Reporte Semanal de Coyuntura de Mercados (n°348)

# Acuerdo con el FMI lo pone al lado del Gobierno para pasarle la quita a los bonistas: impacto en los precios. Primeras reuniones con acreedores esta semana.

La semana tuvo un sesgo netamente negativo para las bolsas mundiales, con el avance del coronavirus como foco principal. Existe una potencial desaceleración económica global que se ve intensificada como consecuencia de la debilidad en China producto del virus. El índice VIX actuó en consecuencia: se elevó hasta la zona de 17% anual. Valuaciones altas del equity pueden producir un ajuste más brusco de los mercados. La búsqueda de protección en activos refugio como el oro, el dólar y los Treasuries se dio a pesar de que en EE.UU. el índice manufacturero de la Fed de Filadelfia registró una cifra mejor a la esperada dando señales de fortaleza económica en la economía norteamericana, y que los datos del sector manufacturero de Empire State fueron mejores de lo esperado, registrando su nivel más alto desde mayo del año pasado. ¿Se renuevan las probabilidades de recesión que contagie al resto? La inversión de la curva volvió para quedarse y el rendimiento a 30 años de un bono norteamericano en mínimo histórico. Monedas emergentes siguen su espiral bajista: el real con un nuevo mínimo histórico. El dólar se ubicó su nivel más alto desde mayo de 2017: los inversores buscan posicionarse en activos de cobertura para reducir la exposición al riesgo. El oro cerró con tendencia positiva, ubicándose en su nivel más alto en siete años, aumentando el atractivo del metal como refugio. La búsqueda de protección fue generalizada y el índice S&P 500 terminó las últimas cinco ruedas en terreno negativo. El resto de las bolsas globales también acusaron caídas.

Los bonos en dólares mostraron en la semana precios dispares en el exterior (aunque hubo más caídas que subas), a pesar de las subas generalizadas del viernes, en medio de negociaciones del Gobierno con el FMI para impulsar una reestructuración de deuda. El FMI apoya al gobierno y enfrentan juntos a los acreedores: consideró que la deuda pública de Argentina no es sostenible, por lo que sus acreedores privados deberán hacer una contribución apreciable (quita en el valor presente). En su comunicado explicó que ni el superávit primario necesario ni el crecimiento son económica y políticamente factibles. Hay USD 105.402 M de bonos en moneda extranjera (de 4 legislaciones), casi un tercio de la deuda pública bruta. Pero también hay un pesado cronograma de vencimientos en pesos: en las próximas semanas el Gobierno deberá afrontar compromisos de deuda en moneda local por unos ARS 150 Bn: el 01 de marzo se dará primer vencimiento del AM20 y el 06 el del A2M2 (el 21 de marzo se debería pagar el TJ20 y el 28 de abril vencen intereses del TC20). El mercado espera que se pague todo: el Gobierno ya dijo que iba a honrar la deuda en pesos. En 2019 la economía acusó una caída del 2,1% del PBI según el EMAE. La tasa de Leliq bajó a 40%. Muchas empresas emitieron ONs en pesos y dólares y avanzó la presentación de resultados corporativos (ver reporte).

Grupo Supervielle (SUPV) reportó en el 4ºT19 un beneficio neto atribuible a los accionistas de ARS 1.466,2 M (+107,4% YoY, +387% QoQ). La utilidad por acción en el 4ºT19 fue de ARS 3,21 vs. ARS 2,50 esperado por el consenso. El ROE alcanzó un 28,4% en el 4ºT19, mientras que el ROA fue de 3,7% en el mismo período. En el ejercicio fiscal 2019 el beneficio fue de ARS 4.257,9 M (65,8% YoY).

Banco Macro (BMA) reportó una ganancia neta en el 4ºT19 de ARS 13.265 M, que se compara con la utilidad del mismo período del año anterior de ARS 5.243 M (+153% YoY, +1% QoQ). El resultado neto acumulado al 4ºT19 representó un ROE anualizado del 59% y un ROA del 10,4%. La ganancia por acción en el 4ºT19 fue de ARS 20,76 vs. ARS 14,66 esperado por el mercado. En el ejercicio 2019 la ganancia fue de ARS 40.800 M, un 159% superior a la utilidad del ejercicio 2018. El Ingreso operativo neto (utilidad operativa previa al descuento de gastos de administración) fue de ARS 29.690 M en el 4ºT19 (+83% YoY, +13% QoQ). En 2019, el Ingreso operativo neto fue de ARS 95.785 M (+89% YoY). El resultado operativo (beneficio operativo posterior al descuento de gastos de administración) fue en el 4ºT19 de ARS 16.432 M (+117% YoY, +38% QoQ). En el ejercicio 2019 el resultado operativo neto fue de ARS 48.088 M (+114% YoY).

Figura 20
BANCO MACRO (BMA AR): 12 meses, en pesos

Fuente: TradingView

Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA) reportó en el ejercicio fiscal 2019 ARS 1.830,8 M (atribuible a los accionistas de la empresa), que se compara con la ganancia neta del mismo período del ejercicio de 2018 de ARS 2.847,3 M (una caída de 37,5% YoY). El resultado operativo en el ejercicio 2019 alcanzó los ARS 2.921,7 M vs. los ARS 3.210,4 M del ejercicio 2018.

ENEL Generación Costanera (CECO2) reportó en el ejercicio fiscal 2019 una ganancia de ARS 4.085,3 M (atribuible a los accionistas), en tanto que el resultado integral del mismo ejercicio fue de ARS 4.065,3 M (atribuible a los accionistas).

Edesur (DSUR) reportó en el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2019 una ganancia integral de ARS 12.600,9 M (atribuible a los accionistas).

Carboclor (CARC) obtuvo una ganancia neta en el ejercicio fiscal 2019 de ARS 78,7 M.

Ternium Argentina (TXAR) ganó en el ejercicio fiscal 2019 ARS 11.096,9 M (atribuible a los accionistas), en tanto que el resultado integral del mismo ejercicio fue de ARS 12.501,9 M (atribuible a los accionistas).

Tenaris (TS) reportó una ganancia neta en el 4ºT19 de USD 152 M atribuible a los accionistas que se compara con la utilidad neta del mismo período del año anterior de USD 226 M y vs. los USD 107 M obtenidos en el 3ºT19 (-33% YoY, +42% QoQ). La ganancia por acción en el 4ºT19 fue de USD 0,13 vs. USD 0,19 del 4ºT18. En el 3ºT19 la utilidad por acción fue de USD 0,09. Las ventas netas alcanzaron en el 4ºT19 los USD 1.741 M (-17% YoY, -1% QoQ), en tanto los ingresos operativos fueron de USD 152 M en el trimestre en cuestión (-15% YoY, -19% QoQ). El EBITDA en el 4ºT19 alcanzó los USD 290 M (-32% YoY, -10% QoQ). En el 4ºT19 las ventas se vieron afectadas por una desaceleración de la actividad en Argentina y precios más bajos en América. En el ejercicio 2019, Tenaris ganó USD 743 M (15% menos respecto al año anterior.

Petrobras (PBR) obtuvo en el ejercicio 2019 un beneficio neto de BRL 40.137 M (unos USD 9.205 M), lo que representa un crecimiento del 55,7 % con respecto a 2018. En el 4ºT19 la utilidad neta fue de BRL 8.153 M (USD 1.870 M), valor en un 287,8 % superior al del mismo período de 2018. Petrobras atribuyó los buenos resultados a su elevada producción media de petróleo y gas natural, que superó por primera vez la barrera de los 3 millones de barriles de petróleo y gas natural equivalente por día. Según la empresa, la implementación de una nueva estrategia de gestión, superado el escándalo del Lava Jato, hizo con que su EBITDA ajustado subiera en 2019 12,5% hasta los USD 129.249 M (USD 29.644 M). En el 4ºT19 el EBITDA ajustado fue de BRL 36.529 M.

Figura 21
CEDEAR DE PETROBRAS (PBR AR): 4 meses, en pesos

Fuente: TradingView

IRSA es controlada por Cresud en un 64%, dedicada a los bienes raíces. Opera como una empresa inmobiliaria diversificada. La compañía desarrolla, adquiere y opera centros comerciales, oficinas premium y hoteles de lujo, así como propiedades inmobiliarias residenciales tanto en Argentina como en Israel. Hasta fines de 2015, la principal función de la empresa consistía en proveer servicios en Argentina, mayoritariamente con su subsidiaria IRSA Propiedades Comerciales (ex Alto Palermo).

Hoy Alto Palermo controla 12 centros comerciales: Paseo Alcorta, Alto Palermo Shopping, Alto Avellaneda, Alto NOA, Abasto Shopping, Patio Bullrich, Mendoza Plaza Shopping, Alto Rosario, Córdoba Shopping, DOT Baires, Shopping Soleil y La Ribera Shopping. Pero el 11 de octubre de dicho año, el grupo obtuvo el control de la compañía israelí IDB Development Corporation (IDBD). A partir del segundo trimestre del ejercicio fiscal 2016 se ha consolidado dicha inversión a nivel patrimonial, y en el tercer trimestre de dicho ejercicio se comenzó a consolidar también a nivel operativo.

Principales unidades de negocio de IRSA:

Los negocios de IRSA se dividen en seis segmentos principales que representan un porcentaje de la facturación total de la compañía de la siguiente manera:

- Servicios de comunicación: representó el 48,7% en el acumulado del 1ºS20 (ARS 20.831 M);
- Alquileres y servicios: representó el 23% (ARS 9.838 M);
- Venta de equipos de comunicación: representó el 15,8% (ARS 6.763 M);
- Venta de propiedades para la venta y desarrollos: representó el 7,5% (ARS 3.190 M);
- Servicios de hotelería y turismo: representó el 3,2% (ARS 1.370 M);
- Otras operaciones: representó el 1,9% (ARS 794 M).

Al cierre del año fiscal 2019 (30/06/2019), el 84,3% de los ingresos de la compañía fueron registrados desde Israel (equivalente a ARS 56.722 M), mientras que el 15,7% restante provino de Argentina (ARS 10.534 M).

Durante 2019, el holding se desprendió de su participación en la compañía israelí Gav-Yam con el objetivo de reducir su fuerte endeudamiento. El 1 de julio, vendió aproximadamente el 11,7% de capital social de la empresa mediante acuerdos privados. Luego de esta transacción, la tenencia accionaria se redujo del 51,7% al 40%. La contraprestación recibida por dicha venta fue ARS 6.118 M. Posteriormente, el 1 de septiembre de 2019 se vendió aproximadamente un 5,14% adicional de las acciones de Gav-Yam, por lo cual la tenencia accionaria pasó del 40% al 34,9%. Como consecuencia de dichas ventas, IRSA ha perdido el derecho de nominar a la mayoría de los miembros del Directorio y de designar o remover a los miembros claves de la gerencia. En consecuencia, ha perdido el control de Gav-Yam y ha desconsolidado dicha inversión. Desde el punto de vista económico, el grupo declaró al 30 de septiembre pasado haber recibido en total ARS 12.555 M en efectivo para concretar la operación. Sin embargo, al contabilizar este ingreso, debió incorporar una remedición del valor razonable de la inversión remanente por ARS 28.315 M, a lo que se descontaron los activos netos dados de baja (incluyendo llave de negocio) por ARS 24.596 M. De esta forma, la ganancia por la venta de la subsidiaria (neta de impuestos) fue de ARS 16.274 M, expuestos en el estado de resultados dentro de operaciones discontinuadas.

Por otro lado, la compañía se ha desprendido parcialmente de su participación en Clal Insurance Enterprises, por lo que, al 31 de diciembre de 2019, la tenencia accionaria asciende al 8,5% de su capital social, con un 8,2% de tenencia adicional a través de transacciones de swaps.

Los ingresos de la compañía aumentaron un 7,7% (neto de inflación) durante el primer semestre del ejercicio fiscal 2020 comparado con igual periodo de 2019. El resultado neto para el período bajo análisis registró una ganancia de ARS 4.857 M comparada con una pérdida de ARS 8.363 M durante el mismo período de 2019. Fue principalmente explicado por mayores resultados por cambio en el valor razonable de propiedades de inversión en el centro de operaciones de Argentina.

A esto se le suma el resultado proveniente de la desconsolidación de Gav-Yam producto de la pérdida de control, compensado por menores resultados producto de las valuaciones a mercado de Clal y de Mehadrin en el centro de operaciones de Israel.

Figura 22
IRSA (IRSA AR): en pesos, ByMA, 12 meses

Fuente: TradingView

# 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.