



ROAGRO
VALORES

www.roagro.com.ar

22 de julio de 2016 Informe Semanal

ANÁLISIS DE LOS MERCADOS NACIONALES E
INTERNACIONALES

DEPARTAMENTO DE RESEARCH
ROAGRO VALORES

Contenido

¿Cómo captar ganancias ante eventos binomiales?	2
Principales Variables - Argentina	4
Principales Variables - Internacional	6
Commodities.....	10
Mercado de Capitales Argentino.....	13
Análisis de Acciones y Títulos Públicos.....	15



Juan F. Biani
juanbiani@roagro.com.ar

Luciano Gauna
lucianogauna@roagro.com.ar

Santa Fe 1214 Piso 1
S2000ATR Rosario - Argentina
Tel +54 341 440 4405

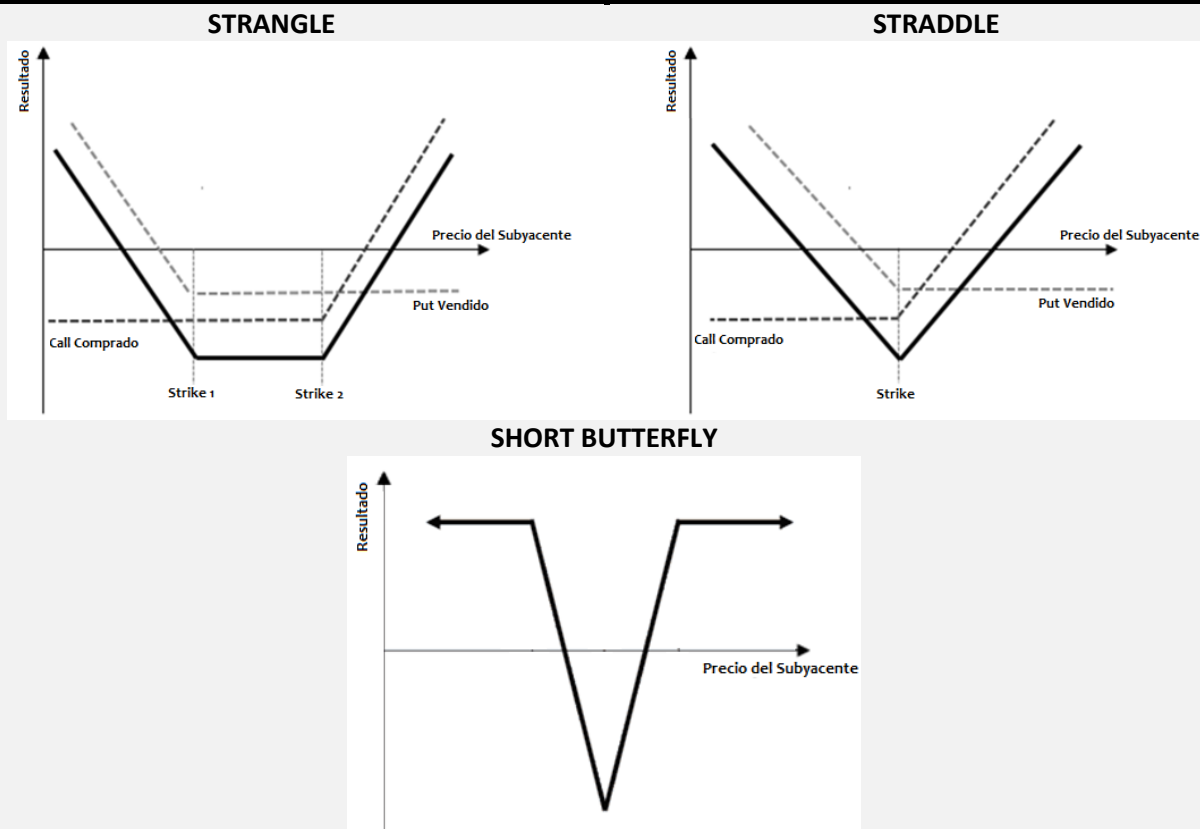
¿CÓMO CAPTAR GANANCIAS ANTE EVENTOS BINOMIALES?

En la misma tesitura de los últimos informes, en el presente vamos a tratar el tema volatilidad. Pero, a diferencia de éstos, lejos de intentar humildemente contribuir a que el lector se nutra de nuevos conocimientos al respecto, en esta oportunidad intentaremos ofrecer diversas estrategias para obtener ganancias con la misma.

En los mercados existen eventos que pueden provocar cambios de régimen (como ejemplo reciente: el Brexit), así como también otros no tan relevantes pero que pueden generar volatilidad y provocar una importante variación en los precios en direcciones antagónicas dependiendo del resultado del evento. Como ejemplo de estos últimos pueden mencionarse los *QE events* de la Reserva Federal (FED), las minutas de las reuniones de los principales Bancos Centrales, etc. En el sector agropecuario, un comparable pueden ser los informes del USDA.

Combinando instrumentos derivados, es posible obtener ganancias en cualquiera de los dos escenarios. A modo de ejemplo, puede combinarse la compra de un Put (menor Strike) y de un Call (mayor Strike) y crear un **Strangle**, tal como se ve en el primer gráfico. Una alternativa similar es el **Straddle** que se arma comprando un Put y un Call con el mismo precio de ejercicio. Un tercer ejemplo es el **Short Butterfly**. Este puede armarse, por ejemplo, vendiendo un call, comprando 2 con un strike mayor y vendiendo un cuarto con un strike superior. Las combinaciones son muchas dependiendo los derivados que se utilicen. La premisa es siempre tener la menor pérdida potencial y captar la volatilidad de la manera más rápida posible.

Gráfico 1: Tipos de cambio en Argentina

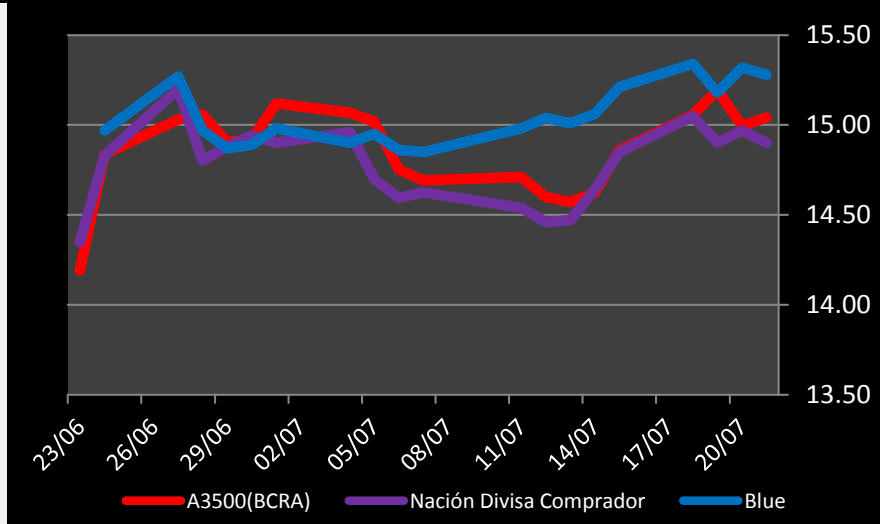


Fuente: Reuters

Para este tipo de estrategias, pueden utilizarse en Chicago las opciones con vencimiento anticipado. Esto es opciones con un subyacente, pero cuyo vencimiento es anterior al vencimiento del subyacente. Por ejemplo, un Put sobre Soja Noviembre pero con vencimiento en Agosto. La idea de utilizar estos vencimiento es que, *ceteris paribus* los otros drivers de precio de la opción, a menor tiempo al vencimiento menor prima. Dado que esta es una estrategia de corto plazo, mientras menos prima se pague mayor será la probabilidad de éxito de la misma.

PRINCIPALES VARIABLES - ARGENTINA

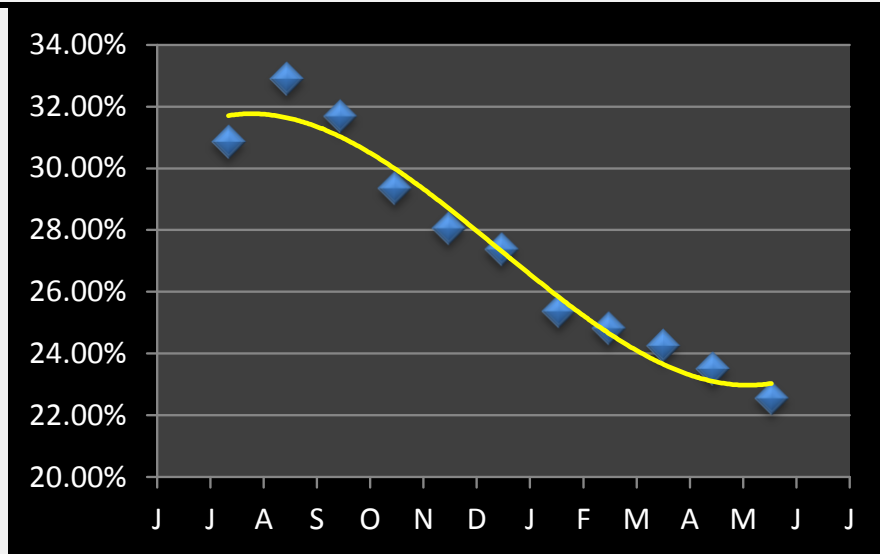
Gráfico 2: Tipos de cambio en Argentina



El mercado cambiario está más estabilizado entre los AR\$ 14,50 y los AR\$ 15,50. Se espera que en el corto plazo siga oscilando entre estos valores con un techo de AR\$ 16.

Fuente: Reuters

Gráfico 3: Tasas implícitas de devaluación de los contratos de futuro de dólar en Rofex



La curva de tasas de devaluación implícita sigue invertida. Se ha incrementado la volatilidad de los futuros así como también la del subyacente.

Fuente: Elaboración propia en base a Rofex

Tabla 1: Tasas en pesos y dólares

Tasa	Plazo (días)	AR\$	USD
LEBAC	34	30.25%	
	90	28.60%	
	196	27.20%	
	252	26.93%	
BADLAR Privada	30	25.69%	1.13%
Call Money	1	28.75%	
	7	29.25%	
TNA Banco Nación	30	19.50%	0.70%
	60	20.00%	0.70%
	90	20.75%	1.00%
	120	21.00%	1.00%
	180	20.25%	1.50%
	365	20.25%	1.70%
Cauciones (Bs.As.)	7	25.61%	
	14	27.28%	
	21	25.58%	
	30	28.44%	
Cheques de Pago Diferido (Segmento Avalado - Bs.As.)	1-30	25.87%	
	30-60	26.03%	
	60-90	26.87%	
	90-120	27.15%	
	120-150	27.07%	
	150-180	27.32%	
	180-210	27.40%	
	210-240	27.64%	
	240-270	27.70%	
	270-300	27.59%	
	300-330	27.43%	
	330-360	27.39%	

El descenso de tasas se morigeró en las últimas dos semanas. A pesar de las bajas, la inversión en pesos sigue siendo atractiva, aunque la dolarización de un porcentaje de la cartera es recomendable.

La financiación a través de cheques de pago diferido se ha encarecido respecto a los meses pasados, cuando se observó una brecha considerable entre las tasas de estos instrumentos y las de las LEBACs.

Fuente: Reuters

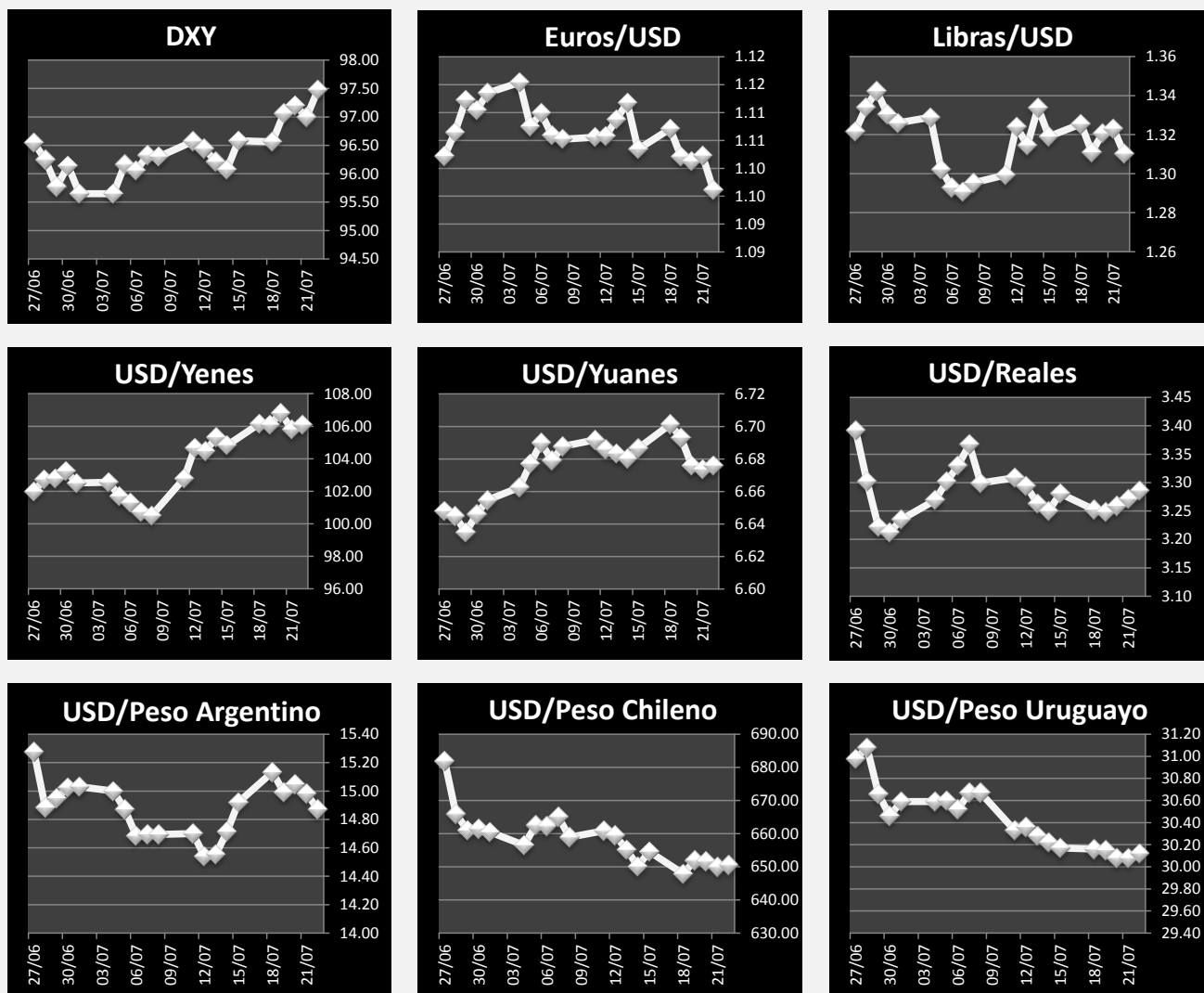
PRINCIPALES VARIABLES - INTERNACIONAL

Gráfico 4: Evolución de las principales monedas

Esta semana, el Banco Central Europeo (BCE) decidió no modificar su política monetaria. Según su consideración, el efecto del Brexit en los mercados estaría contenido, de modo que una baja adicional de tasas de interés no era necesaria.

Por su parte, según sondeos de Reuters no se espera que la FED suba la tasa de interés antes del cuarto trimestre, luego de las elecciones presidenciales en EEUU. La variación sería 25 puntos básicos como máximo, en el promedio de las expectativas.

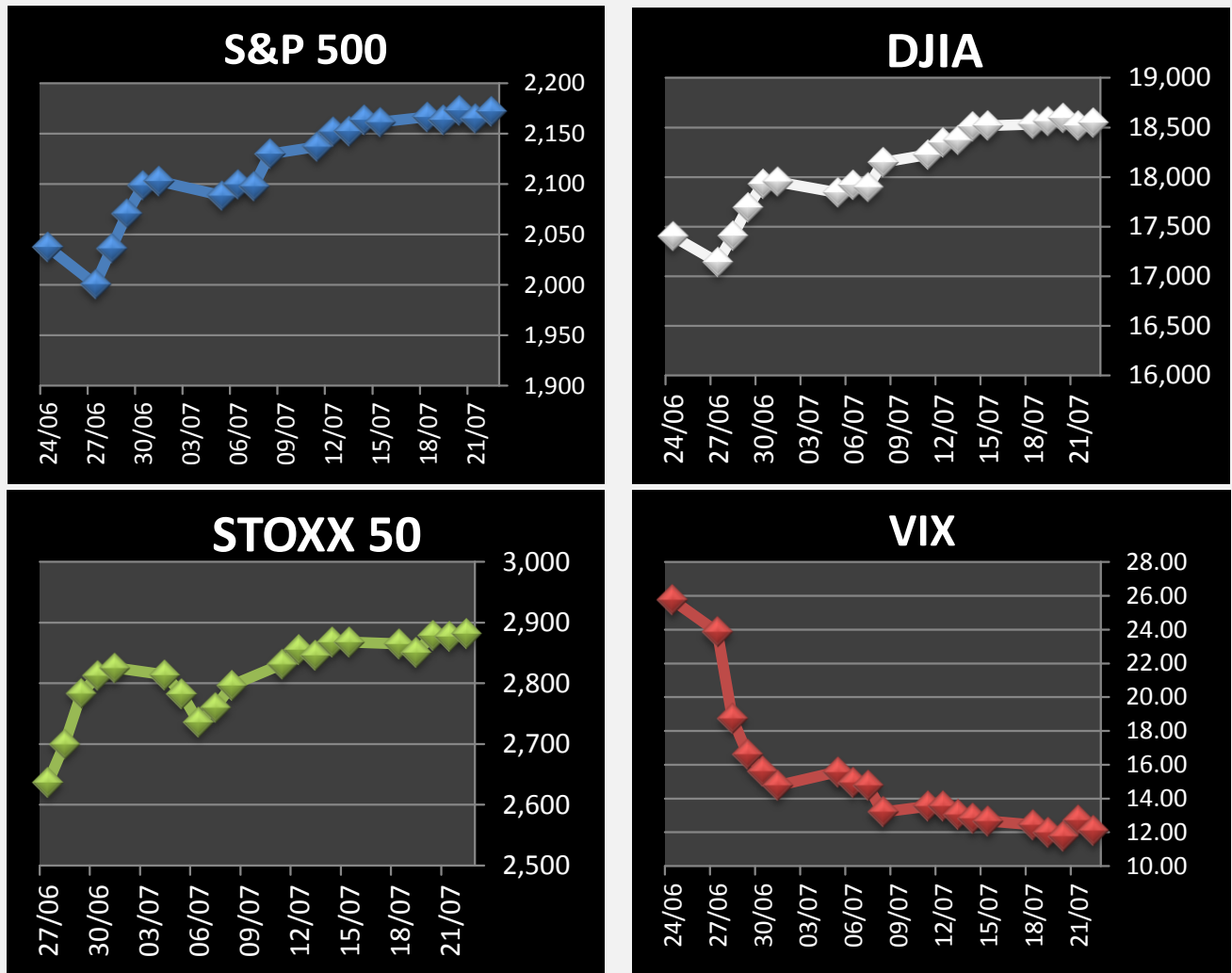
Al igual que Argentina, Brasil y Colombia tienen un trade-off entre inflación y actividad. En Brasil la aceleración de la inflación reforzó las expectativas de que el Banco Central de dicho país deberá retrasar el recorte de tasas de interés. En Colombia las autoridades se verían obligadas a elevar los tipos de interés en la reunión de fines de mes, ante mayores expectativas de aumentos de precios.



Fuente: Reuters

Gráfico 5: Evolución de índices accionarios del mundo

Los principales índices globales registraron importantes subas en el mes (incluso, el S&P logró nuevos máximos históricos). La expectativa de continuación de políticas monetarias expansivas, las buenas perspectivas acerca de la temporada de resultados y por el panorama de mayor estabilidad en Europa y el Reino Unido pasado el cimbronazo de la votación del Brexit. No obstante, si a lo largo del próximo mes los resultados del segundo trimestre fueran peores de lo esperado, se podrían ver bajas.

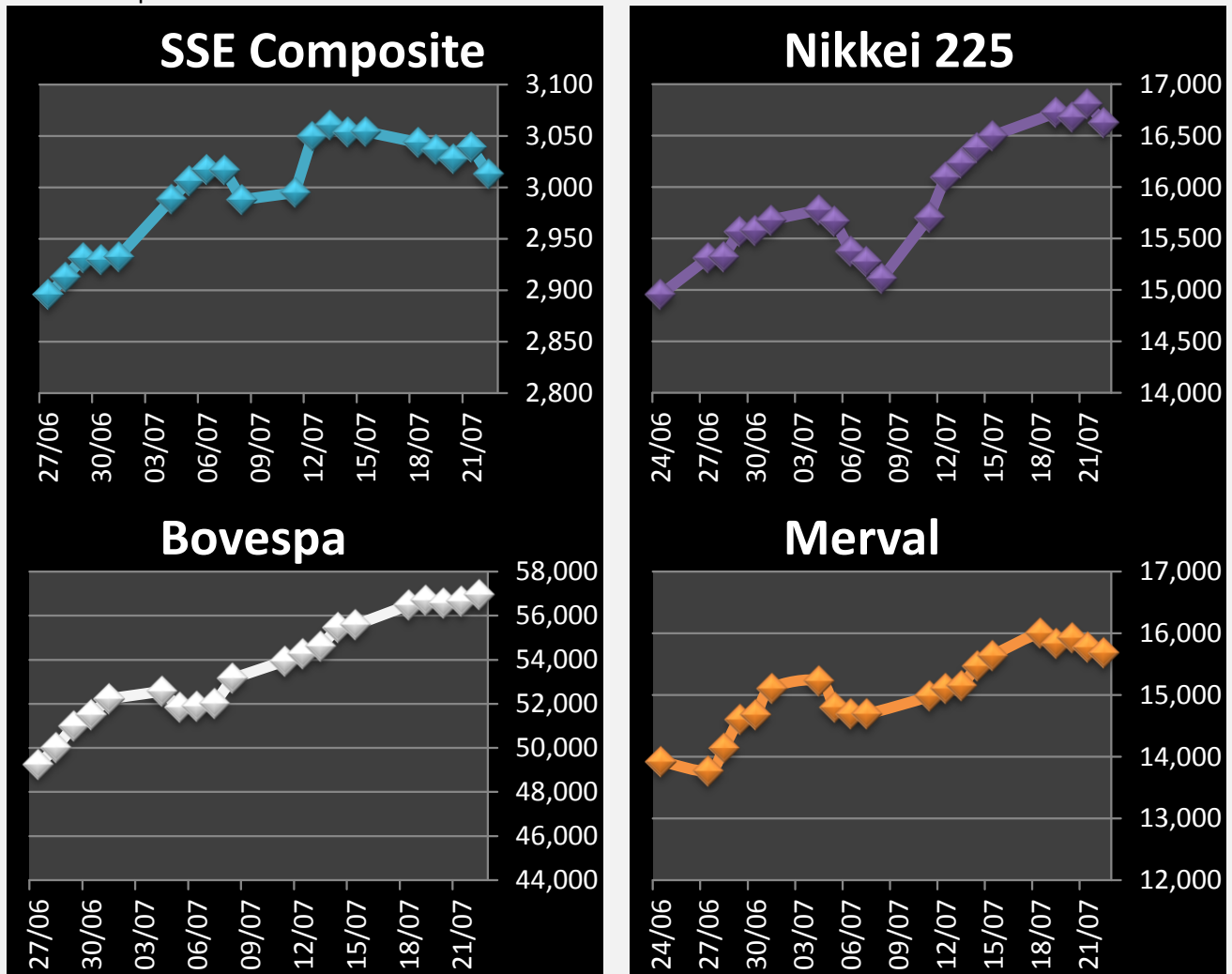


Fuente: Reuters

Gráfico 6: Evolución de índices accionarios del mundo

Los índices latinoamericanos acompañaron el optimismo de las principales bolsas del mundo. El Bovespa fue impulsado por expectativas de una situación fiscal y económica en mejoría para los próximos meses. El Merval, por su parte, tocó nuevos máximos luego de una racha de varias ruedas en alza ante un mayor volumen y alto interés de comprador (a cuenta del futuro crecimiento del país y la recategorización de nuestro mercado).

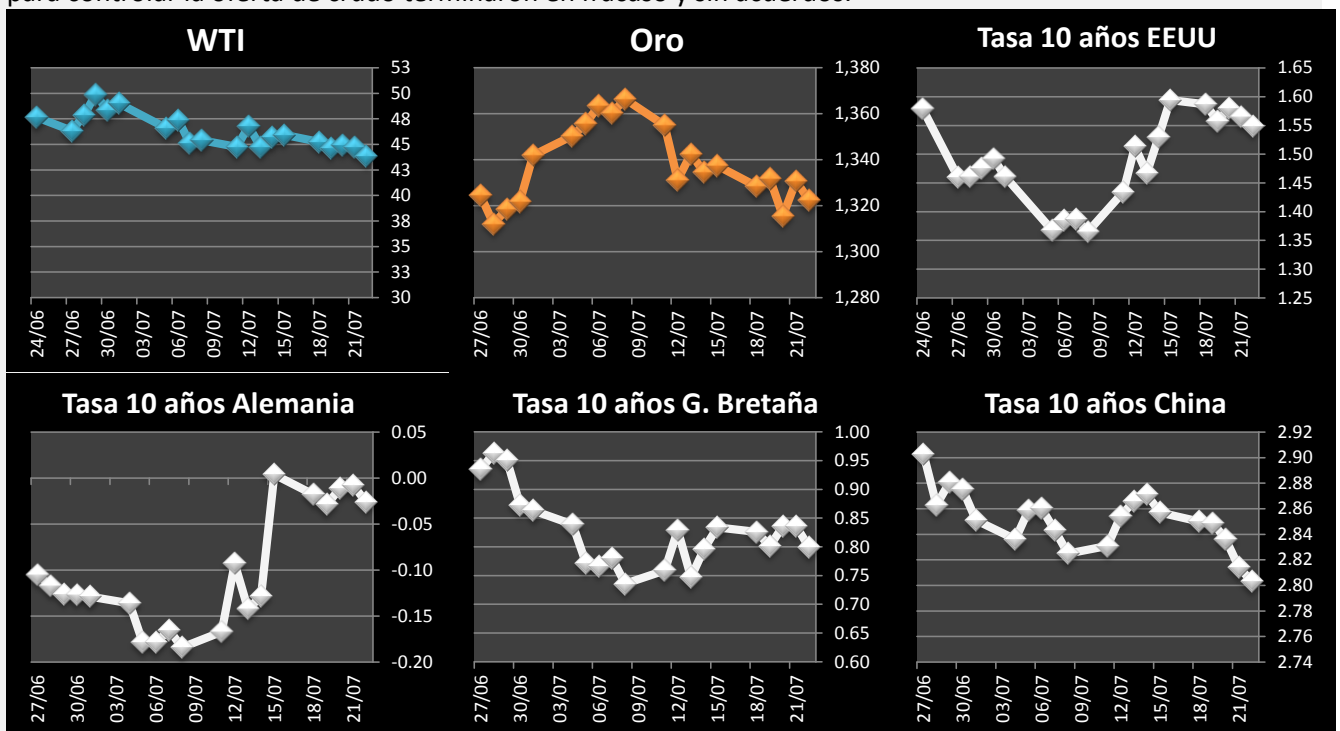
El principal índice de China muestra mayor debilidad, golpeado por las condiciones macroeconómicas del gigante asiático. El índice de la bolsa de Tokio sí acompañó el optimismo mundial, aunque en los últimos días cayó por una toma de ganancias, luego de que el yen se fortaleciera al disminuir las expectativas de que el Banco de Japón ofrezca nuevos estímulos.



Fuente: Reuters

Gráfico 7: Evolución de Petróleo, Oro y Tasas de interés a 10 años.

El crudo no volvió a acercarse a su techo de USD 50 y parece estar mucho más cómodo en torno a los USD 45 o por debajo. La abundancia a nivel mundial continúa y esta semana Rusia terminó por descartar un posible acuerdo con la OPEP en torno a la producción de petróleo. Todas las tentativas realizadas durante el 2016 para controlar la oferta de crudo terminaron en fracaso y sin acuerdos.



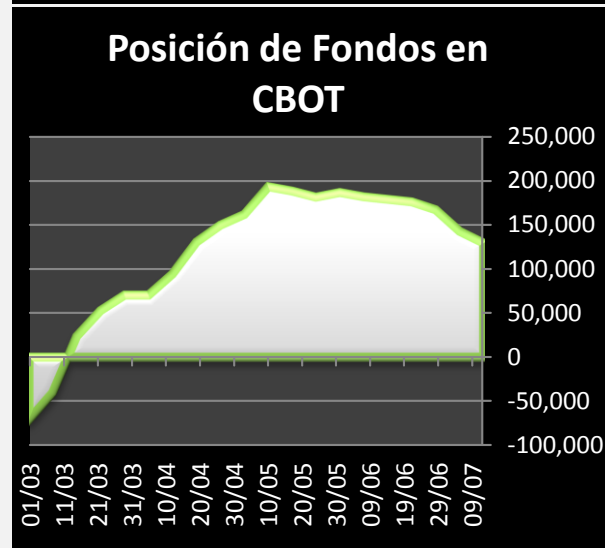
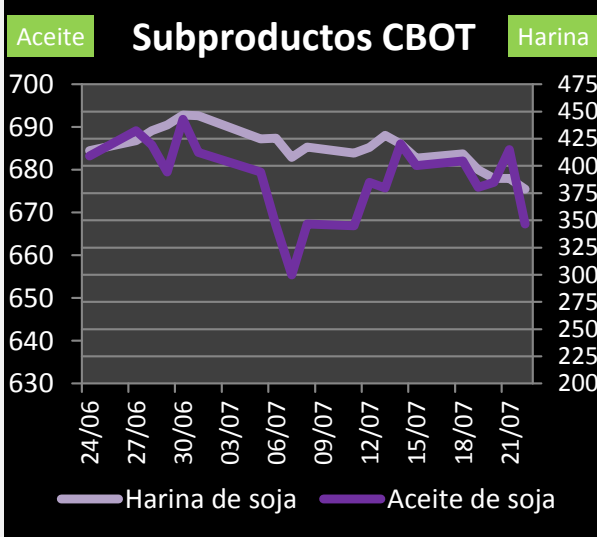
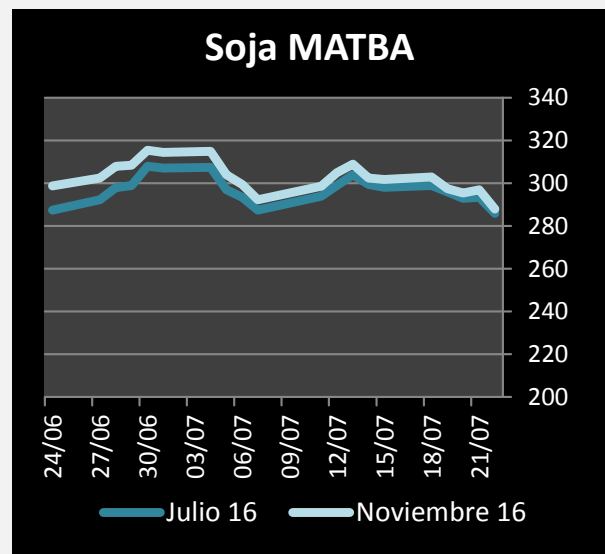
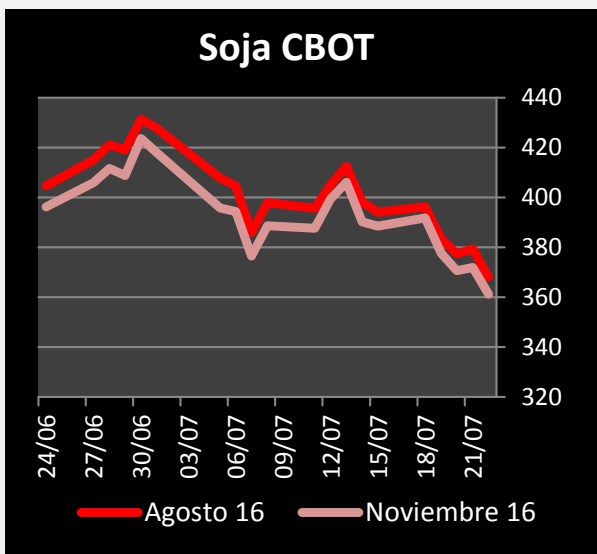
Fuente: Reuters

COMMODITIES

Gráfico 8: Evolución semanal de la soja

El mercado norteamericano está atravesando momentos de alta volatilidad ligados a las perspectivas meteorológicas que imperan en cada momento. El mes clave para los cultivos de la oleaginosa en EEUU es agosto y hoy se conocieron reportes que indican condiciones de humedad y temperatura favorables para dicho mes; de ahí la fuerte baja en la última rueda de la semana.

En el mercado local, la semana estuvo signada por el paro de transporte que afectó la concreción de negocios. La cosecha está prácticamente terminada (98,2% de la superficie apta) y es la persistencia de lluvias en el sur bonaerense la que impide concretar la recolección en las áreas que concentran la totalidad del área aún en pie.

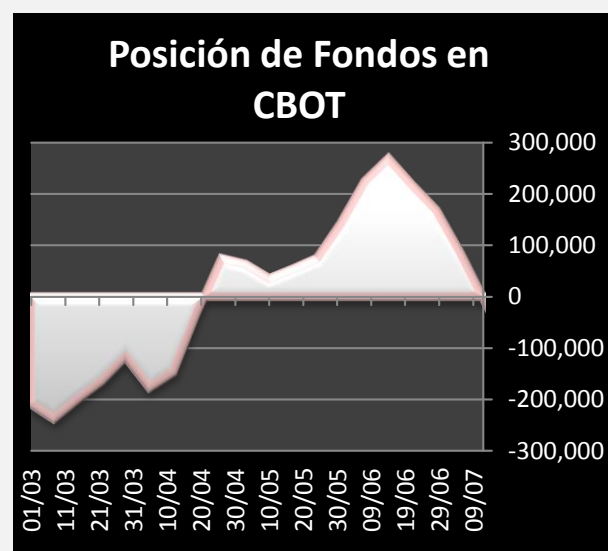
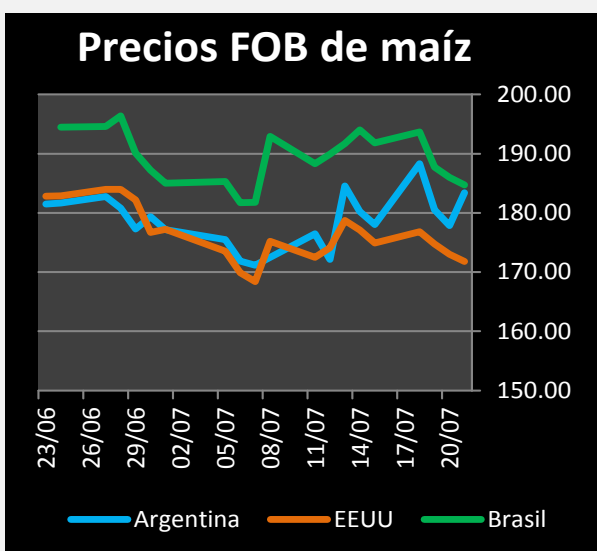
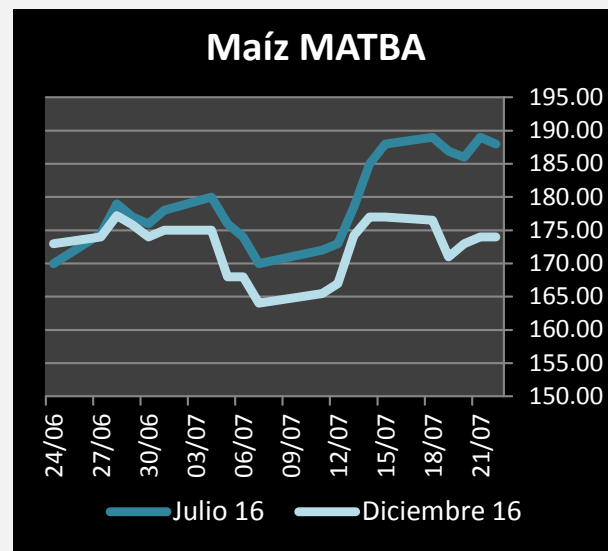
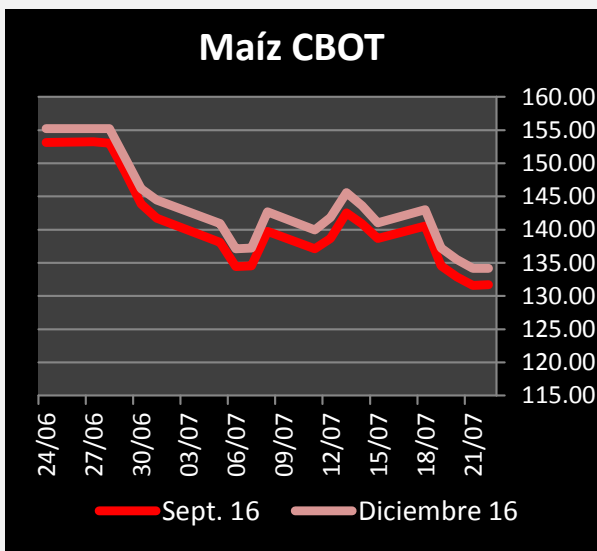


Fuente: Reuters

Gráfico 9: Evolución semanal del maíz

El maíz parece encontrar piso en los USD 130 en el mercado de referencia. Los fondos especulativos liquidaron sus posiciones compradoras fuertemente en las últimas semanas ante la no materialización de un escenario meteorológico adverso que afectara los rindes de la campaña en curso. Si bien no está definida la cosecha al 100%, la ventana para sorpresas se redujo y el país del norte se encaminaría a una producción récord.

En el mercado local, las cotizaciones no aflojan. Los compromisos de embarque siguen en niveles muy elevados mientras que la mercadería aún no fluye con la rapidez necesaria, por el retraso en la cosecha (dada la alta proporción de maíz tardío, las lluvias y complicaciones logísticas y el paro de transporte de esta semana). No obstante, durante la última semana la cosecha fue recuperando impulso según consta en el Panorama Agrícola Semanal de la Bolsa de Cereales de Buenos Aires. Pero los problemas en los caminos y falta de piso en un gran número de lotes hacen que aún queden cuadros de maíz temprano por recolectar en el centro del país; por otro lado, los niveles de humedad de los lotes tardíos se encuentra varios puntos por sobre los niveles óptimos de cosecha. Así, la recolección registró un progreso intersemanal de 5,2 puntos porcentuales, elevando el área cosechada al 52,8 % de la superficie apta a nivel nacional.

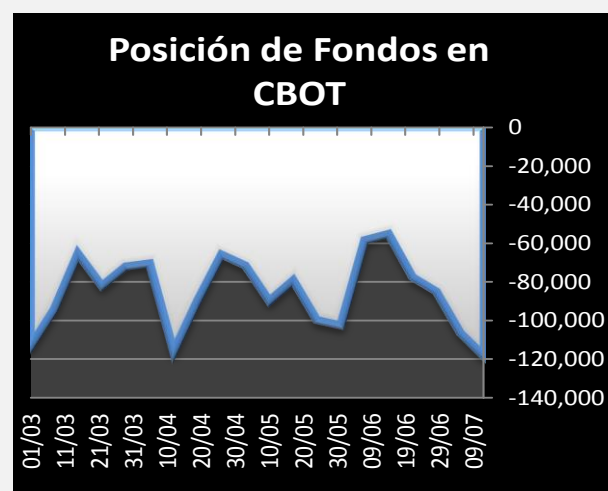
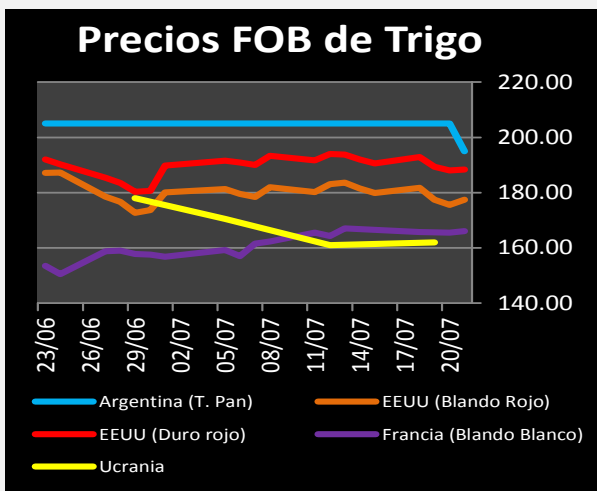
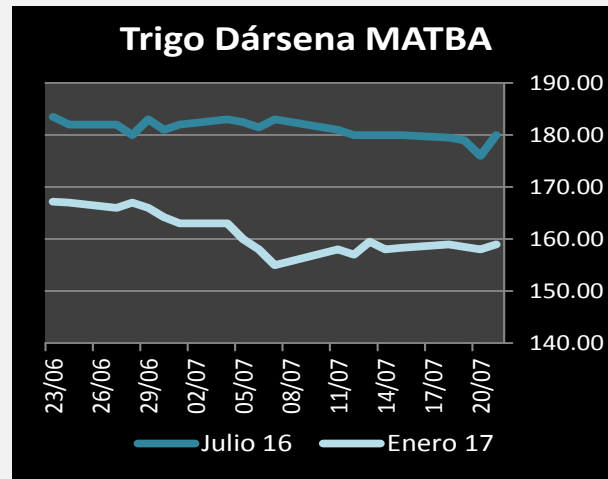
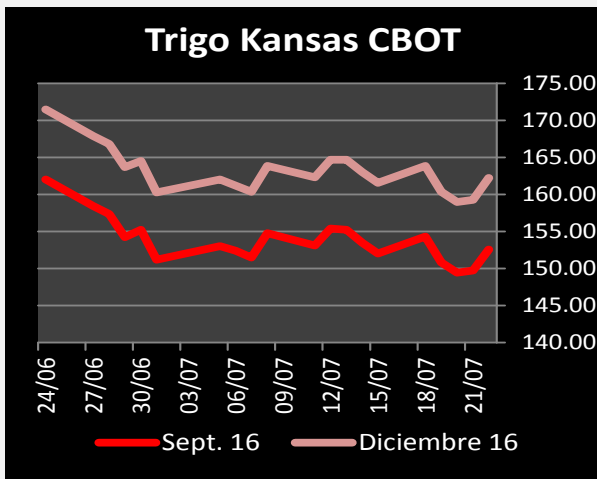


Fuente: Reuters

Gráfico 10: Evolución semanal del trigo

La cosecha norteamericana marcha bien y el mercado de referencia mostró un comportamiento lateral en el último mes. En el final de esta semana fue sostenido puntualmente por expectativas de deterioro en la cosecha de trigo europea, especialmente en Francia por las continuadas lluvias.

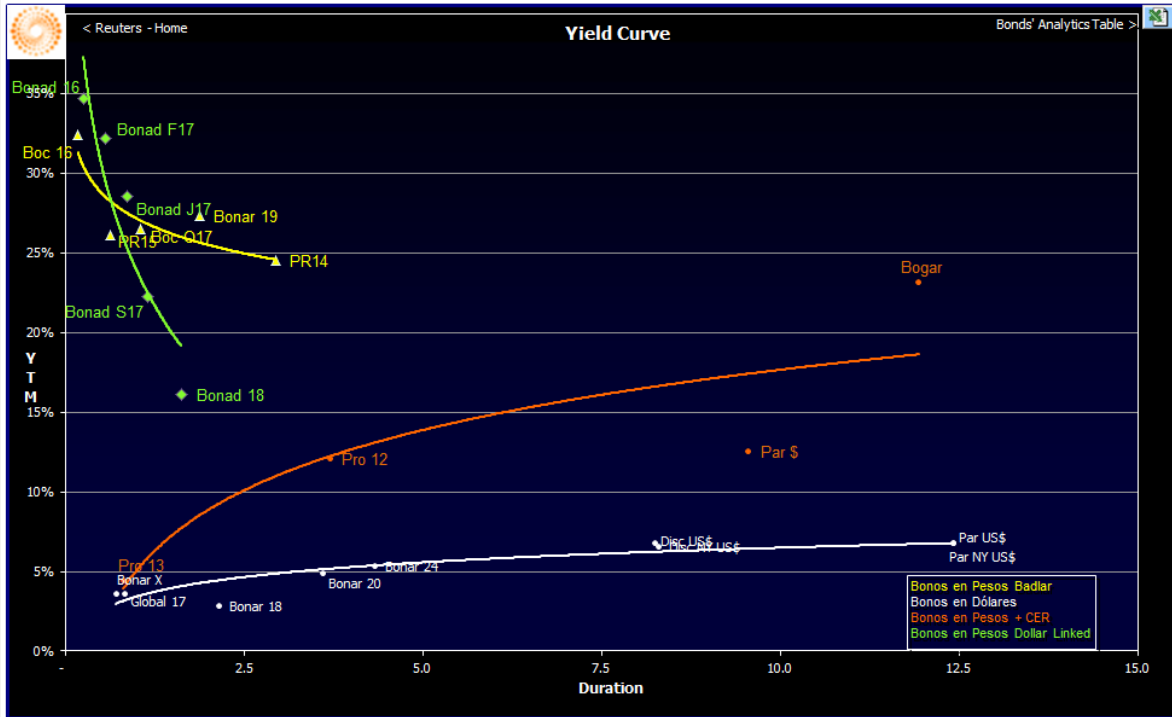
Para la campaña 16/17 en nuestro país, la Bolsa de Cereales de Buenos Aires informó que los excesos de humedad, el mal estado de los caminos para acceder a los lotes y la falta de piso presente en gran parte del centro y sur del área agrícola, siguen demorando las labores de implantación de trigo. Se registró un avance intersemanal de 3,3 puntos porcentuales, alcanzando el 82,6 % de las 4.4 Mha proyectadas para la campaña 2016/17. En el sur de Buenos Aires, donde se concentran la mayor cantidad de lotes para ser implantados con el cereal, el retraso interanual superó durante la última semana el -30 %. Si bien la ventana óptima para la incorporación de nuevos lotes se extiende hasta el mes de agosto, en caso que las labores no cobren mayor fluidez durante los próximos días, no se descartó la posibilidad de registrar nuevos recortes en la intención de siembra en el centro, sudeste y sudoeste de Buenos Aires.



Fuente: Reuters

MERCADO DE CAPITAL ARGENTINO

Gráfico 11: ETTI de Bonos Soberanos en USD

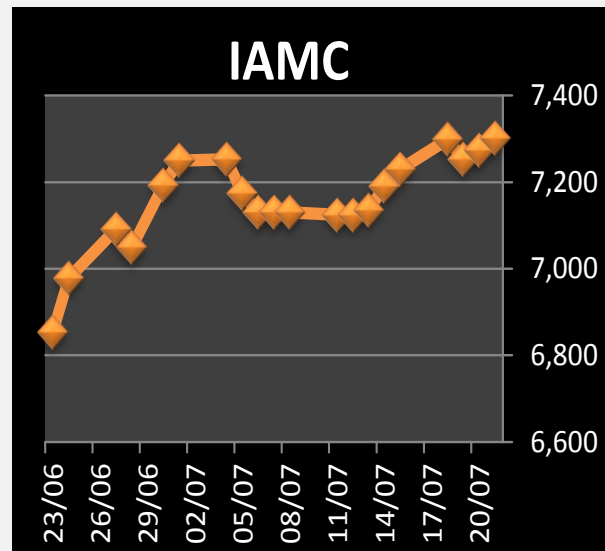
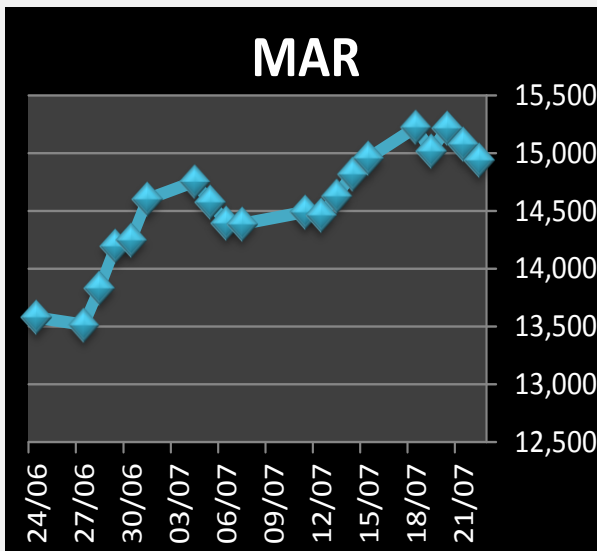
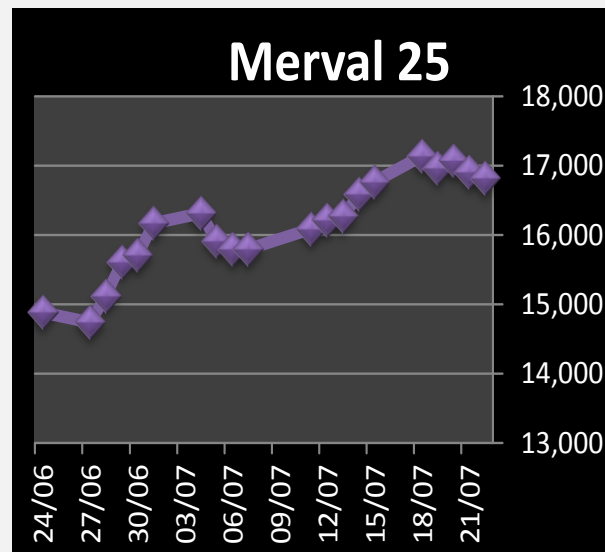
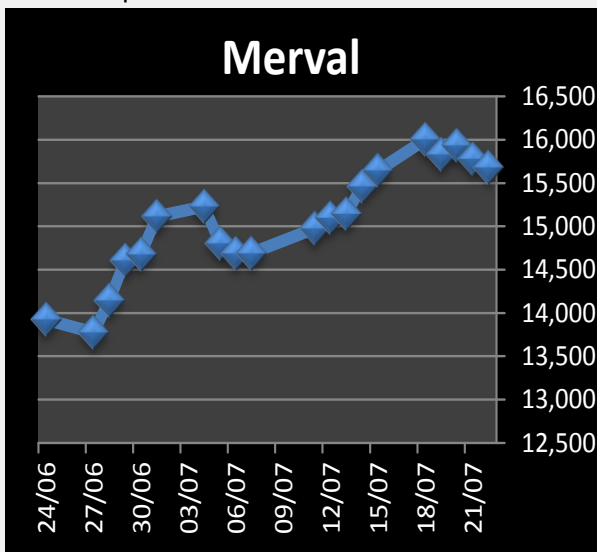


Fuente: Reuters

Gráfico 12: Evolución de índices accionarios de Argentina

Como se mencionó arriba, el último mes fue muy positivo para los activos argentinos. En lo que a renta variable refiere hubo fuertes alzas y nuevos techos históricos en los índices, aunque esta semana el proceso se detuvo. En renta fija, las tasas de los títulos soberanos locales en dólares con las que más han bajado en la región, en el marco de un mayor apetito internacional por los mercados de países en desarrollo, en general, y la mayor confianza que inspira a nivel internacional el actual gobierno de nuestro país, en particular. Esto se traduce en incremento de precio para esos activos. Los títulos en moneda local también encuentran mayor demanda por el descenso de las tasas de letras del Banco Central.

Esta semana, sin embargo, el Gobierno captó la mitad de deuda que salió a buscar de los inversores locales. Tanto las letras en dólares como los títulos con ajuste por CER que se licitaron no lograron cumplir con el monto que se había previsto colocar. En lo que hace al título en pesos, hubo planteos de algunos bancos sobre qué indexación considerar para los títulos atados a la inflación. El Tesoro debió colocar una cuarta parte de lo previsto al FGS de la ANSES.



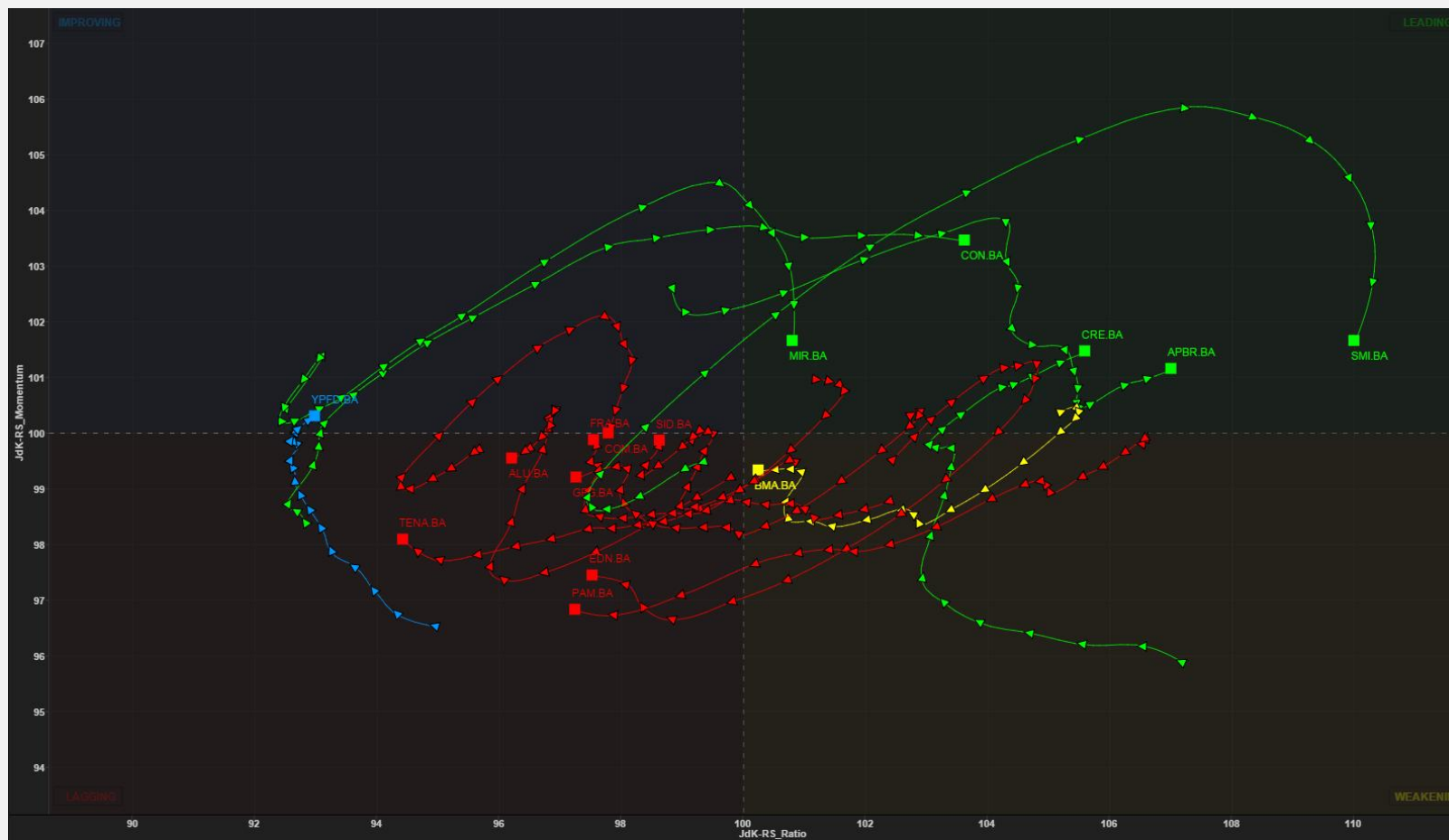
Fuente: Reuters

ANÁLISIS DE ACCIONES Y TÍTULOS PÚBLICOS

Título	Last (AR\$)	WTD	MTD	QTD	YTD	Volatility 10 days	Volatility 30 days	Volatility 90 days	Volatility 200 days	Net Dividend Yield	P/E
Índices											
Merval	15,846.54	1.22%	7.84%	7.84%	35.63%	18.74	29.60	31.48	35.80	-	-
Merval 25	16,984.17	1.13%	7.92%	7.92%	36.96%	17.92	27.85	29.72	34.43	-	-
MAR	15,078.23	0.56%	5.56%	5.56%	20.13%	16.49	21.66	26.40	34.76	-	-
BURCAP	44,727.10	1.03%	6.30%	6.30%	34.71%	18.58	29.10	30.74	36.42	-	-
Acciones											
Petróleo Brasileiro	63.40	3.85%	18.19%	18.19%	112.58%	44.76	69.16	70.26	72.89	0.00	-
Petrobras Argentina	9.50	-1.55%	0.74%	0.74%	20.25%	25.83	21.35	24.25	37.23	0.65	19.84
Tenaris	204.50	-4.44%	-6.19%	-6.19%	28.83%	30.76	36.95	35.53	40.90	2.78	0.00
YPF	284.00	-1.05%	-0.97%	-0.97%	30.11%	30.88	34.81	35.48	46.34	0.71	32.42
Banco Francés	105.55	0.43%	2.75%	2.75%	18.79%	26.55	32.24	36.44	47.40	0.63	14.12
Banco Macro	116.10	-1.61%	3.57%	3.57%	45.71%	21.95	28.58	39.08	51.57	0.00	12.79
Grupo Galicia	46.10	-3.25%	-0.11%	-0.11%	25.64%	26.04	23.97	30.63	41.41	0.22	12.79
Banco Río	54.45	0.00%	7.08%	7.08%	24.03%	34.86	28.54	30.91	43.58	0.00	14.17
Banco Hipotecario	8.09	-1.70%	10.22%	10.22%	43.19%	25.56	30.49	40.34	45.97	0.00	10.58
Banco Patagonia	40.85	8.64%	14.75%	14.75%	48.55%	24.60	27.00	36.75	49.93	3.40	10.80
Pampa Energía	16.60	-2.35%	1.53%	1.53%	43.10%	35.88	30.52	38.19	51.14	0.00	8.75
Edenor	13.20	3.94%	0.38%	0.38%	6.02%	44.54	40.73	45.70	53.71	0.00	21.95
Transener	7.22	0.28%	2.70%	2.70%	-12.70%	27.70	33.45	34.94	47.82	0.00	0.00
Central Costanera	6.69	1.98%	11.15%	11.15%	41.23%	31.45	35.52	44.89	50.08	0.00	0.00
Aluar	10.50	9.95%	9.38%	9.38%	-10.64%	36.71	32.78	38.49	46.22	0.10	30.21
Siderar	8.45	11.80%	12.85%	12.85%	4.64%	36.29	35.40	35.56	44.43	4.45	23.19
Comercial del Plata	3.10	3.33%	5.80%	5.80%	-13.41%	34.41	36.13	36.62	38.31	0.00	1.85
Telecom	57.50	-0.86%	2.40%	2.40%	26.78%	16.37	33.11	33.83	43.82	1.13	16.89
Molinos Río	105.50	-1.40%	26.35%	26.35%	27.11%	60.38	42.14	40.26	53.17	0.31	19.55
Morixe	4.35	-10.31%	40.32%	40.32%	6.10%	76.87	55.01	50.00	62.87	0.00	-
Mirgor	1,548.00	-0.99%	13.99%	13.99%	186.27%	34.69	32.22	53.90	53.14	0.04	-

Título	Last (AR\$)	Coupon	Mat. Date	YTM	Int. \$	T. Value	Curr. YLD	M.D.
Cuasipar	513	3.31	12/31/45	4.46	1.46	613.38	3.96	15.54
Bocon Prov.4°	0.01	0.25	01/01/16	0.00	0.00	0.05	1.17	0.00
Bocon Cons.4° 2%	0.22	2.00	01/03/16	-74.00	0.00	0.21	1.97	0.01
Bocon Cons.6° 2%	399.75	2.00	03/15/24	2.36	0.25	404.78	2.03	3.60
Bocon Cons. 8	170	0.00	10/04/22	35.35	3.09	178.56	30.94	2.35
Bocon Prov 7	26.25	0.00	01/04/16	25.83	1.25	26.25	21.17	0.01
BAADE	1490	4.00	07/17/16	-29.40	1.98	101.98	3.99	0.01
BONAD 16 USD	1495	1.75	10/28/16	5.33	0.43	100.43	1.77	0.25
Bogar 18	121.7	2.00	02/04/18	0.02	0.14	119.85	1.97	0.78
Bonar X	1578	7.00	04/17/17	3.37	1.91	101.91	6.82	0.69
Bonar 2018 USD	1740	9.00	11/29/18	2.87	1.40	101.40	7.91	2.09
Disc U\$S Ley Arg	2428	8.28	12/31/33	6.63	0.84	141.04	5.27	7.91
Disc U\$S Ley NY	2430	8.28	12/31/33	6.62	0.84	141.04	7.21	7.91
Disc \$ Ley Arg	668	5.83	12/31/33	3.94	2.36	561.99	4.90	9.08
Disc \$ Ley Arg N	622	5.83	12/31/33	4.73	2.27	561.90	5.26	8.89
Disc U\$ Ley NY N	2370	8.28	12/31/33	6.95	0.84	141.04	7.40	7.84
Disc U\$ LeyArg N	2395	8.28	12/31/33	6.81	0.84	141.04	7.32	7.87
NUE GLOBAL 2017	1595	8.75	06/02/17	2.90	1.31	101.31	8.34	0.81
N USD VINC.PBI	153	0.00	12/15/35	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Par U\$S Ley Arg.	1070	2.50	12/31/38	6.73	0.80	100.80	3.57	11.87
Par U\$S Ley NY	1052	2.50	12/31/38	6.83	0.81	100.81	3.61	11.83
ParUS\$ LeyArg N	1009	2.50	12/31/38	7.19	0.81	100.81	3.77	11.68
Par U\$ Ley NY N	1000	2.50	12/31/38	7.27	0.81	100.81	3.80	11.65
USD VINC.PBI	157	0.00	12/15/35	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
USD VINC.PBI	150.3	0.00	12/15/35	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Bocan 2019 ARS	105.15	0.00	03/11/19	30.51	3.41	103.41	29.10	2.08
Bocan 2017	103.3	0.00	03/28/17	29.24	2.20	102.20	28.36	0.58
Bonar 2024 USD	1770	9.00	05/07/24	5.28	1.92	101.92	7.55	4.16
BOCAN 16 ARS	102.25	0.00	09/29/16	30.51	2.12	102.12	28.59	0.17
BONAD 18 USD	1445	2.40	03/18/18	5.46	0.85	100.85	2.52	1.54
BONAR 20	1726	0.00	01/00/00	4.73	2.40	102.40	7.11	3.48
BONAC 16 SEP	102.45	0.00	09/30/16	28.86	2.09	102.09	28.76	0.17
BONAD 17 USD	1460	0.75	02/22/17	6.42	0.32	100.32	0.77	0.55
Bonad S 17	1430	0.75	09/21/17	5.38	0.26	100.26	0.79	1.10
BONAR 20	1726	0.00		4.73	2.40	102.40	7.11	3.48
BONAD J 17	1445	0.75	06/09/17	5.54	0.21	100.21	0.78	0.84
BONAC JUL 16	108.25	0.00	07/12/16	36.54	8.43	108.43	36.54	0.03
Bonar 16	1149	0.00		-1.05	0.33	75.33	5.91	0.22

Gráfico 13: El RRG (Relative Rotation Graph) muestra la fuerza relativa y el momentum relativo en relación a otros papeles y a un índice. En el eje X muestra cómo se comportó cada papel vs. el Merval (mayor a 100 le fue mejor y viceversa) y en el eje Y el momentum, un indicador de tendencia (mayor a 100 tendencia positiva y viceversa). A su vez está dividido en cuatro cuadrantes (Lagging - Improving - Weakening - Leading)



Fuente: Reuters