarán por ahora a Canadá y México, pero afectaría las relaciones comerciales con la Unión Europea.

En este escenario, también las principales bolsas de referencias europeas culminaron con mayoría de verdes.

Siguiendo con el mercado monetario, el rendimiento del bono americano a 10 años avanzó más de 3 puntos básicos para posicionarse en torno al 2.89% anual. En tanto, el Dollar Index – DXY- y el euro se mantuvieron prácticamente sin variaciones y cerraron la semana en 90.1 y 1.231, respectivamente.

Evolución Dow Jones



En otros mercados, el petróleo de Texas cerró la semana a 62,04 dólares el barril, prácticamente sin cambios y al cierre de Wall Street el oro subía hasta 1.323,9 dólares la onza. Pasando a los granos, el maíz, el trigo, y la soja acumularon variaciones semanales del +1.5%, -0.6% y -3.0%, respectivamente.

Evolución Petróleo



Localmente, el Merval, siguiendo la tendencia externa, subió 4.1% hasta los 33.182 puntos. Si observamos el panel líder, nos encontramos con un escenario con mayoría de subas, las cuales fueron encabezadas por TECO2 (+11.7%), OEST (+10.9%), y TGSU2 (+9.5%). Por otra parte, los rojos más significativos correspondieron a AGRO (-4.9%), BHIP (-3.1%), y CRES (-1.4%).

En cuanto a las noticias corporativas, se completaron varios balances de las empresas cotizantes locales, como el de Mirgor que cerró con ganancia de \$887 millones versus 425 millones año anterior. Por su parte Pampa Energía anunció una ganancia de \$5.670 millones versus pérdida de 252 millones. En tanto, Agrometal arrojó una ganancia de \$ 65.7 millones versus 50 millones año anterior. **Además, Transener mostró una ganancia de \$ 2.375 millones versus pérdida de 51,1 millones para el año 2016. Es importante señalar que en el trimestral ganó \$937 millones.** Grupo Financiero Valores cerró su ejercicio anual con una utilidad de \$540 millones y propone abonar un dividendo en efectivo de \$206 millones (\$0.24 por acción).

Por otro lado Autopistas del Sol completó una utilidad de \$468 millones, 60% por encima del 2016, con un último trimestre que superó en 144% al del 2016. Propone abonar un dividendo en efectivo de \$225 millones. En el mismo rubro, Grupo

Concesionario Oeste cerró su ejercicio anual con una utilidad de casi 390 millones de los cuales \$130 millones son del último trimestre, además repartirá un dividendo de \$240 millones que se suma al de \$150 millones que ya entregó anticipado. Asimismo Edenor informó resultados anuales al 31/12/2017 arrojando una ganancia de 682 millones versus pérdida de 1.188 millones igual periodo año anterior muy por arriba del outlook establecido y Molinos Río de la Plata cerró el ejercicio 2017 con una pérdida de \$187 millones, casi en su totalidad en el cuarto trimestre del año.

Evolución Mirgor



Pasando al análisis de la renta fija, **los bonos emitidos en dólares sumaron dos ruedas consecutivas con verdes generalizados, dejando una curva con rendimientos desde el 3.5% al 7.8% anual y durations que oscilan entre 1 y 13 años.** Por otro lado, entre los bonos en pesos, los indexados por CER cerraron con bajas generalizadas, mientras que la tasa fija y Badlar culminaron sin una tendencia definida. Respecto a la curva de rendimientos de las Lebac en el mercado secundario se observaron rendimientos de entre 26.5% y 25.1% para plazos desde los 12 a los 257 días, en una curva que se mantiene invertida.

Para las carteras más conservadoras, **la emisión de Letes prevista para la semana que viene aparece como una alternativa**

interesante para incorporar estos activos en la cartera. Entre el martes 13 y el miércoles 14 de marzo se recibirán ofertas para un tramo de Letras del Tesoro Nacional en pesos, con un plazo de 182 días, y dos series en dólares (a 182 y 343 días).

También se emitirán instrumentos en moneda nacional que devengarán una tasa de interés mensual capitalizable del 2,06%. De este modo, el Tesoro busca competir con las emisiones de Lebac en la preferencia de los inversores.

Recomendaciones de Corto Plazo y Mediano Plazo

Pensando en un inversor conservador es que mantenemos un 35% de la cartera en Lebac. Creemos que el BCRA va a mantenerse cauteloso con los recortes de tasas sobre todo tras conocerse el 1.8% de inflación minorista para enero y una proyección del 2.6% para febrero (según la consultora Elypsis). **Este escenario vuelve a ser propicio para el carry trade más aún al ver que el BCRA decidió intervenir en la plaza para frenar la escalada del tipo de cambio.** Por otro lado, tanto en el mercado secundario como en la última licitación, el BCRA dejó claramente invertida la curva de rendimientos por lo que vuelve a ser conveniente colocar la posición en el plazo más corto. **También mantenemos el Bono del Tesoro a Tasa de Política Monetaria con vencimiento en 2020 (TJ20).** Dicho bono pagará intereses en forma trimestral. En cada corte, se tomará la tasa de política monetaria del Banco Central que se mantuvo en el 27.25% en la última reunión. **La parte “pesificada” se complementa con la última incorporación de la cartera que es el título AF19 que comenzó a cotizar hace unos días.** Es un bono mixto en pesos, con vencimiento en un año, que pagará el mayor rendimiento entre, una tasa nominal anual de 22,5% y la inflación más 3,75

puntos porcentuales. La colocación de dicho título fue muy exitosa superando los \$70 mil millones.

Además la cartera mantiene en el 15% la posición en LETES que siempre se pueden integrar en pesos al tipo de cambio A 3500 del Banco Central, que es unos 40 centavos más barato que el tipo de cambio minorista. Por último, la parte dolarizada de la cartera incluye al título al 2027 (A2E7) con un cupón del 6,875% anual.

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.