

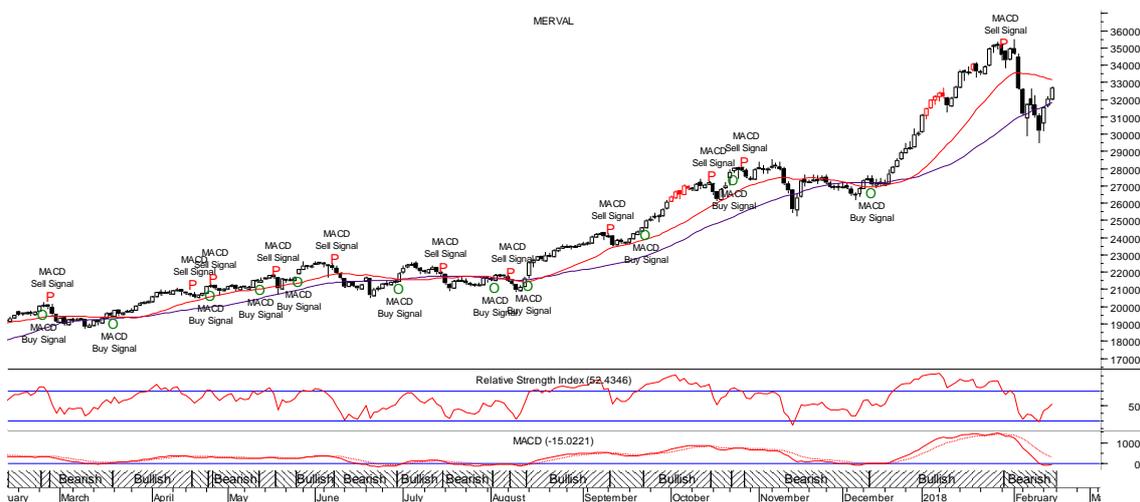
INFORME SEMANAL DE MERCADO

Lunes 19 de febrero de 2018

¿Qué se dice en el mercado?

“Semana de recuperación en los mercados globales”. Durante la última semana corta, el índice Merval logró mejorar durante tres jornadas consecutivas, avanzando un 8,4%. Las subas registradas son reflejo de un rebote tras las marcadas caídas en las cotizaciones y las expectativas de un fuerte ingreso de fondos en caso que se confirme la recategorización de nuestro país como mercado emergente.

Evolución Merval



Entre los papeles más negociados, las mayores subas se registraron en las acciones de Distribuidora de Gas Cuyana (+22,3%), la cementera Holcim Argentina (+20%) y Banco Francés (+15,3%).

Del lado de las bajas, siempre entre las acciones líderes, las principales caídas se dieron en Agrometal, que cedió un 1,3%, y Aluar (-1%). Las bajas fueron las excepciones en una semana de tónica netamente positiva, torciendo las bajas del comienzo del mes.

Recordemos que Wall Street permanecerá cerrado durante la rueda de hoy por el feriado del Día del Presidente.

Si hablamos de los títulos públicos, el índice de bonos que elabora el IAMC tuvo – medido en dólares – una suba del 1% impulsado por los títulos emitidos en moneda local y el tramo largo de la curva en moneda extranjera.

El riesgo país retrocedió hasta los 393 puntos básicos, dando cuenta de una recuperación en las paridades de los títulos soberanos argentinos. Este índice había alcanzado un máximo de seis meses, superando los 420 puntos, en medio de las turbulencias tras las subas de tasas de referencia en los Estados Unidos.

En lo que refiere al tipo de cambio, el dólar interrumpió el sesgo correctivo en su cotización a media rueda del viernes, producto de coberturas de cara al feriado del lunes en los Estados Unidos y al paro de actividades bancarias en la plaza local. Así, la divisa norteamericana termina la semana en \$ 20,05 por unidad para la venta.

Durante la semana contaremos con la colocación de dos LETES, con plazos de 126 y 203 días y tasa nominal anual de 2,85% y 3,10%, en ese orden. Se mantiene la prioridad para las órdenes minoristas de hasta VNO USD 50.000. Es decir, la posibilidad de dolarizar la cartera a un tipo de cambio sensiblemente menor al dólar minorista de bancos y casas de cambio entre 30/40 centavos.

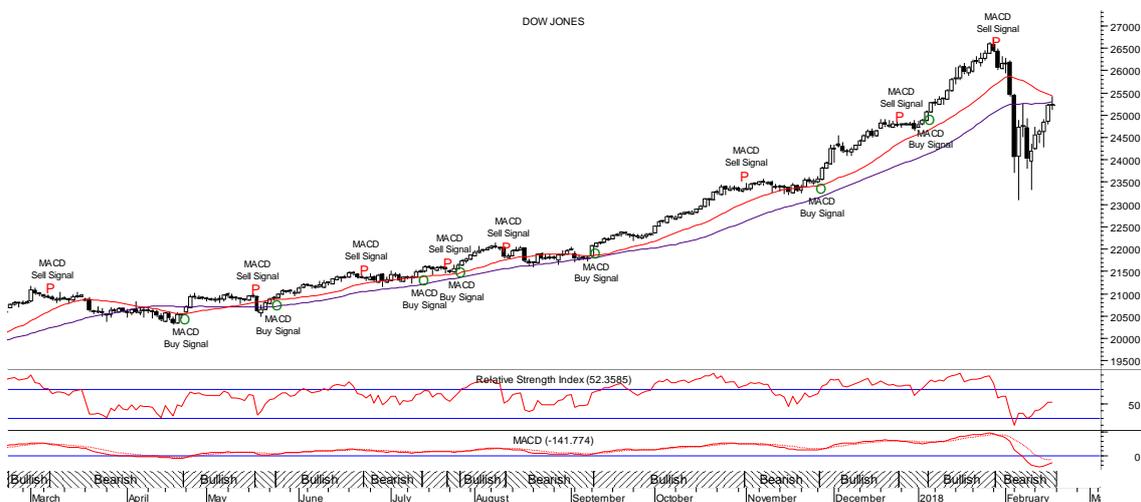
Por último esta semana también se desarrollará una nueva licitación de Lebacks, **tras la decisión de mantener las tasas de interés por parte del BCRA y el dato de inflación en enero que arroja niveles de 1.8%**, el margen para el Banco Central en bajar las tasas se reduce y reflota la estrategia de carry trade. Creemos

que es probable que el BCRA convalide las tasas evidenciadas en el mercado secundario.

¿Qué se dice en el mercado?

Semana verde en los mercados internacionales. En Europa las mejoras de las principales bolsas llegaron hasta el 5%, por su parte en Wall Street, treparon entre 4.3-5.3% durante las últimas ruedas.

Evolución Dow Jones



De esta forma el mercado ha ido revirtiendo gran parte de la corrección evidenciada desde fines de enero, que llegó acumular una caída máxima de 10,2% retrotrayendo el índice a sus niveles de noviembre de 2017. En el acumulado anual, los principales índices globales ingresaron nuevamente en zona de retornos positivos, aunque con características disímiles.

En relación a las tasas de interés, el rendimiento del bono norteamericano a diez años se estabiliza en torno al 2.87% anual. Precisamente, un tema a monitorear durante la próxima semana es que finalmente la Justicia de Estados Unidos ha decidido acusar formalmente a trece ciudadanos y tres entidades de Rusia por influir en las elecciones presidenciales de 2016. Habrá que ver si

la acusación termina afectando a algún miembro del poder político estadounidense por haber cooperado con ellos.

En definitiva, el grueso de la corrección disparada por una aceleración de las expectativas inflacionarias en Norteamérica podría haber quedado atrás, e incluso los mercados no habrían mostrado reacción al último dato inflacionario que resultó superior a lo esperado. Hacia adelante, es de esperar que se mantenga un régimen de elevada volatilidad, donde será clave monitorear la información que se conozca sobre salarios e inflación en Estados Unidos.

En otros mercados, el WTI subió 3.8% hasta los USD 61.6 por barril en la semana. En tanto, el oro subió 2.6% hasta USD 1.351 por onza troy. Pasando a los granos, el maíz, el trigo y la soja ascendieron 1.4%, 2.5% y 3.9%, respectivamente. Seguimos pensando que las Commodities en general todavía tienen un interesante recorrido alcista.

Evolución Petróleo



En este escenario, el Merval culminó la semana avanzando tres ruedas consecutivas, recuperando parte de lo perdido durante la semana pasada, mejorando 8.2%.

Es importante mencionar que los volúmenes operados en renta variable siguen siendo elevados, con los inversores que siguieron de cerca la evolución de los mercados globales y los resultados corporativos a nivel local que se conocieron con resultados en línea con lo esperado.

Esta semana también tuvimos el vencimiento de opciones correspondientes al mes de febrero el cual se fue depurando en gran parte por la baja previa en las cotizaciones.

En definitiva, tras ser las “niñas mimadas” de los inversores, las acciones de empresas argentinas tuvieron un traspie en el comienzo del año, con un desempeño significativamente por debajo de los pares regionales. Con una variación un 15% por debajo de la media de mercados emergentes, el equity local ofrece un punto de entrada atractivo.

Si bien los activos domésticos tuvieron un comportamiento que reflejó la inestabilidad general de los mercados, con vaivenes que se vieron incrementados por la mayor volatilidad, el devenir de las empresas argentinas se mantiene con una dinámica propia.

Respecto a la renta fija, los bonos emitidos en dólares lograron recuperarse luego de las fuertes bajas que venían acumulando en el mes. Por otro lado, los bonos emitidos en pesos, tanto los indexados por CER como los Badlar, cerraron con mayoría de subas. Los bonos del tramo largo ya ofrecen rendimientos atractivos, comparables con los alcanzados varios meses atrás (entre 6% y 7%). Estas carteras estarán expuestas a una mayor volatilidad, producto de su duration, pero permiten al inversor fijar rendimientos atractivos con potencial de ganancia de capital por una continuación en la senda de compresión de spreads.

Recomendaciones de Corto Plazo y Mediano Plazo

Pensando en un inversor conservador y esperando a que el tipo de cambio mayorista haya encontrado un techo, incorporamos el título AF19 que comenzó a cotizar hace unos días. Es un bono mixto en pesos, con vencimiento en un año, que pagará el mayor rendimiento entre, una tasa nominal anual de 22,5% y la inflación más 3,75 puntos porcentuales. La colocación de dicho título fue muy exitosa superando los \$70 mil millones.

Por otro lado, mantenemos un 35% de la cartera en Lebacs. Creemos que el BCRA va a mantenerse cauteloso con los recortes de tasas sobre todo tras conocerse el 1.8% de inflación minorista para enero y una proyección claramente por encima del 2% para febrero. **Este escenario vuelve a ser propicio para el carry trade el cual no estará exento de volatilidad por lo que estaremos siguiendo de cerca a los movimientos del mercado.** Por otro lado, tanto en el mercado secundario como en la última licitación, el BCRA dejó claramente invertida la curva de rendimientos por lo que vuelve a ser conveniente colocar la posición en el plazo más corto.

También mantenemos el Bono del Tesoro a Tasa de Política Monetaria con vencimiento en 2020 (TJ20). Dicho bono pagará intereses en forma trimestral. En cada corte, se tomará la tasa de política monetaria del Banco Central que fue fijada en el 27.25% en la última reunión.

Además la cartera mantiene en el 15% la posición en LETES que siempre se pueden integrar en pesos al tipo de cambio A 3500 del Banco Central, que es unos 40 centavos más barato que el tipo de cambio minorista. Esta semana tenemos una nueva licitación en los plazos de 126 y 203 días. Por último, la parte dolarizada de la cartera incluye al título al 2027 (A2E7) con un cupón del 6,875% anual.

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.