

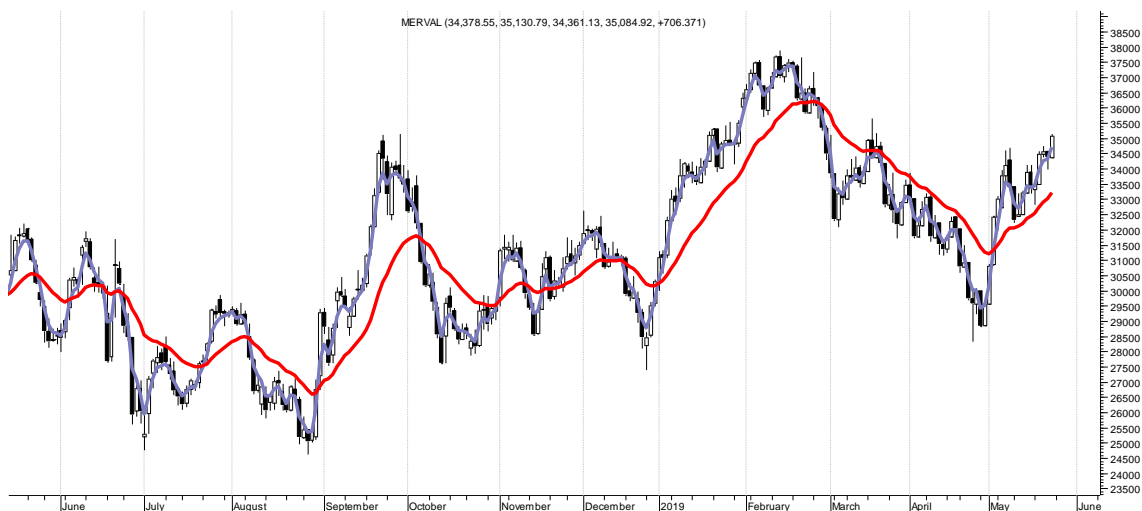
INFORME SEMANAL DE MERCADO

Lunes 27 de mayo de 2019

¿Qué se dice en el mercado?

Recuperación de los activos locales en un contexto de menor volatilidad cambiaria. Las preocupaciones sobre una desaceleración económica mundial vinculada a la profundización de las tensiones comerciales entre EEUU y China vienen afectando a los mercados. Recordemos que hoy, es feriado en Estados Unidos (Día de los Caídos), al igual que en el Reino Unido (Feriado Bancario), por lo que los mercados globales permanecerán cerrados y tendemos menor volumen de operaciones.

Evolución Merval



Tras el anuncio de la nueva fórmula presidencial Fernández – Fernández, y las incógnitas para los inversores sobre la decisión que tomarán el resto de las fuerzas políticas, **el S&P Merval cerró la semana mostrando una variación semanal de +5.31%** hasta los 35.084 puntos. En el panel líder, las alzas más relevantes estuvieron en PAMP (+13.5%), FRAN (+11.3%) y BMA (+11.1%). Por su parte cerraron en baja BYMA (-5.8%), ALUA (-2,6%) y TXAR (-2.3%).

En cuanto a la renta fija, el índice de bonos del IAMC mostró una suba del 1,7%. Con una mejora del riesgo país que cerró la semana en los 905 puntos. Los bonos en dólares argentinos cerraron con rendimientos que oscilan entre 6.1% y 17.5% con durations que van de 1 a 9 años. Si observamos los bonos en pesos (tanto Badlar como bonos CER) la tendencia se mantuvo entre neutro y negativos.

Por cierto, la curva de rendimiento de los bonos en dólares regidos por Ley NY y Ley local, dejan entrever que el riesgo por el momento, no se despeja y la paridad de los bonos muestra una fuerte afectación a los compromisos de deuda del tramo medio de la curva.

En relación a la política monetaria, la tasa promedio de la Leliq cerró en 70.90%. De esta manera, la baja sostenida de la tasa durante los últimos 17 días logró disminuir 318 puntos básicos el rendimiento. Será clave el dato de inflación que se conozca en mayo, donde las expectativas de las consultoras señalan un dato que incluso podría perforar el 3% como consecuencia de la menor volatilidad del tipo de cambio. De todas formas, creemos que el BCRA mantendrá el sesgo contractivo y el camino de desinflación en los próximos meses.

En este contexto, el tipo de cambio mayorista cerró la semana en \$44,8. En tanto que el dólar minorista finalizó en \$46.06 y en el mercado de ROFEX en los plazos más cortos como mayo, junio y julio los contratos cerraron a \$45.46, \$47.7 y \$50.8, respectivamente.

Evolución Dólar



Recordemos que el día miércoles el Tesoro licitó dos tramos de Letras en dólares (LETES), con vencimientos a 63 días (26/07) y 210 días (20/12). Las mismas se adjudicaron a una TNA de 4,00% y 6,21%, respectivamente, por un total de USD 900 millones.

Además, el Gobierno colocó Bonos del Tesoro (BOTE) con vencimiento en noviembre del 2020 (TN20) por un monto de \$ 5.885 M, un título que los bancos utilizan para cumplir con las normas sobre requisitos de encaje. Hacienda adjudicó el total de las ofertas recibidas por el BOTE 2020 en pesos y a un precio de corte de \$1.000 por cada 1.000 nominales, el cual representó una tasa nominal anual de 26,35% y una tasa interna de retorno efectiva de 28,09% anual. El total colocado de estos instrumentos, incluyendo el monto adjudicado en esta licitación, asciende ahora a \$ 124.809 millones. Estos títulos cortaron cupón (intereses) el lunes por \$ 13.000 millones y con esta licitación el Gobierno da una alternativa más en pesos, para evitar mayor presión al dólar.

Por cierto, los próximos días serán claves para despegar dudas sobre el escenario político y definir tendencia en los valores de

los bonos argentinos una vez conocidas encuestas más cercanas a las elecciones primarias y con los candidatos definitivos, sin olvidar que el contexto global se mantiene complicado frente a las diferencias comerciales entre EE.UU. y China y las dudas de cómo podría afectar a la economía mundial.

Recordemos que esta semana tendremos una nueva licitación de:

1) **LECAPs en Pesos con vencimiento el 30 de agosto de 2019**, (91 días) capitalizable mensualmente a la tasa nominal mensual de 4,25%;

2) **Reapertura de LECAPs en Pesos con vencimiento el 28 de febrero de 2020**, (273 días de plazo remanente) capitalizable mensualmente a la tasa nominal mensual de 2,65% , emitidas por el artículo 4° de la Resolución Conjunta de la Secretaría de Finanzas y de la Secretaría de Hacienda N° 16 del 18 de febrero de 2019; y

3) **Reapertura de LECER con vencimiento el 30 de agosto de 2019**, (91 días de plazo remanente) emitidas por el artículo 2° de la Resolución Conjunta de la Secretaría de Finanzas y de la Secretaría de Hacienda N° 19 del 25 de febrero de 2019.

¿Qué se dice en el mercado?

En medio de las tensiones en curso entre Beijing y Washington, los inversores todavía están preocupados porque esperan que la guerra comercial dure mucho más de lo previsto.

Así, el S&P500, el Dow Jones, y el Nasdaq mostraron caídas en la semana que acumularon hasta 2.3%. Por su parte en la Eurozona, el foco se mantiene en lo político tras la renuncia de Theresa May en el Reino Unido y las Elecciones Parlamentarias Europeas, situación que presionó sobre las bolsas de valores que acumularon caídas de entre 1% y 3.5% en toda la semana.

En el plano internacional, los operadores se mostraron atentos en mitad de semana, a las minutas de las discusiones de la Reserva Federal que volvieron a reafirmar la cautela con la que se viene manejando dicha institución, en relación al alcance de la política monetaria. Por cierto, se volvió a remarcar el hecho de que se encuentran cómodos con los actuales niveles de tasa de interés haciendo bajar las expectativas tanto a una suba como a una baja de la tasa en el corto plazo.

Evolución S&P 500



Por otro lado, **la guerra comercial sigue sin dar tregua, ahora poniendo el foco en nuevas medidas por parte del gobierno estadounidense a empresas chinas como Huawei y Dahua Technology Co.** En tal sentido ya son varios los economistas que comienzan a alertar sobre la creciente amenaza de un impacto negativo al crecimiento económico global de dicha guerra comercial.

En este marco, los principales índices de mercados emergentes se mantienen cautelosos a la evolución, con los ETF de mercados emergentes EEM y SSE virtualmente sin modificaciones durante la semana.

En tanto la preocupación global por el conflicto Washington-Beijing, se refleja en la baja de la tasa a diez años del tesoro estadounidense a 2,32%, reafirmando el flight to quality y en el

fortalecimiento del Dollar Index-DXY que alcanzó un máximo de 5 años.

De esta forma, los analistas, se encuentran muy pendientes de los valores enteros como son los 2.800 puntos del S&P 500 y los 7.300 puntos del Nasdaq 100, ya que, de perder esos niveles, se abre la puerta a un escenario correctivo que podría ser más importante del que a priori estimábamos.

Evolución Petróleo WTI



Respecto a las commodities, el petróleo cerró en USD 58.96 por barril de crudo (WTI) – y registró la mayor caída semanal del año, acumulando una baja del 6.28%. Por su parte, el oro avanzó levemente y cotizó en USD1.284 por onza de troy. Para los granos, la recuperación fue notable, los precios de la soja (USD 302 por tonelada), el maíz (USD 153 por tonelada), y el trigo (USD 173 por tonelada) cerrando la semana con subas acumuladas de 1%, 5.5% y 5.6% en igual orden.

A nivel local, la semana marcó una sana recuperación para los activos argentinos, a pesar del contexto internacional y datos de la economía que no terminan de alentar una recuperación. Por cierto, el día miércoles se conoció el dato del EMAE (Actividad Económica), con una nueva caída de -1,3% mensual, mayor a la estimada y mostrando que todavía no aparece la recuperación sostenida en la economía real.

A pesar de esto, los mercados no reaccionaron con mayores sobresaltos, con un dólar operando con reducida volatilidad a lo largo de la semana y cerrando en \$ 44,82. A su vez, se publicaron los datos de balanza comercial para el mes de abril, con un superávit de USD 1.131 millones.

En materia de renta fija, por el momento la curva de bonos soberanos se encuentra invertida. Es decir, los de mayor duración ofrecen menores rendimientos que los de corto plazo. Además, se ven afectados, en mayor medida, los bonos regidos bajo la Ley local que los de Ley extranjera. En parte, el riesgo rige sobre la parte media de la curva, basado en el potencial argentino del repago de la deuda ante declaraciones del candidato a Presidente Alberto Fernández sobre una posible reestructuración de la deuda con los tenedores de deuda privada local, teniendo en cuenta que, con el Fondo Monetario Internacional, no hay margen para hacerlo.

En tal sentido la semana anterior el Tesoro emitió letras a dos plazos diferentes, con el objetivo de rollear la deuda de corto plazo. La opción corta, cuyo vencimiento será el 27 de julio de este año, colocó USD 600 millones a una tasa del 4% anual en línea con las letras en dólares que se encuentran dentro de este mandato. Por otro lado, en cuanto a la Lete cuyo vencimiento se ejecutará con la asunción del próximo gobierno, el monto establecido fue de USD 300 millones y la tasa fue del 6,2%. Si bien la colocación fue por un monto acotado y tuvo cierta injerencia de renovación por parte del sector público (20%), fue un primer test exitoso para explorar ese espacio en el tiempo entre las Letes que vencen con este mandato que rinden en torno al 4% y el Bonar 2020 que vence dentro de un año y rinde el 17.5%

En suma, hoy el escenario resulta frágil, y hasta que no se despeje el escenario electoral, la volatilidad estará vigente. Por más que los rendimientos sean atractivos, las dudas que implica

la indefinición política (en principio hasta el cierre de listas del próximo 22 de junio y luego con las encuestas ya más definidas hasta las PASO) elevan el riesgo de cualquier inversión por lo que habrá que seguir muy de cerca los movimientos del mercado.

Recomendaciones de Corto Plazo y Mediano Plazo

En relación a la renta variable, **los inversores en general se mantienen expectantes a las novedades políticas y a los vaivenes externos aunque la cotización de los activos se muestra ligeramente más firme que hace un par de semanas.** Por eso, consideramos que las empresas con escasa deuda en dólares y buena generación de caja continúan viéndose beneficiadas y funcionarían como cobertura.

En materia de renta fija, Recordemos que esta semana tendremos una nueva licitación de:

- 1) LECAPs en Pesos con vencimiento el 30 de agosto de 2019, (91 días) capitalizable mensualmente a la tasa nominal mensual de 4,25%;
- 2) Reapertura de LECAPs en Pesos con vencimiento el 28 de febrero de 2020, (273 días de plazo remanente) capitalizable mensualmente a la tasa nominal mensual de 2,65% , emitidas por el artículo 4° de la Resolución Conjunta de la Secretaría de Finanzas y de la Secretaría de Hacienda N° 16 del 18 de febrero de 2019; y
- 3) Reapertura de LECER con vencimiento el 30 de agosto de 2019, (91 días de plazo remanente) emitidas por el artículo 2° de la Resolución Conjunta de la Secretaría de Finanzas y de la Secretaría de Hacienda N° 19 del 25 de febrero de 2019.

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.