

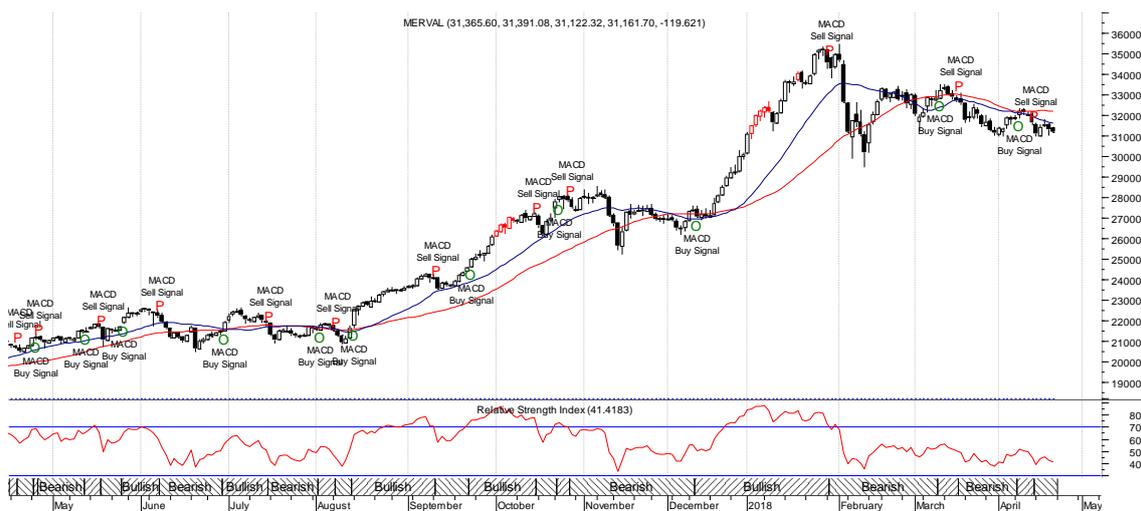
INFORME SEMANAL DE MERCADO

Lunes 23 de abril de 2018

¿Qué se dice en el mercado?

“Se mantiene la cautela en el mercado local”. Con volumen esquivo y dudas entre los operadores, la semana cierra con una nueva caída en el índice de referencia del mercado accionario local. Inmerso entre presiones locales, como una nueva postergación en el tratamiento legislativo de la Ley de Financiamiento Productivo y la tirantez por las tarifas energéticas, el Índice Merval retrocedió un 1,4% respecto del cierre semanal anterior.

Evolución Merval



En buena parte, las bajas registradas entre los papeles más líquidos obedece a la incertidumbre proveniente del plano político en lo que refiere a la aplicación de los ajustes tarifarios. En tal sentido, las mayores bajas se dieron en las acciones de Transener (-6,2%) y Distribuidora de Gas Cuyana (-6,1%).

Con comportamiento alcista se destacaron Aluar (+6,9%), Petrobras Brasil (+4%) y Tenaris (+3,2%), estas últimas impulsadas por la fortaleza en la cotización del petróleo.

El índice de renta fija elaborado por IAMC en base a las cotizaciones de los bonos más negociados cayó un 0,2%, medido en pesos.

A pesar de que en el cierre de la semana se observó una leve suba en el tipo de cambio, la cotización del dólar en términos de moneda local retrocedió 3 centavos en respecto del pasado viernes, sin que haya intervención del Banco Central. Así, el dólar de referencia “A 3500” termina la semana apenas por sobre los \$ 20,18 por unidad.

Mirando para adelante, la estabilidad que ha venido mostrando el tipo de cambio desde comienzos de marzo apunta a una mayor moderación en la dinámica de los precios mayoristas en los próximos meses, algo que también tendería a verse reflejado en la evolución de los precios al consumidor. En efecto, el tipo de cambio mayorista finalizó marzo en \$20,14 (+0,1% mensual), y se situó al cierre de esta semana en \$20,18, con una suba en lo que va del mes de sólo 0,2%. Y si bien desde comienzos de marzo y hasta la primera semana de abril el Banco Central se desprendió de USD 2.427 millones para mantener controlado el tipo de cambio, en las últimas dos semanas la autoridad monetaria se ha mantenido al margen de las operaciones en el mercados de cambios, observándose una mayor oferta de dólares del sector privado, habiendo comenzado ya la temporada alta de liquidación de divisas del agro, que se suma a un mayor ingreso de dólares financieros para participar las emisiones de deuda locales (en pesos), aportando otra fuente adicional de divisas al mercado cambiario.

En otro orden, el viernes se supo que esta semana el Tesoro Nacional licitará Letras en Dólares y un bono en pesos con ajuste por CER. En el caso de los instrumentos en moneda extranjera, los plazos disponibles serán 217 y 364 días, mientras que el título

ajustable por inflación corresponde al BONCER 2025 que tendrá una rentabilidad de CER + 4%.

Será clave para el mercado financiero local que finalmente después de la falta de quórum de esta semana se trate durante la próxima sesión en diputados la ley de financiamiento productivo que impulsaría un fuerte desarrollo del mercado. Recordemos que Argentina posee el mercado de capitales menos desarrollado de la región, y su capitalización asciende sólo al 18% del PIB, en Brasil es el 46%, y en Chile el 112%. ¿Será este el factor que de un renovado impulso alcista en los precios y el volumen operado?

¿Qué se dice en el mercado?

Los principales índices de Wall Street cerraron la semana en negativo, recortando parte de las subas semanales: el Dow Jones logró crecer un 0,42%, mientras el S&P 500 mejoró el 0,52% y el Nasdaq un 0,56%.

Los factores que influyeron en el ánimo de los inversores fueron el alza de la rentabilidad del bono estadounidense a diez años y la disparidad de resultados empresariales de las últimas jornadas.

Otro de los drivers de la semana fue el espiral alcista del precio del petróleo que comenzó a generar nerviosos a los operadores, razón por la cual Trump en Twitter realizó una especie de “ataque” a la OPEP.

El análisis es que el alza en el precio del petróleo plantea un riesgo inflacionista para las economías, que se encuentran desde el 2014 acostumbradas a precios baratos y esto causa una presión adicional para los bancos centrales. Recordemos que la Reserva Federal se encuentra en un proceso de normalización de las tasas y el debate central es si este año subirá entre tres y cuatro veces, dependiendo de la evolución de la economía y de la inflación.

Evolución Dow Jones



Con este dilema, la tensión se traslada al rendimiento del bono a diez años que vuelve a rozar el 3%, situándose en máximos de dos meses.

Para finalizar Dollar Index –DXY- presentó un avance hasta 90.3. Lógicamente, el fortalecimiento de la canasta de divisas se debió a la depreciación del euro, la libra y el yen que cerraron este viernes en 1.228, 1.401 y 107.6, respectivamente.

Evolución Petróleo



En tanto, el petróleo cerró este viernes en USD 68.3 por barril, una variación positiva del 1.7% en la semana y el oro, retrocedió un 1% hasta los USD 1.337. Por el lado de los granos, la soja (USD 378 por tonelada), el trigo (USD 170.2 por tonelada) y el maíz (USD 148.2 por tonelada) descendieron 2.4%, 1.9% y 1.4%, en ese orden.

En este contexto, el mercado local cerró la semana en los 31.157 puntos. De esta forma quedó a 12.2% de su máximo intradiario histórico y dejó un saldo semanal negativo del 1.4%. Por su parte el volumen operado en el promedio de abril \$540 millones se mantiene por debajo de la media anual de \$886 millones. Esta semana también tuvimos el ejercicio de opciones que siempre genera una presión extra en las cotizaciones, sobre todo en este contexto de bajos volúmenes operados.

Pasando al análisis de la renta fija, los bonos emitidos en dólares cerraron la última rueda de la semana con bajas generalizadas, y así la curva mantiene rendimientos se ubican entre el 3.6% y el 7.9% anual, con durations de entre 1 y 13 años. En tanto, entre los títulos emitidos en moneda local, los indexados por CER culminaron en verde al igual que los tasa fija y Badlar.

Con respecto al tipo de cambio, el dólar minorista sumó tres centavos y finalizó en \$20.48, mientras que la divisa en el segmento mayorista avanzó dos centavos hasta \$20.16. En el mercado de futuros Rofex, las posiciones a fines de abril, mayo y julio cerraron a \$20.34, \$20.68 y \$21.39, respectivamente. Por su parte la posición a diciembre se negoció a \$23.12.

Evolución YPFD



De cara a las próximas semanas la apuesta oficial es dejar pasar los próximos meses con el tipo de cambio estable para acomodar la tasa real de interés en pesos reforzando el atractivo por activos en pesos vs. dólares.

Por último, se anunció el martes el **lanzamiento de la "venta en corto"** como un nuevo tipo de operatoria, que la CNV había autorizado en enero pasado, y que es una de las tantas condiciones requeridas por el MSCI para el posible ascenso de la **Argentina a la categoría "mercado emergente"**. Con esta operatoria de "Venta en Corto", los inversores pueden vender valores negociables de renta variable y de renta fija, que no posean en su cartera de inversiones, obtenidos en "Préstamo" en la misma sesión de negociación. En una primera etapa a partir del 24 de abril se habilitarán las acciones de Grupo Galicia y Pampa Energía para las operatorias de venta en corto y préstamo de valores, además de los bonos AA37, AY24 y AO20.

Recomendaciones de Corto Plazo y Mediano Plazo

Los vaivenes en las cotizaciones de las acciones vinculadas al sector energético imponen una revisión en el análisis del sector desde el punto de vista de las estrategias de inversión y posicionamiento de carteras. Es claro que el fundamento detrás de la exacerbada volatilidad y las bajas observadas en las últimas jornadas pasa por la iniciativa opositora de lograr una revisión del esquema de incrementos de tarifas.

En base a las versiones que circularon a la fecha, el punto de negociación pasaría por lograr que las compañías ofrezcan una financiación de las facturas de los meses de elevado consumo, de modo de promediar los gastos de los consumidores vinculados a energía. En tal sentido, y siempre considerando que la

financiación estaría sujeta a intereses, el impacto sobre la revisión tarifaria sería potencialmente neutro.

En pos de un análisis de visión amplia en lo que refiere al posicionamiento en el sector energético, es menester destacar que se pueden observar dos posiciones entre los sectores opositores. Una postura moderada apunta a limitar futuros incrementos en las tarifas al incremento que se registre en el nivel promedio de los salarios y, simultáneamente, reducir la carga impositiva en las facturas. Esto tendría un efecto en las necesidades de capital de trabajo de las empresas y – a nivel general – un mayor costo fiscal, pero no impacta profundamente en las valuaciones de los papeles energéticos.

La postura más radicalizada, por el contrario, pretende retrotraer los aumentos, lo que tendría un correlato bajista en las valuaciones de las acciones del sector (METR, GBAN, DGCU2, CGPA2, TGNO4, TGS, YPF, PAMP).

El inversor en renta variable deberá, sin lugar a dudas, seguir de cerca la evolución de este asunto, con ribetes más políticos que financieros.

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.