

UCEMA – SMEF

Minuta 15-11-2018



UCEMA



Introducción

En el marco de la operatoria del SMEF, se han tratado los siguientes temas:

1. Contexto Mundial;
2. Contexto y Perspectivas del Mercado Local;
3. Estrategia SMEF;
4. Recomendación de Trade.

Contexto Mundial

➤ USA:

- La Reserva Federal mantuvo por unanimidad la tasa de referencia en el rango 2.00-2.25%.-

➤ Fixed Income:

- En el último mes se observó un aumento en la tasa de los bonos a 10 años en las principales economías del mundo. La U.S. 10yr se ubica en 3.126%, impactando en los mercados en general.

➤ Equity:

- El mercado de *equity* presenta una tendencia de “lateralización”, habiendo aumentado desde abr-18, aunque retrocediendo fuertemente desde oct-18.

Contexto Mundial (Cont.)

Evolución DXY (fuente: Reuters)



Evolución VIX (fuente: Reuters)



Evolución Euro (fuente: Reuters)



- DXY: En la última semana se observa un leve aumento en el valor de este índice, situándose en los 96.99.
- VIX: Sufrió un importante aumento en el último mes, ubicándose en 21.25.
- EUR/US Dollar: Importante tendencia bajista, acentuándose desde oct-18, alcanzando un nivel actual de 1.1313

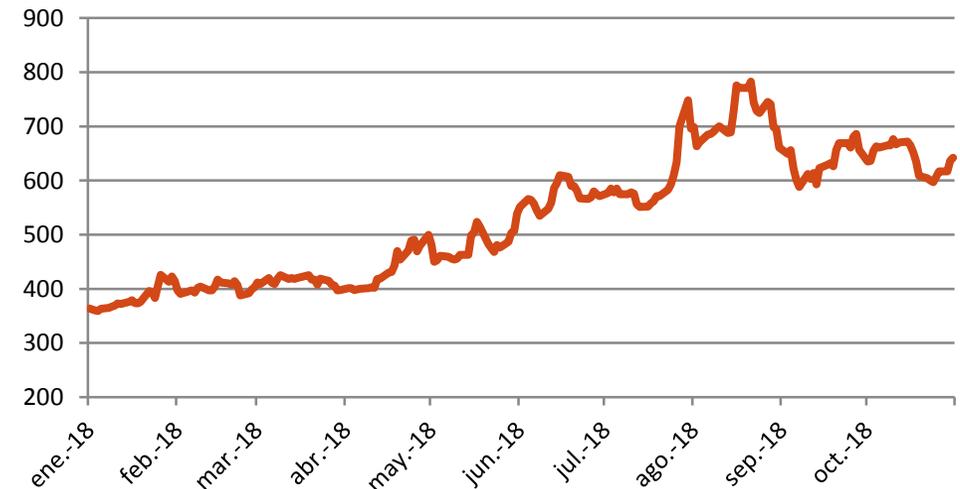
Contexto Local

- Si bien las tasas de interés (LELIQ) se mantienen elevadas, el BCRA viene convalidando menores tasas. La última tasa negociada fue de 63.291% (octava baja consecutiva)
- Programa de bandas de flotación: El tipo de cambio se empieza a mover entre bandas, y actualmente el dólar se encuentra mucho más cerca de la banca inferior que de la superior.
- El riesgo país presenta un retroceso: Actualmente se encuentra en los 637 puntos, significando un fuerte retroceso desde máximos alcanzados en torno a los 783 puntos en el año.

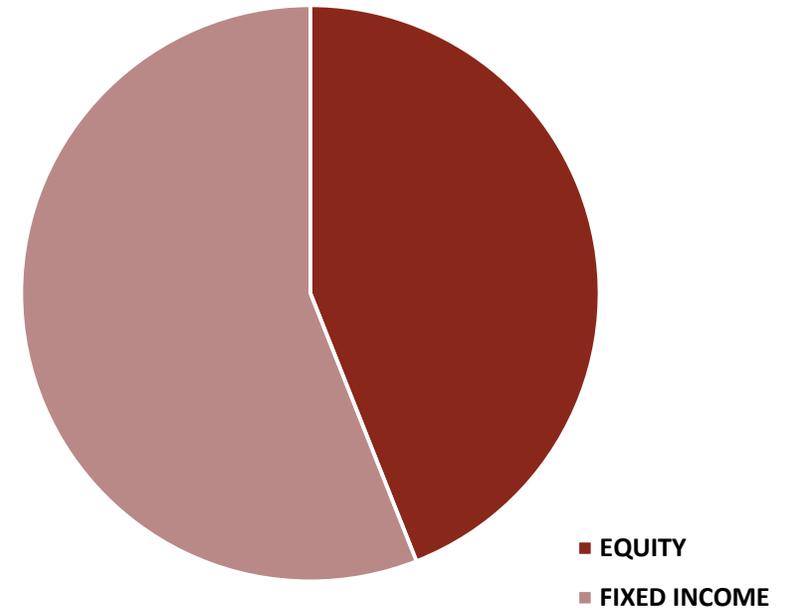
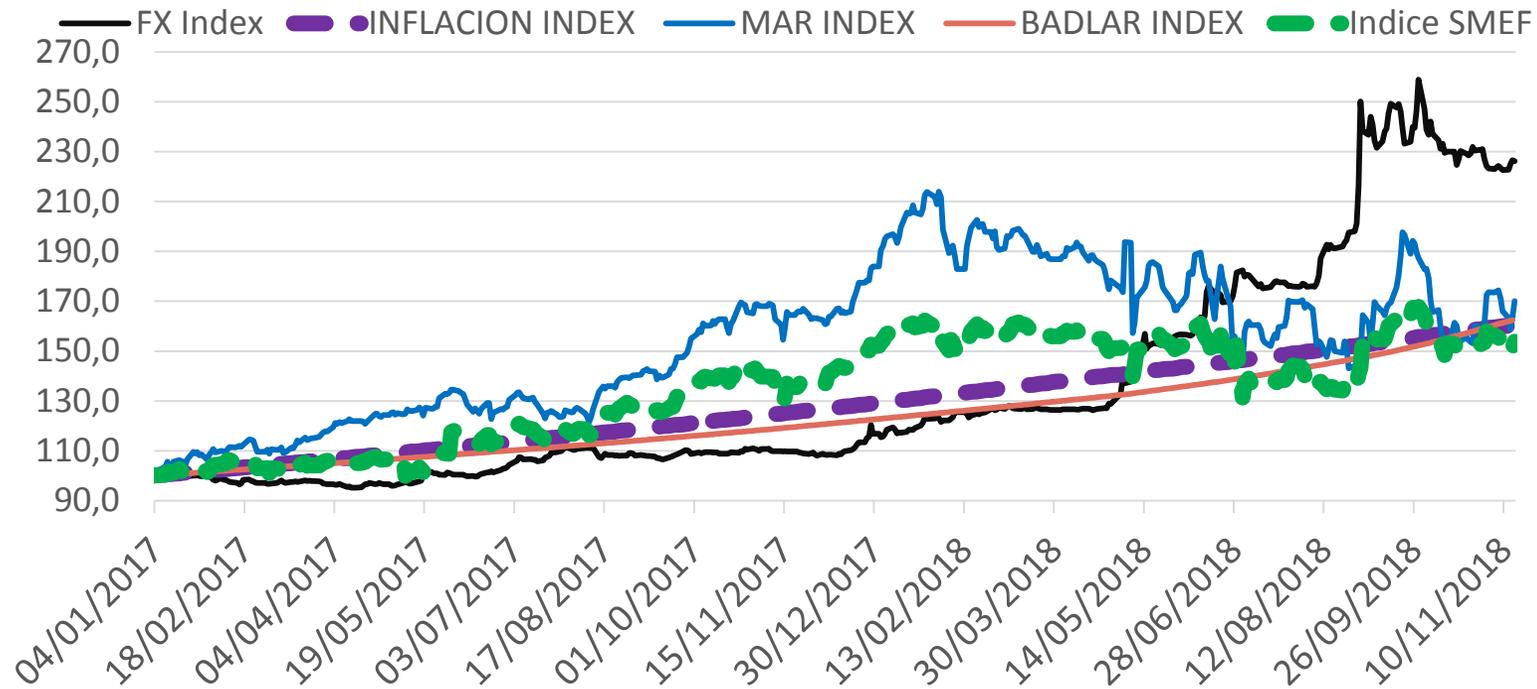
Evolución Merval (fuente: Reuters)



Evolución Riesgo País (fuente: ambito.com)



Evolución SMEF



Estrategia SMEF – Análisis Renta Fija

- ∅ En la reunión anterior recomendamos mantener el porcentaje de renta fija en un 60% de la cartera, principalmente porque no se observaban señales de que la volatilidad vaya a disminuir en el corto plazo. Durante el último mes, persiste la incertidumbre sobre los mercados globales y más aún si nos detenemos a analizar los mercados emergentes.
- ∅ Pese a que localmente se produjo una caída en la paridad cambiaria hasta el día de hoy (ya que el tipo de cambio esta vez volvió a subir 0.50, alejándose de la banda inferior) todavía no queda claro cuál sería la actuación del BCRA en caso de que llegue al piso de la banda, es decir si llegaría a intervenir o no. Mientras tanto, en lo que va del mes, el BCRA continuó con la reducción de la tasa de política monetaria y se espera que esto tenga un impacto en la inflación.
- ∅ Cuando la inflación comience a bajar, es de esperar que los bonos atados a inflación hagan un ajuste de rendimientos y que la caída en la tasa de interés genere un efecto sobre precios. En estos casos, podremos realizar una ganancia sobre la porción que tenemos invertida.
- ∅ Por otro lado, también deberían corregir los bonos en dólares. No obstante, éstos estuvieron operando dispares. Parte se explica porque la agencia de crédito S&P redujo la calificación del soberano de “B+” a “B” aunque la perspectiva pasó de “negativa” a “estable”. Dicha decisión se justifica en que nuestra moneda se ha depreciado muy fuerte en el último tiempo, existen dudas respecto a la ejecución del plan para reducir el déficit, sumado a la caída en la imagen del gobierno. Se puede agregar que la pequeña suba en los precios que se observó en la última semana, por ejemplo, no se vio del todo reflejada en los precios en pesos dado que el tipo de cambio continuaba apreciándose y hubo poco volumen operado.
- ∅ Siendo que no se observan aún mejoras en el panorama general y en particular para Argentina, recomendamos mantener la posición, es decir no realizar cambios. Cabe destacar, sin embargo, que durante los primeros días del mes se cobraron cupones del AY24 y AO20. Se propone, reinvertir dichos fondos en renta fija, en particular, a comprar más BONAR24.

Estrategia SMEF – Análisis Equity Non-Financials

COMPAÑÍAS EN TENENCIA:

Ø **PAMP:** el resultado bruto se incrementó un 125% respecto del mismo trimestre del año anterior, acumulando en los nueve meses del corriente año un alza del 119%. Sin embargo, la empresa se vio fuertemente afectada por la brusca depreciación sufrida en los últimos meses, dejándola con una Perdida neta de (\$5.348.000.000).

Una noticia relevante es la venta de Oleoductos del Valle S.A. a Exxon Mobile con un resultado aproximado de \$700.000.000 informada el 02/11/2018, cuyo precedente se destinará en focalizar las inversiones en la expansión de la capacidad de generación de energía eléctrica, como así también a la exploración y producción de gas natural explotando sus reservas en Vaca Muerta.

Por último, cabe agregar que Pampa se encontraba finalizando el proceso de recompra de acciones aprobado el pasado 27 de abril y que con fecha 31 de octubre se aprobó un nuevo plan de adquisición de acciones propias hasta alcanzar el límite del 10% del capital social permitido por la Ley General de Sociedades.

Ø **TGSU:** la utilidad operativa generada en el último trimestre superó un 296% a la del 3Q2017, sin embargo, la utilidad neta registra un alza de tan solo 50% producto del impacto negativo de la ya mencionada depreciación del tipo de cambio.

Una novedad de los últimos días fue la firma de un acuerdo entre TGSU e YPF para el desarrollo de inversiones en Vaca Muerta del que participa también Pampa Energía como mencionamos recientemente.

Ø **TS:** la presentación del último balance arroja un incremento del resultado de 48% respecto al 2Q2018 y 160% contra el 3Q2017. En los últimos días se está experimentando un aumento de la volatilidad e incertidumbre en los precios internacionales del petróleo, lo que podría afectar la actividad de la compañía.

Ø **TRAN:** el EBITDA resultante de los EECC de nueve meses al 30/09/2018 treparon 60.9% YoY, mientras que la ganancia neta fue un 72% superior al mismo período y con un margen del 60% sobre ventas. Cabe recordar que Pampa Energía posee el 50% de Citelec SA que a su vez es el accionista mayoritario de Transener con una participación del 52%.

Estrategia SMEF – Análisis Equity Non-Financials (cont)

COMPAÑÍAS EN SEGUIMIENTO:

Ø **CEPU:** durante el tercer trimestre del 2018 incrementó un 12% la generación de energía y continuó el desarrollo de Terminal 6 y Lujan de Cuyo, dos proyectos de cogeneración eléctrica (energía eléctrica y energía térmica).

El resultado operativo creció un 178%, mientras que la ganancia neta del acumulado de nueve meses tuvo una variación positiva de 710% en comparación con el mismo periodo de 2017.

Por último, cabe resaltar que durante este último trimestre comenzó la comercialización de energía generada a través de los proyectos eólicos La Castellana I y Achiras I, recientemente inaugurados.

Ø **TXAR:** El despacho de acero en el tercer trimestre de 2018 tuvo una reducción de un 3% con respecto al trimestre anterior a raíz de una baja en los despachos domésticos, parcialmente compensada por un aumento de las exportaciones, y un 10% menos en el comparativo de los nueve meses de 2017 y 2018.

Sin embargo se registraron grandes resultados en inversiones en compañías asociadas como el caso de Ternium México y Usiminas (Brasil) representando un incremento de las ganancias de 275% y 134% respectivamente comparando el tercer trimestre de 2017 y 2018.

En cuanto a las perspectivas, se espera que la volatilidad en el mercado financiero y las altas tasas de interés continuarán incidiendo negativamente en el ritmo de producción del sector industrial. En dicho contexto, la sociedad espera una reducción de los despachos de acero al mercado local en el cuarto trimestre de 2018 con respecto al tercer trimestre. El margen operativo se espera que se mantenga en niveles elevados dado que el costo por tonelada aún no reflejará los mayores costos de los insumos importados ya que se están consumiendo inventarios producidos con insumos comprados con tipos de cambio más bajos.

Recomendación de Trade al 15-11-2018:

Recientemente se cobraron cupones del AY24 y AO20 y en base a eso, se propone:

Reinvertir los fondos cobrados en renta fija, en particular, a comprar más BONAR24.