

INFORME SEMANAL DE MERCADO

Lunes 12 de noviembre de 2018

¿Qué se dice en el mercado?

En una semana volátil y selectiva, los balances marcaron el pulso. Si bien la semana finalizó con una corrección en las cotizaciones, las presentaciones de balances correspondientes al tercer trimestre del año dieron que hablar y, en algunos casos, entusiasmaron a los inversores.

Evolución Merval



En el plano financiero, **en el primer mes de implementación del nuevo esquema monetario y cambiario**, los resultados han sido positivos. La sucesión de ruedas a la baja en la cotización del dólar dejaron el precio de la divisa norteamericana al borde de perforar el nivel inferior de la banda de flotación.

En caso de que esto ocurra, el BCRA podría intervenir en el mercado comprando dólares y fortaleciendo su posición de reservas internacionales. En tanto, las intervenciones en el mercado de cambios resultarían en una expansión de la Base Monetaria, que pasaría a crecer de forma más acelerada en relación a los objetivos mensuales anunciados. Lo anterior tendería a inducir un descenso en las tasas de interés, relajando

en alguna medida el actual sesgo contractivo de la política monetaria.

Por cierto, en los últimos días, al tiempo que cae el tipo de cambio, el Central redujo cinco veces consecutivas las tasas de referencia para las licitaciones de Leliqs. **Situación que pondría en el mediano plazo un alivio a las necesidades de financiamiento de las empresas.**

En este mejor panorama financiero, la renta variable se contagió negativamente del contexto externo y la semana finalizó marcada por una corrección que llevó el saldo del período al terreno negativo, anotando una baja para el índice de referencia de la plaza accionaria del 4,8%.

Entre los papeles más líquidos, **se destacaron las subas de BYMA (+3,11%)**, empresa que registró un muy buen resultado en el balance presentado a los inversores. En contraste, Banco Macro retrocedió un 9,55% respecto del viernes pasado. Las mayores bajas de la semana se completan con Grupo Supervielle (-8,2%) y Mirgor (-8%), esta última con un resultado al 30/09 muy castigado por la cuestión cambiaria tal como habíamos anticipado en el informe anterior.

En materia de renta fija, **el índice de bonos elaborado por IAMC marcó una caída marginal del 0,3%**, presionado por los bonos del tramo largo de la curva en pesos. Entre los títulos públicos más operados, las mayores subas volvieron a estar entre los cupones vinculados al PBI. Vale mencionar que estos títulos solamente ganan atractivo en un escenario de recuperación marcada de la actividad económica puesto que la recesión actual deteriora los escenarios de pago futuro en caso de no darse una expansión acelerada de la economía en los próximos períodos.

En definitiva, las últimas ruedas finalmente lograron exhibir un escenario de mayor optimismo, con un tipo de cambio que luce

controlado y atisbos de normalización en las tasas de interés en moneda doméstica. Esto ocurre tras el ingreso de fondos al país como consecuencia del acuerdo con FMI, mejora de las cuentas fiscales y una – hasta ahora al menos – **exitosa implementación del modelo de política monetaria con bandas de flotación para el tipo de cambio** (y fuerte contracción de oferta monetaria).

Esta normalización, incipiente, tras seis meses de volatilidad extrema y el hecho de que a partir de noviembre se espera una reducción en la evolución de los niveles de precios hace pensar en oportunidades de incrementar la exposición a riesgo en moneda local, tanto en renta fija como variable.

En los bonos, persiste la potencialidad de apreciación del tramo medio de la curva en caso de que se consoliden las mejoras en las variables macro. En este sentido, resultará clave el tránsito hacia el fin de año en materia de tasas de interés e inflación. Por el lado del equity, los resultados corporativos del tercer trimestre dan señales a tener en cuenta por parte de los inversores.

Por su parte la autoridad monetaria ha comenzado a tomar medidas para desincentivar el “carry trade” (toma de deuda en dólares en el exterior para ser colocada en instrumentos en pesos) con vistas a moderar las presiones a la baja del tipo de cambio que puedan derivar en un relajamiento excesivo de las condiciones monetarias. En particular, esta semana el BCRA incrementó los encajes para los préstamos que los bancos reciben del exterior, los cuales, para las financiaciones de hasta 29 días (pasibles de tener un carácter más especulativo), pasaron de 0 a 23%. Si bien la medida apunta específicamente a desalentar las operaciones de “carry” realizadas por los bancos (reduciendo su rendimiento), pone de manifiesto la mirada de la autoridad monetaria en relación al ingreso de capitales de corto plazo en esta etapa del programa de estabilización.

¿Qué se dice en el mercado?

En la semana que pasó, **el Dow Jones bajó un 0,77% y perdió los 26.000 puntos**, el S&P 500 cedió un 0,92% hasta los 2.781 puntos y el Nasdaq ha retrocedido un 1,63% hasta los 7.406 puntos.

Los descensos se han producido tras la reunión de la Reserva Federal de mitad de semana en la que si bien mantuvo las tasas interés, se reafirmó la intención de realizar un nuevo incremento antes de fin de año.

Con este contexto, el dólar vuelve a enfilar a máximos anuales y el bono a diez años americano se mantiene por encima del 3,2%, nivel desde el que se han producido los últimos rallies bajistas del mercado estadounidense.

En este contexto, los mercados europeos también cerraron mixtos: por un lado, el FTSE británico y el IBEX 35 español avanzaron 0.2% y 1.1%, respectivamente, en tanto que el CAC40 francés, el DAX alemán y el MIB italiano se hundieron entre 0.3-1.1%.

Evolución S&P 500



Pensando en los factores que renuevan las dudas de los inversionistas, la estrepitosa caída en los precios del petróleo genera dudas sobre la economía global, así como la salud de la economía China. En este punto, cabe destacar que las ventas de

automóviles en China cayeron un 12% en octubre en comparación con el año anterior.

Por su parte, los puntos positivos provienen de la disipación de dudas del frente eleccionario. Por un lado, si bien no se esperaban sorpresas, la ratificación del resultado en Brasil consolida las expectativas (con un cierto derrame hacia el resto de los emergentes). En tanto el saldo de las elecciones de medio término en los Estados Unidos hace que la atención pase a los potenciales acuerdos bilaterales que la administración Trump con China. **Esto podría resultar un disparador de un período de mayor estabilidad en lo referido a vaivenes comerciales.** No obstante, con un Congreso dividido, Trump podría verse en la necesidad de profundizar su retórica proteccionista, lo que lleva a un escenario más binomial en el plano internacional.

Ahora en las próximas semanas las expectativas estarán centradas en las reuniones que se llevan adelante en Buenos Aires en el marco del G-20.

Pasando a los commodities, **el petróleo no detuvo su caída y cerró su quinta semana a la baja**, en consonancia con una suba sostenida en los inventarios. De esta forma ya acumuló un descenso del 21.3% desde su máximo de principios de octubre (-4.7% en la semana). En tanto, el oro se hundió un 1.9% hasta los USD 1.210 por onza troy.

Por último, los granos culminaron mixtos. En primer lugar, la soja avanzó hasta los USD 321.7 por tonelada, en tanto que el maíz y el trigo retrocedieron alrededor de un 0,4% y 1,3% hasta los USD 145.6 y USD 184.5 por tonelada, respectivamente.

Evolución Petroleo



A nivel local, en una semana volátil para la bolsa local y que marcó un cierre nuevamente por debajo del umbral de los 30.000 puntos en 29.953 puntos, los inversores se mostraron atentos a los resultados corporativos que se conocieron. De todas formas es importante remarcar que el volumen de negocios se mantiene por debajo de los promedios observados en el año.

Por mencionar algunos resultados relevantes, **Autopistas del Sol (AUSOL)** mostró un descomunal resultado positivo, con una utilidad acumulada en los primeros 9 meses del ejercicio de \$ 16.616 millones, muy por encima de su capitalización de mercado y que no sólo implica la contabilización del Acuerdo Integral de Renegociación Contractual del Contrato de Concesión, si no que también mostró un resultado operativo muy destacado con ingresos por peajes que casi se duplicaron en los últimos meses. Un panorama similar se ve también en **Grupo Concesionario del Oeste (OEST)** que presentó una ganancia de \$8.799 millones al 30/09/18 y además anunció de un dividendo en efectivo récord de \$7.8125 por acción a pagar el próximo 22/11.

En el caso de **Transener** tenemos un balance que mostró solidez incluso frente al volátil frente cambiario. En este sentido, el deterioro en los resultados operativos fue leve y exhibió ganancias por USD 27M en el trimestre, apenas por debajo de los USD 30M registrados en el mismo período del año pasado.

Transportadora de Gas del Sur, por su parte, tuvo un destacado resultado operativo en la comparación interanual de la mano de las mejoras en las tarifas que recibió para la actividad de transporte, a la par de la dilución de costos en pesos manteniendo ingresos dolarizados. Así, su EBITDA se duplicó respecto del comparable de 2017 hasta USD 125.000.000.-

En tanto **BYMA**, más allá de que el posicionamiento en esta acción es una apuesta al crecimiento del mercado de capitales en Argentina y al acuerdo de simplificación de liquidación con MAE que permitirá incrementar el volumen transaccional, los resultados presentados por la empresa son atractivos. Las ganancias por acción alcanzaron los USD 0,62, lo que representa – en dólares – un incremento del 100% respecto del comparable anterior.

Recomendaciones de Corto Plazo y Mediano Plazo

En relación a los **títulos públicos en dólares** la semana anterior finalizaron con rendimientos que se ubicaron entre 8.3-11.1% anual con durations de hasta 11 años. En este sentido, el CDS argentino a 5 años –tomado como medida de riesgo- cerró en los 573 puntos básicos y el riesgo país en 617 puntos. En tanto, los bonos emitidos en moneda local, tanto los indexados por CER como los Badlar culminaron entre neutros y negativos.

Si nos referimos al tipo de cambio, finalizó una nueva semana con el dólar en tendencia bajista. En el mercado minorista cerró en \$36.38, mientras que el mayorista retrocedió hasta los \$35.38 y se colocó así a tan solo 2 centavos del límite inferior de la banda de no intervención. Por su parte, el BCRA3500 cerró en \$35.49. En el mercado de ROFEX, los contratos de dólar futuro para fines de noviembre, diciembre y enero cerraron prácticamente estables en \$36.79, \$38.20 y \$39.79, respectivamente.

Para finalizar, destacamos que Hacienda anunció una nueva licitación de Letes en dólares. **El precio máximo será de USD 977.73 por cada VN USD 1.000, el cual equivale a una tasa nominal anual de 4.75%.** La suscripción podrá realizarse tanto en Pesos como en Dólares Estadounidenses. El tipo de cambio para la suscripción será el correspondiente a la Comunicación “A” 3500 del día martes 13 de noviembre de 2018. Como dato, recordamos que el vencimiento de Letes en dicha fecha será por USD 1.349 millones.

En síntesis, **el programa monetario-cambiario instrumentado por el Banco Central ha tenido un comienzo aceptable**, logrando recortar el gran salto del tipo de cambio junto con tasas de interés que tras la suba inicial han comenzado a orientarse a la baja. Mirando para adelante, el desafío pasa por consolidar un sendero descendente en las tasas de interés que sea compatible con una baja sostenida de la inflación y con una recuperación en la actividad económica.

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.