

INFORME SEMANAL DE MERCADO

Lunes 8 de mayo de 2017

¿Qué se dice en el mercado?

Esta semana estar atentos a la licitación de Letes, instrumentos que son ideales para inversores conservadores. El Ministerio de Finanzas licitará el martes 09 y miércoles 10 de mayo nuevas Letes de 182 y 455 días por un monto agregado de USD 1.000 millones, así como la reapertura de los bonos Bonar 5,75% 2025 y Bonar 7,625% 2037. Buena oportunidad para dolarizar cartera, las Letes para perfiles de corto plazo y el Bonar 2025 para los que tienen un horizonte de inversión más largo. Además de acuerdo con los nuevos procedimientos de colocación para estas Letras, se adjudicarán primero las órdenes minoristas por hasta u\$s 50.000 de valor nominal.

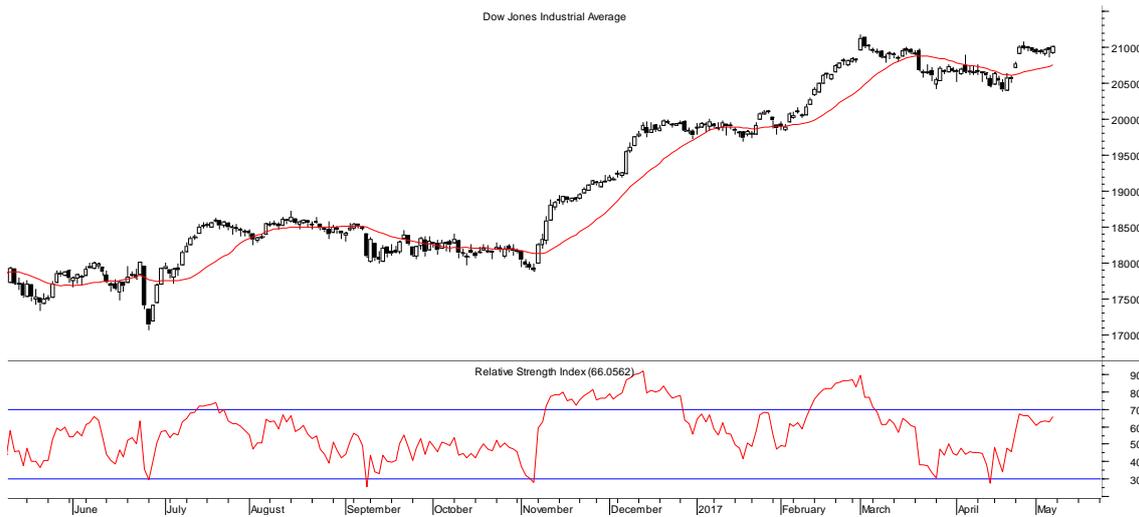
Evolución Merval



Optimismo generalizado en los principales mercados globales. Es que tanto Estados Unidos como la Zona Euro cerraron la semana con mayoría de alzas. Por el lado de Europa, los principales analistas esperaban un triunfo para este domingo de Macron, mientras que Wall Street pasó a terreno positivo tras haberse conocido el dato de empleo americano por encima de las expectativas.

Precisamente, las cifras correspondientes al mes de abril, mostraron una creación de 211.000 puestos de trabajo netos no agrícolas, por encima de los 185.000 proyectados por el consenso de analistas. Escenario que permitió que la tasa de desocupación bajara una décima hasta el 4,4%, el porcentaje más bajo desde mayo de 2007, cuando el mercado apuntaba a que subiera hasta 4.6%.

Evolución Dow Jones



En este escenario a nivel local, el comportamiento de la renta variable durante la semana resultó levemente positiva para la bolsa argentina. Tras dos jornadas de sesgo negativo, el cierre semanal marcó una recuperación de la mano de papeles del sector energético que ponen broche a una suba del 0,7% para el índice de referencia que acumula 21.169,68 unidades, buscando consolidar un piso por sobre los 21.000 puntos.

Analizando la renta fija, se mantiene un escenario dual. Desde el frente de los títulos en pesos, **la tasa del mercado secundario de Lebacs se mantiene en alza ante la acción del BCRA contra la inflación.** Por otro lado, **los bonos en dólares ganan valor pero no materializan subas en su cotización en pesos por la evolución en el tipo de cambio.** En este último punto, también se observan reacciones de la autoridad monetaria ante la caída en la paridad

peso-dólar: el BCRA compra divisas y reduce las restricciones a las entidades financieras para la tenencia de divisas.

Por cierto, **en las últimas sesiones el BCRA adquirió cerca de USD 200 millones en el mercado de cambios.** Sin embargo, estas intervenciones esterilizadas generan mayor volatilidad en el tipo de cambio. Además esta semana la entidad monetaria resolvió eliminar el límite de la Posición General de Cambios (PGC) de las entidades financieras y cambiarias, aunque dejó sin cambios la Posición Global Neta de moneda extranjera (PGN) en 30% del patrimonio.

Las preocupaciones por el atraso cambiario se mantienen y en los primeros días de mayo se siguieron registrando presiones a la baja, en un escenario en el que a las colocaciones de deuda en el exterior y los dólares financieros que buscan aprovechar los elevados rendimientos en pesos, se suman ahora las crecientes liquidaciones del agro. **Así esta semana la cotización del dólar mayorista promedió durante la semana fue \$15,32, por debajo del promedio de la semana previa.**

En síntesis, **las autoridades del Banco Central centran su principal foco de atención en la baja de la inflación,** empujando las tasas de las Lebac levemente al alza en el mercado secundario, **pero también ahora parecen mantener un ojo en la dinámica cambiaria,** buscando contener las presiones a la apreciación del peso y sus efectos sobre la actividad agregada.

Mercado Local

Las acciones argentinas acumularon una suba cercana al 0,7% en la última semana y así el Merval avanza el 25% en lo que va del año, replicando la tendencia de los mercados accionarios a nivel mundial y específicamente de los países emergentes y por mejores perspectivas para el futuro local. Durante la última semana las empresas de mejor performance dentro del panel líder

fueron AUSSO (+13,7%), TECO2 (+6,8%) y GGAL (+5,25%), mientras que las acciones de peor desempeño resultaron CECO2 (-8%), TRAN (-5,8%) e YPF (-5,7%).

En renta variable, una de las empresas emblema del Merval presentó resultados sin mayores sorpresas fue Tenaris, que exhibió números en línea con los resultados del mismo período del año anterior, aún ante un contexto global que resulta desafiante para su industria por el bajo nivel en los precios internacionales del crudo.

El EBITDA de la compañía prácticamente se mantuvo respecto del primer trimestre de 2016, pese a una reducción de las ventas por un 4%, con mayor presencia en el mercado norteamericano en relación a otras geografías. Las expectativas de mayor demanda sudamericana (hoy en mínimos) explican en buena parte perspectivas favorables para la empresa.

Evolución Tenaris



Analizando la renta fija, los bonos cerraron levemente en terreno negativo con una contracción del 0,4%. Se destacaron al alza el AO17 (+1,45%), el AMX8 (+1,18%) y el TO21 (0,9%), mientras que mostraron una contracción el TVPP (-4,7%) y el CUAP (-4,2%). Por último, los indexados por CER culminaron con altibajos.

Por cierto, en lo que refiere a instrumentos de renta fija, en particular los bonos soberanos, un aspecto que debe comenzar a considerarse es cuál será el límite de la compresión de spreads de la deuda argentina respecto de sus comparables latinoamericanos. Desde 2013, la reducción en el riesgo país ha marcado una baja superior a los 600 puntos, que se explica más por el cambio de horizonte en materia política que por los resultados económicos.

El tramo medio de la curva soberana argentina ya se negocia a niveles similares a Brasil, pero tiene espacio de ganancia de valor respecto de los bonos de Perú, Colombia y Chile, por ejemplo. En este sentido, el impulso final hacia la convergencia podría darse tanto desde el frente de las expectativas (un buen resultado electoral en 2017 para el oficialismo no haría esperar a 2019 para el posicionamiento de inversores estratégicos) o desde los resultados económicos, con foco en el frente fiscal. Más allá de eso, el potencial de suba por reducción de rendimientos en los bonos soberanos resulta menor a lo que era al mediar el proceso de compresión. En este sentido, los inversores ávidos de mayor rendimiento comienzan a migrar de los títulos nacionales del tramo medio (AY24) buscando bonos provinciales de similar duration (Córdoba 2024 y 2027, Tierra del Fuego '27).

Evolución AY24



Recomendaciones de Corto Plazo y Mediano Plazo

Con una ganancia para el índice Merval que asciende al 25,1% en lo que va del año, muchos inversores (especialmente fondos institucionales), comienzan a pensar en “cerrar” el año temprano y volcarse a posiciones de mayor selectividad. Esto no implica un agotamiento del recorrido de las inversiones en renta variable, pero sí llama a la selectividad. En este sentido, los inversores deben estar alertas del contexto y de las empresas que exhiben buenos indicadores de gestión.

Un caso es el de Molinos Juan Semino. Con ganancias acumuladas en 9 meses de ejercicio del orden de los \$ 8,8 millones, en donde se tiene en cuenta un siniestro en la planta que impidió operar al tope de capacidad durante una parte del período y potencial pago de seguro, el resultado será satisfactorio. A esto se suma el beneficio de reintegro de exportaciones para harina del 4%. En este caso, tratándose se un papel que forma parte del Panel General, debe considerarse que su liquidez es menor.

Por otro lado, las empresas deberán modificar la exposición contable de activos actualmente valuados a costo histórico. Esto tendrá elevada incidencia en empresas que tienen en sus balances importantes sumas de activos fijos como es el caso de Cresud, IRSA, Carlos Casado, entre otras. Para tener en cuenta el efecto patrimonial, que “descubrirá” valor oculto en estos papeles que podría no estar justipreciado en la valuación de las acciones y mejorará ratios financieros.

En materia de renta fija, para perfiles conservadores seguimos viendo valor en las Lebacs centrando la atención de los inversores en el tramo más corto de la curva de pesos. Para los inversores más conservadores, una alternativa es optar por las licitaciones de Letes en dólares. La próxima colocación de las

mismas está prevista para esta semana con Letes de 182 y 455 días por un monto agregado de USD 1.000 millones. **Además de acuerdo con los nuevos procedimientos de colocación para estas Letras, se adjudicarán primero las órdenes minoristas por hasta u\$5 50.000 de valor nominal.**

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.