

INFORME SEMANAL DE MERCADO

Lunes 27 de noviembre de 2017

¿Qué se dice en el mercado?

El Merval retornó a la senda de 27.500 puntos. En el plano internacional, los actores del mercado centrarán la atención en el cambio de guardia de la Reserva Federal, mientras los inversores aguardan las declaraciones de una serie de portavoces, incluidos la actual presidenta y el próximo dirigente del banco central estadounidense.

Evolución Merval



El final de la semana, mostró una tónica positiva para el índice de referencia de la bolsa local, impulsado por Edenor que tuvo un salto superior al 6% en la rueda del viernes. De este modo, el índice Merval finalizó la semana con una suba del 1,2% aunque no logra torcer el saldo negativo que acumula en el mes de noviembre (con una baja total del 1,7% a cuatro ruedas de cerrar el anteúltimo mes de 2017).

En materia de activos de renta fija, se sostiene la demanda de títulos públicos con ajuste por CER en el marco de la rotación de carteras de Fondos Comunes de Inversión y compañías de seguros en el marco de las nuevas regulaciones de la actividad.

Sin embargo, tendremos que estar atentos a trascendidos sobre cierta marcha atrás en el proyecto original para compras de activos por parte de aseguradoras.

También hubo una contracción en los rendimientos de los títulos de fideicomisos financieros senior (con baja duration y buen rating crediticio), aunque las tasas de cheques de pago diferido siguen elevadas y constituyen una alternativa atractiva para sujetos empresa (no así para personas físicas ya que persiste una asimetría en el tratamiento impositivo).

Por otro lado, se conoció el dato de crecimiento correspondiente al mes de septiembre. **Si bien el nivel de actividad avanzó un 3,8% interanual, el EMAE trepó sólo 0,1% respecto del mes previo. Esto desinfló el entusiasmo de los inversores que apuestan por los cupones atados al PBI.**

En lo que refiere al tipo de cambio, la semana que finaliza marcó la mayor caída en los dos últimos meses para la cotización de la divisa norteamericana. El dólar de referencia A3500 terminó la semana con una baja de 12 centavos respecto del viernes pasado.

Es importante mencionar que de cara al futuro, las coberturas de dólar en Rofex a un año tienen una tasa implícita del orden del 23%. En tal sentido, las elevadas tasas de interés y los flujos netos positivos en materia de ingreso de dólares financieros mantienen contenida la cotización del billete verde, más allá de que se espera cierta volatilidad en el cierre del año.

Por su parte, datos del sector externo conocidos esta semana refuerzan la percepción de vulnerabilidad externa que tiene la economía argentina, mientras que el tratamiento legislativo de las reformas evidencia contratiempos.

Por cierto, la dinámica de la coyuntura económica se debate entre las tensiones que generan las propuestas del gobierno orientadas a mejorar la asignación de los recursos en el nivel

microeconómico, y la evolución macroeconómica, signadas entre otros temas por expectativas de inflación que se mantienen elevadas: 20% para los próximos 12 meses según la Universidad Torcuato Di Tella. **Siendo el principal problema el déficit fiscal, que por el momento sólo está bajando gradualmente,** acumulando en los primeros diez meses del año el equivalente al 2,5% del PBI, 0,9% puntos porcentuales por debajo del 3,4% del período enero-octubre de 2016.

Pensando en el corto plazo, **el dato más positivo es el hecho de que la economía esté creciendo.** Esto es un alivio por un lado por la mejora de indicadores de empleo y actividad y por otro por su beneficio fiscal al incrementar la recaudación (en octubre subió por encima de la inflación, a un ritmo del 31%).

En suma, el gobierno parece bien orientado en sus desafíos, la cuestión es saber si las modificaciones graduales que se están produciendo, pueden también percibirse como estables y duraderas, reduciendo de esta forma la incertidumbre sobre el comportamiento futuro y brindando previsibilidad.

Para finalizar, **el viernes a última hora se conoció el resultado de la colocación de BYMA que dejó un precio de venta definitivo de \$246, recibándose VN\$ 1.571.696 cantidad de acciones ofertadas en el Tramo No Competitivo y VN\$ 7.086.342 cantidad de acciones ofertadas en Tramo Competitivo.** Recordemos que los inversores del tramo NO competitivo deberán ratificar obligatoriamente su manifestación de interés el día lunes 27 de noviembre antes de las 16.00hs en el caso de estar de acuerdo con el precio de venta definitivo.

¿Qué se dice en el mercado?

Los mercados externos cerraron en positivo en una semana más corta de lo habitual en Estados Unidos por el Día de Acción de Gracias. Consecuencia de esto, la semana se caracterizó por un

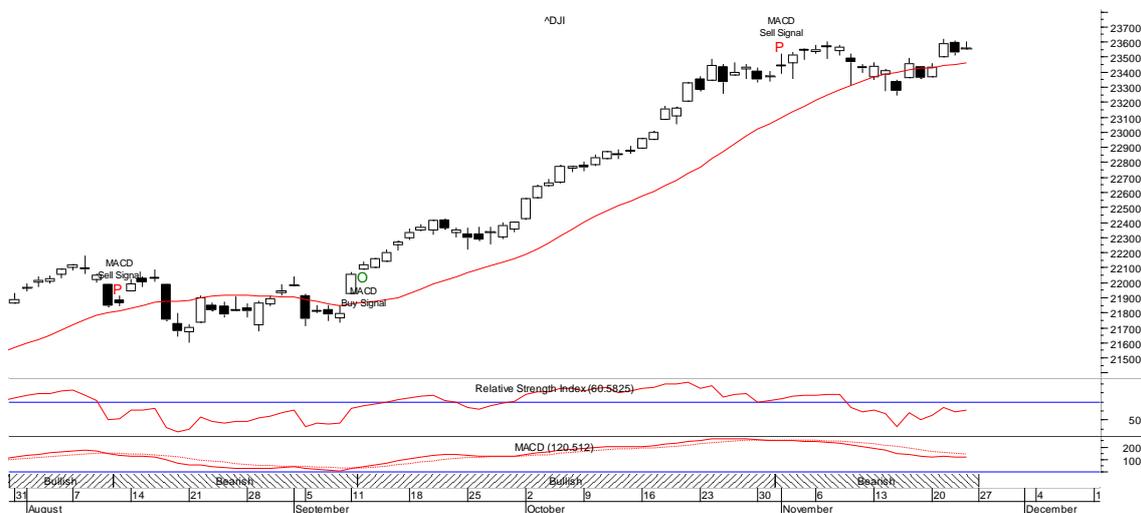
menor volumen operado. En este escenario, las plazas europeas cerraron el viernes en terreno positivo, mientras que Wall Street, iniciando la temporada de compras navideñas, cerró con el Nasdaq y el S&P 500 en máximos históricos.

Además se destaca la caída generaliza del dólar frente a todas las divisas. Con respecto al euro, la moneda estadounidense cae a mínimos en dos meses. El euro está sobreponiéndose a los obstáculos políticos de Cataluña y afirmándose tras el resultado de las elecciones en Alemania. El último impulso provino del buen dato de confianza empresarial de Alemania y los avances en las negociaciones para formar gobierno hacia la gran coalición.

Respecto al mercado de tasas, y a falta de drivers de relevancia, el rendimiento del bono norteamericano a diez años, cerró en torno al 2.34% anual, ante la expectativa de lo que pueda suceder la semana que viene en el Senado de EEUU, con respecto al proyecto de reforma fiscal.

El mayor interrogante para los próximos meses es cuantificar en qué medida las subas de tasas de corto plazo por parte de la Reserva Federal, van a impactar sobre el resto de la estructura temporal de tasas de interés.

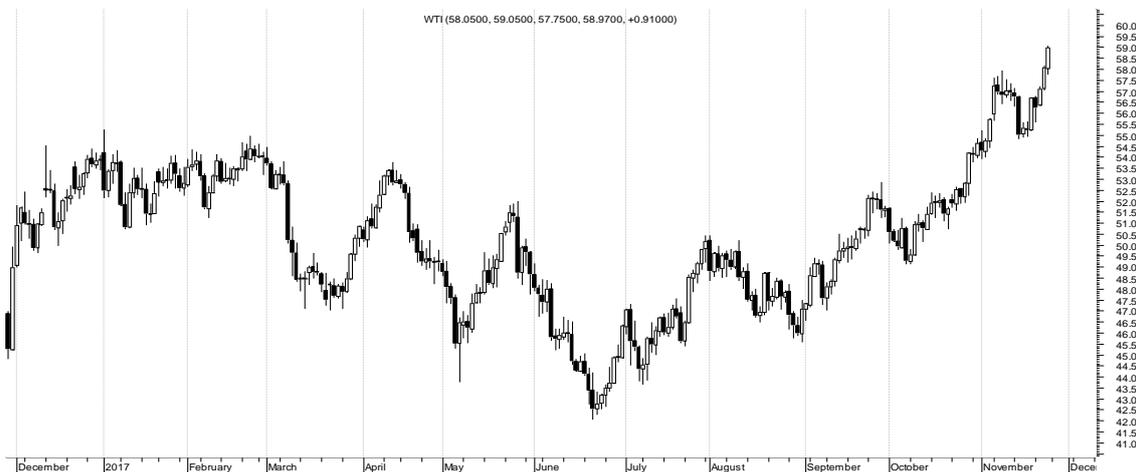
Evolución Dow Jones



Para finalizar, en otros mercados, el petróleo de Texas avanzó a 58,87 dólares el barril, valor que no alcanzaba desde mayo 2015 y el oro cayó a 1.287,60 dólares la onza.

Respecto al petróleo un borrador de la agenda para la reunión de la OPEP del 30 de noviembre en Viena reserva tres horas para que los ministros del Petróleo del cartel resuelvan si extenderán el acuerdo global de recortes de suministros, lo que indica que la decisión debería tomarse rápidamente. Se aguarda una prórroga de la vigencia del pacto de recortes de producción por un total cercano a 1,8 millones de barriles por día.

Evolución Petróleo



Localmente, la semana financiera local se caracterizó por un menor volumen de operaciones y una marcada selectividad por parte de los inversores.

El día jueves, con el nombre de ley de Financiamiento Productivo, la Cámara de Diputados dio media sanción al proyecto sobre el mercado de capitales, el cual pasará el próximo martes a tratarse en Comisión en el Senado.

Respecto a la política monetaria, el BCRA mantuvo inalterada su tasa de pasés en 28,75% ante la confirmación de que la variación de precios en el mes de octubre fue de 1,5% para el nivel general y 1,3% para el componente núcleo. Por su parte, el dato de

actividad económica del mes de septiembre, 3,8% interanual, resultó menor al esperado por los analistas y desinfló el entusiasmo de los inversores que apuestan por los cupones atados al PBI.

En este escenario, el Merval cerró la semana con un ascenso del 1.24%, hasta los 27.463 puntos. En el panel líder, que culminó con una marcada selectividad, lo mejor fue TGNO4 (+5.1%), TECO2 (+5%) y TRAN (+4,9%). Del lado contrario, AGRO y BOLT retrocedieron 6%. En tanto fuera del Merval lo más relevante de la semana pasó por INDU (+25%), GARO (+13.9%), VALO (+13.8%) y CELU (+12.5%).

Evolución Celulosa



Analizando la renta fija, **los bonos emitidos en dólares finalizaron positivos, en especial en la parte media y larga de la curva de rendimientos.** En tanto, el panorama fue mixto para los bonos en pesos a tasa fija, badlar y alcista para los ajustables por CER. En tal sentido, será clave para dichos activos lo que ocurra finalmente con las prohibiciones a las inversiones de las aseguradoras.

Por último, en relación al dólar, éste sufrió la mayor caída semanal en casi dos meses, al llegar hasta \$17,69 en el mercado minorista,

su menor valor en cuatro semanas. Asimismo, en el segmento mayorista, la divisa americana cerró a \$17,38.

Recomendaciones de Corto Plazo y Mediano Plazo

Pensando en un inversor conservador, en el escenario actual de tasas y tipo de cambio, **mantenemos en una cartera teórica: los bonos dollar linked Bonad 2018 (AM18) y el Ciudad de Bs. As. 2019 Clase 4 (BDC19) que la semana pasada abonó su renta (1.99%) y amortizó el 16.67% de su capital.** Además, un **10% en LETES que se licitaron esta semana en los plazos de 217 y 357 días** y 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. **La parte dolarizada de la cartera también incluye al título al 2027 (A2E7) con un cupón del 6,875% anual y un pago semestral (cada 26/1 y 26/7).**

Por otro lado, tenemos las **Lebacs** que conviene colocarlas en los vencimientos más alejados (enero a mayo del 2018) ya que la curva de rendimientos tanto en la última licitación como en el mercado secundario, pasó a terreno positivo, mostrando tasas incluso arriba del 29% en los vencimientos del año 2018. Además tenemos **el nuevo 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, tras las últimas subas, esta semana se mantuvo en el 28.75%. Si bien el dato de inflación de octubre mostró una mejora, los aumentos de tarifas previstos para las próximas semanas aseguran la persistencia de tasas altas por más tiempo.

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.