

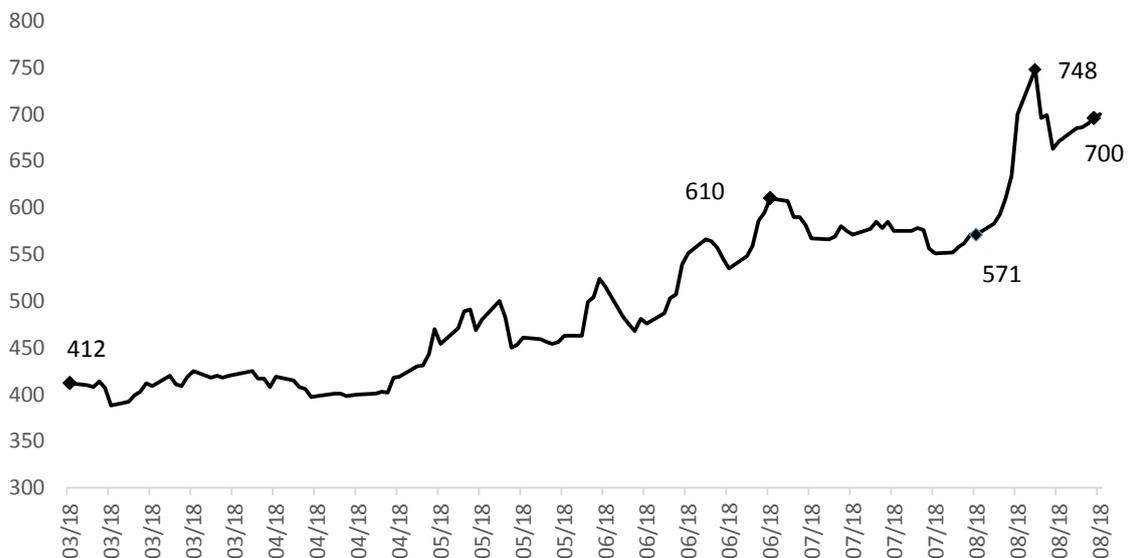
INFORME SEMANAL DE MERCADO

Lunes 27 de agosto de 2018

¿Qué se dice en el mercado?

Semana de marcadas bajas para los activos argentinos. El índice de referencia de la bolsa local acusó durante la semana pasada una caída del 4,3% respecto del pasado anterior y profundiza la baja acumulada en lo que va del año. En tanto, los operadores continúan atentos a las debilidades que exhibe la moneda local, que potencia los vaivenes de los mercados externos.

Evolución Riesgo País



El índice Merval de Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA) concluyó la semana a un valor en torno a los 25.167 puntos, donde los papeles del Grupo Supervielle se hundieron un 30,5% en la última jornada tras la presentación de un balance con resultados muy por debajo de lo previsto. De este modo, las mayores bajas de la semana se dieron en Grupo Supervielle (-32% respecto del viernes pasado), Cablevisión Holdings (-15,1%) y Transener (-8,4%).

En contraste, las acciones que registraron subas fueron aquellas vinculadas a empresas con flujos de negocio en dólares o desvinculadas del riesgo local. Son los casos de Tenaris (+6,9%), YPF (+5,1%) y Cresud (+4%).

Por su parte, **el índice de bonos elaborado por IAMC marcó una suba – medido en pesos – principalmente por efecto del tipo de cambio.** La suba se vio motorizada por el tramo corto de la curva, pero los rendimientos a lo largo de la semana subieron nuevamente atentos al riesgo país que cerró en los 700 puntos.

Precisamente, en lo que refiere al tipo de cambio, la divisa norteamericana marcó cuatro subas consecutivas durante la semana, alcanzando un máximo histórico en la jornada del viernes, con un avance del 3,5% hasta los \$30.90, y acumuló una devaluación del 63% en el año.

Ahora bien, **¿Qué pasa en el mercado?**, es la pregunta que se realizan la mayoría de los inversores, y cuya respuesta debe explicarse en un sentimiento bajista y búsqueda de protección cambiaria que se incrementa al conocerse indicadores de actividad que marcan un deterioro mayor al previsto (el EMAE acumuló en la primera mitad del año una caída de -0,6% YoY), junto con factores de riesgo externo que aún no se disipan sobre el tipo de cambio, y la incertidumbre sobre las metas establecidas en el programa de financiamiento con el FMI.

En este escenario, **mantenemos nuestra recomendación de mantener un sesgo conservador en los portafolios de inversión.** La preservación el capital, debe ser el objetivo más relevante favoreciendo instrumentos en dólares, Letes y bonos de corta duración por sobre instrumentos de renta fija en pesos o acciones.

Por cierto de los vencimientos de Letes de la semana se renovó el 90% y según la mayoría de los analistas para el año próximo harían falta apenas u\$s 7.500 millones. Es más, aun renovando un

promedio de 40% de los vencimientos de los próximos cuatro meses tanto de las Letras del Tesoro como de los bonos, está asegurado el programa financiero de lo que resta del año. Entonces, si los inversores corroboran estas proyecciones, los riesgos de no cerrar el esquema financiero serán prácticamente nulos y por lo tanto el precio actual de los activos argentinos luce con un castigo excesivo.

Evolución Merval



En el caso de los activos de renta variable, las presentaciones de balances de las principales entidades financieras dan señales de un mercado deterioro en las condiciones de rentabilidad, y las perspectivas futuras no resultan favorables. Por cierto, las proyecciones dan cuenta de que el viento de frente podría acrecentarse, sesgando a la baja las ganancias futuras y los precios objetivo para las acciones de las cotizantes del sector.

Las condiciones que restringieron la rentabilidad de los bancos durante el segundo trimestre del año es probable que persistan durante el resto de 2018, lo que implica que los resultados no mejorarán en el segundo semestre. Las regulaciones más restrictivas a la actividad implementadas por parte del Banco Central y el desmejoramiento de la cartera activa ante las dificultades financieras que atraviesan las empresas por la caída en los niveles de actividad e ingreso disponible por parte de los

individuos ponen en jaque los rendimientos sobre el capital de los bancos.

Además, las perspectivas de crecimiento del sistema financiero también tienden a desacelerarse. En tal sentido, todas las cotizantes verán desafiadas sus proyecciones al esperarse que el crecimiento real de la cartera de préstamos a nivel global sea del orden del 5% en el año en curso, contra el 10% promedio esperado al inicio del período.

Claramente, el impacto no resulta simétrico en todas las empresas. Los precios objetivo proyectados por los analistas ven marcadas bajas ante el renovado escenario. Las contracciones apuntan a precios objetivo entre el 30% y el 45% más bajos que los apuntados al promediar el segundo trimestre.

Por cierto, **el caso de Supervielle aparece como la cotizante más castigada** (con una baja del orden del 30% en la jornada del viernes) y si bien los resultados arrojados apuntan a que la entidad no logrará un crecimiento por sobre el sistema, lo que daba atractivo a su plan de negocios, si mejoran las condiciones de mediano plazo puede recobrar atractivo.

¿Qué se dice en el mercado?

Si bien durante la semana se dieron escasos avances en relación a la “guerra comercial” entre China y Estados Unidos, los inversores se vieron motivados por buenos números corporativos y datos económicos mejores a lo esperado.

En este contexto, el discurso de Jerome Powell enterró las posibilidades de un cambio en el ritmo de ajuste gradual de tasas de la FE y los índices norteamericanos se arreglaron para volver a merodear zona de máximos: el Nasdaq (7.945) y el S&P500 (2.875) alcanzaron nuevos máximos históricos y el Dow Jones cerró en los

25.790 puntos. Con respecto al continente europeo, las plazas redondearon una semana de recuperación con avances moderados de entre 0.2-0.6%.

En la apertura de la Conferencia de Jackson Hole, el presidente de la Reserva Federal de EEUU (Fed), Jerome Powell, mencionó que prevé aumentos "adicionales y graduales" de las tasas de interés a medida que mejora la economía estadounidense. Además, Powell agregó que la inflación se encuentra bajo parámetros controlados, palabras que llevaron tranquilidad a los inversores. Por cierto, la próxima reunión de política monetaria está prevista para el 25 y 26 de septiembre.

Así, el Dollar Index –DXY- extendió su baja luego del discurso de Powell, y culminó su peor semana desde febrero. En concreto, descendió un 1%, finalizando la semana en 95.15. En tanto, los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos bajaron hasta ubicarse por debajo de 2.82%.

Evolución S&P 500



Respecto a la región, el factor Lula volvió a impactar en el real e impulsó al dólar en Argentina. De esta manera a la crisis turca que afectó las economías emergentes, ahora se sumó el frente brasileño. El real recortó la depreciación sobre el final de la semana pero llegó a tocar 4,11 por dólar por el mejor posicionamiento de Lula en las encuestas. Veremos cómo se terminan posicionando los principales candidatos de cara a las

elecciones de octubre y si finalmente Lula puede ser efectivamente candidato.

Evolución Real



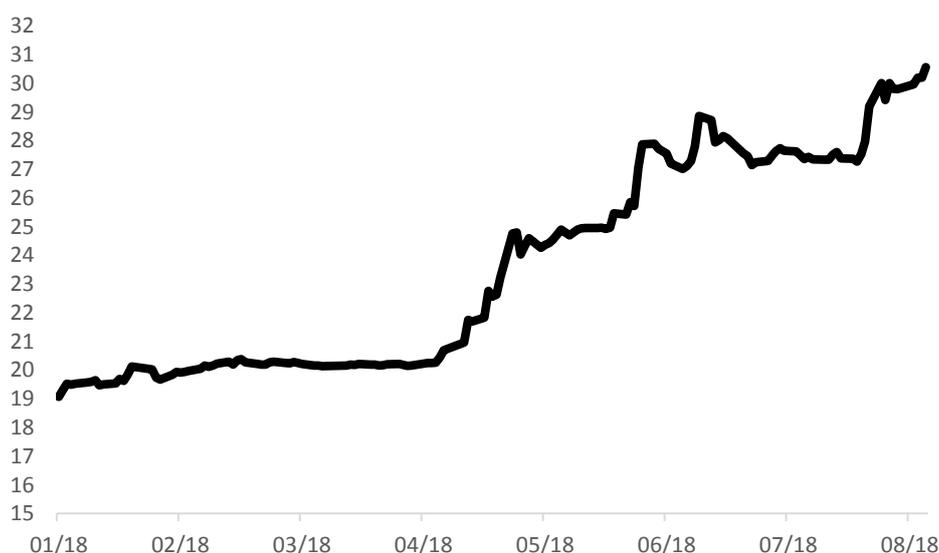
En cuanto a los commodities, **el petróleo finalizó su primera semana alcista en siete semanas**, puesto que el mercado continuó recibiendo informes de menores exportaciones petroleras iraníes. Así, el precio del WTI culminó con una ganancia del 5% que lo llevó hasta los USD 68.42. Al mismo tiempo, el oro se ubicó con la primera suba semanal desde comienzos de julio, que fue del 2.4% hasta ubicarse en USD 1212 por onza troy. En tanto los granos, por su parte, finalizaron una semana con totalidad de rojos. La soja se desplomó un 4.5% para cerrar en los USD 309.3 por tonelada, mientras que el precio del maíz descendió un 4.3% hasta los USD 137.2 por tonelada y el trigo alcanzó los USD 189.1 por tonelada, impulsado por una caída del 8.2% en la semana.

Por su parte, **el Merval cerró en un nuevo mínimo en el año**. En una jornada de alta volatilidad local e impulsado por una caída del 30% de los papeles Supervielle (SUPV), el Merval se hundió un 5.5% hasta los 25.100 puntos, alcanzando así un nivel mínimo desde septiembre del 2017. En la semana, la caída fue de un 4.3% en pesos y un 7.6% en dólares.

El Grupo Supervielle (SUPV), tuvo en el cierre de la rueda del jueves, la presentación de los resultados de su 2do trimestre de 2018, mostrando una ganancia neta de \$ 271 millones, que se compara contra una ganancia neta de \$ 722 millones obtenida en el 1er trimestre de 2018, una baja del 62% entre ambos trimestres. Situación que generó una sobre-reacción de ventas que terminó por arrastrar a todo el segmento de renta variable local.

Respecto a los títulos públicos, **predominaron nuevamente los rojos a lo largo de toda la curva de rendimientos**. En este sentido, los rendimientos se ubicaron entre 6.5-10% anual para los bonos más cortos con durations de hasta 3 años, al mismo tiempo que en la parte larga de la curva fueron de 10-10.8% y durations de 5 a 11 años. En tanto, los bonos emitidos en moneda local, tanto los indexados por CER como los Badlar culminaron entre neutros y negativos y el indicador de Riesgo País se ubicó nuevamente en 700 puntos.

Evolución Dólar



Para finalizar, en el plano cambiario, **la volatilidad se hizo presente nuevamente lo que impulsó la demanda por cobertura**. En este contexto, el dólar avanzó 3,6% en la semana hasta \$31.49

en las pantallas minoristas. En tanto, en el segmento mayorista saltó hasta los \$30.90, lo que es un avance semanal del 3.5%. Por último, el BCRA 3500 avanzó 2,6% hasta \$30.57 y acumuló una devaluación del 63% en el año.

Recomendaciones de Corto Plazo y Mediano Plazo

Pensando en un inversor conservador y atentos a los movimientos del tipo de cambio y los altos niveles de las tasas en pesos (45% en la última licitación), es que proponemos mantener en el 25% la postura en Lebac. Recordemos que siempre existe la posibilidad de realizar coberturas a través de futuros de dólar y/o incorporar el bono dual. Se trata de un bono en dólares que permitirá obtener el mayor resultado entre una tasa de carry en pesos (2.35% mensual) o el producido de exponer el monto en dólares a una tasa del 4,5%. Por su parte, la tenencia del Bono del Tesoro a Tasa de Política Monetaria con vencimiento en 2020 se mantiene en el 5%. El bono pagará intereses en forma trimestral. En cada corte, se tomará la tasa de política monetaria del Banco Central que fue incrementada también hasta el 45%.

En lo que respecta los títulos en dólares, con el objetito de reducir volatilidad de la cartera ante el escenario financiero de mayor incertidumbre distribuimos un 40% en el título Bonar 2020 (AO20) que es un bono bullet, pago único al vencimiento, con un cupón del 8,00% anual, pagadero semestralmente los días 8/4 y 8/10 (base 30/360) y un 25% en el Bonar 24 que devenga una tasa del 8,75% nominal anual. Por último, nos queda el 15% de la posición colocado en Letes (letras del tesoro en dólares) que se licitaron nuevamente el miércoles anterior con un interés del 5% y que siempre se pueden integrar en pesos al tipo de cambio A3500 que es sensiblemente menor al precio minorista de pizarra.

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.