



Claves del día

13 de marzo del 2018

Descienden spreads de Argentina vs. referencias de deuda emergente

Spread de Argentina 2046 - Egipto 2047, en puntos básicos
(fuente: Bloomberg)

US\$ 68/ADR

(ZONA DE RESISTENCIA DE GGAL)

GGAL se aproxima a testear su primera resistencia de corto plazo en la zona de US\$ 68/ADR. El arranque de semana señaló un importante volumen alcista para el papel, elevándose 5,0% en el día.

2,2% a/a

(IPC ESPERADO EN EE.UU. PARA EL MES DE FEBRERO)

En la jornada de hoy esperamos el resultado del índice de precios al consumidor correspondiente al mes de febrero. Se espera un incremento anual de 2,2% y una suba mensual de 0,2%.

-
- Europa opera mayormente en terreno positivo, el EuroStoxx y el DAX

avanzan 0,2% y 0,1% respectivamente. En Asia, el Nikkei suma 0,7% y el Topix 0,6%.

- El crudo WTI sube 0,2% hacia US\$/bbl 61,47 en una mañana positiva para commodities energéticos en general. El cobre también opera levemente al alza (+0,1%), mientras resto de metales retrocede.
- La tasa norteamericana a 10 años se ubica en 2,87%. Futuros del S&P y Dow Jones se tiñen de verde.

Panorama global: A la espera...

La semana pasada cerró con una importante mejora de momentum luego que el reporte de empleo confirmara un robusto crecimiento, aunque con menores presiones salariales; la volatilidad de tasas norteamericanas cedió y, en paralelo, las sorpresas económicas, índices de confianza y revisiones de resultados de analistas mejoraron vs. última semana de febrero. El número de papeles haciendo nuevos máximos de 24 semanas se elevó e **índices RSI de principales sectores se recuperaron desde el piso de inicios de marzo pero sin poder avanzar más allá del techo de fines de febrero**, siendo solamente el sector de tecnología (ver XLK) quien sí pudo superar anteriores máximos. Aun así, **creemos que persiste una elevada dependencia a datos en el mercado**; principalmente a aquellos referidos a la dinámica inflacionaria. **Creemos que el dato de inflación a ser publicado en breve constituirá el principal catalizador para que se confirme un corte alcista del S&P 500 y EEM (ETF de equities emergentes) respecto de sus niveles de resistencia en 2.780 puntos y US\$ 50, respectivamente.** Un registro inferior a las expectativas, principalmente en el componente core, serviría para fortalecer significativamente la tendencia de mercados.

Especialmente sensibles a dicha publicación serán activos de deuda emergente, entre los cuales se encuentra Argentina. A partir del viernes notamos una caída en spreads vs. referencias comparables como Egipto, Jordania o Senegal. Excluyendo componentes tendenciales, todavía restan

más de 30 pbs de potencial compresión. Una elevación en la curtosis móvil registrada nos da una pauta de reversión de momentum. Será factible su continuación con un positivo dato de inflación norteamericana.

Política monetaria: Decisión del BCRA

En el día de hoy se publicará el comunicado de política monetaria del BCRA y no se esperan sorpresas. Luego del tono fuertemente hawkish utilizado en su última reunión, **se espera que el BCRA mantenga su tasa de política monetaria inalterada en 27,25%**. Los niveles de esterilización actuales muestran una clara divergencia respecto del 2017, ubicándose en valores más elevados, signo de que el BCRA trataría de evitar cometer nuevamente el mismo error, relajar precipitadamente las condiciones monetarias. Asimismo, la presencia activa en el mercado cambiario señalaría el compromiso desde la institución para evitar que una superior depreciación del AR\$ otorgue nuevo impulso a los precios. Las negociaciones del mercado secundario posicionan las tasas Lebac levemente por debajo de la última licitación primaria, con el vencimiento a 30d en 26,5% TNA vs. 26,75% TNA. Adicionalmente, a la espera del dato del INDEC el jueves, los dichos de la autoridad monetaria podrían brindar más información acerca de la evolución de la inflación en febrero y comienzos de marzo.

Renta Variable Local: Resultados Pampa Energía

Al cierre del mercado, Pampa Energía (PAM) presentó los resultados consolidados al 4Q17. **Las ventas se ubicaron en línea con lo esperado por el mercado, totalizando AR\$ 50.300 MM**, un crecimiento de 100% respecto al 2016. **En términos de volumen, el sector de generación eléctrica mostró un crecimiento del 27% YoY** (alcanzando el 10,4% del market share total), **mientras que los sectores de distribución eléctrica y O&G mostraron una caída interanual** (-3% en el primer sector y -7% en el segundo). Los márgenes, tanto bruto como operativo mostraron un crecimiento YoY y sorprendieron positivamente al superar los consensos. Finalmente, los ingresos netos totalizaron AR\$ 5.600 MM marcando otra sorpresa positiva más. El AT también le es favorable a Pampa, habiendo cortado al alza la MM20d, el MACD cortando también al alza la línea de señal

y la RSI 14d sin ganar pendiente aún, pero lejos de los 70 pts. de sobreventa.

En nuestro análisis elaborado tiempo atrás (en el que habíamos dividido a la compañía en generación eléctrica, O&G y tenencias), comparábamos un valor intrínseco vs. el valor de mercado, y allí Pampa presentaba un descuento considerable. Hoy dicho descuento es incluso mayor, aumentando el atractivo sobre el papel. En las primeras horas del aftermarket, PAM esbozaba una leve suba, pero dados los resultados presentados, el Análisis Técnico, nuestro análisis y el cambio de humor sobre el mercado argentino (reflejado en la gran jornada de los bancos) **creemos que Pampa podría acelerar en dicha suba y dirigirse a testear su zona de resistencia alrededor de 70 US\$/ADR.**

Renta Variable Local II: Resultados Central Puerto
Al cierre de mercado del día de ayer Central Puerto (CEPU) presentó sus resultados correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2017. Los ingresos registrados por la firma en 2017 alcanzaron los AR\$ 5.957 MM siendo 67% más altos que en 2016, al mismo tiempo que el EBITDA Ajustado de operaciones continuas se incrementó un 47% en 2017 vs. 2016, totalizando los AR\$ 3.439 MM. Finalmente, la ganancia neta por acción (EPS, por su sigla en inglés) fue 99% mayor que en 2016, alcanzando los AR\$ 2,33. Tanto los ingresos como el EBITDA ajustado informado por la compañía no lograron superar lo previamente proyectado por el mercado (AR\$ 7.558 MM y AR\$ 3.847, respectivamente), sin embargo el EPS logró batir las expectativas y se ubicó 22,6% por encima de lo esperado (AR\$ 1,90). **De esta manera, el mix de sorpresas negativas y positivas hace difícil dilucidar el comportamiento futuro del papel, sobre todo tras la brusca caída experimentada luego del IPO, que pareciera que todavía hoy deja algunas secuelas.**