

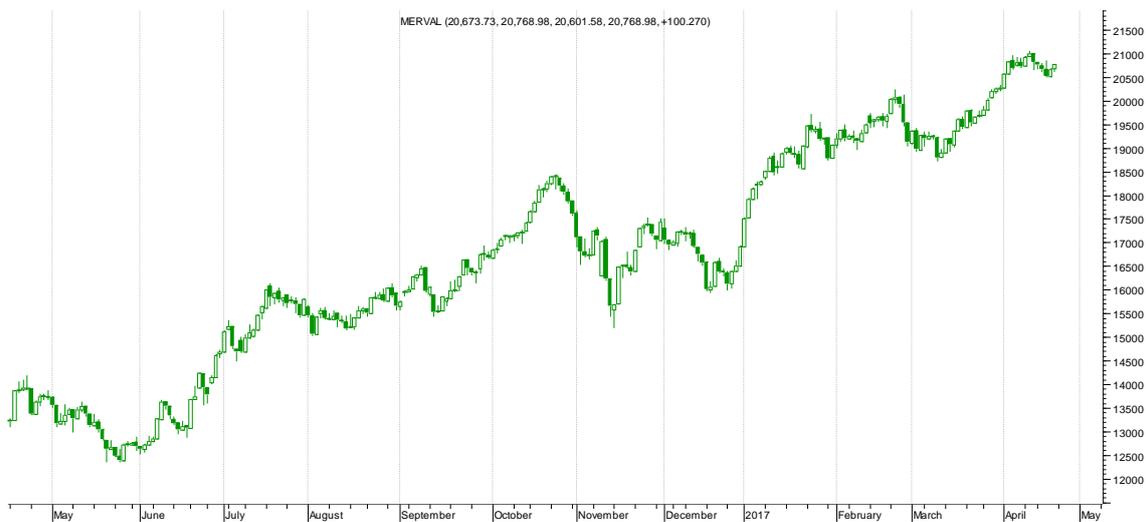
INFORME SEMANAL DE MERCADO

Lunes 24 de abril de 2017

¿Qué se dice en el mercado?

Preferencia por las colocaciones de corto plazo por parte de los inversores locales. En su licitación mensual de Lebac se registró un incremento en los rendimientos de las letras, para alinearlos con el nuevo nivel del corredor de pases. El rendimiento de la Lebac de más corto plazo (28 días) pasó a situarse en 24,25%. Por cierto, el Ministerio de Finanzas presentó el cronograma de Letes para todo el 2017. Las próximas serán el 26 de abril, 10 de mayo, 24 de mayo de 2017 y 14 de junio. Es importante remarcar que para los inversores más conservadores, es una muy buena alternativa optar por las licitaciones de Letes en dólares.

Evolución Merval



El resultado de los comisiones en **Francia finalmente fue en línea con lo esperado por los principales analistas** y en principio trae tranquilidad a los mercados y fortalecen la posición del Euro. **Como se esperaba, habrá una segunda vuelta entre Marine Le Pen y Macron**, con un claro favoritismo por este último, sin dudas la alternativa más favorable para los mercados.

Por el lado de Wall Street durante la semana pasada, cerró levemente en rojo a pesar del anuncio de Trump de que la próxima semana presentara su reforma fiscal. Anuncio más que esperado por los inversores norteamericanos.

Evolución Tasa de 10 años en Estados Unidos

EE.UU. a 10 años ▲ 2,246 +0,005 (+0,24%)

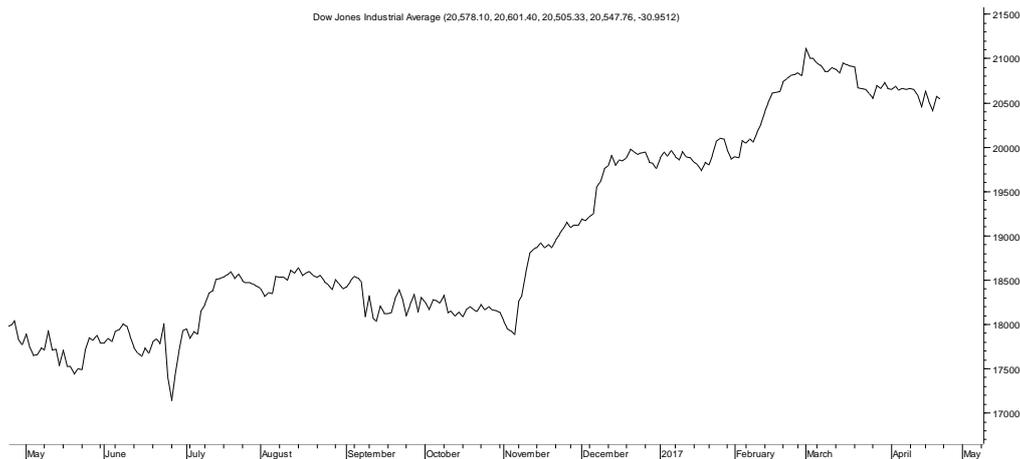


Analizando la renta fija, **la tasa americana a diez años quedó posicionada en torno a 2.2%**, en medio de una Fed que reafirmó **que la política monetaria mantendrá su ritmo gradual**, una mayor aversión al riesgo por las tensiones geopolíticas, y la caída en las expectativas de inflación y crecimiento. Situación que abrió nuevamente el “apetito” por riesgo de bonos emergentes.

Respecto a los resultados empresariales General Electric presentó unas cuentas en línea con las previsiones pero bajó un 2,38% y Visa sorprendió positivamente pero cerró sin variación porcentual.

En relación a **las commodities, el precio del WTI vuelve a caer y se ubica por debajo del umbral psicológico de USD 50 por barril**. Por el lado del oro, el metal avanza levemente cotizando en USD 1286 por onza troy.

Evolución Dow Jones



A nivel local, fue una semana prácticamente neutra para el índice Merval, que tras un inicio del período que prolongó la toma de ganancias iniciada antes de Semana Santa, recuperó posiciones para terminar con una variación de apenas 0,2% negativo respecto del miércoles de la semana previa (último día de operaciones previo a los feriados). De esta manera, las cotizaciones se mantienen en torno a valores máximos, con un Merval coqueteando con los 21.000 puntos, por ahora sin romperlos.

Las mayores subas se dieron en papeles del sector energético (incluyendo algunos que revistan entre los de menor negociación). Capex obtuvo una concesión para exploración en el yacimiento de Vaca Muerta por un plazo de 35 años, lo que llevó a que la cotización salte más del 8% hacia el final de la semana. En tanto Andes Energía logró un acuerdo con uno de los principales traders mundiales de energía.

Además es importante remarcar que consolidan las emisiones de deuda provincial. Esta vez fue el turno de Neuquén, que colocó un bono a siete años por US\$ 366 millones con un cupón del 7,5% que estuvo fuertemente demandado y cortó sobre la par a US\$ 101,50 cada cien de valor nominal. Una nueva señal del apetito por el riesgo argentino en un mundo de bajos retornos. Por otra parte, el gobierno de la provincia de Córdoba amplió la emisión de

su bono a 10 años por US\$ 150 millones adicionales. Ambos casos son reflejo de una evidente disparidad entre las visiones: mientras el sesgo del inversor local se mantiene en el tramo más corto de la curva, los inversores externos siguen tomando posiciones de mediana y larga duration de renta fija.

Evolución Aluar



Por último, **en materia de renta fija, la licitación de Lebac realizada por el BCRA esta semana marcó una suba en las tasas de corto plazo**, convalidando lo negociado en el mercado secundario y centrando la atención de los inversores en el tramo más corto de la curva de pesos. En relación al comportamiento del dólar, alcanzó su mayor suba semanal en el año hasta los en \$15.73. En el segmento mayorista, cerró a \$15.52. En este escenario, el mercado de renta fija mostró que los títulos emitidos en dólares finalizaron con mayoría de subas, siendo la parte más larga de la curva el sector con las mayores alzas. **En tanto, los dólar linked soberanos culminaron firmes y los bonos emitidos en pesos a tasa fija y Badlar cerraron sin una tendencia definida.**

Entre las noticias más relevantes de la semana, el Ministerio de Finanzas presentó el cronograma de licitaciones de Letes para todo el 2017. Las próximas serán el 26 de abril, 10 de mayo, 24 de mayo de 2017 y 14 de junio. Es importante remarcar que para los

inversores más conservadores, es una muy buena alternativa optar por las licitaciones de Letes en dólares.

Mercado Local

“La licitación de Lebacs realizada por el BCRA marcó una suba en las tasas de corto plazo”. **Esto confirmó el endurecimiento de la política monetaria del BCRA** como respuesta a una aceleración de la inflación, asociada no sólo a las subas tarifarias, sino también de la inflación “núcleo”.

Precisamente, **en su licitación mensual de Lebacs se registró un incremento en los rendimientos de las letras, para alinearlos con el nuevo nivel del corredor de pases.** El rendimiento de la Lebac de más corto plazo (28 días) pasó a situarse en 24,25%, dos puntos porcentuales por arriba del nivel fijado en la licitación de un mes atrás.

Además **se conoció en el informe de política monetaria del BCRA, que concretó un ajuste en su tasa de política en un contexto de aceleración de la inflación y aumento de las expectativas de inflación.** A su vez, anunció un programa para incrementar reservas internacionales hasta un 15% del PBI, lo que implica la compra de aproximadamente USD 25.000 en los próximos años.

En decir, **el anuncio sugiere una aceleración en la compra de dólares por parte del BCRA,** especialmente los que el Tesoro y provincias obtuvieron a través de las emisiones de deuda. Esto menores presiones a la apreciación del peso a través del mercado cambiario.

En este contexto, **las lebacs cortas se mantienen como los activos en pesos más atractivos.** Entre los títulos emitidos en dólares se recomienda mirar el tramo medio de la curva, tanto para los

bonos del Estado Nacional y de las provincias, como los corporativos.

Evolución DICA



En materia de renta variable, la ganancia para el índice Merval ya asciende al 22,8% en lo que va del año y eso trajo algo de cautela en las últimas ruedas. Además hay que tener en cuenta que el jueves finalizó el ejercicio de opciones del mes de abril, el cual mantendrá su impacto por varias ruedas debido a que el monto total ejercido se aproximó a los \$500 millones.

Durante la semana pasada **el Índice Merval retrocedió apenas el 0.2% con comportamientos muy dispares**. Entre las subas del panel líder podemos destacar, AGRO (+7,8%), MIRG (+6,06%) y TECO2 (+5,15%). Por el lado de las bajas, las más significativas fueron APBR y TGNO4 con rojos del 5.7% y del 4.8% respectivamente.

Con un volumen semanal que se mostró “escaso” al acercarse apenas a los \$ 300 millones, por debajo del promedio anual de \$380 millones.

Pensando en esta semana, **los inversores de renta variable deberán estar atentos a las asambleas anuales de las diferentes**

empresas en las cuales siempre puede haber anuncios importantes.

Evolución Erar



Recomendaciones de Corto Plazo y Mediano Plazo

Pensando en un inversor dispuesto a asumir un riesgo moderado, recomendamos un mix entre **Lebacs, títulos nominados en dólares, como el Discount en dólares bajo ley argentina (DICA) y los nuevos títulos emitido por el gobierno nacional al 2022 y al 2027**. En el caso del A2E2 hablamos de un bono a 5 años (cupón anual del 5.625%) con un pago de renta semestral (cada 26/1 y 26/7) y emitido bajo legislación de Nueva York. En tanto el título al 2027 (A2E7) tiene un cupón del 6.875% anual. Además, la cartera se completa con dollarlinked subsoberanos como los títulos emitidos por la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (BDC19) y por Mendoza (PMO18). A diferencia de la cartera conservadora, en este caso se apuesta un mayor porcentaje a la renta fija y a plazos mayores.

Para inversores de largo plazo, seguimos observando valor en **ALUAR y en SIDERAR**. En el caso de Aluar, en su último balance al segundo trimestre presentó una ganancia interesante de \$841

millones (en 6 meses) Por otro lado, esta semana se firmó un acuerdo con el gobierno en el cual la empresa se compromete a bajar el precio de sus productos en dólares pero a su vez va a pagar la energía a una tarifa menor. En tanto Siderar tuvo un muy buen cierre de ejercicio 2016 con utilidades por \$3.703 millones. En ambos casos, la incipiente mejora en la actividad económica (los números de producción del mes de marzo fueron muy buenos para el sector) es un factor que va a influir sobre los números de los próximos trimestrales, aunque la apreciación cambiaria de las últimas semanas es un factor que momentáneamente juega en contra. **Recordemos que siempre es factible reducir el riesgo en estos papeles mediante el lanzamiento cubierto de opciones.**

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.