

## Reporte Semanal de Coyuntura de Mercados (n°349)

# Bolsas en zona de corrección en la peor semana desde 2008. Los activos locales no quedaron ajenos a las ventas y se aguarda la propuesta de reestructuración de la deuda.

Hace 12 años que no ocurría una corrección en las bolsas globales tan rápida y profunda, en lo que fue la peor semana desde la crisis del 2008, entrando los índices en zona de corrección con caídas mayores al 10%, tanto para Europa como EE.UU. La volatilidad medida por el VIX se más que duplicó en una semana y ni siquiera el Bitcoin se salvó con una caída del 9%, aunque acumula todavía una suba del 19,7% en el año. El brote del coronavirus se acentuó provocando una mayor aversión al riesgo: se especula que las ganancias de las empresas del S&P 500 no aumentarían este año y que China crezca a lo sumo 5,5% en 2020. Se difundió una muy mala la data de China: el índice PMI manufacturero bajó a 35.7 en febrero y el no-manufacturero a 29.6 puntos, ambos en mínimos históricos. Los inversores han migrado hacia activos considerados de refugio: el Treasury a 10 años tocó su nivel más bajo desde 1945 después de la segunda guerra mundial. A corto plazo veremos a los bancos centrales más importantes del mundo aplicando medidas de estímulos y ejecutando políticas económicas aún más dovish todavía que las actuales. Se esperan ahora cuatro recortes de la tasa de la Fed este año, 50 bps el mes que viene. El S&P 500 cayó 11% y todos los mercados accionarios de países centrales terminaron debajo de su media de 12 meses. El petróleo cayó 12% a su nivel más bajo en más de un año y estableciendo su mayor caída semanal desde mayo de 2011. Hasta el oro cayó 4%: los inversores tomaron ganancias y vendieron para cubrir descubiertos originados por la caída de las acciones.

Se dio una fuerte (y nueva) caída de los bonos en dólares: el riesgo país de Argentina tocó su máximo desde que asumió Alberto Fernández y los inversores se encuentran tanto o más preocupados con la reestructuración de la deuda pública en medio de las negociaciones que lleva el Gobierno con acreedores privados y con el FMI, que con el coronavirus. Un dato que afectó además la valuación de los bonos es que se dio a conocer que las cuentas públicas registraron en enero un déficit fiscal primario de ARS 3.766 M. Otra mala noticia que se conoció fue que la provincia de La Rioja no puede afrontar el pago de intereses de su bono en dólares. Se acerca la hora de conocer la oferta de reestructuración para los USD 80.994 M en manos del sector privado bajo legislación extranjera (los bonos Par y Discount entrarían al canje también). Se reestructuraría con los mismos términos la deuda en moneda extranjera ley argentina. La suerte de la deuda en Letes en dólares que fueron re-reperfiladas para fines de agosto 2020 está por verse. Se pagaría/canjaría la deuda en pesos (ley argentina) con letras y bonos. El mercado de bonos en pesos vivió otra realidad, conocido el aviso de pago emitido para el AM20 que opera hoy lunes. Todas las miradas puestas ahora en el A2M2 que se pagaría el viernes (el mercado duda). La actividad económica se contrajo 0,3% YoY en diciembre y para todo el año 2019 -2,1%. La balanza comercial registró un superávit de USD 1.015 M en enero pero una noticia negativa para el sector exportador fue que el Gobierno suspendió el registro de exportaciones agropecuarias.

# INDICE

**INDICE .....2**

**MERCADOS INTERNACIONALES.....3**

MERCADOS ACCIONARIOS CON LA MAYOR CORRECCIÓN DESDE EL 2008.....3

INDICADORES DE ACTIVIDAD ECONÓMICA DEL G3 Y LATINOAMÉRICA.....8

EE.UU.....8

EUROPA.....8

ASIA.....9

LATINOAMERICA.....9

**MERCADO LOCAL: MACROECONOMÍA ..... 10**

LA ACTIVIDAD ECONÓMICA SE CONTRAJÓ 2,1% EN 2019.....10

**MERCADO LOCAL: RENTA FIJA ..... 12**

FUERTE (Y NUEVA) CAÍDA DE LOS BONOS EN DÓLARES .....12

SE ACERCA LA HORA DE CONOCER LA OFERTA DE REESTRUCTURACIÓN .....14

SE PAGA EL AM20. TODAS LAS MIRADAS PUESTAS AHORA EN EL A2M2 .....16

**MERCADO LOCAL: RENTA VARIABLE ..... 19**

QUIEBRE BAJISTA POR DEBAJO DE LA MEDIA DE 200 RUEDAS .....19

# Mercados Internacionales

## Mercados accionarios con la mayor corrección desde el 2008

Hace 12 años que no pasaba. La corrección hizo que las bolsas globales tuvieran la peor semana desde la crisis del 2008, entrando los índices accionarios en zona de corrección con caídas mayores al 10%, tanto para Europa y EE.UU.

La volatilidad medida por el VIX se más que duplicó en una semana: +135%.

Ni siquiera el Bitcoin se salvó con una caída del 9%, aunque acumula todavía una suba del 19,7% en el año.

El brote del coronavirus se acentuó provocando una mayor aversión al riesgo: se especula que las ganancias de las empresas del S&P 500 no aumentarían sus ganancias y que China crezca a lo sumo 5,5% este año.

Figura 1  
 S&P 500: 12 meses



Fuente: TradingView

En los últimos 40 años, ha habido 13 correcciones antes de esta con una caída promedio de aproximadamente 14,5% y una duración cercana a 3,5 meses, pero esta corrección solo ha tomado seis días y por los momentos el índice S&P500 ha caído 12%, causando temor en los inversores.

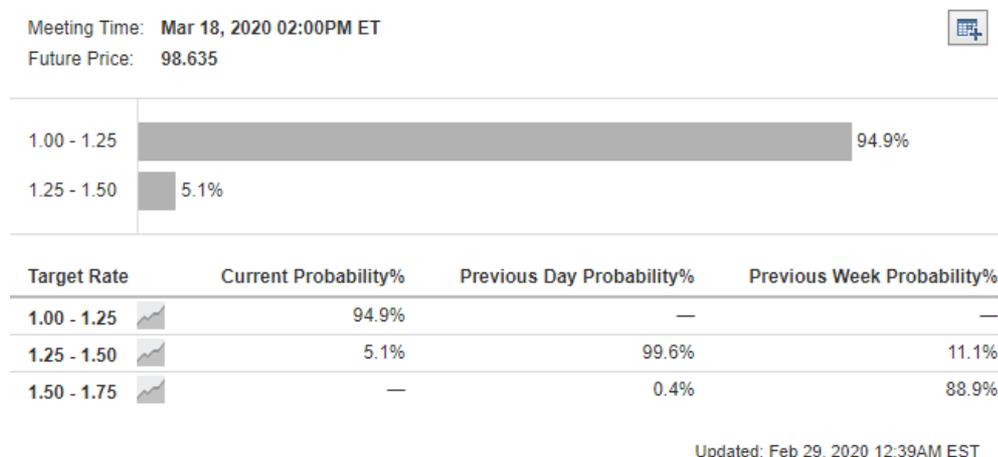
Como consecuencia de la expansión del coronavirus más allá de las fronteras asiáticas, los mercados han migrado hacia activos considerados de refugio: el Treasury a 10 años se encuentra en su nivel más bajo desde 1945 después de la segunda guerra mundial.

Los mercados están esperando cuatro recortes de las tasas de interés por parte de la Fed este año, ante los riesgos que supone el COVID-19 y para amortiguar el impacto que pueda tener en la principal economía del mundo. Hacia adelante se esperan políticas de los bancos centrales con una baja de tasas de interés de referencia (abaratamiento del costo del dinero) que hoy pareciera ser inminente. A corto plazo veremos a los bancos centrales más importantes del mundo aplicando medidas de estímulos y ejecutando políticas económicas aún más dovish todavía que las actuales.

El dólar registró una caída en su cotización semanal medido con el índice DXY, ya que los mercados financieros aumentan las expectativas de tres recortes en las tasas de interés de referencia de la Fed, empezando en su próxima reunión del 18 de marzo.

Las crecientes preocupaciones por la rápida propagación del COVID-19 aumentaron las expectativas de recortes en las tasas de interés por parte de los principales bancos centrales. **Según el consenso de mercado, en la reunión del 18 de marzo la Fed bajaría la tasa de interés de referencia en 50 bps (el 94,9% del consenso así lo espera) para ubicarla en el rango 1%-1,25%.** En junio y septiembre también se darían bajas, con lo cual la tasa podría quedar en el rango de 0,5%-0,75%.

Figura 2

**18 D EMARZO: PROBABILIDAD IMPLÍCITA DE CAMBIO DE TASAS DE FED FUNDS DE LA FED**


Fuente: CME

El índice S&P 500 terminó las últimas cinco ruedas en terreno fuertemente negativo (-11%), ya que la rápida propagación del coronavirus fuera de Asia genera temores de una inminente desaceleración del crecimiento económico global. Dow: -12% y Nasdaq: -11%.

En este contexto, los sectores del índice S&P 500 que registraron las mayores caídas en el transcurso de la semana fueron Energía y Financieras, seguidas por Materiales Básicos (commodities).

Entre la tecnológicas la semana dejó algunas de las siguientes caídas: Apple \$AAPL -13%, Amazon \$AMZN -10%, Google \$GOOGL: -10% y Microsoft \$MSFT -9%. Tesla \$TSLA cayó 26%. Warren Buffet invierte a través de su vehículo Berkshire Hathaway \$BRK: con la caída de estos días perdió todo el valor de los últimos dos años.

El resto de las bolsas globales también marcaron caídas sin excepción, mientras los inversores aumentaron la demanda de activos de cobertura para reducir la exposición al riesgo. En Europa, el índice DAX de Alemania registró una contracción de -12,5%, al tiempo que el índice FTSE 100 del Reino Unido terminó en -11,1%.

Figura 3  
EUROSTOXX 50: 12 meses



Fuente: TradingView

Todos los mercados accionarios de países centrales US, EAFE, EM, ACWI terminaron debajo de su media de 12 meses. Ni siquiera el S&P 500 Total Return con dividendos se salvó.

En Asia, el índice Nikkei 225 de Japón registró una caída de -9,6%. A su vez, el índice Hang Seng de Hong Kong retrocedió -4,3%.

En el acumulado del año: S&P -8.56%, Dow Jones -10.96%, Nasdaq -4.52%, Russell -11.67%.

Figura 4  
ETF DE BOLSAS EMERGENTES (EEM): 12 meses

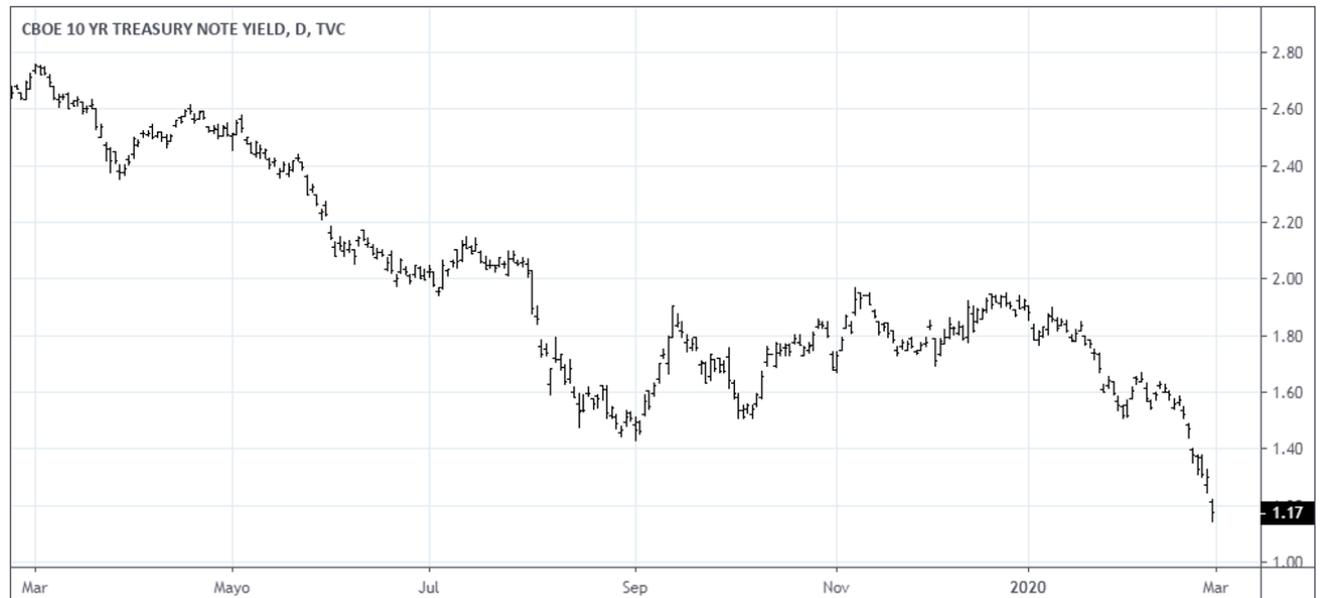


Fuente: TradingView

Los rendimientos de los Treasuries estadounidenses disminuyeron a su nivel mínimo desde 1945. La aversión al riesgo fue tal que los UST a 20 años o más agrupados en el ETF TLT subieron 5%.

Las preocupaciones sobre el impacto económico global ha afectado el sentimiento de los mercados en la semana, que hizo perder al Treasury de 10 años más de 20 puntos básicos hasta 1.17% luego de tocar 1,12% de rendimiento.

Figura 5

**RENDIMIENTO US TREASURY 10 AÑOS: 12 meses (en %)**


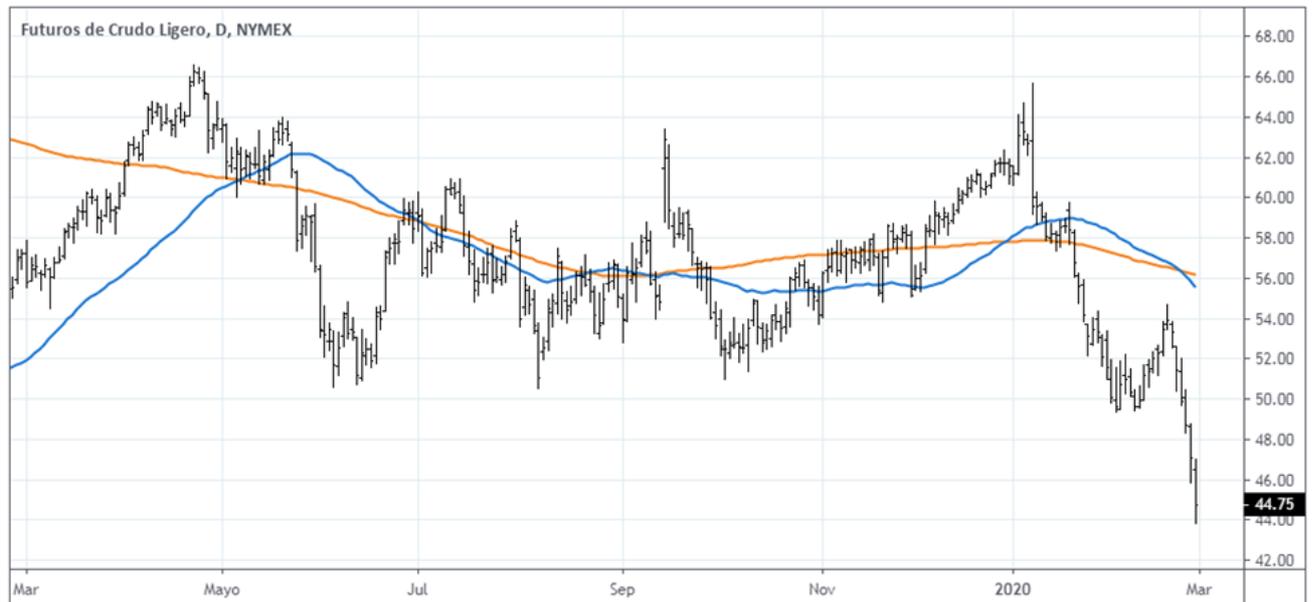
Fuente: TradingView

Los rendimientos de los bonos Alemania cayeron a mínimos de cinco meses, siendo un indicador clave de las expectativas de inflación a largo plazo que alcanzó mínimos históricos. A su vez, el costo de financiación del gobierno italiano se dirigió a su mayor aumento semanal desde agosto.

El euro rebotó desde un mínimo de más de un año, aunque los crecientes temores de una pandemia global aumentaron los riesgos de una recesión en Europa (y el mundo en general). La posibilidad que Alemania active un estímulo fiscal para apuntalar el crecimiento también ha ayudado al sentimiento en Europa.

Los commodities cerraron la semana en su mayoría con tendencia negativa: el petróleo WTI cayó 12% a su nivel más bajo en más de un año y estableciendo su mayor caída semanal desde mayo de 2011.

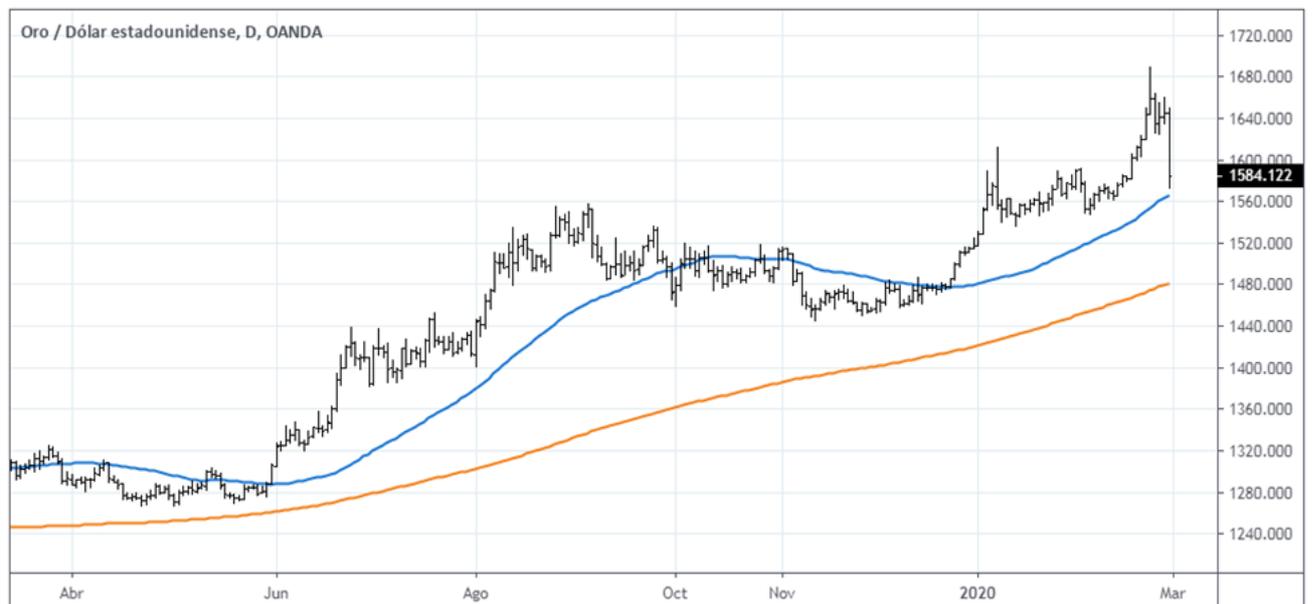
Figura 6  
PETROLEO: 12 meses, en USD por barril



Fuente: TradingView

Hasta el oro cayó 4% (GLD): los inversores tomaron ganancias.

Figura 7  
ORO: 12 meses, en USD por onza



Fuente: TradingView

La soja cerró estable debido a que el temor al brote de coronavirus pesó sobre los precios, aunque un inminente aumento de las retenciones a las exportaciones argentinas proporcionó un piso a las pérdidas.

El dólar DXY se aprecia 2% en el año contra todas las monedas (el oro 2.8%). Los inversores se posicionaron más hacia monedas consideradas fuertes como el yen japonés, que ha recuperado su valor.

Figura 8  
DÓLAR MULTILATERAL (INDICE DXY): 12 meses



Fuente: TradingView

## Indicadores de actividad económica del G3 y Latinoamérica

### EE.UU.

La semana pasada, la confianza del consumidor del CB mostró una leve mejora en febrero, pero menos de lo esperado. Aumentaron fuerte las ventas de viviendas nuevas en enero. Los inventarios de crudo registraron un incremento en la última semana, pero menos de lo previsto. El PIB del 4ºT19 mantuvo estable su ritmo de crecimiento. Aumentaron las peticiones iniciales por desempleo en la última semana. Mejoraron los índices PMI Chicago y la confianza del consumidor de la Universidad de Michigan del último mes.

Esta semana, en EE.UU. se publicarán cifras de los índices PMI manufacturero y no manufacturero del ISM de febrero (caerían levemente). Se espera una caída de las nóminas no agrícolas y del cambio de empleo de ADP de febrero. Los índices PMI Markit composite y servicios arrojarían variaciones negativas. El saldo comercial de enero no mostraría cambios.

### EUROPA

La semana pasada, el índice IFO de confianza empresarial en Alemania mejoró en febrero. El PIB creció en el 4ºT19 menos de lo esperado. La tasa de desempleo se mantuvo estable en febrero, mientras que la inflación se aceleró más de lo previsto.

Esta semana, se publicarán los índices PMI Markit manufacturero, servicios y composite de Alemania, el Reino Unido y la eurozona de febrero (se mantendrían estables). El IPC de la eurozona se desaceleraría levemente en febrero, mientras que el desempleo permanecería estable. Se recuperarían las ventas minoristas de Alemania y de la eurozona en enero.

## ASIA

**Muy mala la data de China: el índice PMI manufacturero bajó a 35.7 en febrero por debajo de 38.8 de noviembre 2008. El no-manufacturero a 29.6 puntos, ambos en mínimos históricos.**

Figura 9

PMI MANUFACTURERO DE CHINA: 10 años, mensual, en puntos



Fuente: Caixin

Por otro lado, se desaceleró el crecimiento de la producción industrial de Japón en enero (pero menos de lo esperado), mientras que se moderó la caída de las ventas minoristas.

Esta semana, en Japón caería el índice PMI del sector servicios de febrero. En China, se conocerán los índices PMI Caixin manufacturero y de servicios de febrero.

## LATINOAMERICA

En Brasil Bolsonaro afirmó que su Gobierno pretende privatizar el Correo, en el marco de un plan de privatizaciones iniciado el año pasado para dejar el Estado "más ligero".

La inflación en México se aceleró en la primera mitad de febrero a 3,52% YoY, su mayor nivel desde la segunda quincena de julio de 2019 cuando alcanzó un 3,72%. El déficit de cuenta corriente, cayó en 2019 bruscamente a USD 2.400 M por la disminución de las importaciones no petroleras.

Los puestos de trabajo formales del sector privado en Perú aumentaron 3,8% en el 2019. La demanda interna creció 2,3% en el 2019 por el crecimiento del consumo privado (3%) y de la inversión privada (4%).

El comercio exterior de Chile cayó 7,4% YoY en 2019 debido principalmente a la crisis social que enfrenta el país. Las exportaciones cayeron 7,6%, mientras las importaciones retrocedieron 7,2%. Capstone Mining invertirá USD 1.500 M en la primera etapa del mayor proyecto minero de cobalto, ubicado en la región de Atacama, en el que ya cuenta con los permisos ambientales.

Fitch Ratings ratificó el grado inversor a Uruguay, aunque demuestra que la situación fiscal es peor a la prevista inicialmente. ANCAP cerró 2019 con ganancias por USD 39 M.

Esta semana se publicarán los siguientes indicadores, siendo los más relevantes la inflación de Chile, Colombia y Perú, y el crecimiento del PIB de Brasil del 4ºT19.

# Mercado local: Macroeconomía

## La actividad económica se contrajo 2,1% en 2019

La actividad económica se contrajo 0,3% YoY en diciembre de 2019: el EMAE registró en diciembre de 2019 una caída de -0,3% YoY, pero se incrementó 0,2% MoM. Por su parte, el acumulado del año 2019 frente al mismo período del año anterior mostró una caída de -2,1%. Los sectores de la actividad económica que más cayeron este mes fueron la construcción, con un 8%, y la intermediación financiera, con un 9,8%.

La producción de acero crudo marcó en enero una caída de 19,6% respecto a igual mes de 2018, al registrar un volumen de 298.200 toneladas, mientras que frente a diciembre retrocedió 8,6%. Por su parte, la producción de hierro primario en enero fue de 207.100 toneladas, resultando 4,9% superior a la de diciembre de 2019 (197.500 toneladas) y 17,2% menor a la de enero del 2019 (250.100 toneladas), según la Cámara Argentina del Acero.

La balanza comercial registró un superávit de USD 1.015 M en enero (INDEC), marcando el decimoséptimo mes consecutivo de saldo positivo y representando un crecimiento de 172,11% YoY. En total la balanza comercial alcanzó los USD 8.083 M, compuesto por un 56,3% correspondiente a las exportaciones y 43,7% por las importaciones. Este superávit se debió a una caída de las importaciones de -16,1% YoY a USD 3.534 M, mientras que las exportaciones disminuyeron ligeramente -0,8% YoY a USD 4.549 M.

Figura 10

SOJA: 12 meses, medias móviles de 50 y 200 ruedas, en USD por bushel.



Fuente: TradingView

Una noticia negativa para el sector exportador fue que el Gobierno suspendió el registro de exportaciones agropecuarias ante una posible suba de las retenciones a la soja, que de acuerdo a la prensa pasaría del 30% al 33%, lo que permitiría aumentar la recaudación en unos USD 400 M anuales. Esta última medida quedó en suspenso por ahora.

La producción de PyMES industriales cayó 0,3% YoY en enero de acuerdo a la CAME, la producción de las PyMES Industriales cayó en enero 0,3% YoY (menor tasa de caída anual en 20 meses), mientras que respecto a diciembre pasado cayó 4,1%.

El consumo en supermercados cayó 6,3% YoY en diciembre de 2019 mostrando la decimoctava baja consecutiva, mientras que en los centros de compra se la caída fue de 6,8% YoY (ambos registros a precios constantes). Por otro lado, las ventas en los centros de compra alcanzaron en diciembre un total de ARS 24.332 M medidos a precios corrientes, mientras que en supermercados sumaron un total de ARS 83.597 M. En el acumulado de 2019, las ventas en supermercados acumularon una baja de 9,7% y en los centros de compras o shoppings de 9,9%.

La producción industrial medida el Índice de Producción Industrial de FIEL se incrementó en enero 4,8% YoY. Asimismo, en la variación intermensual, reflejó un avance de 1,2% MoM durante el primer mes del año.

De acuerdo a la UTDT, el Índice de Confianza en el Gobierno (segundo para el gobierno de Alberto Fernández) fue de 2,27 puntos, es decir, registraron una leve caída de 2,3% MoM. El actual nivel de confianza es 15% superior de la última medición del gobierno de Mauricio Macri.

El Colegio de Escribanos porteño dio a conocer que la cantidad total de escrituras de compraventa de inmuebles en la CABA registró en enero una caída de 31,4% YoY, acumulando 20 meses consecutivos de comportamiento negativo.

Esta semana se reportará el índice de producción industrial manufacturero (IPI manufacturero) de enero y los indicadores de coyuntura de la actividad de la construcción del mismo mes.

# Mercado local: Renta Fija

## Fuerte (y nueva) caída de los bonos en dólares

Los soberanos en dólares operaron (nuevamente) en terreno negativo esta semana. Los inversores se encuentran tanto o más preocupados por la reestructuración de la deuda pública en medio de las negociaciones que lleva el Gobierno con acreedores privados y con el FMI, que con el coronavirus que desató una ola de ventas de activos de riesgo a nivel mundial.

Un dato que afectó además la valuación de los bonos es que se dio a conocer que las cuentas públicas registraron en enero un déficit fiscal primario de ARS 3.766 M (USD 62,4 M), frente a un superávit de ARS 16.658 M del mismo mes del año pasado, un muy mal dato. Esto se debió a un incremento del gasto social durante el comienzo de 2020. El resultado financiero resultó negativo en ARS 90.818 M (USD 1.505 M).

El riesgo de Argentina toca su máximo desde que asumió Alberto Fernández. Los CDS a 5 años escalaron hasta 4730 puntos básicos y el riesgo país medido por el JPMorgan EMBI+ se ubicó en los 2279 bps.

Figura 11  
**BONOS EN DOLARES: evolución semanal**

Especie	Ticker	Fecha Vencimiento	Cupón (%)	Precio al 21-feb-20	Variación % 5 días	TIR (%)	Duration
Bonar 2020	AO20	08/10/2020	8,000	41,70	-4,9	245,62	0,73
Bonar 2024	AY24	07/05/2024	8,750	35,40	-6,2	72,92	1,32
Bonar 2025	AA25	18/4/2025	5,750	40,00	-3,0	34,30	3,36
Discount USD Ley AR 2005	DICA	31/12/2033	8,280	63,59	-5,5	17,67	5,45
Bonar 2037	AA37	18/04/2037	7,625	39,60	-5,1	19,01	6,23
Birad 2117	AC17	28/06/2117	7,125	43,05	-5,2	14,95	7,41

Fuente: ByMA y IAMC

Figura 12  
**BONAR 8.75% 2024 (AY24D): 12 meses ByMA, en dólares**



Fuente: TradingView

El diferencial por legislación se encuentra en unos 500 puntos para el caso del Ay24 en relación con el bono soberano 2023 y 2025 debido a la diferencia de legislación. Pero hay diferencias notables entre bonos del tramo corto como el Bonar 8% 2020 (AO20, ley doméstica) y el Bonar 6,875% 2021.

Figura 13  
BONAR 6.875% 2027 (A2E7D): 12 meses ByMA, en dólares



Fuente: TradingView

Figura 14  
BONO CENTENARIO 2117 (AC17D): 12 meses ByMA, en dólares



Fuente: TradingView

Una mala noticia que se conoció fue que la provincia de La Rioja planea iniciar conversaciones con los tenedores de sus bonos 2025 denominados en dólares después que enfrentó limitaciones en el pago de un cupón que vence esta semana. Se trata de vencimientos de USD 14,7 M. El gobernador de la provincia, Ricardo Quintela, definió que se trata de una opción de hacer consultas, que está permitido dentro del contrato del bono, de 30 días más de plazo sin entrar en default. En ese sentido, sostuvo que es el mismo camino que trazó el gobernador de Buenos Aires, Axel Kicillof, con el BP21 que vencía en enero que, tras un intento de postergar los vencimientos, terminó pagando.

En los próximos 30 días un grupo de seis provincias deberán enfrentar vencimientos por USD 105,3 M. Pero lo más probable es que escuchemos más de intentos de reuniones con los bonistas posibles reperfilamientos: existe un plazo de 30 días que corren entre el vencimiento y la caída en default. Salta tiene que pagar el próximo 16 de marzo un bono por USD 13 M. Ese mismo día Buenos Aires también deberá enfrentar un pago de USD 57 M. El 20 de marzo, la provincia de Jujuy tendrá que afrontar un pago de USD 9 M. Santa Fe tendrá un vencimiento el 23 por USD 8,7 M. Córdoba deberá pagar USD 6 M, y Chubut deberá enfrentar un pago por USD 11.6 M.

## Se acerca la hora de conocer la oferta de reestructuración

Se acerca la hora de conocer la oferta de reestructuración. Luego de las negociaciones del Gobierno con el FMI y acreedores privados para apoyar e impulsar la reestructuración de la deuda externa argentina, es el turno de las reuniones con los acreedores externos para sondear la factibilidad de una oferta.

El total de la deuda pública se compone de unos USD 324.037 M al 30 de septiembre, cifra que es menor medida en dólares por la devaluación y su impacto sobre la deuda en pesos. De los USD 80.994 M en manos del sector privado bajo legislación extranjera, versiones periodísticas estarían indicando que la suma que se negociará llegaría a los USD 70.000 M: esa sería la negociación que deberá hacer Argentina con los bonistas de su deuda en divisas emitida con legislación extranjera.

Figura 15

DEUDA PÚBLICA ARGENTINA: al 30/09/2019 en millones de dólares

	Deuda USD M	Porcentaje del total
<b>TOTAL</b>	<b>324.037</b>	<b>100%</b>
<b>Deuda con el sector privado</b>	<b>121.979</b>	<b>38%</b>
En Moneda Extranjera	75.627	23%
En Pesos	46.352	14%
Legislación Extranjera	80.994	25%
Legislación Nacional	40.985	13%
<b>En manos del sector público</b>	<b>116.592</b>	<b>36%</b>
En Moneda Extranjera	81.148	25%
En Pesos	35.444	11%
Legislación Extranjera	91.874	28%
Legislación Nacional	24.718	8%
<b>Deuda con Org. Multilaterales</b>	<b>72.679</b>	<b>22%</b>
<b>Cupones atados al PBI</b>	<b>12.787</b>	<b>4%</b>

Fuente: Ministerio de Hacienda

La deuda en bonos con legislación argentina debería seguir el mismo tratamiento, excluyendo Letes en dólares y todas las letras que se fueron emitiendo de deuda vieja (Lecaps) y nuevas (Lebads y demás bonos como el TB21). Por lo tanto, el mapa de la deuda quedaría de la siguiente manera:

- Se reestructura la deuda en moneda extranjera Ley Internacional
- Se reestructuraría con los mismos términos la deuda en moneda extranjera Ley argentina
- La suerte de la deuda en Letes en dólares que fueron re-reperfiladas para fines de agosto 2020 está por verse.
- Se pagaría/canjaría la deuda en pesos (Ley argentina) con Letras y Bonos.

Un trascendido muy importante fue que el FMI que fiscalizó hasta la semana pasada los números de la economía argentina establecieron que ante los acreedores no puede haber distinciones sobre en qué gobierno se emitió cada tipo de deuda, por lo que se descuenta que los bonos Par y Discount entrarían al canje también. Estos títulos contienen una Cláusula de Acción Colectiva más exigente (se necesita la aprobación del 85% de los tenedores) y se especulaba que ofrecía más protección. La noticia golpeó su cotización en mayor medida que el resto de los bonos en dólares:

Figura 16  
**DISCOUNT 8.28% 2033 (DICYD): 12 meses ByMA, en dólares**

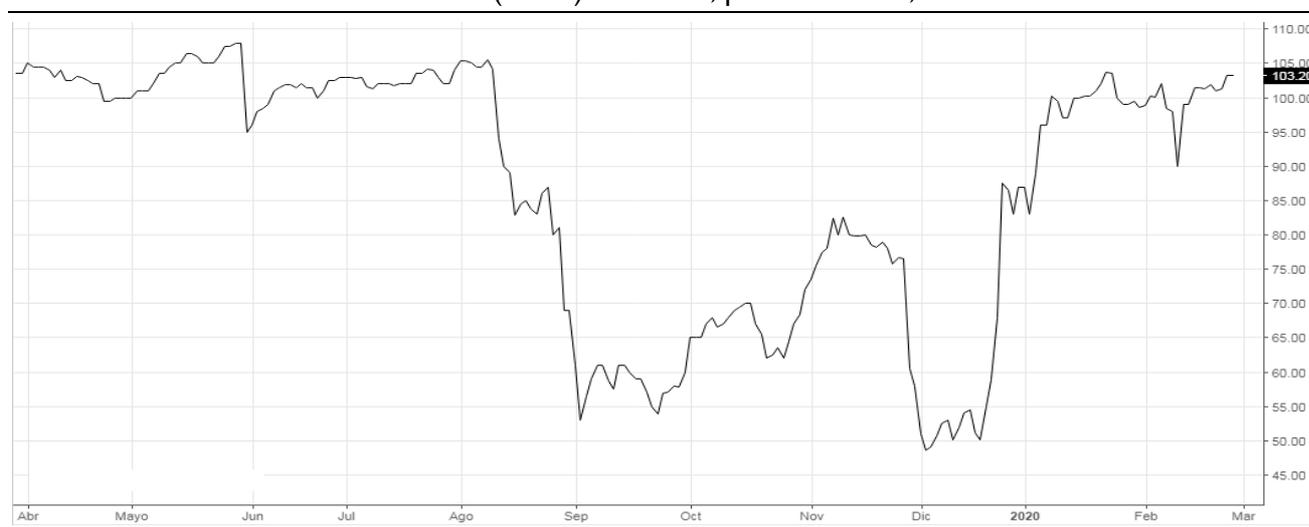


Fuente: TradingView

## Se paga el AM20. Todas las miradas puestas ahora en el A2M2

El mercado de bonos en pesos vivió otra realidad, conocido el aviso de pago emitido para el AM20 que opera hoy lunes, lo cual impulsó su precio fuertemente el día jueves. El inminente pago del AM20 generó algo de confianza en el mercado ya que efectivamente se confirmó que el Gobierno hace el pago del mismo. Debería generar aún más potencial suba de precio en los bonos asociados a esta la parte corta de la curva, que se encuentra bajo presión por distintos motivos, entre ellos externos como todos los activos en Argentina.

Figura 17  
**BONO BADLAR PRIVADA + 325 PBS. (AM20): 12 meses, precios en ARS, a 48hs**



Fuente: TradingView

Se aguarda que se de lo mismo para el A2M2, que vencen el día viernes 6 de marzo próximo, con un monto de emisión mucho mayor (ARS 75 Bn vs. ARS 15 Bn) pero cuyas tenencias se encuentran concentradas en manos extranjeras: Templeton tendría casi la mitad de la emisión. Son dos factores de riesgo que hacen a su descuento en el precio de mercado.

Figura 18  
**BONOS EN PESOS: datos técnicos al 28/2/2020**

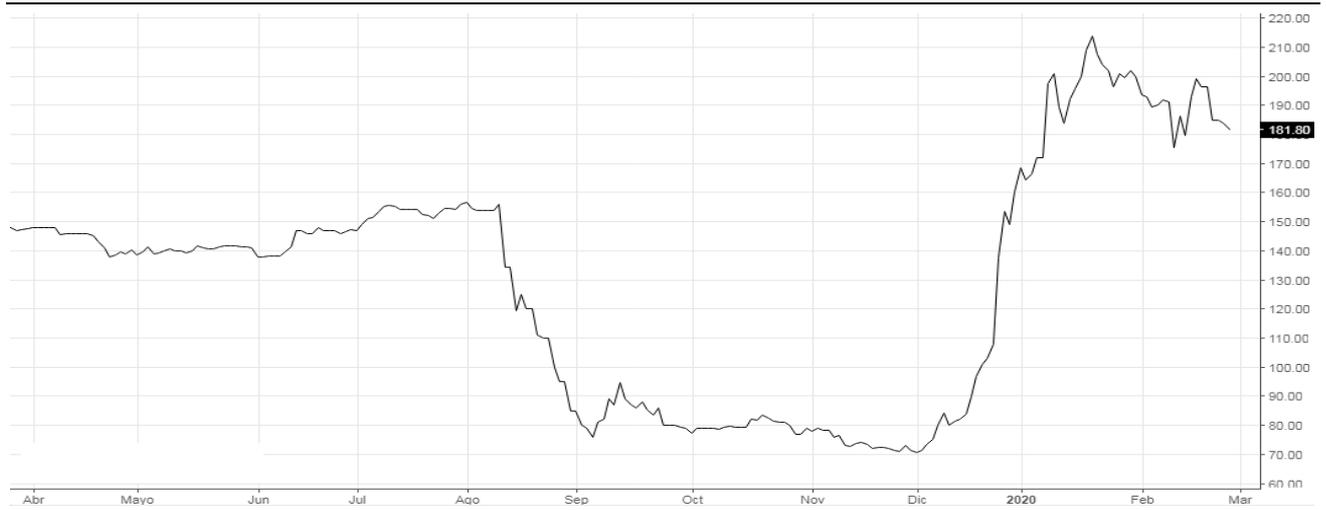
	AM20	A2M2	TC20	TJ20	AF20
VENCIMIENTO	1/3/2020	6/3/2020	28/4/2020	28/6/2020	30/9/2020
Monto a Vencimiento	ARS 16 Bn	ARS 75 Bn	ARS 331 Bn	ARS 142 Bn	ARS 85 Bn
# Días a vencimiento	1	7	60	114	215
Precio Actual (ARS)	109,8	185,55	216,0	77,89	4.035
Valor Técnico (ARS)	110,47	245	310	125,5	6.209
% Suba al vencimiento (est.)	1,0%	32,0%	43,5%	61,1%	53,8%
Paridad	99,7%	75,7%	69,6%	62,0%	64,9%

Fuente: IAMC, ByMA

El precio del A2M2 no reflejó la noticia positiva del pago del AM20, las dudas sobre su pago persisten dada la paridad del 75,7% y una potencial suba si lo pagan en forma del 32%:

Figura 19

**BONO CLAUSULA GATILLO 06-03-2020 (A2M2) PESOS: 12 meses, precios en ARS**



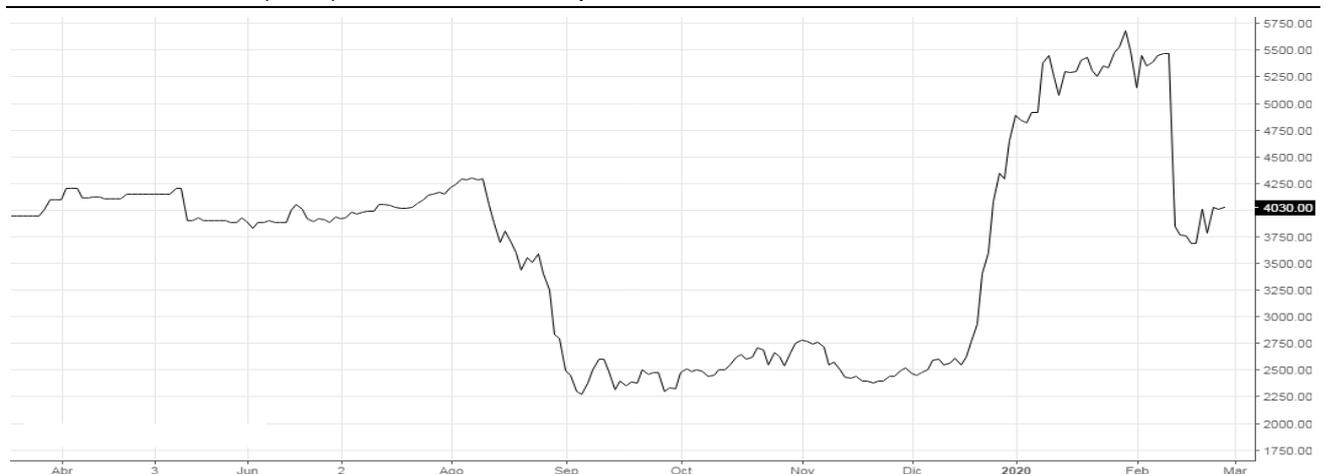
Fuente: TradingView

El resultado de la licitación de las Lebad, en cambio, no fue muy satisfactorio. El miércoles se emitieron Letras del Tesoro en pesos a tasa Badlar privada + 200 pbs con vencimiento del 28 de agosto de 2020 por ARS 2.358 M, a un precio de corte de ARS 1.008,30 por cada 1.000 nominales, lo que representó una tasa nominal anual 39,55%. El total en circulación de esta Lebad, incluyendo el monto adjudicado en esta licitación, asciende ya a ARS 15.676 M.

En relación al AF20, continuaron los esfuerzos por disminuir su monto vigente con un nuevo canje. Debido a la cantidad de ofertas recibidas en la licitación de los bonos TB21 (Bonos del Tesoro a tasa Badlar +100 bps con vencimiento en 2021) se decidió incrementar el monto total a adjudicar anunciado a VN ARS 6.864 M.

Figura 20

**BONO DUAL 2020 (AF20): últimos 13 meses, precio en USD**



Fuente: TradingView

El precio de colocación fue de ARS 1.091,50 por cada 1.000 nominales, el cual representó una tasa nominal anual del 33,60%. El total en circulación de los TB21 (incluyendo el monto adjudicado el miércoles) asciende ya a VN ARS 17.209 M.

Se da una importante concentración de vencimientos de Lebads sobre el cierre del tercer trimestre, dado que ahí opera el vencimiento del AF20 (reperfilado).

Este es el cronograma preliminar de licitaciones soberanas para marzo de 2020:

Figura 21

#### CRONOGRAMA PRELIMINAR DE LICITACIONES SOBERANAS PARA MARZO DE 2020

FECHA DE CIERRE DE LICITACIÓN	FECHA DE LIQUIDACIÓN
Lunes, 2 de marzo de 2020	miércoles, 4 de marzo de 2020
Miércoles, 4 de marzo de 2020	Viernes, 6 de marzo de 2020
Lunes, 9 de marzo de 2020	Miércoles, 11 de marzo de 2020
Jueves, 19 de marzo de 2020	miércoles, 25 de marzo de 2020
Jueves, 26 de marzo de 2020	lunes, 30 de marzo de 2020
Martes, 31 de marzo de 2020	viernes, 3 de abril de 2020

Fuente: Secretaría de Finanzas

YPF colocará hoy lunes 2 de marzo tres ONs en dólares por un total en conjunto de hasta USD 30 M (ampliable hasta USD 150 M). Se trata de la ON Clase 6 en pesos a tasa Badlar+6% y con vencimiento el 24 de julio de 2021, y de las ON Clase 8 y 9 y pagadera en dólares a tasa fija con vencimiento a 12 meses y 20 meses de la fecha de emisión y liquidación respectivamente.

# Mercado local: Renta Variable

## Quiebre bajista por debajo de la media de 200 ruedas

Era poco probable que Argentina quede al margen de la corrección de las bolsas globales, en lo que fue la peor semana desde la crisis del 2008. Los índices accionarios se ubicaron en zona de corrección con caídas mayores al 10% para Europa y EE.UU. El brote del coronavirus se acentúa provocando una mayor aversión al riesgo: se especula que las ganancias de las empresas del S&P 500 no aumentarían sus ganancias y que China crezca a tan solo el 5,5% este año.

En términos de dólar implícito, el S&P Merval se ubicó al cierre del jueves en torno a los 430 puntos, con una baja del 8% con un quiebre bajista por debajo de la media de 200 ruedas (señal bajista).

Figura 22

S&P Merval: 12 meses, en pesos, medias móviles de 50 y 200 ruedas



Fuente: TradingView

La evolución del mercado accionario doméstico en el corto plazo estará íntimamente ligada a la volatilidad inducida por el brote viral de coronavirus a nivel global y por la potencial suba de precios de los instrumentos de renta variable estimulados por los bancos centrales para bajar el costo del dinero que hoy pareciera ser inminente. Es muy probable que veamos a los bancos centrales más importantes del mundo aplicando medidas de estímulos y ejecutando políticas económicas más dovish todavía que las actuales.

En las últimas cinco ruedas, las únicas empresas líderes que se anotaron subas fue IRSA Propiedades Comerciales (IRCP) e IRSA (IRS).

Los bancos estuvieron bajo presión en la semana:

Figura 23

GRUPO FINANCIERO GALICIA (GGAL AR): en pesos, ByMA, 12 meses



Fuente: TradingView

Analicemos la corrección que tuvo Globant (GLOB US), la empresa argentina de soluciones de software que cotiza en el exterior. Presta servicios de ingeniería, diseño y servicios de innovación para clientes de toda Norteamérica y Europa. Provee asistencia de ingeniería in-house (internos), IT y servicios que evalúan la experiencia del cliente, juegos, Big Data, UX, móviles, cloud (servicios en la nube), innovación de productos y accesorios personales. Entre sus principales clientes se destacan Google, Electronic Arts, JWT, Sabre, LinkedIn, Orbitz y Walt Disney Parks and Resorts.

La compañía está incorporada en Luxemburgo, pero su principal subsidiaria operativa tiene su sede en Buenos Aires, Argentina. La compañía opera 25 centros de entrega a través de 16 ciudades en Argentina, Brasil, Colombia, México, Uruguay y EE.UU.

En la actualidad, los ingresos de la empresa se encuentran geográficamente distribuidos de la siguiente forma:

- Norteamérica: proporcionó la mayoría de los ingresos de 2019, destacándose EE.UU. con el 75,25% de las ventas;
- Latinoamérica y otros: representó el 17,5% de la facturación total de la compañía en 2019, concentrándose en Argentina, Chile, Colombia y países con menos participación (Brasil, Perú, Uruguay, entre otros);
- Europa: representó el 7,25% de los ingresos totales de la compañía en 2019, concentrándose en España y Reino Unido entre otros.

La compañía realizó una oferta pública (IPO) para cotizar en bolsa en 2014. En dicha IPO recaudó USD 58,5 M que utilizó para reducir su deuda bruta y cubrir sus gastos generales de capital (capex). También evaluó la posibilidad de adquirir estratégicamente negocios o tecnologías complementarias con el objetivo de lograr sinergia y mayores ingresos.

Su cotización no estuvo exenta de volatilidad en estas últimas semanas, al igual que el resto de las tecnológicas:

Figura 24  
**GLOBANT (GLOB US): en dólares, 12 meses**



Fuente: TradingView

¿Cuáles son las principales unidades de negocio de Globant? Los clientes de Globant se dividen en seis segmentos principales que son asistidos operativamente, y que representaron una proporción de la facturación total de la compañía en 2019:

- Medios y entretenimiento: el 24% (USD 158,2 M);
- Bancos, Servicios Financieros y Seguros: el 22% (USD 145,1 M);
- Turismo y hospitalidad: el 14% (USD 92,3 M).
- Tecnología y Telecomunicaciones: el 13% (USD 85,7 M).
- Consumo masivo – minorista: el 13% (USD 85,7 M).
- Servicios profesionales: el 11% (USD 72,5 M).
- Otros: el 3% (USD 19,7 M).

Todas las petroleras domésticas acusaron el impacto de la caída del petróleo:

Figura 25  
YPF (YPFD AR): 12 meses, en pesos



Fuente: TradingView

Figura 26  
PAMPA ENERGIA (PAMP AR): 12 meses, en pesos



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.