



Por cierto, las mayores subas se registraron en Phoenix Global Resources (+29,7%), Metrogas (+29,6%) y Distribuidora de Gas Cuyana (+23,1%). En contraste, las mayores caídas se registraron en Loma Negra (-7,9%), Holcim Argentina (-7,8%) y Grupo Financiero Galicia (-2,2%).

**Vale destacar que la recuperación se vio promovida también por los excelentes resultados que exhibieron muchas de las empresas cotizantes en sus presentaciones de balances.** A modo de ejemplo, la generadora eléctrica Central Puerto marcó una ganancia de USD 382 millones en el primer trimestre del año, contrastando con una ganancia de USD 34 millones en igual período del año anterior.

Por su parte, el mercado de renta fijo operó marcando una suba del 2,2% para el índice de bonos elaborado por IAMC, que refleja el rendimiento de la cartera de títulos públicos más operados. Pese a que la tasa de referencia a nivel internacional mantiene una tendencia alcista, los títulos del tramo medio y largo de la curva en dólares tuvieron una recuperación, al igual que los bonos indexados. Los bonos Discount y Par en pesos, ambos con ajuste por CER, lograron subas del 16,4% y 11,2%, respectivamente.

En síntesis, tras el cimbronazo, se consolida el momento de revisar las carteras de inversión, especialmente en lo que refiere al posicionamiento de renta variable. Tomando distancia de los hechos y analizando los vaivenes en las cotizaciones desde una óptica comparativa, los activos argentinos sufrieron una corrida típica de crisis de mercados emergentes.

**Tras las fuertes ventas, las acciones cotizan con un descuento frente al promedio de mercados emergentes del orden de un 30%.** No obstante, vale mencionar que la historia de más de 200 crisis en mercados emergentes indica que la cotización de los activos de renta variable solamente comienza una senda de

recuperación sostenida después de que el tipo de cambio logra estabilizarse. En tal sentido, resulta relevante la evolución que tuvo la cotización del dólar y la senda que tomaron las tasas de interés en forma posterior a la renovación de Lebac.

A todas luces, el devenir de la rentabilidad de las acciones cotizantes depende fuertemente de que Argentina logre reducir la incertidumbre en relación a la evolución de sus condiciones macroeconómicas. **Además, estamos ya muy cerca de la espera decisión de MSCI que determinará si volvemos a ser un mercado emergente.**

### ¿Qué se dice en el mercado?

**Los mercados financieros globales concluyeron la semana con bajas generalizadas.** En el cómputo semanal, el Dow Jones perdió un 0,47%, el selectivo S&P 500 cedió un 0,54% y el Nasdaq un 0,66%.

Los inversores a lo largo de las últimas ruedas prestaron especial atención a las negociaciones entre China y EEUU para evitar una guerra comercial. Por su parte, sigue pesando el actual nivel de tasas de interés de la deuda de EE.UU. donde el bono a diez años se está instalando sobre el 3%.

### Evolución Dow Jones



**En este contexto, se mantiene la presión sobre los mercados emergentes.** Brasil durante la semana tuvo que mantener su tasa de política monetaria inalterada en 6,5% anual, a pesar de la desaceleración de la inflación, ya que la moneda local llegó a un mínimo de dos años rozando los 3.8 reales por dólar.

Esta respuesta se replicó en otras economías como la de México demostrando el afán de los Bancos Centrales por contener la reciente depreciación frente a la fortaleza del dólar. De hecho, el Real estaría ingresando a su anterior canal de negociación de entre BRL: US\$ 3,70-4,15 de fines del 2015, mientras que el MXN se aproximaría hacia sus anteriores máximos de MXN: US\$ 20. La contracara es que el Dollar Index –DXY- se fortaleció un 1.2%, al ubicarse en 93.7.

### Evolución Real Brasileño



**Para finalizar, en otros mercados el petróleo de Texas (WTI) a hasta 71,28 dólares del barril, alcanzando a mitad de semana el nivel mayor desde noviembre de 2014.** Por su parte, el oro concluyó las cinco ruedas con una caída del -2.0% en USD 1.291 por onza troy. En tanto, la soja (USD 366.9 por tonelada), el trigo (USD 190.4 por tonelada) y el maíz (USD 158.4 por tonelada) ascendieron 0.4%, 5.9% y 3.2%, en ese orden.

En este contexto, a nivel local, el Merval extendió su racha alcista por octava jornada consecutiva y finalizó la semana con un

balance positivo del 6,7%. Como dato, el volumen operado en acciones estuvo por encima de la media anual (\$880 millones) durante toda la semana y mostró una consolidación. Así el cierre estuvo en 31.869 puntos mostrando un rebote de casi 6 mil puntos desde los mínimos del 8 de mayo.

**Un dato para tener en cuenta, es que a partir de este año las entidades bancarias que operan en la Argentina deberán presentar sus balances adecuados a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).** Por lo tanto, sus balances del primer trimestre al 31/03/18 tienen una prórroga para su presentación que vence el próximo 5 de junio. Es de esperar una mejora promedio de hasta el 10% en el valor contable de los bancos luego de la aplicación de dichas normas.

Pasando al análisis de la renta fija, los bonos emitidos en dólares mostraron un comportamiento levemente alcista durante la semana, y la curva muestra rendimientos de entre 4.8-8.4% anual, con durations de entre 1 y 13 años. Por otro lado, entre los bonos emitidos en moneda local, tanto los indexados por CER como los Badlar culminaron el cierre del día viernes con bajas de hasta 0.7%.

**En relación al tipo de cambio, en una semana agitada por el vencimiento de Lebacs y la presión cambiaria,** el tipo de cambio parece encontrar un nuevo equilibrio luego de que el BCRA ofrezca en varias oportunidades USD 5.000 millones en el nivel de 25 pesos para intentar calmar la expectativa de los inversores. De esta forma, en el segmento minorista la divisa americana finalizó con un avance de \$1.3 (5.5%). En tanto, en el mercado mayorista, la divisa avanzó \$1,17 hasta \$24.43. En cuanto a los futuros del Rofex, las posiciones para julio, septiembre y diciembre cerraron en \$26.14, \$27.50 y \$29.2.

## Evolución Dólar



**Pensando en las próximas semanas, tres hitos definirán el desenvolvimiento del sentimiento inversor: acuerdo con FMI, confirmación de ingreso a OCDE (31-5) y decisión del MSCI (19-6) respecto a la categoría de mercado.** Precisamente respecto al primer punto, el Fondo Monetario Internacional y Argentina comparten la meta de concluir rápidamente la negociación del crédito “stand-by” de alto acceso que el país busca para llevar estabilidad a sus mercados. Esperemos conocer detalles durante la semana próxima.

Finalmente, también se conocieron los datos de inflación del mes de abril, los cuales arrojaron una variación del IPC Nacional de 2,7%, influenciada por los incrementos en las tarifas de gas, colectivo y trenes. En particular, los precios regulados subieron 5,3% en el mes, presentando su alza más pronunciada en lo que va del año. **Concluye así un primer cuatrimestre signado en términos de inflación por importantes correcciones en las tarifas de los servicios públicos, elemento que dejaría de estar presente en los próximos meses, ayudando a restar presión sobre los precios internos cuando comiencen a sentirse los efectos de la reciente depreciación del peso.**

## **Recomendaciones de Corto Plazo y Mediano Plazo**

Si bien el panorama continúa volátil, el éxito en la colocación de Lebac del pasado martes disipó los nubarrones de corto plazo y permitió el retorno de cierta calma en los mercados. Es por eso que mantenemos en una cartera teórica conservadora el 40% la postura en las Lebac que conviene esta vez distribuir entre plazos cortos y largos ya que la curva se mantiene bastante aplanada.

Por otro lado mantenemos el 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 se mantiene en el 40% como una medida de emergencia para frenar la escalada del dólar. La parte “pesificada” se complementa con la última incorporación de la cartera que es el título AF19. Es un bono mixto en pesos, con vencimiento en un año, que pagará el mayor rendimiento entre, una tasa nominal anual de 22,5% y la inflación más 3,75 puntos porcentuales.

Además la cartera mantiene en el 20% la posición título al 2020 (A020) y un 10% en Letras del Tesoro en dólares (LETES) que siempre se pueden integrar en pesos al tipo de cambio de mayorista.

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.