

## INFORME SEMANAL DE MERCADO

Lunes 3 de julio de 2017

### ¿Qué se dice en el mercado?

*Expectativas renovadas de cara a la segunda mitad del año. Recta final del 2017, año que tendrá un punto de inflexión, en lo que respecta al panorama económico y financiero local: las elecciones legislativas. En tal sentido, los agentes estarán atentos al desarrollo de las primarias y principalmente al impacto de los resultados en las inversiones y variables financieras. En el plano internacional, los inversores estarán pendientes de las actas de la última reunión de la Reserva Federal que se publican el miércoles, para conocer nuevos indicios acerca de la próxima subida de los tipos de interés de Estados Unidos.*

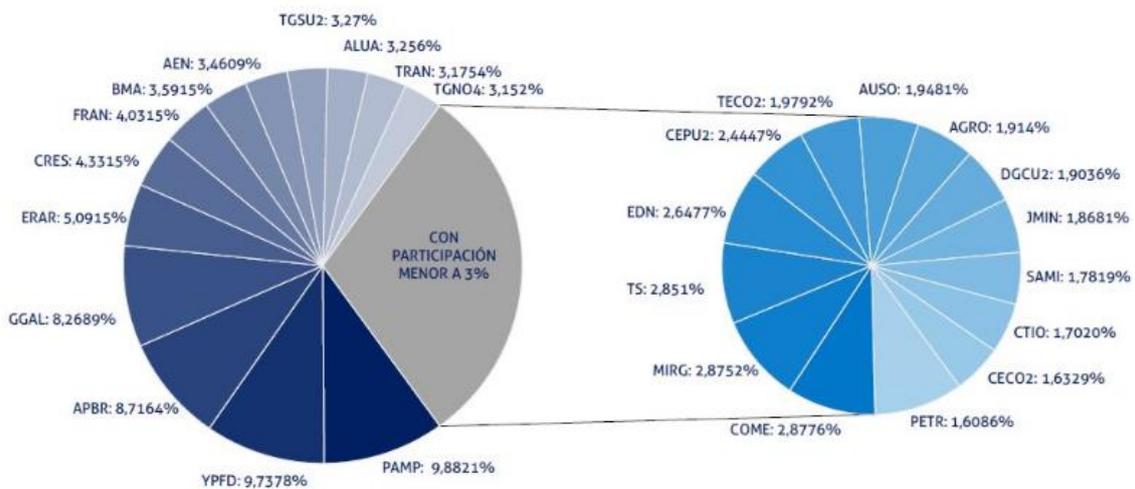
### Evolución Merval



**Recapitulando el cierre de mes y semestre para el mercado accionario local: Si bien el saldo del sexto mes del año resultó negativo, marcando una contracción del 1,95% para el índice Merval, el acumulado de esta primera mitad del año muestra un sobresaliente desempeño para la renta variable que avanza el 29,5% hasta los 21.912 puntos, uno de los mercados de mejor comportamiento a nivel mundial.**

**Recordemos que el índice Merval se renovará para el tercer trimestre con más peso en acciones de energía.** Cambiará la participación de las diferentes empresas, destacándose la mayor atomización puesto que ninguna acción tendrá más del 10%. Se incorporarán las acciones de Andes Energía y Distribuidora Gas Cuyana que ingresarán por Celulosa y Petrobras Energía.

**Nueva Cartera del índice Merval**



**En materia de renta fija, el índice de bonos del IAMC avanzó +0,8% en el mes.** Los títulos en dólares mostraron una dinámica mixta con caídas en el tramo largo de la curva y mejor comportamiento en el tramo corto y medio. A pesar de esto, en la primera mitad del año, el “peso” resultó ganador, en línea con lo que le sucedió a la mayoría de las monedas del mundo vs. el dólar. Pero la depreciación reciente del tipo de cambio y mayores rendimientos requeridos para bonos en Pesos dan cuenta del cambio de contexto para el segundo semestre. **El peso se depreció 2,1% en la semana por una caída en la liquidación de divisas por agroexportaciones y ante la decisión de los inversores de dolarizar carteras.** En líneas generales la “apuesta” al carry trade luce menos atractiva para este semestre con la carrera electoral ya lanzada y la mayor volatilidad esperable.

**Pensando en las próximas semanas debería esperarse que la volatilidad en el tipo de cambio se mantenga, con el peso moviéndose de acuerdo a la evolución de las encuestas para las elecciones legislativas y al movimiento de los flujos de capitales internacionales. El panorama para el país sigue siendo alentador.**

**Para inversores que decidan mantenerse en pesos, seguimos viendo en las lebac de corto plazo la mejor alternativa.** Además creemos que es interesante el BOPOM 2020, el bono que ajusta por tasa de política monetaria, como instrumento de carry. Por último, los instrumentos indexados comienzan a presentar rendimientos interesantes, pero la desaceleración de la inflación en mayo y la introducción del nuevo índice de precios en julio generan todavía dudas respecto del atractivo de los rendimientos.

### ¿Qué se dice en el mercado?

**Tendencia mixta para los principales mercados internacionales a lo largo del sexto mes del año.** La bolsa de San Pablo una de las más castigadas acumuló una caída del 2%, mientras que Madrid retrocedió el 2,1% y Londres el 1,7%. Por su parte los mercados norteamericanos cerraron con leves avances, para el Dow Jones y S&P500, y una leve contracción en el Nasdaq. **Así acumulan en el año subas del 8%, 8.2% y 14.1%, respectivamente.**

### Evolución Dow Jones



Es importante destacar que si analizamos el P/E a 12 meses de las empresas cotizantes del S&P500 el mismo está en 17,6x, por encima del promedio histórico de 14x, ante al contexto de volatilidad controlada y tasas bajas. Por esta razón, los inversores seguirán atentos a la próxima temporada de balances trimestrales, donde probablemente continúen destacándose los sectores tecnológico y financiero.

En relación a los indicadores, los últimos números muestran que la economía estadounidense se desaceleró en el primer trimestre menos de lo previsto inicialmente, gracias a un inesperado mayor gasto de los consumidores y a un aumento de las exportaciones.

**En este escenario, la política monetaria de la Reserva Federal de Estados Unidos puede mantenerse en un camino distinto al de otros bancos centrales,** pero se necesitan sólidos datos económicos para que se consolide el pronóstico de subas de tasas. Precisamente, el rendimiento del bono americano a 10 años avanzó más de 7% para posicionarse en torno al 2.30% anual, valor que no alcanzaba desde hacía más de un mes, más precisamente el 16 de mayo de este año.

**En cuanto a los commodities el precio del WTI trepó y volvió a romper los USD 46.** Por su parte, el oro retrocedió hasta los USD 1241.

## Evolución Petróleo



**A nivel local, un mes negativo para el Merval.** En el sexto mes del año el principal índice de acciones argentinas mostró una caída del 1,95%, baja que no alcanza a reflejar la volatilidad de las cotizaciones en las empresas. A modo de ejemplo el máximo alcanzado en el mes fue de 22.594 puntos, mientras que el mínimo rondó los 20.461 puntos, una diferencia del 10%.

**Lo más destacable en el panel líder fueron las subas de TGNO4, AUSA y BMA que treparon 20%, 7.5%, y 7.5%,** respectivamente. En tanto cayeron CELU, AGRO y ALUA, con bajas del 20,7%, 10,8% y 9,05%. **El volumen operado promedio mensual rondó los \$420 millones.** De todas formas, el desempeño de este índice muestra en lo que va del año, un incremento del 29.5% en pesos y 24.3% en dólares, mientras que en el último trimestre avanzó 8.1% en moneda local y solo 0.3% en la divisa americana.

**Es importante mencionar que a lo largo de este primer semestre el tipo de cambio se mantuvo relativamente estable, con dos excepciones, la crisis en Brasil que impactó en el real y arrastró a otras monedas y el cierre de listas electorales en Argentina que hizo mover la cotización de la divisa.** Este comportamiento es algo que sucede con tipo de cambio flotante, y a lo que los “agentes económicos” debemos acostumbrarnos.

### Evolución Pampa Energía



**Respecto a la renta fija, en todo el mes de junio, las paridades de los bonos en dólares se mostraron con floja performance.** Pasando a los emitidos en pesos, los indexados por CER culminaron con mayoría de bajas y los de tasa fija y Badlar con mayor proporción de subas. Por su parte, el dólar escaló hasta \$16.88 cerrando el mes con un avance de 48 centavos (2,9%), su tercer avance mensual consecutivo. En el segmento mayorista, la divisa llegó hasta los \$16.65 (máximo histórico), subiendo 3.25% en el mes.

En tanto el BCRA mantuvo su tasa de política monetaria, el centro del corredor de pases a 7 días, en 26,25% y es probable que se mantenga al menos hasta que se consolide la contracción en las tasas de inflación.

**En síntesis 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.** La dinámica de inversiones en los últimos meses del año estará atada a lo que suceda con las perspectivas eleccionarias y la “continuidad” o “cambio” del programa económico de cara al 2018. **Por esta razón esperamos mayor selectividad en la renta variable, mostrando un mejor comportamiento aquellos sectores que muestren ganancias en sus balances** y buenas perspectivas y mantenemos nuestra recomendación de balancear carteras con activos de renta fija para reducir la volatilidad en contextos de incertidumbre.

### **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.

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.