

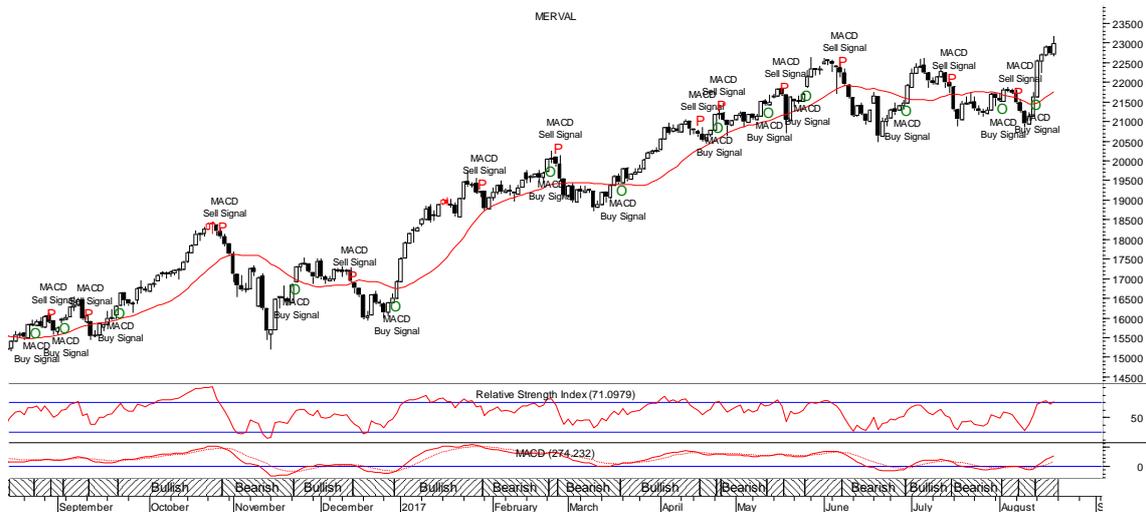
INFORME SEMANAL DE MERCADO

Martes 22 de agosto de 2017

¿Qué se dice en el mercado?

“Caídas para los ADRs en la rueda del lunes”. Sin cotización local por el feriado, las ADRs argentinas finalizaron mixtos en Wall Street, pero con mayoría de números negativos en la rueda de ayer. Así, las empresas nacionales que cotizan en la bolsa de Nueva York, al compás de los principales índices bursátiles, mostraron una tendencia bajista en la rueda del lunes. Entre los ADRs más destacados se anotaron Telecom, con una ganancia del 1,2%, seguida por TGS (+1,1%) e IRSA con el 0,9%; Las principales caídas fueron para Pampa Energía (-2.8%), Cresud (-1,8%) e YPF (-1.5%).

Evolución Merval



Atrás quedaron las elecciones primarias y bastante información queda para analizar de los resultados. Por un parte, es de destacar el afianzamiento territorial del oficialismo, que aparece como el ganador absoluto en la mayoría de los distritos del país. Más allá de este saldo, resulta destacable la gran elección de Cambiemos en Capital Federal – donde el triunfo estaba descontado pero no la notoria diferencia en los resultados – y el empate técnico entre Esteban Bullrich y Cristina Fernández en

provincia de Buenos Aires, tal vez la máxima sorpresa a la luz de las encuestas previas.

En este nuevo contexto, el mercado no tardó en hacer su propio análisis de los resultados. El nerviosismo con el que transcurrieron las semanas previas a las elecciones pareció disiparse en el arranque de la semana, con cotizaciones que se dispararon al alza llevando al índice Merval a nuevos máximos históricos. **La plaza cambiaria olvidó la presión compradora que debió ser contenida con ventas del BCRA y cayó más del 3% en el arranque de la semana.** En la semana, la caída en la cotización de la divisa alcanzó los 44 centavos.

En este contexto, el índice de referencia del mercado local finaliza la semana con una suba del 6,2%, hasta los 22.967 puntos, su máximo cierre histórico.

En tal sentido, las mayores subas de la semana se dieron en Transener (+21,9%), Autopistas del Sol (+18,4%) y Agrometal (+15,8%). Esta última también se vio beneficiada por un notable avance en las ventas de maquinaria agrícola en el primer semestre del año.

Del lado de las bajas, las mayores caídas se registraron en Tenaris (-4,1%, al compás de la baja en el tipo de cambio), Mirgor (-2,7%) e YPF (-1,8%). En el caso de la petrolera de bandera, la liberalización de los precios de los combustibles podría poner en jaque su rígida estructura de costos.

Pensando en lo que viene, el resultado de las PASO lleva a replantear las carteras de inversión con mayor optimismo frente a las cotizaciones. Tras alcanzar un máximo histórico, el mercado accionario muestra fortaleza al retomar la compresión de spreads y reabrirse las perspectivas de ingreso de fondos de inversión globales en los próximos meses.

En materia de renta fija, si bien es de esperar que persista la volatilidad en el tramo más largo de la curva hasta tanto los resultados electorales sean ratificados en octubre, la reducción del diferencial del riesgo Argentina respecto de los pares regionales ofrece buenas perspectivas de ganancia de capital producto de la compresión de rendimientos. Los bonos más líquidos aparecen como los favoritos de los inversores.

También la curva en pesos gana atractivo. Los bonos con ajuste por CER podrían reducir el spread sobre la variación de precios lo que ofrecería a los inversores ganancias de corto plazo al tiempo que se mantiene una cobertura ante la pérdida de poder adquisitivo. **En este rubro, las miradas de los inversores se depositan principalmente sobre los bonos Discount en pesos (DICP).**

El miércoles próximo, Argentina reabrirá la emisión del ARGPOM 2020 (bono a tasa flotante que ajusta por la tasa de política monetaria del BCRA) y habrá licitación de Letes. Se ofrecerán USD 750 millones de LETES de 203 días a 2,81% y USD 300 millones de LETES de 385 días a 3,14%. **El bono con ajuste por tasa de Lebac aparece como una herramienta atractiva para mantener el carry en pesos sin la necesidad de rollear posiciones de Lebac.**

¿Qué se dice en el mercado?

Los principales índices bursátiles mundiales comenzaron la semana manteniendo la tendencia del cierre de semana y volvieron a contraerse. Las causas, fueron el atentado terrorista en Barcelona y las controversias políticas en EEUU.

Las bolsas europeas cedieron luego de que las tensiones geopolíticas en la Península Coreana afectaron a los mercados

asiáticos. Fuerzas de Corea del Sur y Estados Unidos iniciaron ejercicios militares simulados por computadora en medio de la tensión con Corea del Norte, y luego de que reportes dijeron que Pyongyang ha generado al menos 270 millones de dólares desde febrero, pese a las sanciones de Naciones Unidas.

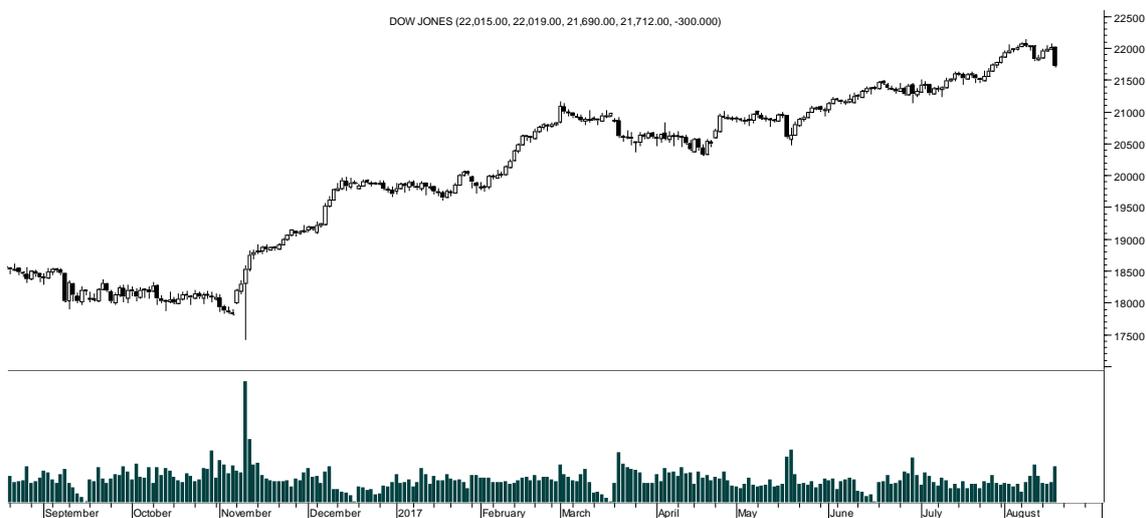
Durante la semana las miradas estarán centradas en la reunión de gobernadores de los principales bancos centrales del mundo.

La presidenta de la Fed, Janet Yellen, ejercerá de anfitriona en el encuentro que se celebrará el viernes en Jackson Hole (Wyoming), donde los mercados esperan que ofrezca un panorama sobre la política económica estadounidense.

En este incremento del riesgo bélico, crece el riesgo por la incertidumbre política en la Casa Blanca, donde se realizaron nuevos cambios en el Gabinete, mientras el presidente de Estados Unidos, Donald Trump, expuso su largamente esperada estrategia para la guerra en Afganistán, con un modesto incremento del número de tropas.

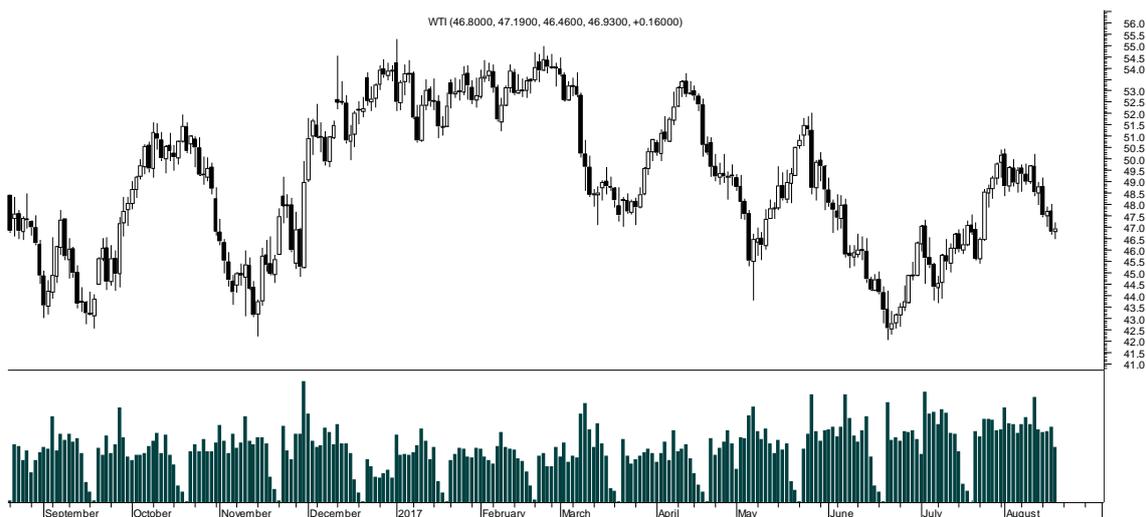
La semana pasada, la Reserva Federal presentó las minutas de la reunión de julio, en la cual varios funcionarios sugirieron que el organismo podría permitirse ser paciente al decidir cuándo aumentar nuevamente las tasas de interés, además de mostrar preferencia de esperar hasta septiembre para anunciar el proceso de normalización de la hoja de balance. **Consecuencia de esto, el rendimiento del bono americano a diez años opera alrededor a 2.19% anual.** Esta situación favorece a las posiciones en bonos de Mercados Emergentes.

Evolución Dow Jones



Respecto a las commodities, la atención se la llevó el petróleo, que cayó 2,1% hasta los USD 47.6 por barril. Así, el crudo recortó gran parte de la ganancia del día viernes. La causa, por segundo mes consecutivo la OPEP no alcanzó el cumplimiento total del recorte de producción, el cual se mantuvo en un 90% en julio ante una mayor producción en Arabia Saudita, Irak y Argelia

Evolución Petróleo



A nivel local, optimista recomodamiento en los precios del mercado tras las PASO. El resultado electoral, que terminó siendo más favorable para el oficialismo de lo que anticipaban las

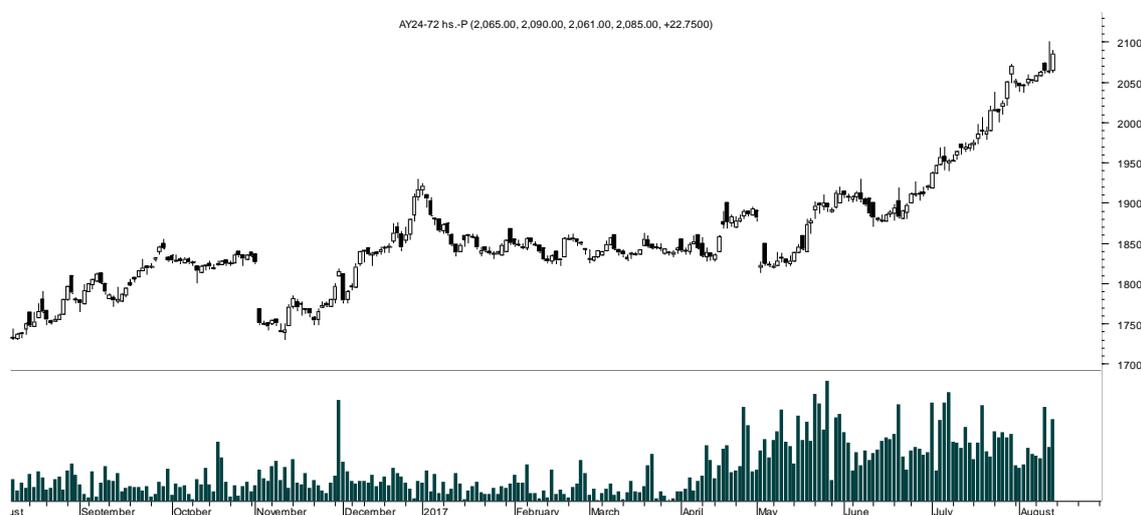
encuestas, tuvo como consecuencia una fuerte revalorización de los activos argentinos, como en mejoras en las acciones locales y en los precios de los títulos públicos, y un retroceso en la cotización del dólar.

El índice Merval se despidió en la semana con avance del 6.16 %, para cerrar en los 22.967 puntos y establecer un nuevo record histórico. En el panel líder lo más destacado de la semana estuvo en TRAN (+21,9%), AUSA (+18,3%) y AGRO (+15,8%), mientras que las bajas fueron para YPF (1,8%), MIRA (-2,7%) y TS (-4,1%).

La conclusión de los inversores es que si en octubre el gobierno mejora su performance electoral como se espera, los precios de acciones y bonos todavía muestran valuaciones subvaluadas y por lo tanto tienen camino para recorrer. Hoy se realizará una marcha de la CGT, fracturada y con controversias en el comité de conducción obrera, veremos las repercusiones.

Por el lado de los títulos de renta fija, los bonos emitidos en dólares mostraron una interesante suba, principalmente en la parte más larga de la curva de rendimientos. Por su parte, los bonos en pesos a tasa fija y badlar concluyeron la semana con mayor proporción de bajas y los ajustables por CER cerraron mixtos.

Evolución DICA



En este nuevo escenario, el tipo de cambio por su parte, sufrió la caída semanal más importante en el año, el segmento minorista descendió 41 centavos a \$ 17,60. Al mismo tiempo el segmento mayorista se contrajo a \$17.29, acumulando un retroceso de 44 centavos durante la semana.

Asimismo, el efecto de las PASO sobre las expectativas de los inversores, contribuyó a aliviar la tarea del BCRA frente a un vencimiento récord de Lebac. Ante la perspectiva de un tipo de cambio más estable, las letras del Banco Central volvieron a ganar atractivo entre los inversores, lo cual facilitó la renovación del 81% de los \$534.983 millones que vencieron este miércoles, correspondiendo el monto restante a los bancos que buscaron recomponer su liquidez y adecuarse a las normas de efectivo mínimo. Pero además, en esta oportunidad, la ANSES renovó sólo parcialmente las Lebac que tenía en cartera, a fin de hacerse de liquidez para fondear sus préstamos a jubilados, pensionados y beneficiarios de planes sociales, que vienen creciendo a razón de \$600 millones por día.

En lo que respecta a las tasas, el BCRA convalidó los rendimientos que venía marcando en el mercado secundario de Lebac en las últimas semanas, con subas en el tramo más largo de la curva en relación a la licitación previa, pero manteniendo estable en 26,5% la tasa de la letra de más corto plazo (35 días). Estos movimientos apuntan, por un lado, a hacer más atractivas las letras de más largo plazo a fin de a estirar los vencimientos que enfrenta el BCRA, concentrados mayormente en los 35 días. Pero, principalmente, la suba de tasas marca un endurecimiento de las condiciones monetarias, a la vista de datos de inflación que se ubican por encima de lo que el BCRA estimaba deseable para esta época del año.

En este sentido, el presidente del Banco Central indicó que se buscará llegar a fin de año con tasas de inflación cercanas al 1%

mensual, un nivel que se considera necesario para encaminar el proceso de desinflación de manera consistente con la meta del año entrante, anticipando que la entidad persistirá en su posición, sin descartar que podría llegar incluso a intensificarla.

Recomendaciones de Corto Plazo y Mediano Plazo

Pensando en un horizonte de mediano plazo, la estrategia para captar esta mejora de las expectativas, pasa por incrementar el riesgo en busca de un mayor retorno en las carteras. De acuerdo al perfil de inversor, se puede aumentar proporción de moneda local vs moneda extranjera, elevar la duración en la curva de dólares o incrementar la tenencia de acciones.

Por último, recordemos que el hoy y miércoles se efectuará una nueva licitación de Letes y una ampliación del Bono del Tesoro en Pesos a Tasa de Política Monetaria vto 2020. Por el lado de las Letras serán a un plazo de 203 días (16-mar-18) con una tasa nominal anual del 2,81% y un plazo de 385 días (14-sep-18), con una tasa nominal anual de 3,14%.

De acuerdo con los procedimientos de colocación para estas Letras, se adjudicarán primero las órdenes minoristas por hasta VNO USD 50.000 y el tipo de cambio para la suscripción será el correspondiente a la Comunicación "A" 3500 del día martes 22 de agosto de 2017.

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.