

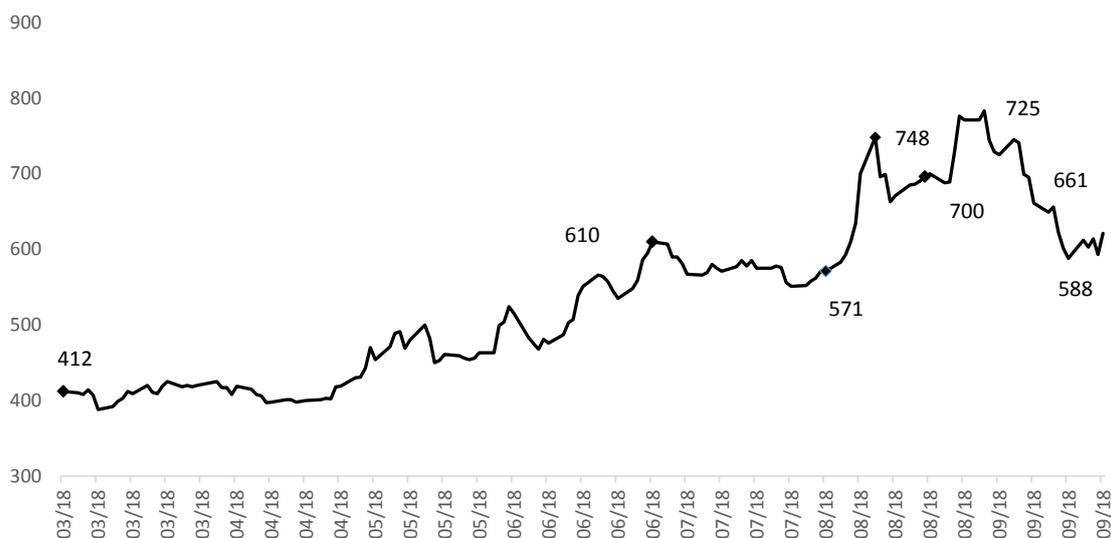
INFORME SEMANAL DE MERCADO

Lunes 1 de octubre de 2018

¿Qué se dice en el mercado?

A mitad de semana se presentaron los detalles del nuevo acuerdo alcanzado con el FMI, el cual contempla tanto un incremento de USD 7.100 millones al monto total de la asistencia originalmente prevista de USD 50.000 millones, como un adelantamiento de fondos para 2018 y 2019 cercano a USD 19.000 millones, despejando dudas respecto a la capacidad del gobierno de hacer frente a los futuros vencimientos de deuda.

Evolución Riesgo País



Asimismo, **la reformulación del acuerdo se da sobre la base de un programa económico más estricto en el plano fiscal y monetario.** Tal como figura en el Proyecto de Presupuesto 2019 que está siendo tratado en el Congreso, el programa plantea la convergencia al equilibrio presupuestario (antes del pago de intereses) para el año próximo.

Por su parte, tras la sorpresiva renuncia de Luis Caputo a la presidencia del Banco Central y su reemplazo por Guido Sandleris

se anunció un nuevo programa monetario que tiene por objetivo una Tasa de crecimiento de la BASE MONETARIA igual a CERO hasta junio de 2019 y se estableció una “zona de no intervención cambiaria” entre 34-44, ajustable diariamente al 3% mensual. Si supera el techo, el BCRA podría vender USD 150 M diarios. Por su parte, si se aprecia y va por debajo de la zona de no intervención, el BCRA comprará reservas y decidirá caso por caso si esteriliza la emisión. Independientemente del BCRA, el tesoro deberá vender dólares en el mercado para cubrir el déficit fiscal de este año, quedando por definir si se hará con la metodología de subastas diarias.

En este contexto, **el índice Merval perdió el 2,8% en la semana pero terminó el mes con un saldo positivo del 14,2%**. Vale mencionar que esta variación se mide en moneda local, pero – si se contrasta en términos reales – resulta magra en dólares.

Las acciones que mayores subas presentaron en el mes de septiembre fueron Transportadora de Gas del Norte (+32,9%), Loma Negra (+28,3%) y Metrogas (+25,5%).

En contraste, el peor desempeño estuvo en BYMA (-2,8%) y Aluar (-1,7%). En el caso de BYMA, el notorio castigo disparó un programa de recompra de acciones por parte de la emisora.

Pasando a los activos de renta fija, el índice de bonos elaborado por IAMC ganó el 17,9% empujado por los bonos emitidos en moneda extranjera, especialmente el tramo corto de la curva que se consolidó producto de un panorama de pagos despejados tras la reformulación del acuerdo con el FMI.

De esta forma los rendimientos se ubicaron entre 8.2-11% anual con durations de hasta 11 años. En tanto, el Credit Default Swap –CDS- a 5 años, tomado como medida de riesgo, avanzó 48 puntos básicos hasta los 586 puntos básicos y el riesgo país se posicionó en 628 puntos.

Más allá de las cotizaciones de los valores negociables operados en la bolsa local, toda la atención estuvo puesta en la evolución – y la volatilidad exhibida – en el tipo de cambio. En la última jornada del mes y antes del debut de las bandas de no intervención, el tipo de cambio saltó un 3,5% para sumar un 10% en el noveno mes del año. Si se considera el acumulado anual, la suba del dólar alcanza el 121%.

Evolución Merval



Lo cierto es que el esquema propuesto en los nuevos lineamientos de política monetaria adelanta una expectativa de mayor volatilidad cambiaria y de tasas de interés. Una respuesta inmediata de la autoridad monetaria pasó por un ajuste al alza en las tasas de referencia hasta el 65% (desde el 60%), dando una señal al mercado en relación el escenario de rendimientos en moneda local hacia donde se avanza.

En definitiva, el nuevo programa con el FMI intenta despejar todas las dudas respecto de la capacidad de pago de la deuda argentina, a la vez que plantea el inicio de un nuevo esquema de política monetaria y cambiaria que, combinado con una política fiscal consistente, está orientado a recuperar la estabilidad financiera, combatir la inflación y sentar las bases para retomar el crecimiento. Por el momento un desafío para una economía que

por décadas mostró un elevado déficit fiscal y tasas de inflación de dos dígitos, dando lugar a escenarios de alta inestabilidad macroeconómica.

¿Qué se dice en el mercado?

Septiembre en el plano internacional se caracterizó por un nuevo período de marchas y contramarchas en la “guerra comercial” entre China y Estados Unidos, con tensiones que aún no desaparecen y un escenario político más complejo en la Zona Euro. Contexto que se contrapone con las cifras económicas de la principal economía mundial que se encuentra en un camino de crecimiento destacado y sin signos de inflación creciente.

Por cierto, esta semana, la Reserva Federal de Estados Unidos elevó las tasas de interés y mantuvo sus planes para endurecer sostenidamente la política monetaria, porque anticipa que la economía tendrá al menos tres años más de crecimiento. En un comunicado que marcó el fin de una era de política monetaria "expansiva", la Fed anunció un alza de la tasa de fondos federales de un cuarto de punto porcentual a un rango entre un 2 y un 2,25 por ciento.

Así, los índices de Wall Street, en la semana, cerraron con tendencia mixta, mientras que, en el mes de septiembre, tanto el Dow Jones (+1.9%) como el S&P500 (+0.4%) cerraron en verde, pero el Nasdaq retrocedió un 0.8% desde su máximo histórico.

Siguiendo por las cotizaciones en Europa, estas culminaron el viernes con importantes caídas, con las miradas en el MIB italiano que cayó más del 3.7% ante avances de la coalición gobernante frente al Ministro de Finanzas y la aprobación de un presupuesto que implica un déficit de 2.4% para el próximo año, lo que va en contra de las normativas de la Unión Europea. Sin dudas la situación se agrava si pensamos que Italia ya es una de las

economías más endeudas de Europa, con una deuda superior al 130% del PBI.

Respecto al bono del tesoro norteamericano a 10 años avanzó hasta ubicarse nuevamente en torno al 3.06%. En tanto, el Dollar Index –DXY- rebotó hasta los 95.14 finalizando la semana un 1% arriba y mostrando de esta forma un comportamiento estable durante el mes.

Para finalizar, **el precio del WTI se mantuvo en su rally alcista hasta cerrar en USD 73.55 por barril, permaneciendo en zona de máximos en más de cuatro años.** En este sentido, la suba semanal fue del 3.9% y del 6% en el mes. Por su parte, el oro cerró en los USD 1.195 por onza troy, finalizando una semana con una caída del 0,5% y una contracción mensual del 1%. En tanto los granos culminaron con presión bajista a excepción de la soja que cerró sin cambios la semana en USD 310.6 por tonelada. Por su parte el maíz se contrajo un 0.3% hasta los USD 140.3 por tonelada y el trigo descendió un 2.4% hasta los USD 187 por tonelada.

Evolución S&P 500



A nivel local, tras conocerse los detalles del nuevo acuerdo con el FMI, los inversores tratan de digerir el nuevo esquema de política monetaria anunciado tras los cambios en la cúpula del BCRA.

En este sentido, sintéticamente, debemos decir que se abandona por completo el esquema de metas de inflación iniciado en la gestión de Federico Sturzenegger para pasar a un modelo de control de los agregados monetarios y con bandas inferiores y superiores dinámicas de “no intervención” en materia de tipo de cambio.

El paso a este esquema fue recibido con cierto escepticismo y dio impulso a elevados niveles de volatilidad en el tipo de cambio. En este marco, y a pesar de nuevas intervenciones del BCRA en el mercado de futuros, la divisa norteamericana en el mercado minorista, cerró en \$42.05, lo que es una suba del 9.9% en la semana y un 10.4% en el mes. En el segmento mayorista, el dólar culminó en \$40.40 (11% en los últimos 5 días y 11.9% en el mes). Por su parte, el BCRA A3500 avanzó hasta los \$40.90 (+8.8% en la semana). Si tomamos este último, la suba acumulada en el mes fue del 10.2% y de 118% en el año.

Como dato, en el mercado de ROFEX, las cotizaciones de dólar futuro para fines de octubre, noviembre y diciembre terminaron con totalidad de subas acentuadas en los contratos más largos, que finalizaron en \$43, \$44.75 y \$46.55, en ese orden.

Por su parte para el posicionamiento de carteras con componentes de renta variable, un aspecto a considerar es la recomposición trimestral del índice Merval. Como todos los inicios de trimestre, la cartera teórica del índice se reconfigura para considerar las acciones de mayor liquidez del semestre anterior. En esta ocasión, el índice pasará a estar integrado por sólo 21 papeles (tres menos que en su integración en el tercer trimestre) por la salida de Cresud, Distribuidora de Gas Cuyana, Loma Negra y Telecom Argentina. En contraste, ingresará el papele de Banco Francés.

Recomendaciones de Corto Plazo y Mediano Plazo

Pensando en un inversor conservador y atentos a que próximamente las Lebacks dejarán de existir como alternativa de inversión, es que proponemos ir mutando el 25% de la postura en Lebacks hacia las Letras del Tesoro Capitalizables en Pesos (Lecaps) cuya especie de menor duración rinde 4% capitalizable mensualmente y vence en enero del 2019. Recordemos que siempre existe la posibilidad de realizar coberturas a través de futuros de dólar y/o incorporar el bono dual. Se trata de un bono en dólares que permitirá obtener el mayor resultado entre una tasa de carry en pesos (2.35% mensual) o el producido de exponer el monto en dólares a una tasa del 4,5%. Por su parte, la tenencia del Bono del Tesoro a Tasa de Política Monetaria con vencimiento en 2020 se mantiene en el 5%. El bono pagará intereses en forma trimestral. En cada corte, se tomará la tasa de política monetaria del Banco Central que tras el último incremento quedó en el 60%.

En lo que respecta los títulos en dólares, distribuimos un 40% en el título Bonar 2020 (AO20) que es un bono bullet, pago único al vencimiento, con un cupón del 8% anual, pagadero semestralmente los días 8/4 y 8/10 (base 30/360) y un 25% en el Bonar 24 (AY24) que devenga una tasa del 8,75% nominal anual. Por último, nos queda el 15% de la posición colocado en Letes (letras del tesoro en dólares) que siempre se pueden integrar en pesos al tipo de cambio A3500 que es sensiblemente menor al precio minorista de pizarra y que se licitaron la semana pasada a una tasa del 6,5% 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.