Reporte Semanal de Coyuntura de Mercados (n°343)

Argentina con toma de ganancias por el impacto de las noticias de las provincias de Buenos Aires y Chubut, ambas con dificultades financieras y llamado de atención a la Nación

La semana pasada el acuerdo comercial entre EE.UU. y China, data económica de las dos mayores economías mundial y los primeros balances de la temporada de resultados corporativos hizo que continuaran las subas de las acciones estadounidenses y que los índices cerraran en máximos históricos la semana pasada. Más del 8% de las empresas del S&P 500 han reportado resultados trimestrales del 4T19 (72% con un EPS mejor de lo esperado). Microsoft alcanzó niveles récord y Google alcanzó una capitalización de USD 1 Tr por primera vez. China comprará USD 200 Bn adicionales en bienes estadounidenses durante los próximos dos años y se incluye disposiciones para erradicar el robo de propiedad intelectual. Otra noticia positiva fue que el Senado ratificó el acuerdo comercial con México y Canadá (T-MEC). En China, los datos industriales de diciembre fueron mejores de lo esperado y su BPI creció 6,1% en 2019, en línea con lo esperado por el mercado, aunque la tasa de crecimiento más baja para la economía china desde 1990. Los rendimientos de los USTreasuries terminaron la semana relativamente estables. El dólar cerró en alza. El petróleo WTI cerró en baja, al igual que el oro (su primer descenso en seis semanas).

Se dio en la semana una toma de ganancias intrasemanal entre el día martes y miércoles. Sana si se toman en cuenta las subas previas, pero no si se toma lo que ocurrió con el caso de la Provincia de Buenos Aires y de Chubut: luego de que Guzmán confirmara que el Gobierno Nacional no rescatará a la provincia de Buenos Aires, Kiciloff anunció que no pagará en tiempo la primera de las tres cuotas de amortización de su bono 10,875% 2021 emitido por Scioli en 2011. Si la provincia reúne el 75% de las voluntades, el bono se pagará el 1° de mayo, y es un antecedente negativo en el arranque de las negociaciones a nivel nacional con sus acreedores. Por otro lado, Chubut anunció que buscará reestructurar su deuda, en especial su bono 7.75% 2026 garantizado por PAE en un Trust en NYC, de USD 650 M. La velocidad de la negociación con los acreedores a nivel nacional será clave, y el resultado de la reestructuración de la deuda definirá el futuro de la economía. Se especula con un posible recorte del capital (20%), una rebaja de al menos 50% en los intereses de todos los bonos (al 3%) y que se reperfilarían las emisiones que vencen entre este año y el 2028, así como un plazo de gracia de entre dos y tres años que permita que la economía crezca y recomponer las reservas internacionales. Nuevamente el índice Merval en el techo de los 43.000 en pesos, una zona difícil de quebrar. El dólar CCL aumentó la brecha con el oficial la semana pasada. El dólar futuro tuvo un ligero rebote en la semana, pero luego erosionó toda la suba.

INDICE

INDICE 2

MERCADOS INTERNACIONALES 3

OPTIMISMO: ACUERDO COMERCIAL SE SUMÓ A DATA ECONÓMICA Y BALANCES 3
INDICADORES DE ACTIVIDAD ECONÓMICA DEL G3 Y LATINOAMÉRICA 6
EE.UU. 6
EUROPA 6
ASIA 6
LATINOAMERICA 7

MERCADO LOCAL: MACROECONOMÍA 9

DÓLAR: BRECHA EN AUMENTO 9

MERCADO LOCAL: RENTA FIJA 10

LOS CASOS DE PBA Y CHUBUT COMPLICARON LA SEMANA 10

MERCADO LOCAL: RENTA VARIABLE 17

NUEVAMENTE EN EL TECHO DE LOS 43.000 EN PESOS: ZONA DIFÍCIL DE QUEBRAR 17

Mercados Internacionales

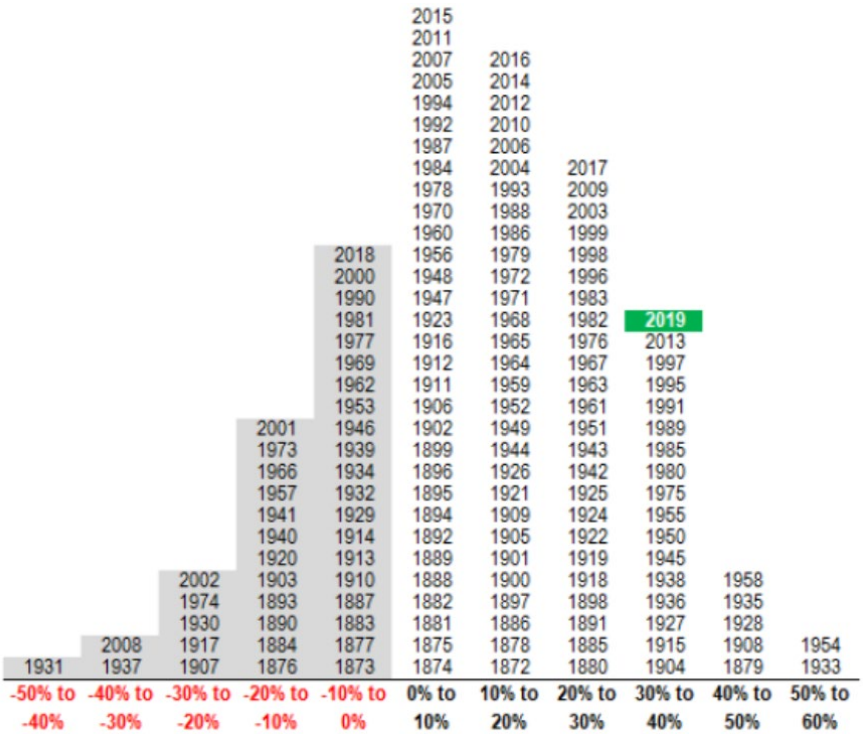
Optimismo: acuerdo comercial se sumó a la data económica y los balances

La semana pasada el acuerdo comercial entre EE.UU. y China, data económica de las dos mayores economías mundiales y los primeros balances de la temporada de resultados corporativos hizo que continuaran las subas de las acciones estadounidenses y que los índices cerraran en máximos históricos la semana pasada.

Se firmó el esperado acuerdo comercial alcanzado en una ceremonia en la Casa Blanca con la participación del presidente Donald Trump y el viceprimer ministro chino Liu. Como parte de esta primera fase, China comprará USD 200 Bn adicionales en bienes estadounidenses durante los próximos dos años. Así, las exportaciones estadounidenses a China deberían, en teoría, aumentar a USD 263 Bn en 2020 y USD 309 Bn en 2021. Además, el acuerdo incluye disposiciones para erradicar el robo de propiedad intelectual y otras prácticas comerciales desleales por parte de Beijing. Otra noticia positiva fue que el Senado ratificó el acuerdo comercial con México y Canadá (T-MEC).

Se observa más abajo la pirámide los rendimientos del índice S&P 500: el rendimiento porcentual del año 2019 fue ligeramente superior al 30%, dividendos incluidos (aproximadamente 1.7%). Posee la característica de la Leptocurtosis ("datos muy concentrados en la media, siendo una curva muy apuntada). Pero igualmente si miramos los porcentajes de las caídas y las subas de los deciles extremos, y tratándose de acciones más conservadoras que determinados sectores u otros países, las variaciones son muy elevadas.

Figura 1
PIRÁMIDE LOS RENDIMIENTOS DEL ÍNDICE S&P 500: rendimiento porcentual por año, con dividendos



Fuente: BofA

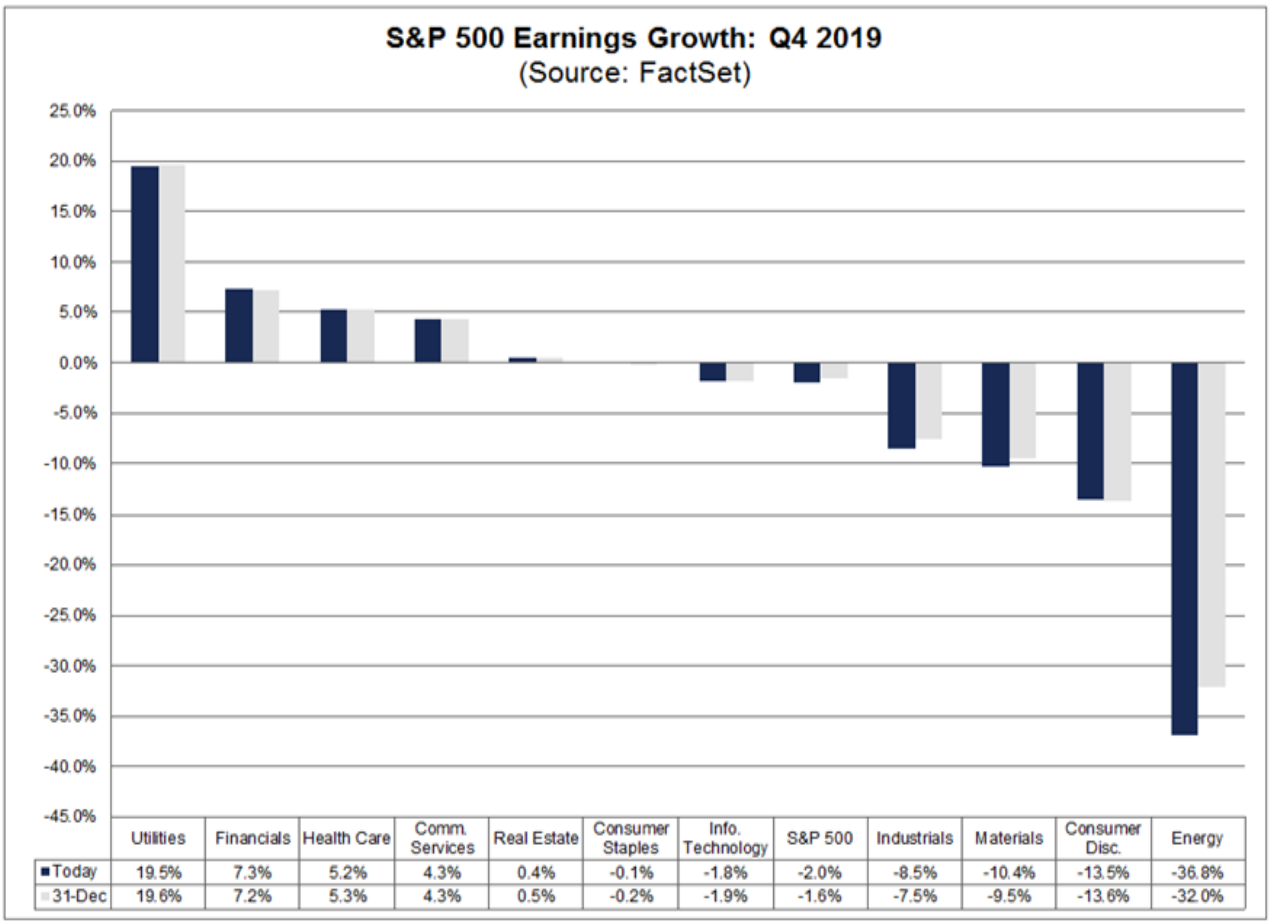
En Europa, el DAX de Alemania registró un avance de +0,2%, al tiempo que el índice FTSE 100 del Reino Unido terminó ganando +1,1%. En Asia, el índice Nikkei 225 de Japón registró un alza de +0,8%. Por otro lado, el índice CSI 300 de Shanghái perdió -0,2% y el índice Bovespa de Brasil cerró la semana ganando +1,9%.

La data económica que sustentó las subas fueron en EE.UU. los inicios de construcción de viviendas se dispararon 17% en diciembre y alcanzaron un máximo de 13 años, bajos pedidos de desempleo semanales y fuertes números de actividad comercial de la Reserva Federal de Filadelfia. Por el lado de China, los datos industriales de diciembre fueron mejores de lo esperado, con un aumento de la producción de 6,9% YoY. La economía general de China creció 6,1% en 2019, en línea con lo esperado por el mercado. Sin embargo, es la tasa de crecimiento más baja para la economía china desde 1990.

Las ganancias corporativas también han sido mejores de lo esperado en lo que va hasta el momento. En el frente tecnológico, Microsoft alcanzó niveles récord y Alphabet, la empresa matriz de Google, alcanzó una capitalización de mercado de USD 1 Tr por primera vez.

Más del 8% de las empresas del S&P 500 han reportado resultados trimestrales hasta ahora, según muestran los datos de FactSet. De esas compañías, el 72% publicaron ganancias mejores de lo esperado.

Figura 2
ESTIMACIÓN BENEFICIOS 4°T19 S&P 500: crecimiento esperado (en %)



	Utilities	Financials	Health Care	Comm. Services	Real Estate	Consumer Staples	Info. Technology	S&P 500	Industrials	Materials	Consumer Disc.	Energy
Today	19.5%	7.3%	5.2%	4.3%	0.4%	-0.1%	-1.8%	-2.0%	-8.5%	-10.4%	-13.5%	-36.8%
31-Dec	19.6%	7.2%	5.3%	4.3%	0.5%	-0.2%	-1.9%	-1.6%	-7.5%	-9.5%	-13.6%	-32.0%

Fuente: FactSet

Los rendimientos de los USTreasuries terminaron la semana relativamente estables. En Europa también, con la rentabilidad del bono alemán a 10 años en -0,21%, apenas por debajo de los máximos de dos semanas en torno al -0,17%.

El dólar cerró en alza, gracias a la firma del acuerdo comercial, las sólidas ganancias corporativas y al crecimiento económico chino que impulsan la demanda de activos riesgosos.

Figura 3
PARIDAD EURUSD: 12 meses

Fuente: TradingView

La Libra Esterlina ha estado golpeada nuevamente sumando una semana más a la caída acumulada en un mes, impactada por los datos negativos que se dieron a conocer durante la semana, entre ellos la baja inflación y los comentarios dovish de los funcionarios del BoE.

El petróleo WTI cerró en baja, luego que el lento crecimiento económico en China, el mayor importador mundial de crudo, generó preocupación por la demanda de combustible y contrarrestó el optimismo de la firma de un acuerdo comercial entre China y EE.UU.

El oro finalmente ajustó, su primer descenso semanal en seis semanas, ya que los datos sólidos de China y un acuerdo comercial preliminar entre las principales potencias económicas del mundo mejoraron el apetito por el riesgo.

La soja culminó en terreno negativo, obteniendo su mayor caída semanal en 5 meses, luego que China afirmara que las compras de cultivos dependen de las condiciones del mercado.

Indicadores de actividad económica del G3 y Latinoamérica

EE.UU.

La semana pasada, la inflación de diciembre se desaceleró levemente. Se registró una fuerte mejora del índice manufacturero NY en enero. Cayeron los inventarios de crudo en la última semana más de lo esperado. Aumentó fuerte el índice manufacturero de la Fed Filadelfia en enero (más de lo esperado), mientras que mejoraron las ventas minoristas en diciembre.

Esta semana, se publicarán datos de las ventas de viviendas usadas y peticiones de subsidio por desempleo. Por otro lado, se darán a conocer los índices PMI composite, manufactureros y de servicios.

EUROPA

La semana pasada, se desaceleró el crecimiento del PIB del Reino Unido, junto con una contracción de la producción manufacturera en noviembre y una reversión a déficit de la balanza comercial. Se desaceleró levemente la inflación en el Reino Unido durante diciembre. Se recuperó la producción industrial de la Eurozona en noviembre, pero se contrajo el superávit comercial. La inflación de Alemania se mantuvo estable en diciembre (0,5%).

Esta semana, el Reino Unido publicará la tasa de desempleo, las ventas minoristas, y los índices PMI composite, manufacturero y de servicios. Por otro lado, Alemania dará a conocer el índice de confianza ZEW, y los PMI manufacturero y de servicios.

ASIA

La semana pasada, mejoró el saldo de la balanza comercial en diciembre, a pesar de un salto de las importaciones mayor a las exportaciones. El PIB de China del 4°T19 no mostró cambios respecto al dato previo (6% YoY), mientras que la producción industrial de diciembre se aceleró. El índice de actividad del sector servicios de Japón se recuperó en el último mes tras la fuerte caída previa.

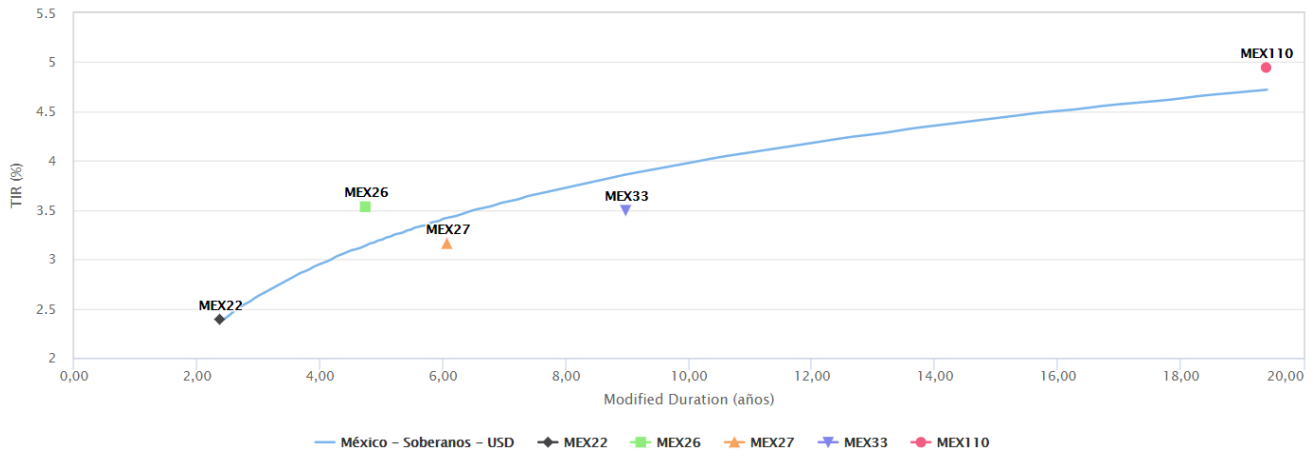
Esta semana, Japón dará a conocer la producción industrial y la decisión de tipo de interés. Por otro lado, se publicarán datos de la balanza comercial.

LATINOAMERICA

Brasil registró en 2019 una inflación del 4,31%, ligeramente superior a la meta del 4,25% establecida por el Banco Central (BC) y la mayor tasa desde 2016, cuando fue del 6,29%. EE.UU. planea apoyar la propuesta de Brasil de unirse a la OCDE en lugar de Argentina. El Gobierno llevará a cabo una suba del 4,7% del salario mínimo para reajustar la inflación que se produjo en enero, pasando a 1.045 (USD 252).

En México, y producto del estancamiento económico del 2019, la creación de empleo formal en el gobierno de Andrés Manual López Obrador comenzó a la baja. Es muy probable que si el crecimiento de la economía se mantiene debajo de 1% como se anticipa, las principales calificadoras recorten la nota soberana del país en un escalón. El Senado de EE.UU. ratificó el acuerdo comercial con México y Canadá (T-MEC).

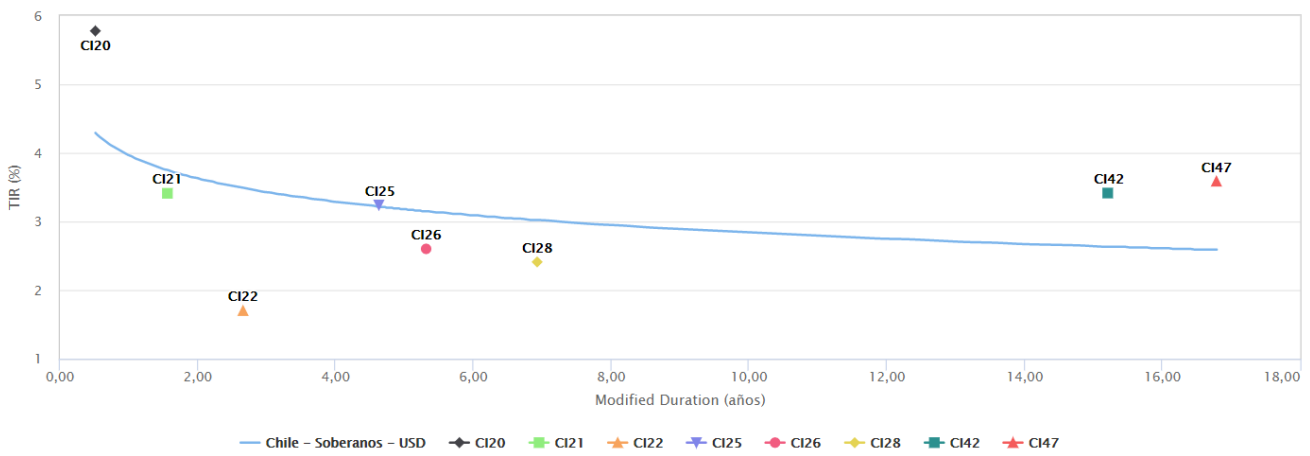
Figura 4
CURVA DE RENDIMIENTOS DE BONOS EN DOLARES DE MEXICO: TIR y Duration



Fuente: Mercap

La curva de rendimientos de Chile muestra los menores rendimientos de todos los países de Latam, pero se encuentra invertida:

Figura 5
CURVA DE RENDIMIENTOS DE BONOS EN DOLARES DE CHILE: TIR y Duration



Fuente: Mercap

El Banco de Colombia informó que la inversión extranjera directa durante el 2019 alcanzó los USD 10.366 M, un crecimiento del 19,2% YoY. La recaudación bruta de impuestos en el país subió 9,3% en 2019 a USD 48.239,6 M.

Ecuador prepara una emisión en el mercado internacional de un bono por USD 400 M con garantía del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) para viabilizar un proyecto de vivienda social impulsada por el oficialismo.

Las exportaciones totales de Paraguay alcanzaron en 2019 un valor de USD 12.386,1 M, 9,8% menor a los USD 13.730,5 M acumulados en el 2018. Todas las importaciones paraguayas en el 2019 alcanzaron los USD 12.250,9 M, 5,2% menor respecto al año anterior. El Gobierno colocó deuda por un total de USD 500 M en el mercado internacional a una tasa de 4,45% anual por 30 años. Se trata de la reapertura del bono emitido en el 2019.

En Perú la balanza comercial registró un superávit de USD 4.855 M durante los primeros once meses del 2019. Scotiabank: la moneda peruana demostró en 2019 ser "extremadamente resistente" a la coyuntura local y global. La economía peruana creció 1,86% interanual en noviembre, la tasa más baja desde mayo, en medio de una nueva recuperación del sector minero y las caídas de la manufactura y la construcción.

En Venezuela la inflación en 2019 se desaceleró a 7.374,4% desde una cifra superior al millón por ciento YoY, debido a la flexibilización del control de cambio y la regulación del dinero en circulación.

Esta semana, Brasil publicará el número de empleos nuevos, los ingresos fiscales y el índice de confianza del consumidor. Por otro lado, México dará a conocer la tasa de desempleo y la actividad económica.

Mercado local: Macroeconomía

Dólar: brecha en aumento

La presión fiscal al sector privado es muy elevada: Argentina ya superaba el año pasado en la relación gasto público/PBI a todos sus pares de la Región. El anuncio del paquete de medidas fiscales apunta a reforzar la caja del Gobierno Nacional, los que provocó una fuerte suba de los bonos e impartió optimismo en el mercado accionario. El paquete que recaudaría 2% del PBI (como máximo, y de lo cual ya el aumento del gasto lo achicó).

El dólar CCL aumentó la brecha con el oficial la semana pasada, tal como puede verse en la siguiente gráfico:

Figura 6
BRECHA DEL PESO ARGENTINO (PARIDAD USDARS): 9 meses, mercado mayorista y CCL

Fuente: Bloomberg

El dólar futuro tuvo un ligero rebote en la semana, pero luego erosionó toda la suba. Este mercado opera con tasas de devaluación implícitas del oficial (mayorista) en torno al 40%.

Mercado local: Renta Fija

Los casos de PBA y Chubut complicaron la semana

Se dio en la semana una toma de ganancias intrasemanal entre el día martes y miércoles. Sana si se toman en cuenta las subas previas. Pero no si se toma lo que ocurrió con el caso de la Provincia de Buenos Aires.

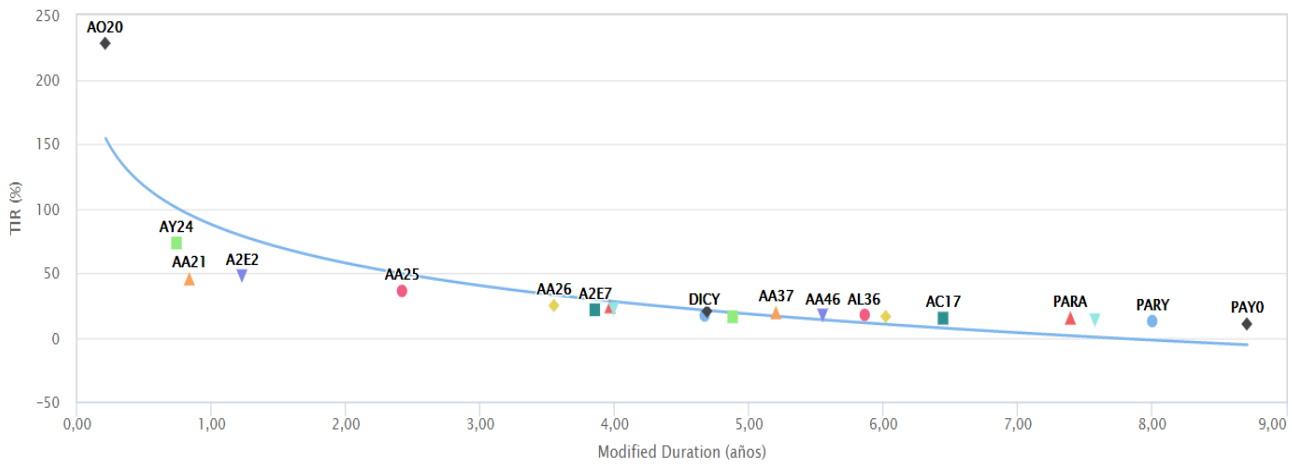
Recordemos que a fin del año pasado se había pasado de un escenario en donde estaban en dudas los pagos de los vencimientos en pesos a que, mientras duren las negociaciones de la reestructuración de la deuda, se pague todo lo que vaya venciendo en el camino. Los bonos en pesos más próximos tuvieron una estampida, con paridades del orden del 36-38% a la zona del 70-92% para aquellos vencimientos que operan entre marzo y abril de este año. Por lo que la toma de ganancias es entendible.

Se sumó la confirmación de que Alberto Fernández busca resolver el nuevo perfil de la deuda externa como máximo hasta el 31 de marzo. Arrancado ya el año 2020, el Gobierno inició formalmente esta semana en Washington la negociación con el FMI y se confirmó que una misión viajará a la Argentina antes de fin de enero. Todo hace pensar que el FMI estará en el medio de las negociaciones de la deuda, lo cual es un plus. Pero Argentina es reticente a aceptar condicionamientos: sabe que no puede cumplir con el stand-by, pero tampoco quiere que le dicten reformas pasando a un Acuerdo de Facilidades Extensivas. Estas reformas son más que necesarias, tal como lo hizo Brasil por incentivo propio.

El puntapié inicial en materia de negociación de la deuda no significa que el reperfilamiento de los plazos se termine cerrando en marzo, sino que la complejidad de contar con bonos bajo cuatro legislaciones, muy disímiles plazos de vencimiento y distintas monedas complica el escenario. Siempre es más simple reprogramar los vencimientos bajo ley local: de ahí el descuento comparado que poseen sus bonos.

La diferencia de rendimientos entre distintas legislaciones se redujo y ahora solamente para el tramo corto es más riesgoso tener bonos de legislación doméstica. La curva de rendimientos están claramente invertida, tal como se puede ver en el gráfico de más abajo, a la espera de una normalización post-reestructuración:

Figura 7
CURVA DE RENDIMIENTOS DE BONOS ARGENTINOS EN DÓLARES: TIR y Duration

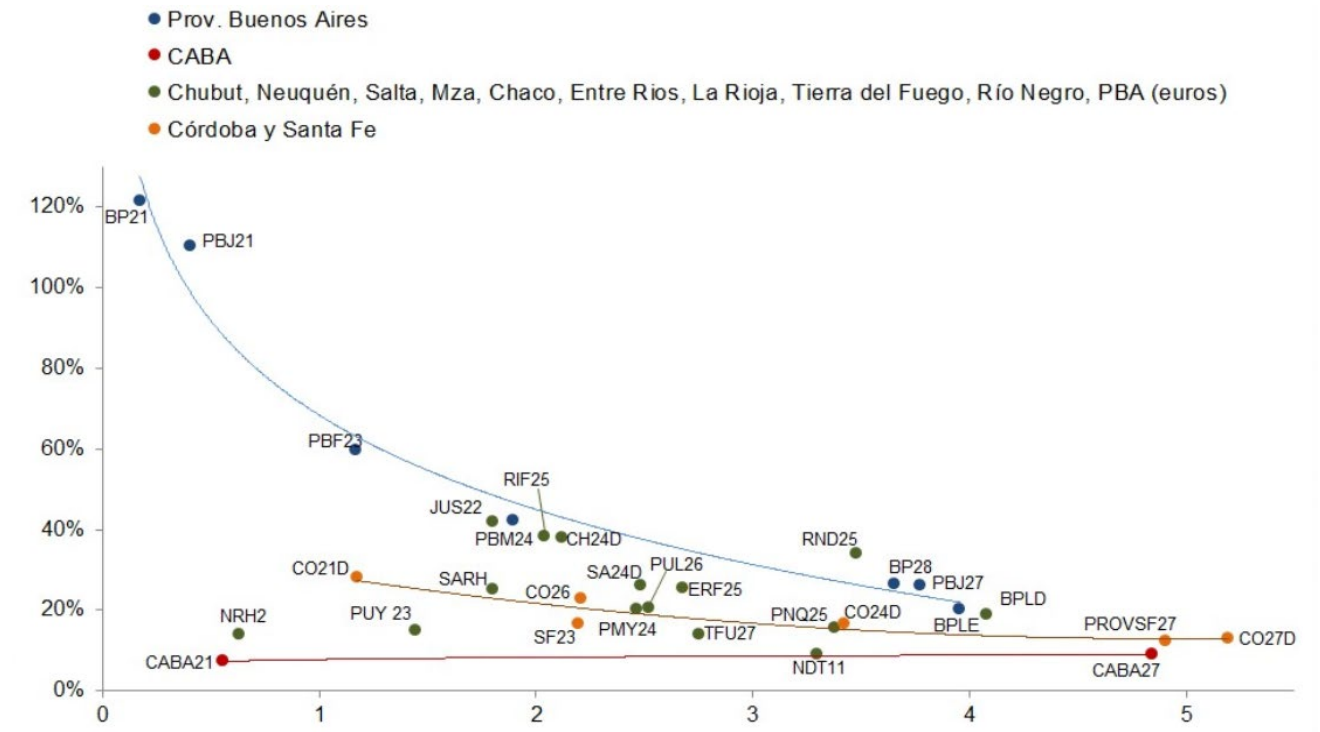


Fuente: Bloomberg

Una complicación a la hora de reestructurar la deuda proviene de la atomización de los acreedores, muy alta en bonos legislación argentina. La deuda pública total suma 324.000 millones de dólares o 94% del PBI y mucho vence este año: 30 de los 55 mil millones en bonos a honrar en 2020 están en manos de privados, un poco más en pesos que en dólares, pero con mucha ponderación de legislación doméstica (pesan mucho el AY24 en mayo y el AO20 en noviembre). Se suman a 18.000 millones de dólares equivalentes en Letras en pesos y dólares que esperan su cobro, concentradas en agosto y algo de organismos internacionales.

El rally experimentado desde mediados del mes pasado se ha que encontrado esta semana con un freno: luego de que Guzmán confirmara que el Gobierno Nacional no rescatará a la provincia de Buenos Aires y a dos días de su vencimiento, **Kiciloff anuncia que no pagará en tiempo la primera de las tres cuotas de amortización de su bono 10,875% 2021 emitido por Scioli en 2011, a tasas de interés elevadísimas. Si la provincia reúne el 75% de las voluntades, el bono se pagará el 1° de mayo, pero es un antecedente negativo en el arranque de las negociaciones a nivel nacional con sus acreedores.** Más aún en un momento delicado donde la brecha entre el dólar en la bolsa (contado con liquidación) y el mayorista volvió a superar 30% ante la constante baja de tasas de interés de referencia y la posible aceleración de los precios desregulados por la caída de la demanda de pesos que empezaría a actuar en febrero (como todos los años).

Figura 8
BONOS PROVINCIALES EN DÓLARES: curva de rendimientos



Fuente: Bloomberg

La rendición de cuentas de Vidal al irse daba cuenta de 129 millones de dólares en caja (más 32 mil millones de pesos que ya fueron gastados).

Los mercados no creen que sea un problema los 250 millones de dólares (más 27 millones de intereses), pero puede instalarse la idea que algo parecido a nivel nacional pueda suceder.

El caso de anterior provocó un efecto de revuelo en el mercado de subsoberanos. Todavía los mercados no salieron del impacto de PBA que se sumó el caso de Chubut. Un bono garantizado por PAE en un Trust en NYC, pero igual bajó unos 10 dólares en el día de hoy. La Provincia de Chubut (Caa2) está preparada para iniciar el proceso de reestructuración de su deuda con un menor cupón y una suspensión de 4 años de los pagos de principal de la deuda de USD 650m de su bono 7.75% 2026.

En 9 meses del 2019 el déficit provincial fue de ARS3.1B o 5% de los ingresos corrientes (superávit de 6% en 2018). Este año será superior incluso: según el ministro de economía provincial podría alcanzar ARS 22bn este año (presupuesto estimado: ARS11B).

Si la provincia decide avanzar con la reestructuración del bono Chubut 2026, requerirá de la aprobación del 75% de los tenedores. Aunque es el mismo porcentaje que en PBA, podría ser más complicado. Es por que este bono está garantizado con royalties de petróleo y gas de Pan American Energy. Legalmente, la provincia le dio las instrucciones a la empresa de que sea Deutsche Bank que cobre (*collateral agent* del Trust). El trustee (Deutsche Bank) mantiene los fondos requeridos para pagar el siguiente servicio pago y transfiere el exceso a la provincia (Los bonos de la provincia de Neuquén 2028 y Tierra del Fuego 2027 tienen estructuras similares).

Volviendo al mercado de bonos soberanos, esta es la evolución de algunos bonos en dólares expresados en pesos:

Figura 9
BONAR 8% 2020 (AO20): 12 meses ByMA, en pesos

Fuente: IAMC

Figura 10

BONAR 8.75% 2024 (AY24): 12 meses ByMA, en pesos

Fuente: IAMC

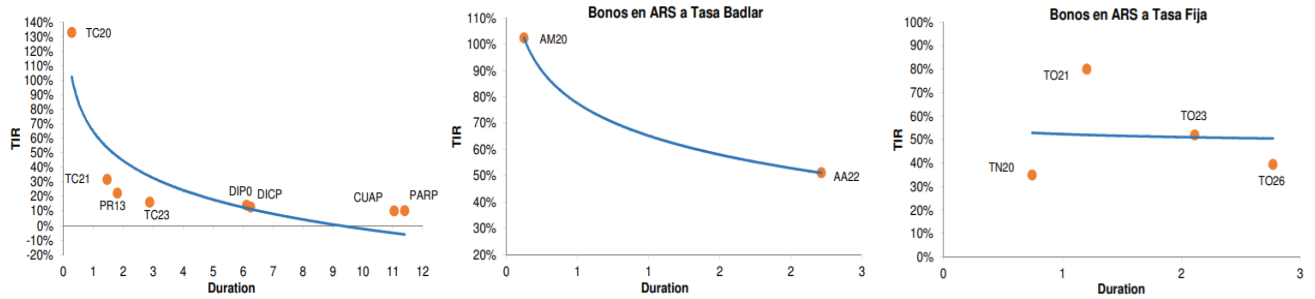
Figura 11

DISCOUNT 8.28% 2033 (DICY): 12 meses ByMA, en pesos

Fuente: IAMC

La curva de los bonos en pesos tuvo un incremento de TIR a mediados de semana y posterior baja se trasladó mucho a la baja. Estos son los datos técnicos de bonos en pesos más cercanos en vencimiento:

Figura 12
BONOS EN PESOS CON CER: curva de rendimientos



Fuente: Bloomberg

Figura 13
BONO DUAL 13-02-2020 (AF20) EN PESOS/DOLARES: 12 meses, precios en ARS

Fuente: TradingView

Figura 14
BONO CLAUSULA GATILLO 06-03-2020 (A2M2) EN PESOS/DOLARES: 12 meses, precios en ARS

Fuente: TradingView

Figura 15
BONCER 2020 28-04-2020 (TC20) EN PESOS ATADO AL CER: 12 meses, precios en ARS

Fuente: TradingView

Figura 16
BOPOMO 21-06-2020 (TJ20) EN PESOS: 10 meses, precios en ARS

Fuente: TradingView

El Gobierno Nacional ya tomó USD 4500 M del BCRA en una nueva Letra Intransferibles para despejar dudas a corto plazo. Y emite para comprar dólares. Es decir que el gobierno nacional está sentando arriba de las reservas: forzó con el mantenimiento del cepo ultrarestrictivo a que se siga desincentivando la demanda de dólares, le puso un impuesto del 30% a su compra y adelantó que no saldrá a rematar sus dólares ayudando a ningún distrito provincial. La idea es mantener el tipo de cambio oficial invariante mientras se negocie la deuda, y se inicien las paritarias.

La velocidad de la negociación con los acreedores será clave, y el resultado de la reestructuración de la deuda definirá el futuro de la economía. Seguimos pensando que habrá recorte del capital (20%), una rebaja de al menos 50% en los intereses de todos los bonos y que se reperfilarán las emisiones que vencen entre este año y el 2028, así como un plazo de gracia de dos a tres años que permita recomponer las reservas internacionales, con un superávit comercial proyectado de unos 15 mil millones de dólares.

El Gobierno tiene pocos meses más para cerrar un acuerdo con los bonistas que le permita reprogramar vencimientos antes de que se acaben los dólares. Removidos del camino los vencimientos de cortísimo plazo, una vez renegociada la deuda y liberados los congelamientos del dólar, tarifas y combustibles, se necesitará un plan creíble con incentivos en serio para saber que vamos a un escenario de estabilización bajando la inflación a menos del 40%, porque puede irrumpir una mayor y peligrosa inestabilidad nominal luego de la fuerte emisión monetaria en los últimos meses. De darse el escenario más benigno, las paridades de los bonos en dólares podrían recuperarse a una paridad en la zona del 60/65% y las acciones volverán a ser motivo de inversión con un horizonte de mediano plazo, saliéndose de esta zona de trading especulativa de corto plazo. No vemos sin embargo para este año una tasa de descuento de salida (*exit yield*) menor al 12% para valuar a los bonos, pero la misma podría bajar del 10% el año que viene.

Mercado local: Renta Variable

Nuevamente en el techo de los 43.000 en pesos: zona difícil de quebrar

Un contexto global más calmo después que EE.UU. y China firmaran la primera fase del acuerdo comercial entre ambos, incidió en el comportamiento del índice. Pero la suba fue atenuada por los temores asociados a la propuesta de retraso en el pago de deuda de la provincia de Buenos Aires, en momentos en que el Gobierno nacional encara una reestructuración de deuda soberana que espera concretar máximo el 31 de marzo del presente año.

El índice Merval tuvo una abrupta caída al comienzo de la semana pasada y una posterior normalización, con unos 300 puntos adicionados en la semana y un final de semana en torno a los 43.000. Pero fueron subas en pesos, y caídas en dólares por la suba del dólar implícito (contado con liquidación).

Si bien el índice reflejó una caída tomando como referencia el dólar implícito, se mantiene en el canal alcista. Los 43.000 puntos, tal como se puede ver en el gráfico adjunto, corresponde a un triple techo de los valores en pesos alcanzados pre-PASO. Habiendo recuperado todo lo perdido, resulta importante su valuación en dólares para trazar objetivos alcistas de ahora en más.

Figura 17
ÍNDICE S&P MERVAL: 12 meses, en puntos

Fuente: TradingView

Medidas en pesos subieron Cablevisión Holding (CVH) +32,2%, Sociedad Comercial del Plata (COME) +18,9%, Mirgor (MIRG) +18,6%, Aluar (ALUA) +18,2% y Ternium Argentina (TXAR) -9,3, entre las más importantes.

El sector bancario tuvo que experimentar fuertes bajas. Las acciones que registraron comportamiento negativo fueron Banco Macro (BMA) -6,2%, Central Puerto (CEPU) -4,7%, Grupo Financiero Valores (VALO) -4,5%, Grupo Supervielle (SUPV) -4,3% y BBVA Banco Francés (BBAR) -3,5%.

Ha sido una semana positiva para los unicornios que cotizan en el exterior, en especial Globant (GLOB) que alcanzó nuevos récords históricos y MercadoLibre (MELI) que se sigue recuperando de una saludable toma de ganancias.

Figura 18
GLOBANT (GLOB US): en dólares, 5 años

Fuente: TradingView

Figura 19
MERCADOLIBRE (MELI US): en dólares, 12 meses

Fuente: TradingView

YPF Luz recibió un crédito internacional de hasta USD 150 M para el desarrollo y construcción del parque eólico Cañadón León ubicado en Santa Cruz. La operación consiste en un crédito de BNP Paribas Fortis de hasta USD 100 M, con una tasa del 3,4% a 15 años con garantía de Euler Hermes (agencia de crédito a la exportación de Alemania), y un préstamo de la U.S. International Development Finance Corporation por otros USD 50 M, con una tasa de 6,5% a 15 años.

Pampa Energía (PAMP) genera, transmite y distribuye electricidad. El holding también explora, produce y transporta petróleo, gas y sus productos derivados, sirviendo a clientes en toda Argentina (principalmente en el Área Metropolitana de Buenos Aires).

Los ingresos durante el 3°T19 se distribuyeron entre sus unidades de negocios como proporción de la facturación total de la siguiente forma:

- Distribución/transmisión eléctrica: 36,2% (USD 237 M)
- Generación eléctrica: 33,9% (USD 222 M)
- Petróleo y Gas: 18,8% (USD 123 M)
- Petroquímica: 11,1% (USD 72 M)

Al 31 de diciembre de 2019, Pampa Energía (PAM US) cuenta con una capacidad instalada de generación de energía de 4.751 Mw, con 471 Mw en construcción (1.144 Mw energías renovables y 4.078 Mw térmica), obteniendo una capacidad total de generación de energía de 5.222 MW.

El precio de la acción de Pampa Energía se encuentra intentando volver a los valores pre-PASO, pero aún por debajo de lo que alcanzó en noviembre,

Figura 20
PAMPA ENERGIA (PAMP AR): 12 meses en pesos

Fuente: TradingView

Sus operaciones y yacimientos en Vaca Muerta tienen el potencial para una mayor producción de gas en el mediano y largo plazo. La solidez patrimonial y operativa le permite sostener márgenes de rentabilidad positivos, los cuales son claves en momentos de recesión económica. Asimismo, la diversificación de negocios del holding dentro del sector energético para reducir riesgos (transporte y generación de electricidad, petróleo y gas) es un elemento importante para su potencial de crecimiento y desarrollo.

Sin embargo, el costo de generación y gas se encuentran denominados en dólares y las tarifas están en pesos y congeladas en los últimos meses, lo que podría aumentar los requerimientos de CAMMESA para obtener mayores subsidios para hacer frente a sus compromisos. Con el cambio de gobierno, se espera una modificación en la política energética que afectaría negativamente al sector ante una eventual desdolarización tarifaria y una reducción de precios o continuidad del congelamiento de tarifas en pesos. Por tal motivo, PAM sigue sujeta a la intervención gubernamental en materia de regulaciones y precios del sector que condicionaría su rentabilidad en el largo plazo.

En relación al cuarto programa de recompra de acciones aprobado el 12 de agosto de 2019, con fecha 30 de agosto de 2019 el Directorio de Pampa aprobó ampliar el monto máximo a invertir bajo este programa de USD 50 M a USD 65 M. Asimismo, el 8 de noviembre de 2019 el Directorio aprobó el quinto programa de recompra por USD 50 M o el monto menor que resulte en la adquisición hasta alcanzar el 10% del capital social de acciones recompradas en cartera.

Asimismo, la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas de Pampa del día 1 de octubre de 2019 aprobó la reducción del capital social mediante la cancelación de 152,0 millones de acciones ordinarias (equivalentes a 6,1 millones de American Depositary Receipts, "ADRs") en cartera, adquiridas bajo los programas de recompra de acciones. Dicha cancelación se encuentra sujeta a la inscripción en la Inspección General de Justicia. Del total de USD 50 M aprobados para recomprar a través del V plan, a la fecha se han recomprado un total de USD 18,5 M, es decir un 37% del total planificado.

Central Puerto (CEPU): Fix confirmó en Categoría A+(arg) con perspectiva "estable" la calificación crediticia de la compañía. Asimismo, y en base al análisis efectuado sobre la buena capacidad de generación de fondos de la empresa y la alta liquidez de sus acciones en el mercado, Fix confirmó en Categoría 1 la calificación de las acciones ordinarias de la compañía.

CLISA dio a conocer que obtuvo el aval de los tenedores de más del 90% del monto total que existe en circulación de las ONs, emitidas a una tasa del 9,5% anual con vencimiento en 2023 por una nueva emisión de obligaciones garantizadas simples no convertibles con una tasa y vencimiento similar, en el marco de canje de deuda encarado por la compañía del Grupo Roggio.

MORIXE (MORI) mostró en el semestre finalizado el pasado 30 de noviembre de 2019 ventas por ARS 1.856 M, y obtuvo ganancias operativas por ARS 114,6 M en el mismo período. A pesar de esto, la compañía registró una pérdida final de -ARS 21 (atribuible a los accionistas), debido al impacto de los resultados financieros y el impuesto a las ganancias. Su margen bruto alcanzó el 21% y el margen operativo fue de 6,2%.

DISCLAIMER

Este reporte ha sido confeccionado por RIG Valores S.A. sólo con propósitos informativos y su intención no es la de ofrecer o solicitar la compra/venta de algún título o bien. Este informe contiene información disponible para el público general y 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 y pueden variar. El valor de una inversión ha de variar como resultado de los cambios en el mercado. 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. Este informe es confidencial y se encuentra prohibido reproducir este informe en su totalidad o en alguna de sus partes sin previa autorización de RIG Valores S.A.

This report was prepared by RIG Valores S.A. for information purposes only, and its intention is not to offer or to solicit the purchase or sale of any security or investment. This report contains information available to the public and from sources deemed to be reliable. However, no guarantees can be made about the exactness of it, which could be incomplete or condensed. All opinions and estimates are given as of the date hereof and are subject to change. The value of any investment may fluctuate as a result of market changes. The information in this document is not intended to predict actual results and no assurances are given with respect thereto. This document does not disclose all the risks and other significant issues related to an investment in the securities or transaction. Prior to transacting, potential investors should ensure that they fully understand the terms of the securities or transaction and any applicable risks. This document is confidential, and no part of it may be reproduced, distributed or transmitted without the prior written permission of RIG Valores S.A.