

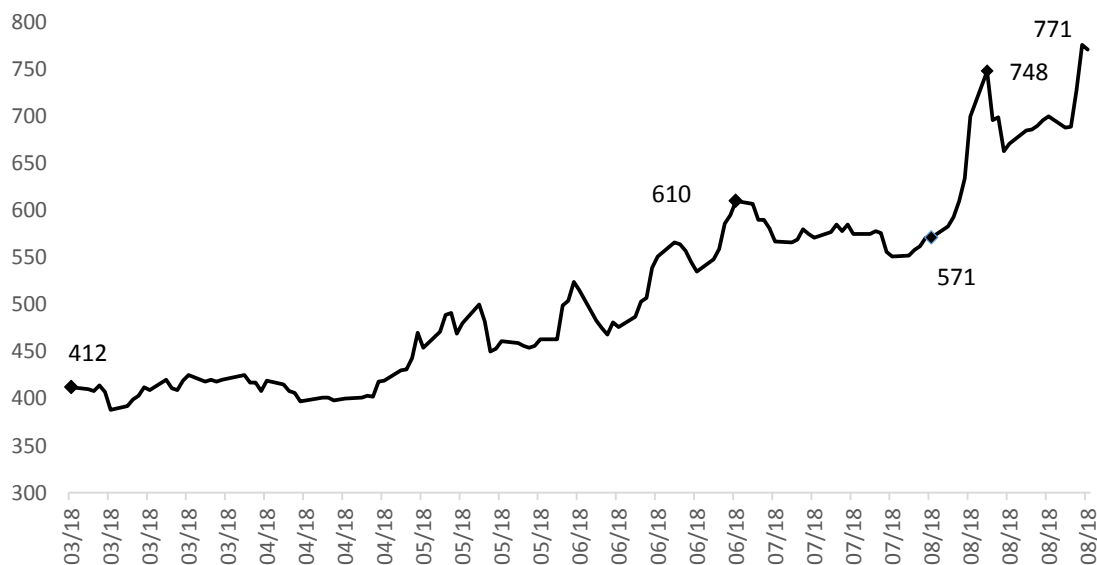
**INFORME SEMANAL DE MERCADO**

**Lunes 3 de septiembre de 2018**

**¿Qué se dice en el mercado?**

*“Una semana muy intensa que podría ser un punto de inflexión”. A lo largo de los últimos días, la marcada presión contra el tipo de cambio fue sin dudas el eje por donde giraron todas las noticias. En este contexto, la bolsa porteña experimentó una semana de fuerte subas para el índice de referencia medido en pesos (+17%), que logra revertir el saldo negativo del mes pero esconde una marcada caída del Merval expresado en moneda dura. En el octavo mes del año, el valor promedio de las acciones argentinas más negociadas cayó un 27% en dólares.*

**Evolución Riesgo País**



Entre los papeles líderes, las mayores subas del mes se registraron en las acciones de empresas vinculadas al sector externo o con flujos en dólares que replicaron la evolución del tipo de cambio. Petrobras Brasil ganó el 28% escoltada por YPF (+25,6%) y Tenaris (+23,7%).

En contraste, las acciones del Grupo Supervielle fueron las más castigadas durante agosto, por magros resultados, empeoramiento de las proyecciones y un contexto macroeconómico turbulento. Las acciones del banco retrocedieron un 31% en el mes. También fueron notorias las bajas de Transportadora de Gas del Norte y Metrogas (caídas del 21,1% y 18,7% en el mes, respectivamente).

En forma breve, lo que estuvimos viendo es un escenario estricto de corrida cambiaria por desconfianza. Panorama que encontró este jueves su máxima expresión pero que ya lleva cuatro meses y se ha venido manifestando con distintas intensidades en función de los acontecimientos (internos y externos) que tuvimos en todo este tiempo.

Por cierto, observamos que se trata de un episodio multicausal, un fenómeno muy complejo y delicado. Cualquiera que intente atribuirlo a alguna causa específica probablemente se equivoque, aunque puede hablarse de una conjunción de factores externos y un marcado deterioro en los niveles de confianza de los inversores hacia las políticas económicas vigentes. En este complejo escenario y pese a las tres licitaciones que llevó a cabo el BCRA durante la jornada del viernes que llevaron algo de calma a las cotizaciones, el dólar mayorista terminó la semana \$ 5 arriba y agosto con un avance de casi \$ 9.

La corrida contra el peso tuvo su máxima expresión en la jornada del jueves y el posicionamiento de cartera pasa por una instancia de elevada incertidumbre. Si se alejan los fantasmas de desafíos al programa financiero 2019 (mediante anuncios consistentes, renovado liderazgo en la implementación de política económica y monetaria, apertura de fuentes de financiamiento externo mediante una revisión del acuerdo con el FMI, entre otras), las valuaciones que presentan los activos locales lucen en precios de remate. Claro está, todavía no está dicha la última palabra para

determinar si el deterioro de las condiciones macro encontró un piso.

En este punto, se considera que el programa financiero 2018 está cerrado, aunque en el mercado hay muchos cálculos sobre el dinero que será necesario conseguir para el año entrante. En este sentido se espera que los anuncios previstos para el día de hoy lleven claridad a los inversores en relación a la factibilidad de cubrir esta brecha exitosamente y sin sobresaltos.

### Evolución Merval



Como conclusión, cierra un mes complicado, con un rebrote de la corrida cambiaria y con el nivel de incertidumbre económica y política más alto de toda la gestión Macri. Mirando para adelante, la posibilidad de estabilización de la crisis ya dejó de ser una variable económica o técnica y pasa por la política, que es la que debe lograr los consensos necesarios. Una vez normalizado el escenario, los números indican que el tipo de cambio real alcanzó su valor máximo en 8 años y luce por encima del equilibrio. Sin embargo, los determinantes de corto plazo responderán a las expectativas y a la capacidad que tenga el gobierno de estabilizarlas con las medidas que se anuncien en las próximas horas.

**Recordemos que hoy lunes será feriado en EEUU por lo que habrá que esperar al martes para conocer con mayor precisión cuál será la repercusión en el exterior de los cambios en el gobierno.**

### **¿Qué se dice en el mercado?**

Respecto al cierre del mes de agosto, resulta importante remarcar el buen desempeño de los principales índices norteamericanos: el Dow Jones subió un 2,2%, el S&P un 3% y el Nasdaq avanzó el 5,7%. La contra cara es el comportamiento en los índices de referencia europeos que cerraron las variaciones semanales y mensuales con rojos de hasta el 9,4% para el MIB italiano.

De esta manera los operadores despiden un mes marcado por la guerra arancelaria entre EE.UU. y China. Por cierto, la última amenaza de Donald Trump es retirar a su país de la Organización Mundial del Comercio (OMC) "si no mejora", en el marco de la guerra comercial que la potencia americana mantiene con China y otros países.

### **Evolución S&P 500**



Por el lado de las tasas, el rendimiento del bono norteamericano a diez años permaneció estable en 2.86%, con una suba de 4 puntos básicos en la semana pero una pérdida interesante en el mes (-10 puntos básicos). En tanto, el Dollar Index –DXY- marcó

un segundo rebote consecutivo hasta los 95.10, recortando las pérdidas previas para finalizar la semana sin cambios.

Pensando en las jornadas venideras, es importante remarcar que el Índice de Volatilidad, que marca la incertidumbre/riesgo en los mercados, ascendió un 11% en la semana y un 3.7% en el mes, situación que podría plantear algunos interrogantes de cara al futuro.

Por último, el petróleo se posicionó al alza en la semana, luego de caer los suministros de crudo de Estados Unidos, hasta rozar los USD 70, una suba del 3.4% en el mes. En tanto, el oro cerró en USD 1.207 por onza troy, finalizando una semana con una caída del -0.5% y perdiendo el -2.2% en el mes. Por su parte, los granos culminaron con bajas para la soja hasta USD 306 por tonelada (-1.1% en la semana), en tanto que el precio del maíz retrocedió 0.7% hasta los USD 138.2 por tonelada y el trigo ascendió un 0.7% hasta los USD 190.5 por tonelada.

Por el lado de Brasil, el Tribunal Superior Electoral de Brasil ha establecido este viernes que el ex presidente Luiz Inácio Lula da Silva, que en estos momentos se encuentra en prisión, no podrá presentarse este año a las elecciones presidenciales por haber sido condenado por corrupción. Esta noticia cambia el panorama electoral en Brasil a pocas semanas para los comicios y debería ayudar a descomprimir la presión bajista sobre el Real.

## Evolución Petróleo



Si bien sobre el cierre de semana el dólar se tomó un respiro y se observó una menor volatilidad, aún permanece un clima de suspenso entre los inversores, a la espera de las novedades que se conocerán durante las próximas horas.

Por cierto, según diversos trascendidos, el Gobierno anunciará medidas fiscales para revertir la "situación transitoria de desconfianza y necesitar menos del mercado" y posteriormente el Ministro de Hacienda viajará a Washington para concretar los detalles de los adelantos de dinero que el Gobierno pidió al FMI.

Recordemos que en las últimas horas, el vocero del FMI, Gerry Rice, reiteró en un comunicado que "Argentina cuenta con el pleno respaldo del Fondo y confiamos en que el fuerte compromiso y la decisión de las autoridades argentinas ayudará al país a superar las dificultades actuales".

En este sentido, se aguarda que el Gobierno anuncie un adelanto del compromiso de equilibrio fiscal al 2019.

En materia cambiaria, para contener la "corrida" sufrida miércoles y jueves, el viernes el BCRA realizó tres subastas –preanunciadas desde la mañana- realizadas a las 10:50, 12:50 y 14:57 horas, en las que vendió USD 250 millones, de un total de USD 650 millones ofrecidos. Los precios promedio de corte fueron de \$37.61, \$37.30 y \$36.93, respectivamente. Además, en la semana el BCRA incrementó en 5 puntos porcentuales a los encajes bancarios y llevó la tasa de política monetaria hasta el 60%. De todas formas, el mayorista cerró la semana con una suba del 19.3% en la semana y del 33.9% en el mes. En tanto, en el año acumula un 98%.

En la renta variable, el Merval culminó dando un salto hasta su máximo desde comienzos de agosto. En este sentido, la suba alcanzó el 16,6% hasta los 29.294 puntos, cerrando agosto prácticamente sin cambios en la cotización en pesos, pero con una caída del 26% medido en dólares.

En el terreno de los títulos públicos, los rendimientos se ubicaron entre 10-12% anual para los bonos más cortos con durations de hasta 3 años, al mismo tiempo que en la parte larga de la curva fueron de 11-12% y durations de 4 a 10 años, dejando en evidencia un aplanamiento de la curva. Un dato importante es el análisis del Credit Default Swap argentino a 5 años –tomado como medida de riesgo- que culminó la semana con un avance de 164 puntos en 772 puntos básicos (+355 en el mes). Por su parte, si nos referimos a los bonos emitidos en moneda local, tanto los indexados por CER como los Badlar, culminaron entre neutros y positivos.

En el mercado de futuros de ROFEX, las cotizaciones de los futuros de dólar finalizaron para los meses de septiembre, noviembre y diciembre con cotizaciones en \$38.10 (-\$1.38), \$41 (-\$1.90) y \$42.05 (-\$1.65).

### **Evolución Dólar**



Como conclusión y a la espera de los anuncios previstos para hoy, el mercado debería empezar a mostrar un respiro por el lado de los títulos de deuda argentina para que, a partir de ahí, se descomprima la situación del tipo de cambio y aparezca una reversión consistente en la renta variable. El pasado viernes tuvimos rebotes muy importantes en varias plazas, pero hay que

tener en cuenta que se dan desde niveles muy deprimidos y que es necesario que se reduzca el Riesgo País para darle fuerza al movimiento.

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

Pensando en un inversor conservador y atentos a los movimientos del tipo de cambio y los altos niveles de las tasas en pesos, es que proponemos mantener en el 25% la postura en Lebacs. Recordemos que siempre existe la posibilidad de realizar coberturas a través de futuros de dólar y/o incorporar el bono dual. Se trata de un bono en dólares que permitirá obtener el mayor resultado entre una tasa de carry en pesos (2.35% mensual) o el producido de exponer el monto en dólares a una tasa del 4,5%. Por su parte, la tenencia del Bono del Tesoro a Tasa de Política Monetaria con vencimiento en 2020 se mantiene en el 5%. El bono pagará intereses en forma trimestral. En cada corte, se tomará la tasa de política monetaria del Banco Central que fue incrementada también hasta el 45%.

En lo que respecta los títulos en dólares, con el objetito de reducir volatilidad de la cartera ante el escenario financiero de mayor incertidumbre distribuimos un 40% en el título Bonar 2020 (AO20) que es un bono bullet, pago único al vencimiento, con un cupón del 8,00% anual, pagadero semestralmente los días 8/4 y 8/10 (base 30/360) y un 25% en el Bonar 24 que devenga una tasa del 8,75% nominal anual. Por último, nos queda el 15% de la posición colocado en Letes (letras del tesoro en dólares) que se licitaron nuevamente el miércoles anterior con un interés del 5% y que siempre se pueden integrar en pesos al tipo de cambio A3500 que es sensiblemente menor al precio minorista de pizarra.



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.