

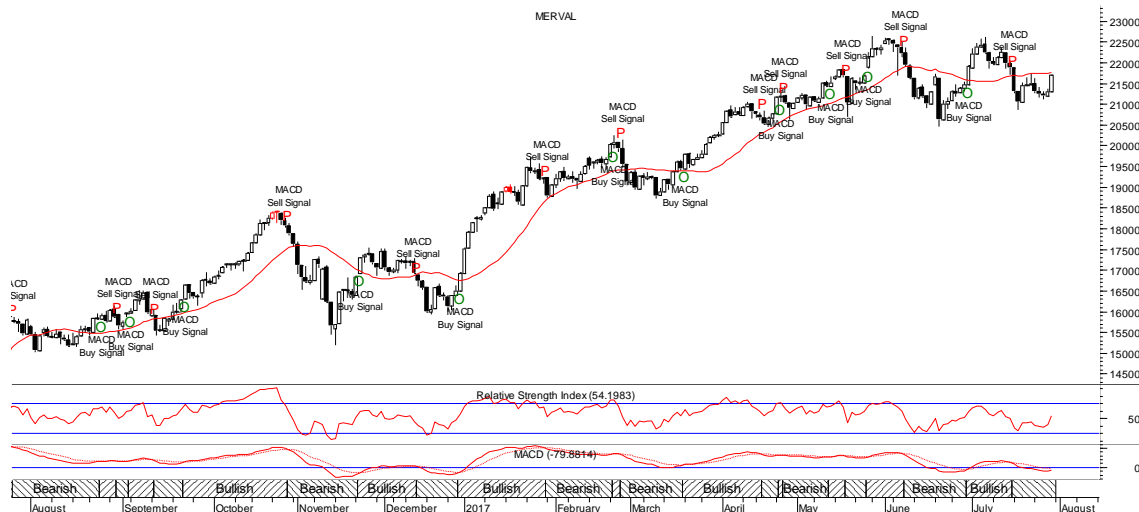
INFORME SEMANAL DE MERCADO

Lunes 31 de julio de 2017

¿Qué se dice en el mercado?

En el plano local, el Merval logró cerrar la semana en alza hasta los 21.689 puntos, avanzando el 0,9% en la semana. La divisa norteamericana, fue el principal foco de las últimas jornadas, ante la incertidumbre política. De esta forma, cerró la semana en máximos históricos, con la cotización minorista en \$18.01, un avance de 35 centavos respecto al viernes pasado.

Evolución Merval



Faltan pocos días para las PASO del 13 de agosto, y siguiendo de cerca las encuestas que “a priori” no parecen positivas para el oficialismo en la Provincia de Buenos Aires, los inversores incrementaron sus posiciones dolarizadas.

La divisa norteamericana, fue el principal foco de las últimas jornadas, ante la incertidumbre política. De esta forma, cerró la semana en máximos históricos, con la cotización minorista en \$18.01, un avance de 35 centavos respecto al viernes pasado. Por su parte, el dólar mayorista, cerró en \$17,82 mostrando su séptima alza consecutiva. En el mercado de futuros de ROFEX, las

cotizaciones para fines de agosto, octubre y diciembre cerraron a \$18,20, \$18,85 y \$19,40, respectivamente.

En este escenario, el Merval tuvo un buen cierre de semana hasta los 21.692 puntos, logrando finalizar la semana con balance positivo (+0.9%). En el panel líder, lo más relevante pasó por YPF (+6,3%), APBR (4,9%) y ERAR (4,4%). Por cierto al cierre de esta edición, ERAR ganó \$ 3113 millones en el primer semestre 2017, contra \$ 1452 millones del interanual. En el trimestre ganó \$ 1256 millones.

Del lado opuesto, las principales bajas fueron las de TGNO4, AGRO y AUSO, con caídas de 7,2%, 7% y 6,5%. Igualmente, el volumen de las operaciones se mantiene por debajo del promedio diario mensual (\$400 millones).

Precisamente, de cara a las elecciones legislativas de agosto, habrá que seguir de cerca las encuestas que se conozcan durante estas semanas, por lo que esperamos se mantenga la volatilidad en el mercado. En este escenario, es esperable que se destaquen aquellos activos con indicadores técnicos de sobreventa, expectativas de buenos balances y perspectivas favorables de crecimiento tras la depreciación del tipo de cambio.

Analizando la renta fija, los bonos emitidos en dólares finalizaron con mayoría de bajas, las cuales se profundizaron en la parte media y larga de la curva de rendimientos. En cambio, los títulos públicos de más corta duración, finalizaron sin grandes movimientos. Pasando a los emitidos en pesos, los indexados por CER culminaron mixtos y los tasa fija y Badlar, sin cambios.

Recordemos que durante la semana, el Banco Central (BCRA) mantuvo sin cambios su tasa de interés referencial en 26,25 por ciento, con el objetivo de controlar la inflación. El banco añadió que la suba de la tasa en abril, combinada con la menor inflación esperada para el resto del año, dio lugar a un incremento en la

tasa de interés real y por ello la autoridad monetaria considera apropiado no disminuir este sesgo antiinflacionario.

En otras palabras, tras el movimiento del tipo de cambio en las últimas ruedas parece ser el activo con el precio implícito que tiene un escenario más adverso en términos electorales para el oficialismo. Por su parte el Merval –medido en dólares- acumula una merma de 9,4% desde el 14 de junio contra un avance de +5% los pares latinoamericanos en promedio. Un resultado electoral favorable para el oficialismo podría ser el “driver” para impulsar una nueva recuperación de los precios.

En relación a los bonos, el precio del AA26 (bono en dólares argentino a 10 años) se contrajo un 3.3% desde el 14 de junio, mientras que la deuda de otros países latinoamericanos lo hizo en un 1% en promedio. **Por eso mantenemos nuestra recomendación de incorporar bonos dolarizados del tramo corto y medio de la curva ante la baja de las paridades.**

En definitiva, **nuestro mercado se mantiene errático a la de la confirmación en las Primarias Abiertas Simultáneas y Obligatorias, que hoy lucen ajustadas y los Balances trimestrales al 30.6.17 que se reporten.**

¿Qué se dice en el mercado?

Los mercados financieros internacionales cerraron la semana en territorio mixto. Sólo el Dow Jones entre los principales índices, logró concluir en positivo, con una suba del 1,16% en el conjunto de la semana.

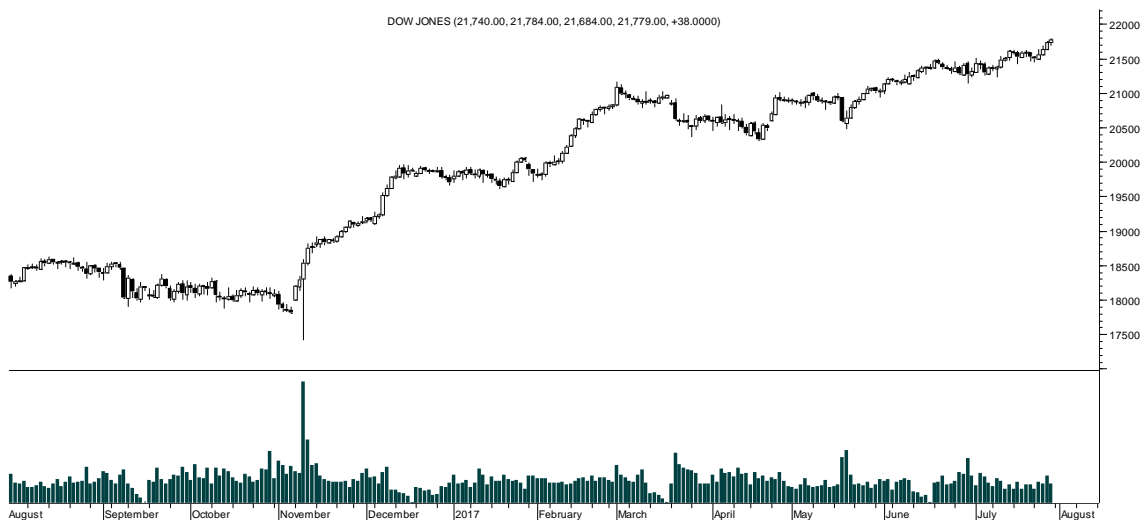
En una semana donde se reportaron indicadores mixtos para la principal economía del mundo, **lo más relevante pasó por la Reserva Federal, que mantuvo sin cambios su tasa de interés de referencia (Fed Funds) en 1%-1,25%, en línea con lo esperado,**

mientras que postergó para septiembre su decisión sobre cuándo comenzará a reducir su hoja de balance.

Por cierto, se reportó el dato de Producto Interior Bruto (PIB) de Estados Unidos para el segundo trimestre, que mostró el avance de la economía estadounidense entre abril y junio en el 2,6% esperado por el mercado, pero la corrección a la baja del dato definitivo para el primer trimestre al 1,2%. **Según anunció el FMI comienzan a preocupar los desequilibrios fiscales a medio plazo, que resultarían en una tasa de crecimiento por debajo de lo proyectado.**

En este contexto, el rendimiento del bono americano a 10 años retrocedió 2 puntos básicos y terminó la semana en torno al 2.29% anual, 5pb por encima del cierre de la semana pasada. El resto de las tasas de referencia europeas de misma duración finalizaron con la tendencia opuesta y avanzaron hasta 3 pb, con la alemana, italiana, española e inglesa posicionándose en 0.54%, 2.13%, 1.53% y 1.22%, en ese orden.

Evolución Dow Jones



En otros mercados, **el petróleo de Texas terminó con un avance del 1,37%, hasta 49,71 dólares el barril**, así en la semana el avance fue del 8.3% luego de que los inventarios se hayan reducido más de lo esperado. Por su parte, el oro avanzó a 1.268,90 dólares la

onza, y el dólar bajaba ante el euro, que se cambiaba a 1,1751 dólares.

Evolución Petróleo



A nivel local, de la mano del precio del petróleo – que extendió su racha alcista de corto plazo – el índice Merval cierra una semana positiva en pesos en la que marcó una suba del 0,9% respecto del semanal anterior. En el acumulado del mes, a tan sólo una rueda del final de julio, el acumulado resulta levemente negativo.

De todas formas y tal como mencionamos en párrafos arribas, las miradas de los operadores estuvieron concentradas en el dólar. Con un mercado más nervioso, la divisa norteamericana superó por primera vez los \$ 18 por unidad y desencadenó la respuesta de bancos públicos que salió a intervenir en la punta vendedora para morigerar la presión de la demanda.

Respecto a la renta variable, la semana se caracterizó por un mercado de menor nivel de operaciones, que tuvo un leve repunte al cierre de la semana con casi \$ 340 millones operados en un rebote del sector energético. Las mayores subas se dieron en las acciones “petroleras”. YPF ganó un 6,4% y Petrobras Brasil un 4,9%. También tuvieron un buen desempeño las acciones de Siderar que ganaron un 4,4%.

Evolución Siderar



En contraste, las mayores bajas se registraron en Transportadora de Gas del Norte (-7,2%), que prolongó la toma de ganancias tras un memorable rally alcista en su cotización. **Agrometal y Autopistas del Sol completan la terna de mayores bajas en el mercado (-7,1% y -6,6% respectivamente).**

En el segmento de renta fija, los operadores volcaron su demanda hacia los papeles dolarizados del tramo más corto de la curva buscando protección ante el debilitamiento del tipo de cambio (el dólar ganó 20 centavos entre el lunes y el viernes, pero llegó a superar los \$18 antes de las ventas de último momento del Central y los bancos públicos). Así, bonos “hard dollar” y dollar-linked estuvieron entre los favoritos.

La búsqueda de cobertura en el ingreso de la recta final hacia las elecciones primarias gana preponderancia y limitó las ganancias de las colocaciones en pesos. **La pregunta pasa por la existencia (o no) de una revancha para el carry-trade tras las elecciones.** Es decir, las estrategias de inversión quedan sesgadas a la búsqueda de cobertura en las ruedas que restan en el camino hacia las PASO.

Recomendaciones de Corto Plazo y Mediano Plazo

En lo que resta, el foco de operadores e inversores queda en la evolución del tipo de cambio. En una señal de incomodidad por la última suba en el dólar, **el BCRA salió a vender al final de la rueda del viernes y podría haber dado una señal de techo en el nivel del tipo de cambio.** Si la demanda no cede, resta ver si ratificará la postura en el comienzo de la próxima semana.

En este escenario, y con la volatilidad que imprime el escenario político, los inversores más conservadores valorarán la protección de los instrumentos dolarizados de menor duration, de menor exposición a variaciones de precios al tiempo que mantienen la denominación en moneda dura.

Los inversores con menor aversión al riesgo buscan un punto de entrada para una revancha del carry trade partiendo de un tipo de cambio significativamente más alto. Habrá que considerar que, si el movimiento del dólar se traduce a precios, es de esperar que la autoridad monetaria aplique la receta de una suba de tasas por lo que la alternativa pasaría a ser el tramo más corto de la curva, evitando tomar riesgo precio en las colocaciones de pesos.

Las inversiones de renta variable pasaron a un segundo plano en la vorágine dolarizadora. Un aspecto para tener en cuenta es que la plaza se ha favorecido de un contexto internacional favorable. La temporada de presentación de resultados del segundo cuatrimestre avanza con buenas noticias en los mercados internacionales y los niveles de volatilidad se mantienen en mínimos respecto de los promedios históricos. **En este sentido, el Merval podría proseguir su comportamiento alcista, pero habrá que mantener pies de plomo a medida que se acerquen los comicios.**

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.