

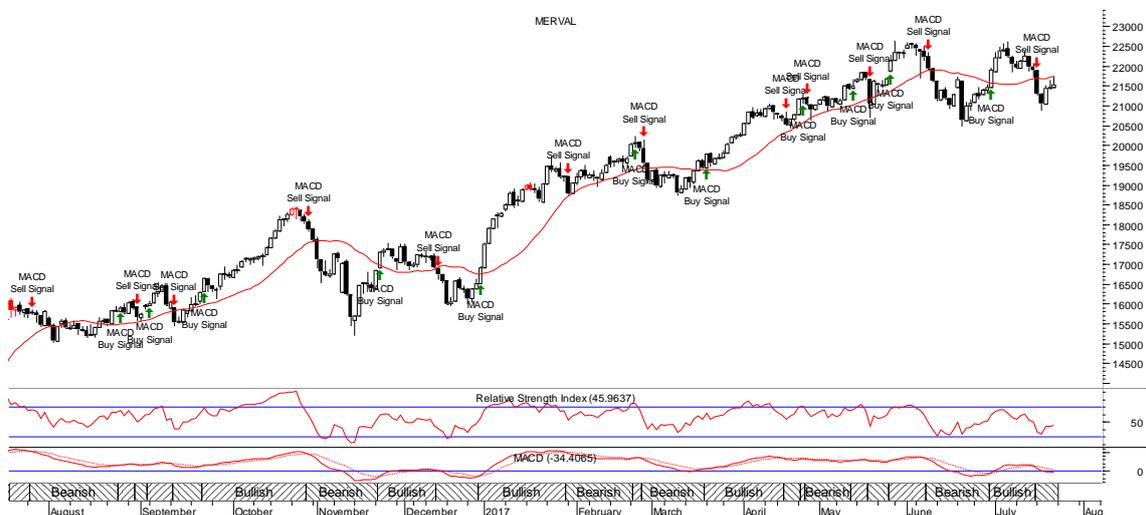
INFORME SEMANAL DE MERCADO

Lunes 24 de julio de 2017

**¿Qué se dice en el mercado?**

*En el plano local, el Merval logró su tercera suba consecutiva al ascender 0.3% hasta los 21.521 puntos, de todas formas en la semana cerró con una caída del 1,7%. En cuanto a la semana que comienza, los inversores estarán pendientes de los resultados de las encuestas y de la reunión de la Fed del miércoles.*

**Evolución Merval**



**“Las encuestas marcarán el pulso”**. Ingresando en los últimos días de julio, el mercado de renta variable en Argentina mostró una tendencia bajista, caracterizada por la volatilidad. **El selectivo de acciones más negociadas de la bolsa porteña retrocedió un 1,7% en la semana y se aleja de los máximos.** El panorama internacional incierto y la presión que impone un contexto político cargado de dudas crean una visión lejana de los récords alcanzados sólo semanas atrás.

**Entre las acciones líderes, lo más destacado pasó por las subas de la citrícola San Miguel (+4,6%),** empujada por noticias favorables al desarrollo de sus negocios. Por una parte, la empresa anunció la adquisición de la peruana Agrícola Hoja Redonda, la

principal productora de mandarinas del país andino. De este modo consolida sus operaciones transnacionales (también tiene producción cítrica en Sudáfrica) y fortalece su posición como principal productor “contraestación” (respecto de los mercados del hemisferio Norte, claro está). Asimismo, anunció la apertura del mercado de México como destino de limones.

**Por su parte, Pampa Energía y Central Puerto también tuvieron subas destacadas (+4,6% y 4,2%, respectivamente).** En contraste, las mayores caídas se dieron en Banco Francés (-7,7% en la semana), Transportadora de Gas del Sur (-7%) y Petrolera Pampa (-6,65%). Los papeles de Banco Francés se muestran como los más golpeados en un rally bajista con epicentro en las entidades bancarias. El ajuste en las valuaciones podría ser punto de entrada con una visión de mediano o largo plazo.

Además, **el ánimo bajista encontró un catalizador en la fallida implementación de un impuesto a la renta financiera para inversores extranjeros** (que reglamentó AFIP y suspendió el Ministerio de Finanzas), a lo que se sumó una cierta incertidumbre en el comienzo de la semana por la licitación de Lebac y la volatilidad en la cotización del dólar.

Por su parte, en lo que refiere a la licitación mensual de Lebac, en línea con lo previsto, el BCRA subió la tasa convalidada en la licitación primaria, llevando el rendimiento del tramo más corto hasta 26,5%. En las últimas tres licitaciones el dólar le ganó a la tasa de las Lebac. El turno de julio parece seguir el mismo camino.

En otras palabras, los principales activos locales se moverán en las próximas jornadas al ritmo de las novedades en el ámbito local, **la volatilidad nuevamente será protagonista.**

En este escenario, si bien las posiciones en pesos por tasa lucen atractivas, **seguimos manteniendo nuestra recomendación de**

**una participación de títulos en dólares, principalmente por los rendimientos que se mantienen en niveles elevados.**

Por cierto, recordemos que esta semana habrá una nueva licitación de Letras del Tesoro en Dólares estadounidenses a un plazo de 196 días (9-febrero-18) por VN USD 500 millones, y Letras del Tesoro en Dólares estadounidenses a un plazo de 350 días (13-julio-18) por VN USD 300 millones.

La recepción de ofertas comenzará el día martes 25 de julio hasta el miércoles 26 de julio de 2017. Para las Letras a 196 días la tasa nominal anual será de 2,80%. Para las Letras a 350 días la tasa nominal anual será de 3,07%. De acuerdo con los procedimientos de colocación para estas Letras, se adjudicarán primero las órdenes minoristas por hasta VNO USD 50.000. El tipo de cambio para la suscripción será el correspondiente a la Comunicación "A" 3500 del día martes 25 de julio de 2017.

**¿Qué se dice en el mercado?**

**"Balances, Reunión de la OPEP y Fed". Estos serán los principales fundamentos que seguirán los inversores durante la semana que comienza.**

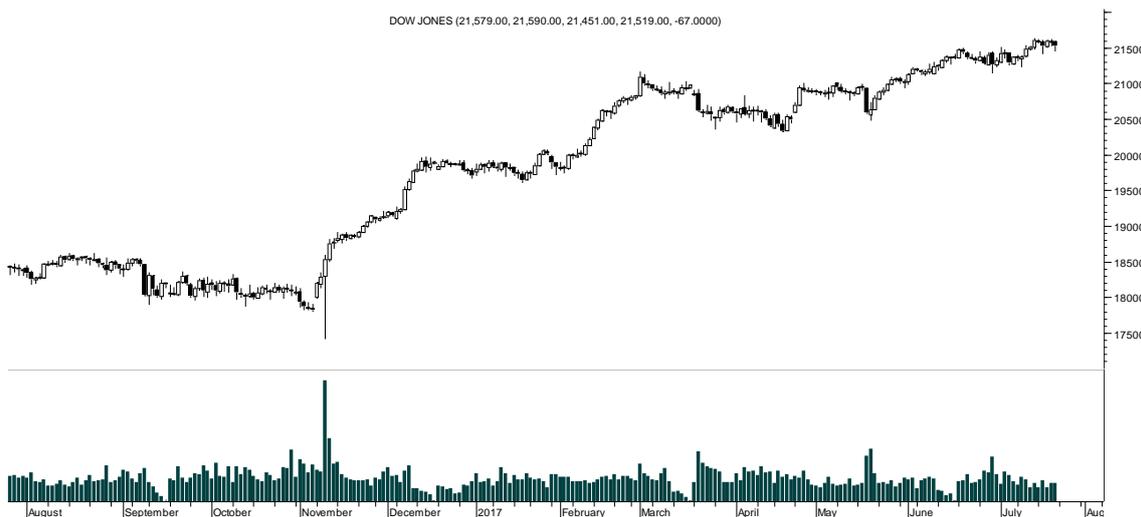
Recordemos que en la última semana sobre el cierre se registraron rojos en los mercados internacionales. En una semana donde Wall Street marcó nuevos records, impulsados por las subas del petróleo, y a la espera de nuevos balances de las compañías del S&P500. Por su parte, los principales índices de las bolsas Europeas cerraron la semana con bajas.

**Es importante mencionar que hasta el momento se han presentado un total de aproximadamente 100 empresas del S&P500, exhibiendo un crecimiento en las ganancias del 8,5%a/a, por encima del 6,6%a/a estimado inicialmente. Será fundamental monitorear los resultados durante la próxima**

semana. Ya que resultados positivos brindan soporte a las acciones del S&P500, ya que señalan la buena salud de las compañías, además de brindar cierto alivio por el lado de las valuaciones, que se encuentran cerca de sus máximos históricos.

En relación a las tasas, el rendimiento del bono americano a diez años cayó nuevamente hasta el 2,24% anual. **Se aguarda que la Reserva Federal de Estados Unidos anunciará en septiembre planes para reducir su balance**, de más de 4 billones de dólares y según los sondeos de mercado esperará hasta el cuarto trimestre para subir sus tasas de nuevo. Recordemos que el miércoles en Estados Unidos se dará una nueva reunión de la Reserva Federal.

### Evolución Dow Jones



Respecto a la situación de los mercados emergentes, **el foco para la región en los próximos días se concentrará en los resultados del segundo trimestre de las compañías**, donde el consenso de los analistas espera que el crecimiento de las ganancias por acción en Brasil y México se encuentre en valores de 20% y 34%.

Por último, en relación a las commodities, el petróleo cerró en USD 45,6, atentos a la reducción en los niveles de inventarios en EEUU. Es importante mencionar que el lunes se llevará a cabo una nueva reunión de la OPEP. En tanto, el oro avanzó 0,7% hasta los USD 1.261, dejando una variación semanal de +2,7%. Pasando a

los granos, los precios del maíz y el trigo aumentaron 2,2% y 0.5%, mientras que el de la soja, avanzó 1.3%.

### Evolución Petróleo



A nivel local, el Merval logró cerrar la semana con una tercera suba consecutiva al ascender 0.3% hasta los 21.521 puntos, de todas formas dicho período cerró con una caída del 1,7%. El panel líder, que mantuvo la selectividad que lo viene caracterizando últimamente, mostró los mejores rendimientos en SAMI (+4,6%), PAMP (+4,5%) y CEPU (4,2%). Del lado opuesto, FRAN, TGSU2 y PETR, con bajas del 7,6%, 7% y 6,6%. El volumen operado se ubicó por debajo del promedio mensual de \$400 millones.

### Evolución Pampa Energía



**Analizando la renta fija, los bonos finalizaron en alzas según el índice de bonos del IAMC del 1,97%.** Los títulos emitidos en dólares finalizaron sin una tendencia definida, con subas y bajas a lo largo de toda la curva de rendimientos. En tanto, los dollar linked soberanos cerraron con subas. Pasando a los emitidos en pesos, los indexados por CER cerraron la jornada con altibajos, mientras que los bonos a tasa fija y Badlar, cerraron mixtos.

**Recordemos que durante la semana anterior, en la licitación del BCRA, la tasa de la Lebac de 28 días se ubicó en un nivel atractivo de 26,50%, en línea con lo esperado, lo que significó un incremento de 100pb respecto a la licitación del mes de junio.** Para el resto de los plazos los incrementos fueron incluso superiores, registrándose una suba de 130pb para el plazo de 150 días (25,65%) y de 160pb para el plazo de 273 días (25,35%). Finalmente el BCRA adjudicó \$467.623mn en Lebacks, renovando así un 90% de los vencimientos. Como resultado, hubo una expansión monetaria de \$81.000mn en la economía, que el BCRA absorbe mediante compras en el mercado secundario.

**Bajo la coyuntura pre-electoral, debemos decir que no nos sorprende la mayor volatilidad en el mercado de cambios.** El viernes, el dólar minorista cerró la jornada con un nuevo record a \$17.60. Por su parte, en el segmento mayorista cerró a \$17.46, llegando también a un nuevo máximo. En un entorno de elevada volatilidad en el tipo de cambio luce adecuado mantener una porción relevante de las carteras dolarizadas, particularmente en títulos de corta a media duración.

En tal sentido creemos que si bien las posiciones en pesos se han vuelto más atractivas, **luce adecuado mantener una elevada posición de títulos en dólares dentro de los portafolios**, dada la expectativa de que se mantenga la volatilidad del tipo de cambio durante el período electoral.

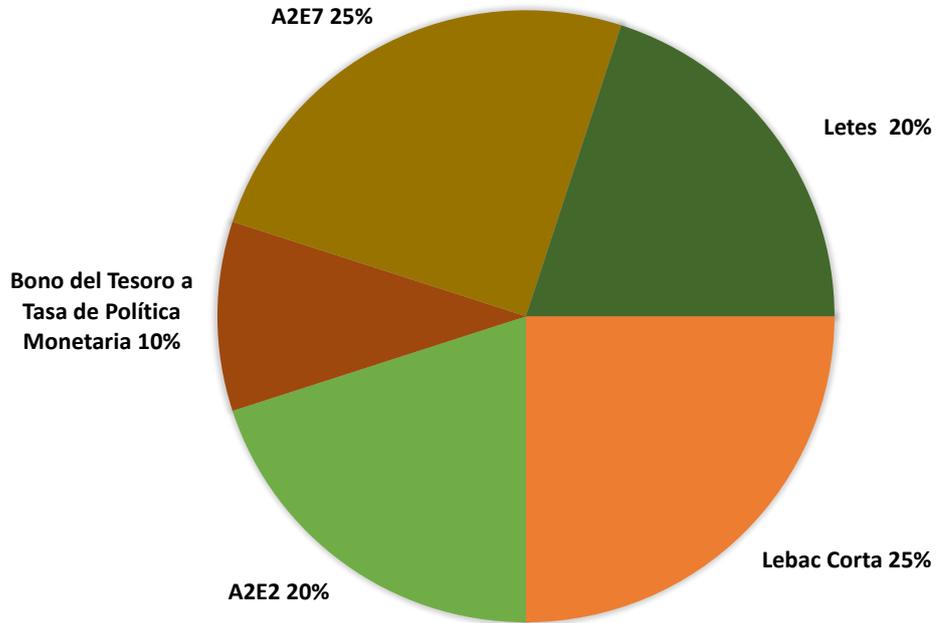
## **Recomendaciones de Corto Plazo y Mediano Plazo**

**Pensando en un inversor conservador, en el escenario actual de tasas y tras el alza en el tipo de cambio, recomendamos un 20% en Letes (letras del tesoro en dólares) que se licitarán este miércoles y que aparecen como una alternativa atractiva para los inversores ya que se pueden integrar en pesos al tipo de cambio del BCRA A3500.**

Para aquel inversor que ya tiene los dólares, se recomienda incrementar la posición en bonos dolarizados con un rendimiento más atractivo (DICAD y/o A2E7D) que tienen paridades interesantes. **Además invertimos un 25% en Lebacs de corto plazo ya que en el actual contexto,** su rendimiento sigue siendo atractivo tras la suba de 100 puntos básicos de la última licitación (26.5% en su plazo más corto) y **complementamos con el nuevo Bonos del Tesoro a Tasa de Política Monetaria con vencimiento en 2020 en un 10%.** Recordemos que el bono pagará intereses en forma trimestral. En cada corte, se tomará la tasa de política monetaria del Banco Central (hoy, la del centro del corredor de pases a 7 días que esta semana se mantuvo sin cambios en el 26.25%), en el promedio aritmético de las tasas desde 10 días hábiles previos al inicio de cada cupón y hasta los 10 días previos a la fecha de corte (es decir que para cupón del primer trimestre de vida del bono se promediara la tasa de referencia desde el 6 de junio hasta el 7 de septiembre).

**En lo que respecta los títulos en dólares, distribuimos un 20% en el título al 2022 (A2E2) que es 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 y un 25% en el título al 2027 (A2E7) con un cupón del 6,875% anual – pago semestral – (cada 26/1 y 26/7).**

### **Cartera Teórica Conservadora**



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.