

INFORME SEMANAL DE MERCADO

Lunes 6 de agosto de 2018

¿Qué se dice en el mercado?

“Pax cambiaria”. La estabilización de la divisa norteamericana se consolidó y los activos de riesgo mostraron un aceptable desempeño durante julio y los primeros días de agosto. De todas formas más allá de las políticas locales (monetarias y fiscales), gran parte de la estabilización se explica por la significativa mejora que registraron los activos de riesgo a nivel internacional y el comportamiento de los mercados emergentes.

Evolución Merval



En este contexto, **el rebote del Merval en la rueda del viernes no logró torcer el resultado semanal** y el índice de referencia del mercado local llega al primer viernes del mes de agosto sin cambios para los papeles líderes. Atrás quedó el cierre mensual del séptimo mes del año que mostró el mejor resultado mensual tras las fuertes caídas en las cotizaciones que marcó el segundo trimestre del año. Durante julio, el Merval ganó un 12,5% (17,5% si se mide en dólares, atento que el tipo de cambio marcó una contracción en el período).

Volviendo al saldo semanal, las mayores subas se dieron en Sociedad Comercial del Plata, que ganó un 7,4%, seguida de Siderar (TXAR, +5,7%) y Petrobras Brasil (+5,1%). Los inversores recuperaron entusiasmo en relación al devenir de la petrolera tras los buenos resultados presentados (ver “Carteras recomendadas”).

En contraste, las mayores bajas se dieron en Banco Macro (-8,2%), Loma Negra (-6,7%) y Pampa Energía (-5,5%).

En relación a los activos de renta fija, el índice de bonos elaborado por IAMC marcó una suba del 0,2%, impulsado por el tramo largo de la curva en moneda local. Esto se explica por las subas que se registraron en las paridades de los bonos con ajuste por CER. Ante expectativas de mayor impacto en el nivel general de precios tras la reciente depreciación del tipo de cambio, los inversores tomaron posiciones en activos que repliquen el devenir de la inflación aprovechando los atractivos spreads positivos.

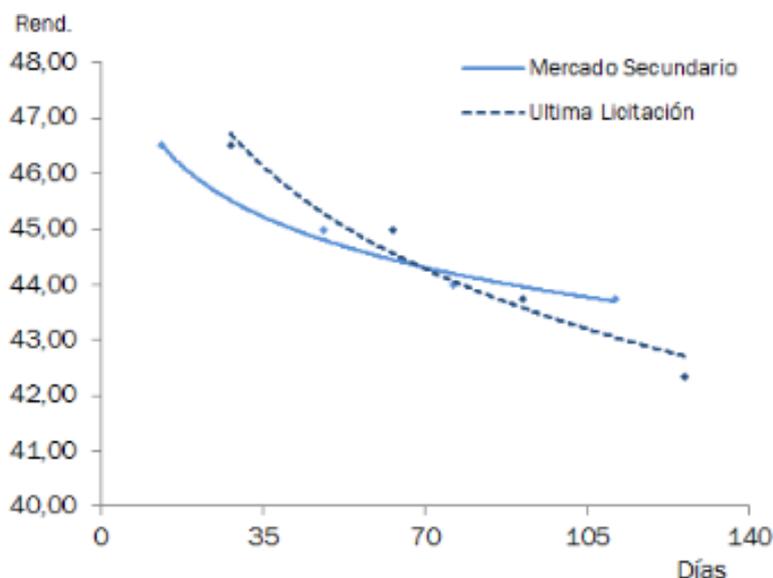
Los inversores más conservadores tendrán una nueva oportunidad de licitar Letes en dólares esta semana, con un rendimiento garantizado de 3,65% para el plazo de 182 días, conforme las condiciones de emisión publicadas por el Ministerio de Hacienda y Finanzas.

En síntesis, la mayor estabilidad en el frente cambiario es seguida por una gradual descompresión de otras variables financieras, que de continuar podría ir normalizando paulatinamente el escenario de financiamiento al sector privado. No obstante ello, así como los datos de precios ya habían comenzado a reflejar los impactos de la depreciación reciente del peso, otras variables vinculadas a la economía real o al sector externo también empiezan a exhibir los efectos de dichos movimientos.

Pensando en los próximos meses, **una estabilización que se mantenga en el frente cambiario y financiero,** junto con una

recomposición de los salarios reales y el impulso esperado del agro derivado de una buena campaña de trigo, serán fundamentales para comenzar a detener esta tendencia y encarar el 2019 con un sesgo positivo

Evolución Tasa de Lebac



¿Qué se dice en el mercado?

Semana en verde para los mercados financieros internacionales.

Apoyados por los buenos datos de empleo y con las miradas en los balances presentados y monitoreando los siguientes capítulos de la guerra comercial, en el accionar de los inversores predominaron las compras. Así el S&P500 y el Nasdaq finalizaron con subas de hasta 0.9%, y el Dow Jones, cerró la semana sin variaciones significativas en los 25.448 puntos.

Respecto al comportamiento de las tasas, el rendimiento del bono norteamericano a diez años cerró en torno al 2.96% anual. En tanto los resultados económicos en EE.UU. impactaron en el dólar fortaleciendo la divisa norteamericana a niveles máximos en el año.

Evolución S&P 500



De cara a las próximas jornadas, seguirán pesando las tensiones comerciales entre Washington y Pekín. A la propuesta de EEUU de imponer aranceles del 25% a productos importados chinos por valor de 200.000 millones de dólares, el gigante asiático respondió que impondrá tarifas de porcentajes entre el 5% y el 25% a productos estadounidenses por 60.000 millones.

En relación a los datos económicos, EE.UU. mostró un déficit comercial que creció un 7,3% en junio, hasta 46.300 millones de dólares. Por otra parte, el país sigue con cifras cercanas al pleno empleo: el índice de desempleo bajó hasta el 3,9% en julio, de acuerdo a nuevos datos del Gobierno y en ese mes se crearon 157.000 nuevos puestos de trabajo, aunque fueron menos de lo previsto.

Por su parte, **los mercados emergentes en Latinoamérica mostraron un mejor desempeño en las últimas ruedas y es esperable un mejor semestre de la mano de Brasil.** En tal sentido el mercado ve con buenos ojos la consolidación de la candidatura de Alckmin, en un año que resultará clave por las elecciones en la principal economía de América del Sur.

En relación a las commodities, el petróleo cerró por debajo de los USD 70 por barril. Por su parte, el oro cerró la semana a la baja con una variación negativa del 0.8% en USD 1222 por onza troy.

Además en Chicago, la soja culminó con una suba del 1.8% hasta los USD 325.6 por tonelada, el maíz avanzó el 2.1% y el trigo dio un salto del 4.9% hasta los USD 204.4 por tonelada.

Evolución Petróleo



En este contexto se estabiliza el escenario cambiario para nuestro país. Tras los saltos del dólar de mayo y junio, el mercado pasó a mostrarse más estable durante todo julio, registrándose incluso un leve descenso en la cotización de la moneda norteamericana, que en el cierre de esta semana estuvo cerca de los \$27.30 (mayorista).

Precisamente, la mayor estabilidad que registra el mercado de cambios habilitó al gobierno a implementar una reducción paulatina de las ventas diarias de divisas que venía realizando el BCRA por cuenta y orden del Tesoro, las cuales esta semana pasaron a USD 50 millones diarios, la mitad de lo que venía ofreciéndose hasta el momento.

De esta manera, en el segmento minorista la divisa cerró la semana ubicándose en los \$28.02, dos centavos por debajo del valor alcanzado el viernes pasado. **En tanto, en el mercado mayorista, el billete cerró en los \$27.29**, mientras que el BCRA 3500 lo hizo en \$27.38. Por su parte, en el mercado de futuros de ROFEX, las cotizaciones del dólar para fines de agosto, octubre y

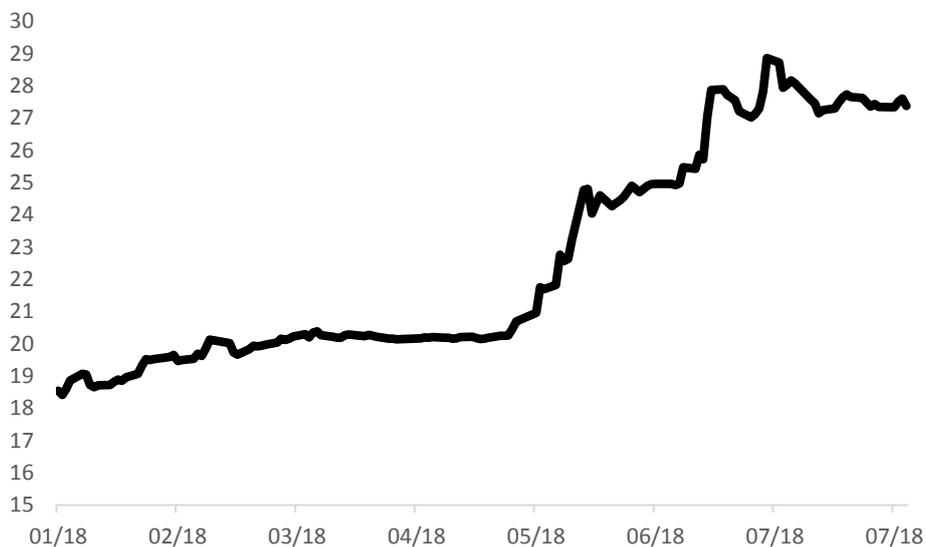
diciembre finalizaron con importantes caídas en \$28.05, \$29.8 y \$31.46.

En los últimos cinco días la renta variable mostró variaciones para el Merval en los 29.219 puntos, la caída medida en dólares fue del 0.3%.

En tanto, si analizamos la renta fija, los bonos emitidos en dólares mostraron rendimiento entre 5-7.5% anual para los bonos más cortos con durations de hasta 3 años, mientras que en la parte larga de la curva fueron de 7.8-9.4% y durations de 5 a 12 años. Respecto a los bonos emitidos en moneda local, destacamos un salto en los indexados por CER.

Para finalizar es importante mencionar que el riesgo país cerró en los 571 puntos una suba de 13 puntos en relación al viernes pasado.

Evolución Dólar



Recomendaciones de Corto Plazo y Mediano Plazo

En lo referido a las carteras de renta variable, tras el fuerte ajuste y los vaivenes regulatorios (en particular en lo referido a tarifas), los papeles del sector energético recobran atractivo. En el caso de Pampa Energía, el castigo exhibido en su cotización durante las

últimas ruedas parece injustificado y podría constituir una oportunidad de entrada.

Si bien las medidas adoptadas por el gobierno en materia de política energética no fueron bienvenidas por el sector, el impacto en los proyectos de Pampa es prácticamente nulo en relación a la nueva capacidad instalada. Por su parte, si bien **Pampa** vende aproximadamente un 50% de su producción de gas natural a CAMMESA, el recorte en los precios pagados solamente impacta en un 6% a Pampa, acusando menor efecto que sus competidores.

También el balance presentado por la petrolera brasilera **Petrobras** llama al posicionamiento en el papel. Petrobras registró una ganancia neta de 10.072 millones de reales (2.690 millones de dólares), muy por encima de los 360 millones de reales que reportó en el mismo periodo del año anterior, cuando se vio afectada por un cargo extraordinario vinculado al pago de impuestos. Se preveía que la empresa registrara un beneficio de 1.505 millones de dólares en el trimestre, según estimaciones de analistas. Ajustada antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización (EBITDA), la ganancia llegó a 30.067 millones de reales, en comparación con los 19.094 millones de reales en el mismo periodo del año pasado.

En este sentido, los resultados presentados por PBR muestran niveles de free cashflow récord y una reducción de la deuda neta sobre EBITDA hasta 2,8x, un nivel muy cercano al objetivo de “desapalancamiento” planteado en el plan estratégico de la compañía. Las previsiones de valuación apuntan a un potencial de revalorización de la acción en torno al 10% en dólares.

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.