

---

INFORME SEMANAL DE MERCADO

Lunes 03 de abril de 2017

**¿Qué se dice en el mercado?**

*El tercer mes del año dejó atrás una ganancia del 6% para las acciones líderes y acumula un 19,8% en los primeros tres meses del 2017. El blanqueo de capitales habría alcanzado al menos los 115.000 millones de dólares por el "sinceramiento" de bienes y capitales. De cara a los próximos meses, la evolución del Merval estará ligada a la evolución de los eventos políticos y económicos. En esta línea podría esperarse una mayor volatilidad a medida que se acercan las elecciones*

**Las bolsas mundiales cerraron el mes con comportamiento dispares**, por el lado el Dow Jones de Industriales, retrocedió 0,7% en relación al mes pasado, mientras que el Nasdaq cerró al alza conquistando un nuevo récord histórico. Respecto a otros mercados, la Bolsa de San Pablo cerró marzo con una caída del 2,9%, mientras que Madrid mostró un importante avance del 10,3%.

**De todas formas los inversores globales cierran un excelente tercer trimestre con interesantes ganancias acumuladas**, en medio de un aumento de riesgo político alrededor del mundo y contradictorios datos económicos.

**En Estados Unidos se conoció que la evolución del PIB en 2016, creció un 1,6%, en el último trimestre avanzó dos décimas por encima de la estimación previa.** En tanto las peticiones semanales del subsidio de desempleo bajaron la semana pasada en 3.000 y se situaron en 258.000, un buen indicador porque siguen por debajo de 300.000, aunque los analistas esperaban una bajada aún mayor.

En este escenario, el petróleo WTI cerró superando los USD 50 y el oro en USD 1247 por onza. Por su parte, los rendimientos de Treasuries de EE.UU. cerraron el mes en 2,39%, con caídas tras la difusión de datos económicos sólidos de la economía norteamericana.

**La próxima semana, en EE.UU. la atención de los inversores estará puesta en los avances en el Congreso en relación al Presupuesto.** A su vez, se publicarán algunos indicadores relevantes tales como el PMI manufacturero y el Change in Nonfarm Payrolls. Pesando en la Zona Euro, lo más relevante será la reunión de ministros de finanzas sobre el fin de semana.

**A nivel local, el blanqueo de capitales habría alcanzado al menos los 115.000 millones de dólares por el "sinceramiento" de bienes y capitales,** según trascendió y en breve se descongelarán los fondos del sinceramiento fiscal en efectivo. Pensar en las alternativas para invertir nos lleva necesariamente a repasar lo que sucedió con las inversiones en el primer trimestre del año.

**Comenzando por la renta variable, el cierre del mes muestra un resultado excepcional para las inversiones en el Mercado de Capitales.** Es que el tercer mes del año dejó atrás una ganancia del 6% para las acciones líderes y acumula un 19,8% en los primeros tres meses del 2017. Si se mide en dólares, considerando la apreciación del tipo de cambio observada, la ganancia se incrementa hasta máximos a nivel global. **Invertir en acciones de Argentina sin dudas fue una gran inversión en lo que va de este año.**

Entre las principales cotizantes, las máximas ganancias del mes se registraron en los papeles vinculados al rubro hidrocarburífero, especialmente el gas natural. Petrobras Argentina ganó un 21% en el mes, constituyéndose como la mejor colocación de renta variable del tercer mes del año. **El podio se completa con**

## Transportadora de Gas del Sur (+19,3%) y Pampa Energía (+18,3%).

### Evolución Merval



**Del lado de las bajas, las mayores caídas se observaron en Petrolera del Cono Sur, empresa con dificultades financieras y que abandonaría el índice Merval.** En segundo orden, siempre entre las bajas, la citrícola San Miguel acusó el impacto de ver nuevamente postergada la posibilidad de acceder al mercado de los Estados Unidos, ante una prórroga en las medidas proteccionistas implementadas por la actual administración norteamericana. Petrobras Brasil, con gran volatilidad, perdió un 5% en el mes condicionada por los precios internacionales del petróleo y los vaivenes de la política carioca.

**En resumen, el trimestre se despide con un índice Merval en máximos (en 20.265 puntos) y con una tendencia apalancada por el optimismo que marca el exitoso cierre del blanqueo.**

Por su parte, el comportamiento de los títulos públicos también arrojó un saldo favorable para los instrumentos emitidos en moneda local, tanto para el tramo corto de la curva como para los de plazos más largos. Las posiciones en pesos se mantienen a la orden del día, pero los inversores comienzan a pensar en cuál será el momento oportuno para avanzar en la dolarización de las

carteras. Las elecciones de octubre marcarán el pulso del segundo trimestre del año.

### Evolución AY24



### Mercado Local

**El Merval despidió el tercer mes del año con un interesante avance del 6%, acumulando una suba de 19,8% en 2017 y consolidándose por arriba de los 20.000 puntos.** Dentro del panel líder lo más destacado del mes se observó en PESA +21%, TGSU2 +19.3%, PAMP +18.20% y CELU +16.10%. Siendo lo más relevante la fuerte recuperación del volumen de operaciones con un interesante promedio mensual.

**Pensando en los próximos meses, la evolución del Merval estará ligada a la evolución de los eventos políticos y económicos.** En esta línea podría esperarse una mayor volatilidad a medida que se acercan las elecciones.

Por su parte, en medio de ciertas señales positivas sobre el crecimiento económico, los bonos subieron 0,3% en el mes según el índice de bonos del IAMC. Lo más destacado pasó por el comportamiento de los Bonos con ajuste por CER. Siendo importante destacar qué en la última rueda de la semana, los títulos emitidos en dólares terminaron el día con mayoría de

subas, destacándose el AY24 con una suba de 0.6% y el DICAD con 0.5%. Por su parte, los dollar linked soberanos cerraron la jornada sin grandes variaciones (ninguno se movió más allá del 0.1%). En cuanto a los emitidos en pesos a renta fija y Badlar, terminaron con totalidad de subas. Misma tendencia que exhibieron, los indexados por CER.

### Evolución Cresud



**Recordemos que la semana pasada se llevó a cabo la licitación de Letes, donde el Ministerio de Finanzas informó la colocación de USD 1.459 millones en Letes, y \$17.363 millones en el bono Badlar a 2022, donde el precio determinado implicó un spread sobre badlar de 107pb.**

Considerando el escenario a nivel local y la mayor incertidumbre política a nivel global, para perfiles conservadores, comenzamos a observar con mayor agrado los bonos en USD de media duración. Por cierto, el dólar cerró el mes con una caída hasta \$15.67, el valor más bajo desde noviembre y contrayéndose 14 centavos, lo que implica una baja del 3,1% en lo que va del año. En el segmento mayorista, la divisa finalizó en \$15.41 retrocediendo 8 centavos en el mes. En otras palabras, por el momento sigue abundando la oferta de dólares.

## Recomendaciones de Corto Plazo y Mediano Plazo

En este escenario para inversores con un perfil de riesgo conservador **recomendamos una cartera con un mix en aproximadamente un cuarto de Letes** (letras del tesoro en dólares que se suscribieron esta semana). Sumando un 25% en Lebac de corto plazo ya que en el actual contexto, su rendimiento sigue siendo atractivo, sabiendo que “recorrer la curva de pesos será caminar sobre hielo cada vez más fino a medida que nos acerquemos a octubre”. **También se puede incorporar algún título dollar linked como el Bonad 2018 (AM18).**

En lo que respecta los títulos en dólares, recomendamos el Bonar 2024 (AY24) y el 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.

Para perfiles dispuestos a asumir mayor riesgo, el inicio del 2017 confirmó nuestras proyecciones de un buen momento para el mercado accionario y más allá una **marcada selectividad**, se espera un buen año en general. Claro está que el año no estará exentó de volatilidad.

De cara a los próximos meses, vemos atractivo posicionarnos en **Celulosa** ya que se trata de una empresa de buenas perspectivas de mediano plazo, con una clara subvaluación en sus activos y es por este motivo que la empresa informó durante la semana que contrató un profesional independiente para que realice un revalúo contable para llevar los activos a un valor más cercano a la realidad. Coyunturalmente la empresa está teniendo inconvenientes con su controlada en Uruguay (Fanapel) cuya planta fue paralizada (es el 20% de las ventas del grupo) por problemas con los costos de producción.

Para finalizar otra empresa que viene “atrasada” en sus cotizaciones en relación al resto es **Consultatio**, que muestra un

avance de apenas el 2,9% en lo que va del año, una empresa de real estate con desarrollos muy interesantes tanto en el país como en el exterior.

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.