

INFORME SEMANAL DE MERCADO

Lunes 28 de mayo de 2018

¿Qué se dice en el mercado?

“Nueva semana bajista para un mercado que espera definiciones”. El Índice Merval retrocedió un 6,9% respecto del viernes pasado. Medido en dólares, el agregado de cotizantes más líquidas cae más del 30% respecto de los niveles máximos del 2018.

Evolución ADRs 25-05-18

Nombre	Último	Máximo	Mínimo	Var.	% Var.
Loma Negra ADR	12,62	12,99	12,08	1,06	9,17%
Transportadora Gas ADR	17,72	17,78	17,2	0,21	1,20%
Macro Bank	81	81,4	79,01	0,85	1,06%
Central Puerto	13,65	13,82	13,48	0,07	0,52%
IRSA ADR	20,2	20,6	19,92	0,08	0,40%
Grupo Financiero Galicia ADR	43,66	44,31	42,31	0,17	0,39%
Pampa Energia ADR	52,42	52,81	51,62	0,01	0,02%
IRSA Propiedades ADR	32,98	33,35	32,75	-0,02	-0,06%
MercadoLibre	314,7	319,54	312,29	-0,23	-0,07%
Telecom Argentina ADR	22,56	22,65	22,21	-0,02	-0,09%
Edenor ADR	48,3	48,5	47,814	-0,1	-0,21%
Cresud SACIF	17,16	17,31	17,09	-0,04	-0,23%
Despegar.com	22,86	23,14	22,85	-0,15	-0,65%
YPF Sociedad Anonima	19	19,07	18,61	-0,13	-0,68%
Grupo Supervielle	17,5	17,8115	17,35	-0,32	-1,80%
BBVA Banco Frances ADR	15,49	15,71	15,34	-0,3	-1,90%

En las cuatro ruedas de esta semana corta, previa al feriado del 25 de mayo, solamente se registraron magras subas en los papeles de Edenor (+1,4%) y Cresud (+0,4%).

En contraste, las bajas fueron sustanciales. Las mayores caídas se observaron en Loma Negra (-24,6%), Holcim Argentina (-20,4%) y Petrobras Brasil (-19,1%). **En el caso de las cementeras, las abruptas caídas obedecen a la posibilidad de que les pese una sanción por prácticas anticompetitivas.** Por su parte, la petrolera brasilera debió ceder ante las presiones de los camioneros en el país vecino y reducir los precios del combustible.

Para el caso de las inversiones en renta fija, el índice de bonos elaborado por IAMC marcó una suba del 1,3% en la semana, reflejando una recuperación en la cotización de los bonos argentinos. Por su parte, los cupones vinculados al PBI acusaron en su cotización las perspectivas de menor crecimiento con una fuerte caída en la semana, que totalizó un recorte del 12,3% en su emisión en pesos (TVPP).

La mejora de los bonos también se explica por una menor presión ejercida por la tasa de referencia de los bonos del tesoro de los Estados Unidos, que cierra la semana por debajo del 3%.

En lo que refiere a la cotización del dólar, el día jueves – previo al feriado – continuó con una leve tendencia alcista iniciada el martes y trepó 12 centavos en línea con el comportamiento de las monedas emergentes. Sin embargo, el saldo semanal es de una baja del 0,2% en la cotización de dólar de referencia BCRA “A 3500” ya que en la rueda del lunes la caída había sido importante.

Pensando en la semana que se inicia y recordando que hoy es feriado en Estados Unidos por el Memorial Day, esperamos que los activos locales reflejen el comportamiento que tuvieron durante la rueda del viernes en los mercados externos.

Precisamente lo más destacado pasó por LOMA (+9,1%), TGS y Banco Macro (+1%). En tanto las caídas más evidentes fueron FRAN (-1.9%) y SUPV (-1,8%). En el caso de Grupo Financiero Galicia finalizó con una mejora del 0,39% luego de presentar resultados trimestrales arrojando una ganancia de \$ 2985 millones, un incremento de 109% respecto al año pasado y una ganancia por acción de \$2.1 vs. \$1.02 esperado.

Por último recordemos que el MSCI anunciará el 20/06 los resultados de la reclasificación para Argentina. Sin dudas, de darse una noticia positiva, los activos locales tendrán por delante un gran recorrido, especialmente las acciones, debido al recorte del

35% en dólares que registran desde los máximos de febrero pasado. **El mercado, que a principios de año daba como un hecho la reclasificación a “emergentes”, ahora plantea sus dudas tras las turbulencias cambiarias y eso se ve reflejado en las cotizaciones.**

¿Qué se dice en el mercado?

Mercados financieros globales en pausa. Lo que la geopolítica te da, la geopolítica te lo quita. Si los avances de los últimos días habían estado marcados por la programación de un encuentro entre Trump y Kim Jong-un y el aparente final de la guerra comercial entre China y EEUU, la reversión de ambas situaciones ha devuelto intranquilidad a los inversores. Esto sumado a la fuerte caída del petróleo ante la amenaza de una mayor producción de Rusia y la OPEP afianza el estrecho rango en el que se han movido los principales índices durante toda la semana.

De esta manera los inversores volvieron a mostrarse inquietos tras conocerse los anuncios de la Casa Blanca que había cancelado la cumbre entre Estados Unidos y Corea del Norte programada inicialmente para el 12 de junio próximo en Singapur. El anuncio fue hecho en una carta del presidente estadounidense, Donald Trump, al líder norcoreano, Kim Jong-un, en la que el gobernante mezcló señales de entendimiento que se habían registrado hasta ahora con retórica belicista. "Usted habla de su capacidad nuclear, pero la nuestra es tan grande y poderosa que rezo a Dios que nunca tenga que ser usada", afirmó Trump. Una historia que seguramente continuará.

Así, el S&P 500 avanzó en la semana el 0,31%, mientras que en lo que va de año gana un 1,78%. El tecnológico Nasdaq Compuesto es el más beneficiado, al crecer un 1,08% hasta las 7.433,85 unidades, y un 7,68% en los cinco meses de este 2018.

En tanto el Dow Jones de Industriales subió un 0,15% hasta los 24.753,09 enteros, y avanza apenas un 0,13% en el año.

Evolución Dow Jones



En tanto, en la Zona Euro, volvieron a renacer preocupaciones sobre un nuevo Gobierno en Italia, situación que creó nerviosismo por conversaciones globales de comercio y una ralentización de la economía de la región.

Por último, el petróleo de Texas, de referencia en Estados Unidos, mantiene la tendencia bajista posicionándose por debajo de los 70 dólares el barril, luego de que Arabia Saudita y Rusia pusieran en consideración la posibilidad de elevar la producción de la OPEP y sus aliados en cerca de 1 millón de barriles por día. En otros mercados, el rendimiento del bono del Tesoro a diez años, de referencia, tuvo un retroceso hasta el 2,93%, por debajo del 3% por primera vez desde el 15 de mayo. Además, el oro subió hasta 1.300 dólares la onza y el dólar ganó terreno ante el euro, que se cambiaba a 1,16 dólares.

Evolución Petróleo



En este contexto, por cuatro ruedas consecutivas las acciones líderes cerraron en baja, arrastradas por el fuerte derrumbe de Petrobras Brasil (APBR), que cerró con una increíble baja del 13.71% en la rueda del jueves.

Precisamente el desplome de la acción de la petrolera se produjo como consecuencia de una baja del 10% en el precio del diésel en el país carioca. En tanto, según declaraciones de la compañía, la caída de los ingresos por esta medida podría representar una baja en los ingresos cercana a los 350 millones de reales considerando una expectativa de venta de 15 días. Este brutal descenso en la plaza de Petrobras terminó arrastrando al resto de los papeles locales.

Otras bajas de importancia durante la semana fueron LOMA - 24.58% y HARG -20.36%. Esto fue resultado de versiones ante potenciales sanciones por prácticas anticompetitivas que pusieron gran presión vendedora sobre los papeles. Esto se suma a una proyección de recortes en las inversiones en obra pública que podrían disminuir la demanda de cemento para estos proyectos en el corto plazo. De todas formas, se conoció durante el viernes un comunicado de LOMA indicando que no hay supuesta investigación ni denuncia contra la compañía en la Comisión Nacional de la Defensa de la Competencia razón por la cual se espera un rebote en la jornada de hoy.

De esta forma, el índice Merval se despidió con un retroceso del 6.2% dejando un cierre en los 29.766 puntos. Por el lado del monto operado en acciones locales se mantiene por sobre el promedio de las últimas semanas.

Evolución Petrobras Brasil



En lo que respecta a la renta fija, durante la semana se conoció el resultado de la licitación de Letras del Tesoro en US\$. Finalmente, se adjudicaron USD 300 MM VN para las Letes 176 días (vs. un total ofertado de USD 748 MM VN) y USD 200 MM VN para las Letes a 365 días (vs. un total ofertado de USD 306 MM VN). En el caso de las Letras con vencimiento más próximo la tasa de corte fue de 4,0% TNA, elevándose 55pb respecto de la licitación anterior para un plazo levemente más corto en esta ocasión (plazo previo: 189d). A su vez, para las Letes a 365 días la tasa de corte se ubicó en 4,3%, registrando también un incremento de 55pb vs. la licitación pasada, aunque en este caso el plazo de vencimiento fue considerablemente más largo (plazo previo: 259d).

De esta manera los spread de rendimiento entre bonos soberanos en USD pertenecientes al tramo más corto de la curva, tales como el AA19 y el AO20, y las Letras del Tesoro se redujeron significativamente respecto de la última licitación.

Por su parte, el BCRA inauguró los swaps de Lebacs de diferentes plazos. La operatoria se lleva adelante en la rueda del SIOPEL en el ámbito del MAE, por lo que apunta principalmente a inversores institucionales. Asimismo, dado que la operatoria buscaría virar hacia un perfil de vencimientos menos cortoplacista, repartiendo el stock de manera estratégica, también se esperarían un

diferencial por alargar plazo. Esta medida podría ser la primera de un camino de redefinición de la política monetaria.

Para finalizar en materia económica, se conoció el desfavorable resultado del Intercambio Comercial Argentino de abril. El déficit de la balanza comercial en los primeros cuatro meses del año acumula US\$ 3.420 MM vs. US\$ 1.290 el primer cuatrimestre de 2017. Durante el mes de abril se observó nuevamente un fuerte crecimiento de las importaciones 22,7% i.a. junto con una desaceleración del crecimiento de las exportaciones, que fue de 6,2%. Un dato importante es que las exportaciones de productos primarios mostraron una disminución de 13,3% i.a., evidenciando la mala cosecha. Creemos que podría esperarse una mejora en el intercambio comercial en el corto-mediano plazo. La misma se derivaría de una desaceleración de las importaciones, considerando la esperada contracción del consumo y la inversión en el nuevo escenario y de una mejora en las exportaciones en los rubros que no dependen del complejo agroindustrial.

Recomendaciones de Corto Plazo y Mediano Plazo

Nueva semana compleja para las inversiones en renta variable. Más allá del general para las acciones cotizantes, existen papeles que tomaron una dinámica propia que impone cautela. En el caso de Petrobras Brasil (APBR), la empresa llevó la peor parte de la pulseada por los precios del diesel y las señales de intervencionismo golpearon duramente las perspectivas de los inversores. **Este antecedente no solamente impuso un rápido ajuste en la valoración de la acción y una revisión a la baja del precio objetivo, sino que condiciona su rentabilidad futura (en forma moderada), pero por sobre todo impone un manto de incertidumbre respecto de la incidencia que tendrá la política en el curso de la gestión futura de la empresa.**

Lo que sucedió, en concreto, con la petrolera carioca es que se reducirán en un 10% los precios del diesel en refinería, lo que llevaría a una caída del orden del 7% en el surtidor. Esto se da como consecuencia de las protestas encabezadas por los camioneros en el país vecino. Si bien el impacto financiero de la medida resulta acotado (ya que el negocio de diesel representa aproximadamente un 25% de las proyecciones de ingresos de la compañía), el sentimiento inversor podría acusar un impacto mayor.

En tal sentido, resulta necesario rever las tenencias del papel y tomar coberturas mediante opciones de venta, o bien realizan una cobertura sintética desprendiéndose del papel y suscribiendo opciones de compra para aprovechar el upside en caso que la medida se revierta.

Otro papel con una dinámica análoga es Loma Negra. Las potenciales sanciones por prácticas anticompetitivas pusieron gran presión vendedora sobre el papel. Esto se suma a una proyección de recortes en las inversiones en obra pública que podrían disminuir la demanda de cemento para estos proyectos en el corto plazo. Así, **el papel cotiza por debajo de la valuación de la colocación de acciones y podría ser una oportunidad de compra en caso que mejoren las condiciones macro.**

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.