

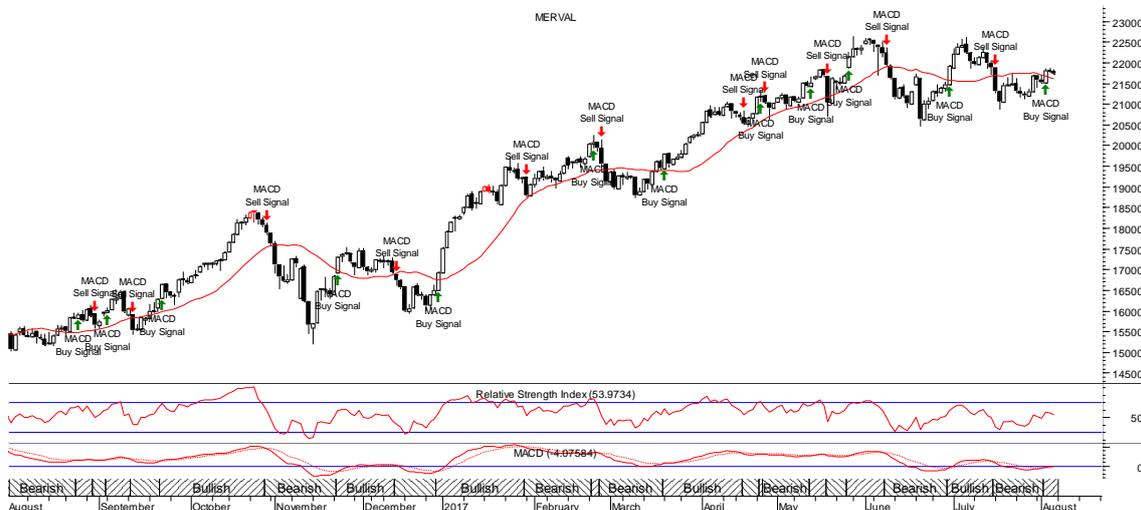
INFORME SEMANAL DE MERCADO

Lunes 7 de agosto de 2017

**¿Qué se dice en el mercado?**

*En el plano local, escaso movimiento en los precios del principal índice de acciones de Argentina mientras nos aproximamos a las elecciones primarias. Precisamente, el Merval despidió la semana con un saldo prácticamente invariable respecto del cierre del pasado viernes y sin lograr despegar en la recuperación hacia máximos. El contexto político opera como el principal condicionante. A nivel internacional, los inversores estarán pendientes de las cifras de inflación de Estados Unidos que se publica el viernes para evaluar si la economía estadounidense es lo suficientemente robusta como para ceñirse a su plan de implementación de ajustes.*

**Evolución Merval**



**El saldo final para el agregado accionario no implica que las jornadas hayan carecido de volatilidad o selectividad.** Por cierto, entre las acciones más negociadas, se destacaron las subas de Distribuidora de Gas Cuyana (+9,5%), Agrometal (+7,2%) y Consultatio (+5,1%).

En contraste, las mayores bajas se registraron en Tenaris (que desilusionó con el balance presentado correspondiente al segundo trimestre del año y cayó un 10,2%). También retrocedieron los papeles de YPF (-6,7%) y Grupo Financiero Galicia (-2,4%). La petrolera de bandera se vio presionada por la caída en el precio del petróleo (que retrocedió por el crecimiento de los inventarios) y la evolución de juicios adversos en tribunales neoyorquinos.

**A medida que se acercan las elecciones, las compras de cobertura siguen generando presiones en el mercado cambiario.**

No obstante, el cambio de tesitura del BCRA en relación a sus intervenciones puso paños fríos. Las ventas realizadas por la autoridad monetaria en la semana pasada y la que finaliza llevaron a un nuevo equilibrio – al menos transitorio – para la cotización de la divisa. Sea como sea, la volatilidad en el tipo de cambio parece haber llegado para quedarse.

**En este escenario, se observan posturas diferentes. Algunos operadores buscan oportunidades para armar carteras con horizonte de largo plazo, mientras que otros optan por carteras defensivas y esperar hasta que aclare.** Ambas decisiones tienen sus consecuencias y habrá que esperar a ver los resultados.

En materia económica, los datos del nivel de actividad conocidos en la última semana marcan un avance más definido de la recuperación económica, con mejoras ya no sólo si se compara con los niveles de un año atrás, sino incluso con los de fines de 2015.

Adicionalmente, **al liderazgo que venían mostrando la construcción y el agro, se agregan ahora también números positivos en la industria y el comercio,** señal de un avance sectorial más extendido.

Para finalizar, **la semana también estuvo signada por una mayor estabilidad en el mercado de cambios**, siguiendo la intervención del Banco Central que puso un alto a la escalada que había mostrado la cotización del dólar a lo largo de prácticamente todo julio.

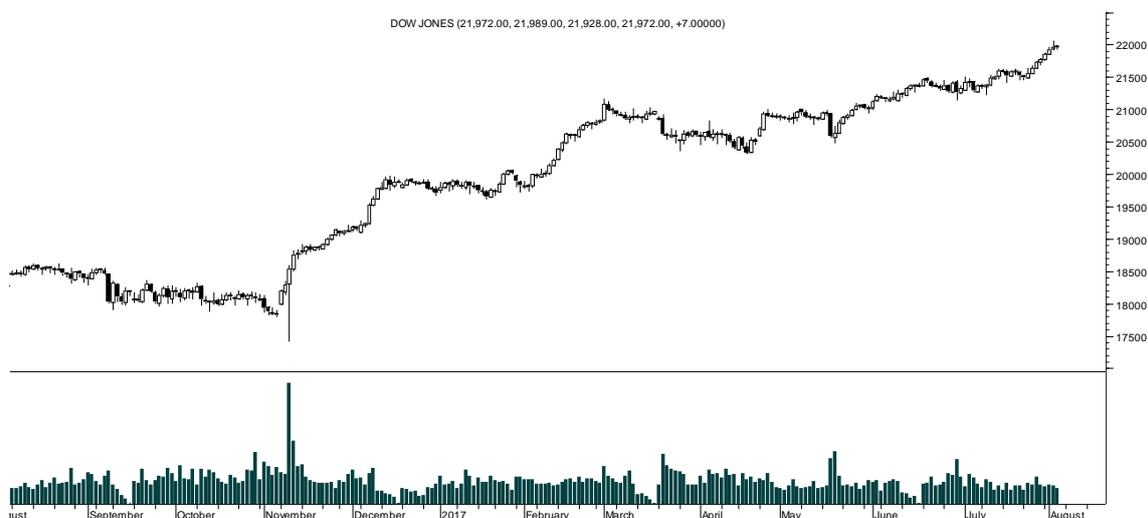
### ¿Qué se dice en el mercado?

**Los inversores internacionales se mostraron optimistas a lo largo de una semana donde tanto EEUU como Europa cerraron con mayoría de verdes semanales.** Por cierto, los índices de Wall Street, Dow Jones y S&P500, nuevamente finalizaron en zona de records.

De esta forma, los inversores encuentran tanto en los datos macroeconómicos, como en las presentaciones de los balances corporativos, fundamentos para justificar su desempeño y actual valuación. Para muchos analistas esta es una de las temporadas de resultados más asombrosos de la historia.

Por cierto, el desempleo en Estados Unidos bajó en julio hasta alcanzar una tasa del 4,3% que no se veía desde hace 16 años, impulsado por la creación de 209.000 nuevos trabajos.

### Evolución Dow Jones



**Entre los sectores más beneficiados por estas noticias se destacó el sector financiero,** que registraron ganancias como consecuencia de los datos del empleo y que refuerzan la idea de una nueva suba de las tasas de interés en la reunión de septiembre.

En este contexto, el rendimiento del bono americano a diez años avanzó en torno al 2.26% anual, impulsados por un crecimiento de salarios de 0,3%*m/m* que superó las expectativas (0,2%*m/m*), dando señales de una mayor inflación en el futuro.

**En relación a las commodities, el precio del Petróleo - WTI rebotó 1% y finalizó, de esta manera, en los USD 49.5 por barril.** De hecho en la semana el petróleo cedió 0.4%. En tanto, el oro durante la semana avanzó un 0.8%. Recordemos que en el caso del petróleo, la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) ha logrado una adhesión récord hasta ahora a su pacto de recortes de producción, pero con Irak y los Emiratos Árabes Unidos aún por demostrar cómo cumplirán los objetivos, analistas dicen que la reorientación de exportaciones puede ser clave para el futuro del precio.

### **Evolución Tasa a 10 años Estados Unidos**



**A nivel local, la corrección de precios que se evidenció en el mercado desde el sexto mes del año parece detenerse en las**

**últimas ruedas** y es que los inversores se muestran atentos en primer lugar a la ventaja a favor de Cristina Kirchner en las encuestas y la diferencia con Esteban Bulrich el candidato de Cambiemos. **En segundo lugar, la generalización de las señales que la economía se están afirmando.**

De acuerdo al Estimador Mensual Industrial (EMI) del INDEC, la actividad manufacturera registró en junio un crecimiento de 6,6% interanual, situándose por primera vez por encima de sus valores de fines 2015 y en torno al promedio del año 2011, según diversos estimadores privados. **Esto permitió un robusto avance de la recaudación tributaria, que en julio creció un 31,8% interanual, experimentando una mejora de 8% en términos reales.** Y si bien en este comportamiento se conjugaron varios factores, siguió primando el crecimiento de la recaudación del IVA, que subió un 35% interanual (más de 10 puntos porcentuales ajustada por inflación), señal de un mayor dinamismo del consumo y la actividad comercial, liderada por las ventas de bienes durables, con importantes aumentos de los patentamientos de autos (25,9%) y motos (38,3%) durante julio.

**En este contexto, el Merval cerró sin cambios prácticamente la semana, a la espera de confirmaciones electorales.** El común denominador de estas ruedas fue el bajo volumen de operaciones y la marcada selectividad en los movimientos de los precios de las acciones. En el panel líder las subas fueron encabezadas por DGPU2, AGRO y CTIO con subas de 9.4%, 7.1% y 5.1%, respectivamente. Por el lado de las bajas, los rojos más significativos fueron para TS (-10.1%), YPF (-6%) y GGAL (-2.3%).

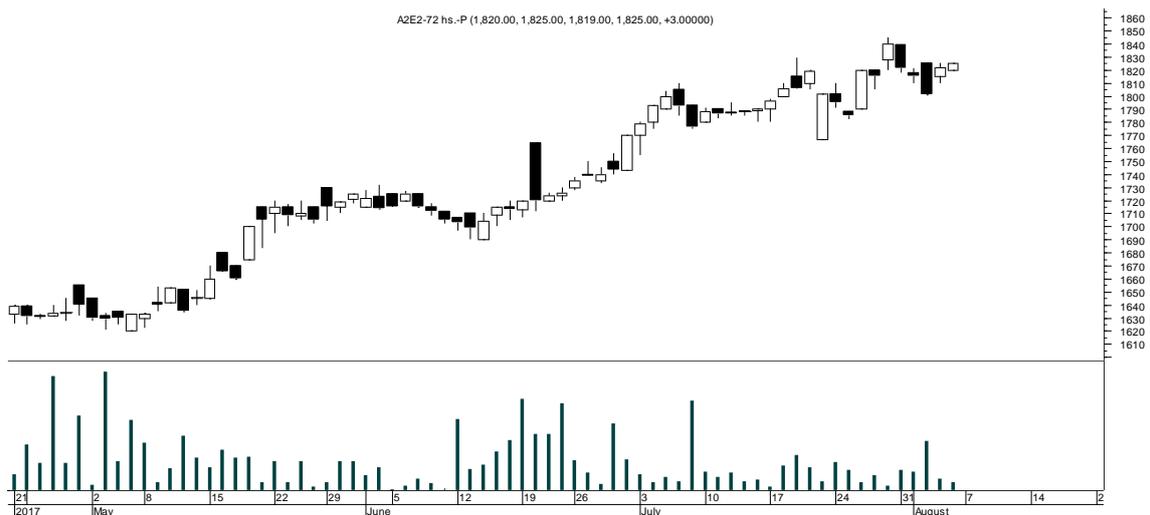
**En el caso de Tenaris, se conocieron los resultados en el 2ºT17, donde mostró una ganancia de USD 73 M (o USD 0,06 por acción), que se compara con la pérdida neta de -USD 0,01 por acción al 2ºT16.** Pero el Outlook resultó negativo ya que la recuperación de la perforación de esquisto en EE.UU. y Canadá

continuó a un ritmo rápido en la primera mitad del año, pero fue disminuyendo para el 2ºS17 tras la caída en los precios del petróleo.

**Analizando la renta fija, los bonos emitidos en dólares finalizaron con bajas generalizadas a lo largo de toda la curva de rendimientos, en parte debido a la suba de la tasa americana. Por su parte, los emitidos en pesos a tasa fija y badlar terminaron mixtos.**

Por su parte, el dólar minorista se mantuvo en \$17.94, tras una semana de intervenciones del BCRA en la que cedió 7 centavos y el segmento mayorista cerró a \$17.69.

### Evolución A2E2



**En definitiva, estimamos que los valores actuales podrían estar cerca de un punto de inflexión si el resultado de las PASO es más favorable que el esperado para el oficialismo.**

Precisamente, con resultados en las últimas encuestas que lucen más realistas marcando paridad entre los principales candidatos. En momentos donde se confirman los tan esperados “brotes verdes”. Los últimos datos de actividad económica son alentadores y confirman que la economía se continúa

recuperando. **Esta semana los inversores se mostrarán atentos a las presentaciones de la mayoría de balances locales.**

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

**Si bien esperamos un mercado de renta variable volátil en las ruedas que restan en el camino hacia las elecciones primarias y lo que vendrá luego en la ruta a las legislativas de octubre, la búsqueda de activos de fundamentos sólidos es una preocupación de los inversores.**

**Pese a la fuerte suba que acumularon los papeles energéticos en los últimos dos años, las perspectivas sectoriales permanecen sólidas producto del marcado atraso que acumuló esta actividad en el ciclo finalizado en 2015.** Operando en torno al 5% por debajo de los máximos alcanzados en el año, Pampa Energía aparece como una acción con potencial de suba en base a su valuación actual.

**Analizando los ratios financieros, Pampa Energía se negocia a razón de un valor de equity a EBITDA en torno a 4,3%, que resulta un 2% menor a otras utilities argentinas y prácticamente la mitad del promedio de las generadoras eléctricas de Chile y Brasil.**

Vale mencionar que Pampa no es una empresa estrictamente de generación sino un conglomerado energético integrado. Especialmente tras la adquisición de activos de Petrobras Argentina. De hecho, hacia 2018 la participación en el negocio de generación y distribución eléctrica aportará, en base a presupuestos, aproximadamente un tercio de los ingresos del holding. Esto resulta relevante puesto que podría haber “valor oculto” en los activos de Petrobras Argentina, esto se expresa en los precios acordados con el gobierno para el gas no convencional proveniente de la cuenca neuquina, donde la compañía cuenta con recursos para explotación.

**Desde el punto de vista técnico, se observan señales atractivas, tanto en compresión diaria como semanal. Las próximas resistencias estarían en torno a \$ 40,70 y \$ 41,90.**

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.