

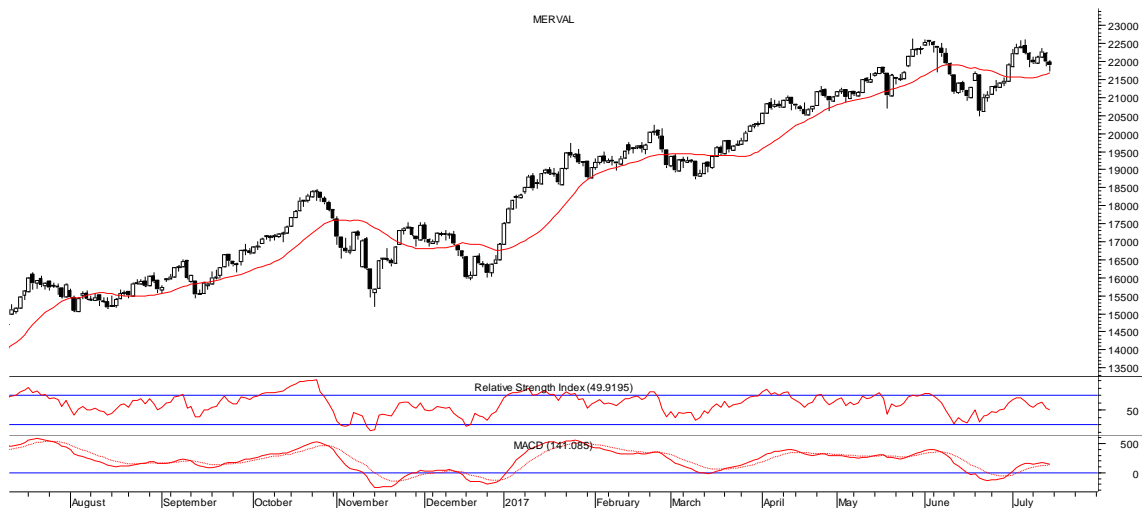
INFORME SEMANAL DE MERCADO

Lunes 17 de julio de 2017

¿Qué se dice en el mercado?

Licitación de Lebac, encuestas y presentación de balances serán los fundamentos de las próximas ruedas. La atención estará puesta en los niveles de tasa de interés. Con una fuerte suba en los rendimientos de los instrumentos de renta fija, la semana finalizó sembrando interrogantes sobre la tasa de corte que convalidará el BCRA en la licitación del Lebac del próximo martes.

Evolución Merval



Durante el mes de junio la inflación (IPC Nacional) mostró una variación del 1,2%, similar a las observadas en mayo, e inferiores al promedio del trimestre febrero-abril. De todas formas, el BCRA optó por dejar sin cambios su tasa de política monetaria e incluso incrementar los rendimientos de las LEBACs a través del mercado secundario.

Las premisas de la autoridad monetaria serán, en primer lugar que se confirme la persistencia que ha venido mostrando la inflación a lo largo del 2017; por otro lado busca que los incrementos de precios ya previstos para el mes de julio se moderen; y tercero que

las correcciones recientes en la plaza cambiaria no se trasladen a precios.

La estrategia ahora de la entidad monetaria es que la suba de tasas de Lebac sea más pronunciada en el tramo largo que en el tramo corto de la curva, anticipando que la baja de tasas puede demorarse más tiempo que lo que estaba previsto.

Vale recordar que el vencimiento de letras correspondiente al mes de julio asciende a 532.022 millones de pesos, lo que representa un 58% del monto total en circulación y 62% de la base monetaria.

Además, los inversores rediseñan sus estrategias de cara al mes de Agosto siguiendo de cerca las encuestas electorales y prestando especial atención a las expectativas por los Balances al 30.6.17.

En este contexto, **la semana con saldo negativo para el mercado local**. El mercado fue de mayor a menor y el índice de referencia de la bolsa porteña experimentó una caída del 0,7% respecto del cierre semanal anterior, presionada por papeles energéticos que cayeron con fuerza.

Las mayores subas de la semana se dieron en Petrobras Brasil (+10,1%), Autopistas del Sol (+8,2%) y Tenaris (+5,65%). En el caso de la petrolera carioca, las subas se vieron impulsadas por la noticia de aprobación de un régimen de flexibilización laboral en el país vecino que mejorará los costos de las empresas locales.

En contraste, las mayores bajas se registraron en los papeles energéticos, con bajas de hasta el 7,6% en el caso de Pampa Energía. La empresa de referencia del sector retrocedió, acelerando su baja tras conocerse que llevará adelante una nueva emisión de deuda en el mercado internacional, incrementando su nivel de apalancamiento. También cayeron las cotizaciones de Transportadora de Gas del Norte (-7,3%) y Transener (-7,2%).

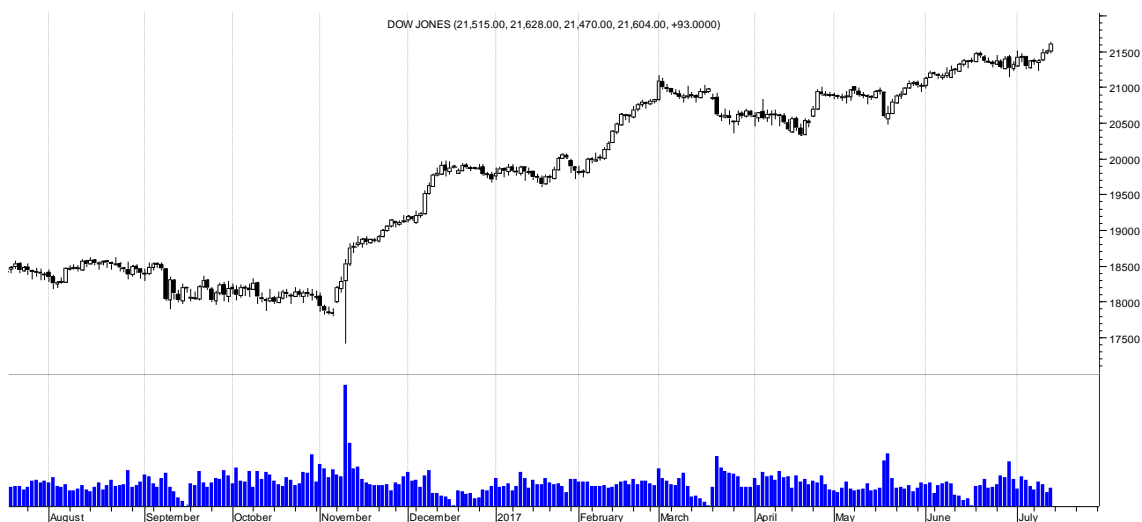
Ingresando en un mercado marcado por el clima electoral, se observa un mayor nivel de volatilidad en la plaza, volviendo a niveles de variabilidad en las cotizaciones que no se registraban desde el mes de enero. Las estrategias con lanzamiento cubierto pueden ser una buena opción en este contexto.

¿Qué se dice en el mercado?

Balance positivo para los principales índices bursátiles mundiales. Wall Street cerró con el Dow Jones, S&P500 y Nasdaq en los 21.637, 2.459 y 6.312 puntos, respectivamente. Acumulando en la semana, entre 1.1%-2.7%.

El escenario muestra a una Reserva Federal con señales dispares sobre el panorama para la inflación norteamericana y las expectativas de que se concrete la suba de la tasa en diciembre cedieron, el rendimiento del bono americano a 10 años retrocedió más de 2 puntos básicos y se posicionó en torno al 2.32% anual. Ahora los inversores se focalizarán en la presentación de los balances del 2T17, con resultados que comenzaron para el sector financiero superando las expectativas de los analistas. Por cierto, se estima que las principales compañías del S&P500 evidencien un crecimiento de sus ganancias del 6,5% a/a en el 2do trimestre.

Evolución Dow Jones



Otra noticia que impactó en los mercados financieros, principalmente emergentes, fueron los eventos políticos en Brasil, donde **se condenó a nueve años y medio de prisión al ex presidente Luiz Inácio Lula Da Silva por cargos de corrupción.** Además, la recomendación de la Cámara Baja del Congreso de Brasil es juzgar por cargos de corrupción al Presidente Michel Temer, situación que se da en un medio de la aprobación de la reforma laboral propuesta en el Senado. Ante estas noticias, los inversores impulsaron una suba de 3% del ETF de acciones de Brasil (EWZ), hubo una apreciación de 1,3% en el real brasileño y la compresión en el spread del bono de referencia en USD Brasil 2026. Perspectivas positivas para los activos brasileños.

Evolución Petrobras Brasil



A nivel local, esta semana será la última licitación de Lebac antes de las primarias. Por cierto, se espera llegar a la licitación del día martes con un dólar en calma, procurando lograr la máxima renovación posible y – en lo posible – una extensión en los plazos.

Precisamente, la estrategia ahora de la entidad monetaria es que la suba de tasas de Lebac sea más pronunciada en el tramo largo que en el tramo corto de la curva, anticipando que la baja de tasas puede demorarse más tiempo que lo que estaba previsto.

Evolución AY24



Respecto al dólar, la cotización minorista en la semana descendió 14 centavos y cortó una racha de cuatro subas semanales consecutivas. En la misma sintonía, la divisa en el segmento mayorista cayó 12 centavos hasta \$16,88, su menor valor en casi dos semanas.

En este escenario, analizando la renta fija, los bonos emitidos en dólares finalizaron con mayoría de subas, las cuales se profundizaron en la parte larga de la curva. En tanto, los dollar linked, cerraron sin una tendencia definida. Pasando a los emitidos en pesos, los indexados por CER culminaron con ascensos, mientras que los tasa fija y Badlar, entre neutros y positivos. El nuevo nivel de tasas revive el atractivo por el Peso, y muy posiblemente forzará un reacomodamiento del resto de las curvas de Pesos (BADLAR, CER).

Por último, en lo que refiere a los activos de renta variable, el Merval cerró la semana con una caída de -0.67% hasta los 21.880 puntos. En el panel líder por el lado de las subas, podemos mencionar APBR trepó 10%, AUSO (+8,2%) y TS (+5%) y del lado de las bajas PAMP (-7,6%), TGNO4 (-7,2%) y TRAN (-7,2%).

Por cierto, la reforma laboral aprobada en Brasil plantea un escenario cambiante para los papeles de empresas brasileras (que se verían beneficiados por la reducción de los costos laborales) y para los domésticos que verán su posición competitiva comprometida. Las acciones de Petrobras Brasil y los CEDEARS de VALE, Banco Itaú y Bradesco, para seguir de cerca.

Recomendaciones de Corto Plazo y Mediano Plazo

La segunda mitad del año invita al rearmado de los portafolios de inversión, atendiendo especialmente a la volatilidad que se espera para los activos de renta variable que imponen mayor selectividad en la cartera.

Un papel a tener en cuenta será Edenor. La empresa se constituye en la mayor distribuidora eléctrica del país y presenta un atraso relativo respecto de otras compañías cotizantes del segmento utilities o servicios regulados. Puesto en retrospectiva, en lo que va del año Edenor ha sumado un poco más del 25% en su valuación, por debajo de las ganancias exhibidas por Pampa Energía, Transener, Transportadora de Gas del Sur y Transportadora de Gas del Norte – por mencionar algunos – que traccionaron subas en el rango del 80% al 1805 en igual período.

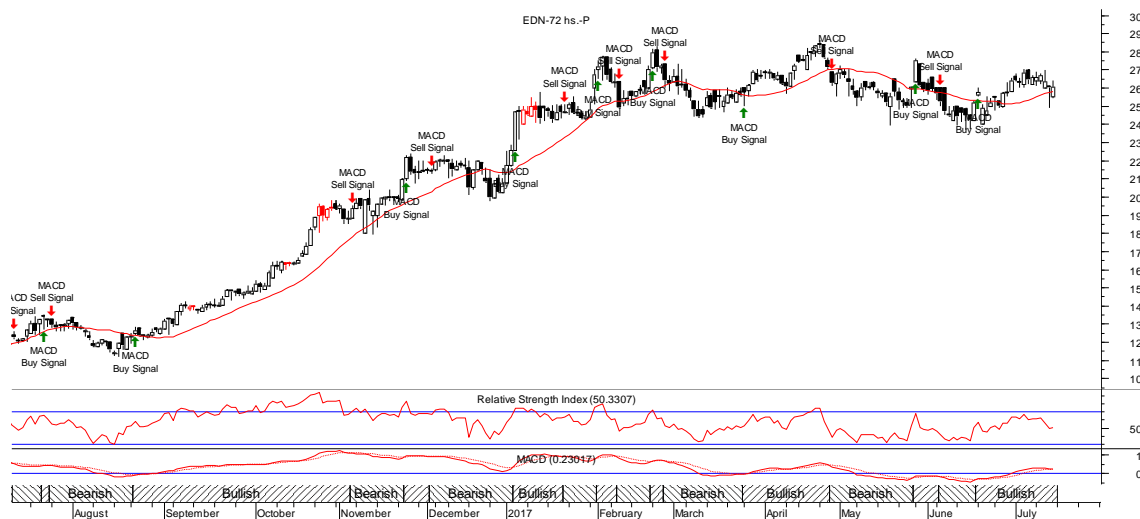
Si se analizan los ratios contables y financieros, Edenor presenta nuevamente un atraso relativo respecto de utilities argentinas y regionales. A modo de ejemplo, las proyecciones arrojan un P/E estimado para 2018 en torno a 9x, por debajo del promedio de P/E de las empresas del rubro en el país (15,4x proyectado 2018) y los distribuidores eléctricos de Latinoamérica (14x promedio ponderado por capitalización bursátil).

Se espera que la compañía atraviese un año de transición durante 2017, producto de las paulatinas mejoras en las tarifas que se prevén. Se considera un aumento del 19% en promedio para las tarifas a partir del mes de noviembre, lo que mejorará el

desempeño financiero de la empresa hacia el final del período. Asimismo, la compañía prevé un mejoramiento en las condiciones producto de menores erogaciones por penalidades por falta de servicio (multas) y reducción de pérdidas de energía en la red tras mejoras en equipamiento.

En líneas generales, los papeles vinculados a la infraestructura local presentan elevado potencial. El inversor deberá seleccionar el portafolio procurando hallar las oportunidades que aparezcan en la evolución relativa de los activos.

Evolución Edenor



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.