

## Reporte Semanal de Coyuntura de Mercados (n°297)

# Otra caída de bonos y acciones argentinas: reasignación de carteras globales a favor de China impactaron en renta variable y la renta fija muestra rispideces políticas

Las bolsas de EE.UU. terminaron neutras en medio de algunos temas clave: los mercados se debatieron en las últimas ruedas entre la ratificación de Jerome Powell de la postura paciente de la Fed, la cumbre Trump-Kim que terminó antes de lo esperado (negativo) y las negociaciones comerciales entre China y EE.UU. Trump postergará la fecha límite de la tregua comercial con China y está preparando un acuerdo comercial final antes de una cumbre con Xi Jinping, que podría tener lugar a mediados de marzo. Las bolsas norteamericanas terminaron la semana relativamente neutras, con un ligero incremento del VIX. Más del 90% del S&P 500 ya publicó sus balances trimestrales, con un buen saldo en EPS e ingresos pero el 73% dio un pronóstico de EPS negativo. Los rendimientos de Treasuries de EE.UU. subieron en la semana, luego que el dato del PIB del 4°T18 resultara mucho mejor a lo esperado, reduciendo los temores de desaceleración y posible recesión. Fuerte caída del petróleo (Trump se quejó por los altos precios, realizando un llamado a la OPEP). El oro retrocedió casi 3%, impactado por los datos económicos optimistas de la economía de EE.UU. La soja terminó con bajas, por el rápido avance de la cosecha en Brasil (importante exportador). Publicarán sus balances trimestrales esta semana Salesforce.com, Target, Kohl's, Ross Stores, Dollar Tree y Costco Wholesale.

En el plano doméstico se dio otra caída de bonos y acciones argentinas: reasignación de carteras globales a favor de China impactaron en renta variable y la renta fija muestra rispideces políticas. Todas las plazas emergentes tuvieron retrocesos a excepción de las bolsas chinas debido a un nuevo comunicado de MSCI que eleva el peso de las acciones A de China en el MSCI EM casi quintuplicándose hasta superar el 3% en etapas. Ese hecho desencadenó una ola de ventas entre el resto de los emergentes y Latinoamérica no fue la excepción. Tanto las acciones de Brasil como de Argentina sufrieron mucho (el Merval cayó -7,7% en moneda local y -9,2% en dólares). Reportaron Petrobras, Banco Patagonia, Aluar y el Grupo IRSA, y Mercadolibre se destacó con un excelente balance. Los bonos soberanos en dólares cerraron en la semana con pérdidas. El Credit Default Swap de Argentina alcanzó los 705 puntos básicos para Argentina, aunque aún por debajo de los 800 puntos que alcanzó en diciembre pasado. En cambio, en la BCBA y en pesos, los principales bonos en dólares que cotizan en pesos terminaron con fuertes subas y sirvieron de cobertura. El Gobierno determinó la ampliación del Bonar 8,75% 2024 (AY24) por hasta USD 1.100 M. Asimismo, estableció la ampliación de la emisión del Bonar 7,625% 2037 (AA37) por hasta USD 4.000 M (dos bancos de inversión adquirirán USD 2.500 M). Banco Francés emitió ONs y Molinos Cañuelas llegó a un principio de acuerdo con sus acreedores para llevar a cabo la reestructuración de su deuda. En materia de novedades macroeconómicas, el PBI medido por el EMAE cayó en diciembre 7% YoY y 2,6% en todo el 2018. Esta vez el BCRA no pudo contener dólar con una suba de tasas hasta 50,2%: el tipo de cambio tuvo un fuerte repunte entre el día jueves y viernes, más que compensando la caída de los días previos.

---

<b>MERCADOS INTERNACIONALES .....</b>	<b>3</b>
ANTE UNA RESISTENCIA DE MERCADO MUY IMPORTANTE .....	3
INDICADORES DE ACTIVIDAD ECONÓMICA DEL G3 Y LATINOAMÉRICA.....	7
EE.UU.....	7
EUROPA .....	7
ASIA.....	7
LATINOAMERICA.....	8
<b>ARGENTINA: MACROECONOMÍA .....</b>	<b>9</b>
EL DÓLAR SE DESPIERTA DE NUEVO POR SALIDA DE FONDOS.....	9
<b>ARGENTINA: RENTA FIJA.....</b>	<b>11</b>
OTRO DURO GOLPE A LOS BONOS SOBERANOS.....	11
<b>ARGENTINA: RENTA VARIABLE .....</b>	<b>13</b>
ARBITRAJE EN LOS MERCADOS EMERGENTES: ARGENTINA SALIÓ PERDIENDO .....	13

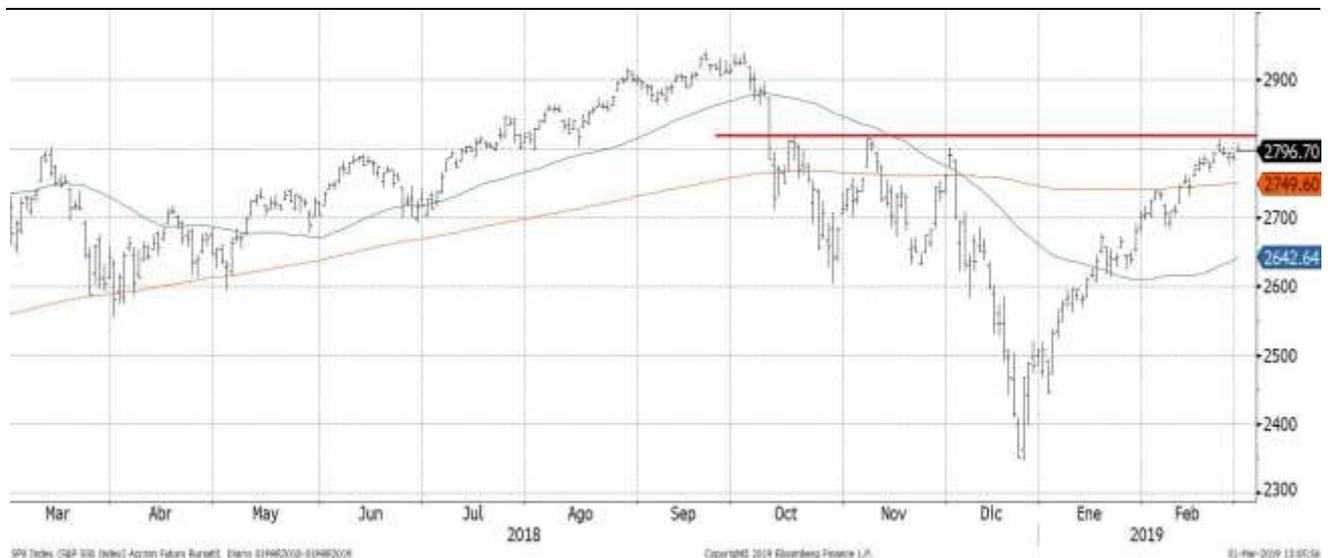
# Mercados Internacionales

## Ante una resistencia de mercado muy importante

Las bolsas de norteamericanas terminaron la semana relativamente neutras: Dow neutro, S&P 500 +0,4%, Nasdaq +0.9% y Russell 2000 también neutro, con un ligero incremento del VIX.

El S&P 500 logró en febrero quebrar la media móvil de 200 ruedas, por lo que se acercó al techo de 2800 puntos, máximo alcanzado previamente en tres oportunidades. De esta forma, se encamina a alcanzar el máximo de 2900 alcanzado en octubre, pero antes debe quebrar su resistencia más importante de los 2800 puntos.

Figura 1  
S&P 500: 12 meses



Fuente: Bloomberg

Los mercados se debatieron en las últimas ruedas entre la ratificación de Jerome Powell de la postura paciente de la Fed, la cumbre Trump-Kim que terminó antes de lo esperado (negativo) y las negociaciones comerciales entre China y EE.UU.

Respecto a este último punto, Trump anunció que postergará la fecha límite de la tregua comercial con China impuesta para el 1 de marzo, aunque todavía no se informó un nuevo plazo. Se reveló que se lograron progresos sustanciales en temas como protección a la propiedad intelectual, transferencia de tecnología, agricultura, servicios, política cambiaria, etc. También dijo que podría alejarse de un acuerdo global con China si los términos no eran lo suficientemente buenos. Sin embargo, el asesor económico, Larry Kudlow, dijo que las conversaciones entre ambas partes habían sido "fantásticas" y que estaban en camino de alcanzar un "acuerdo histórico notable". Los funcionarios estadounidenses están preparando un acuerdo comercial final antes de una cumbre entre el presidente Trump y Xi Jinping, que podría tener lugar a mediados de marzo.

El sector Financiero registró las mayores subas, mientras que los REITS cayeron fuertemente.

En Asia, el índice Nikkei de Japón terminó con un alza de +0,8% en moneda local, pero en dólares cayó -0,3%. El índice CSI300 de China terminó con una ganancia de +6,5% (lo mismo en dólares).

En Europa, el índice Euro Stoxx 50 subió +1,3% en euros y +1,6% en dólares.

Fue una semana también negativa para las criptomonedas con una merma para el Bitcoin -3,3%, Litecoin -3,1%, Ethereum -8,0% y Ripple -0,5%

El índice VIX mostró un descenso en el mes de febrero como contrapartida de la suba del S&P 500. Esta menor percepción del riesgo de los inversores llevó al índice a ubicarse por debajo de los 15 puntos, su menor nivel desde octubre pasado.

En febrero los sectores de Industrias, Tecnología, Utilities y Energía se anotaron las mayores subas, siendo los sectores de Finanzas, Consumo discrecional y Real Estate anotaron los menores avances.

En materia de novedades corporativas, Apple se está asociando con Ant Financial de China (la empresa madre de Alipay) y varios bancos chinos para ofrecer financiamiento sin intereses por dos años en la compra de sus iPhones.

Home Depot publicó ganancias por acción de USD 2,09, que se ubicaron por debajo de las estimaciones de USD 2,16. Los ingresos de USD 26,49 Bn tampoco lograron cumplir con las previsiones.

General Electric anunció la venta de su unidad de medicamentos bio-farmacéuticos a Danaher por USD 21,4 Bn, incluyendo USD 21 Bn en efectivo. GE planea usar los ingresos para reducir el apalancamiento y fortalecer el balance general.

Weight Watchers reportó ingresos menores a los estimados al igual que el EPS y por si fuera poco ofreció un guidance de ingresos para todo el 2019 de USD 1,4 Bn, menor al vigente.

GAP publicó ayer utilidades por acción mayores a lo esperado, mientras que los ingresos de USD 4,62 Bn no lograron cumplir las estimaciones. Pero la noticia fue el anuncio que se dividirá en dos compañías cotizantes, una será Old Navy y la segunda, incluirá las marcas Gap, Athleta, Intermix, Banana Republic y Hill City.

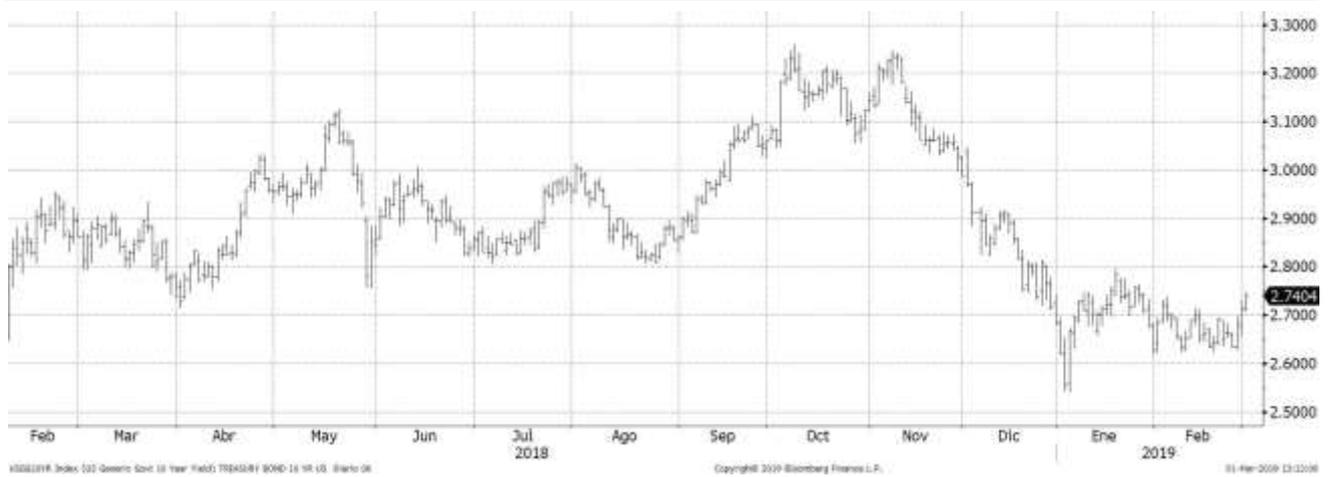
Un poco más del 90% de las compañías pertenecientes al S&P 500 ya publicaron sus balances trimestrales. El 69% publicaron una sorpresa positiva en sus EPS y 61% en los ingresos, aunque las mismas están por debajo del promedio de 5 años (71%). Hasta ahora las ganancias por acción crecieron 13,1% YoY en el 4ºT18 y los ingresos crecieron en el 4ºT18 6,6% YoY.

Lo negativo es que de las 93 compañías que ofrecieron un guidance del 1ºT19, 68 empresas dieron un pronóstico de EPS negativo y 25 (73%). Para el 1ºT19 el consenso del mercado espera una caída de las ganancias de 2,7% YoY y los ingresos crecerían 5,2% YoY.

Todas las plazas emergentes tuvieron retrocesos a excepción de las bolsas chinas debido a un nuevo comunicado de MSCI: el peso de las acciones A de China en el MSCI EM casi se quintuplicará para superar el 3%. Ese hecho desencadenó una ola de ventas entre el resto de los emergentes y Latinoamérica no fue la excepción. Tanto las acciones de Brasil como de Argentina sufrieron mucho.

Los rendimientos de Treasuries de EE.UU. subieron en la semana, luego que el dato del PIB del 4ºT18 resultó mejor a lo esperado, reduciendo temores de desaceleración y posible recesión.

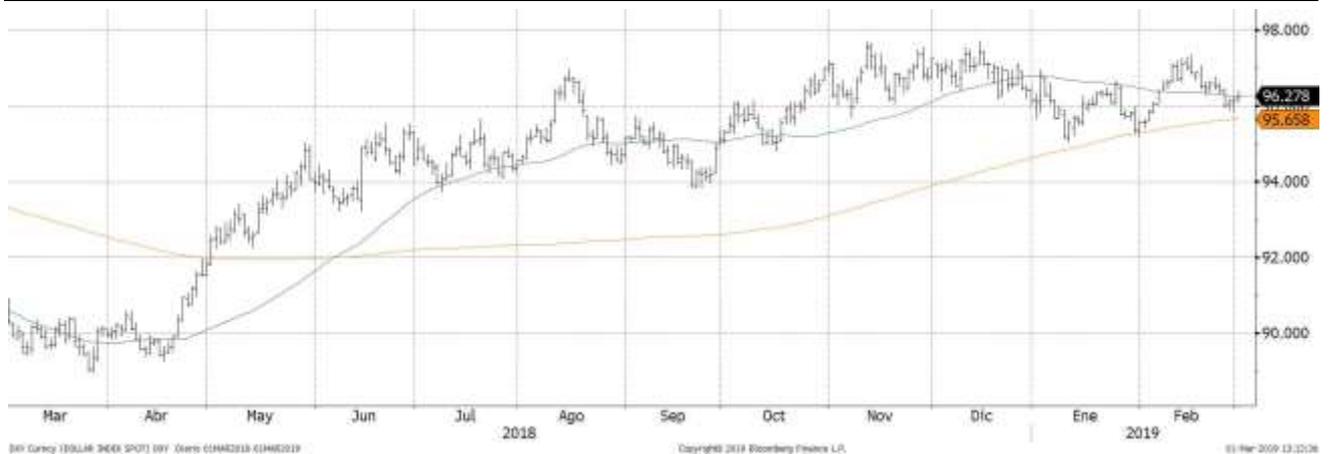
Figura 2  
UST10Y: rendimiento en porcentaje anual



Fuente: Bloomberg

El dólar multilateral cerró con leve baja, luego que los comentarios del presidente de la Fed, Jerome Powell, ratificaran el cambio de postura de la política monetaria hacia un enfoque más “paciente”.

Figura 3  
DÓLAR MULTILATERAL (DXY): 7 años



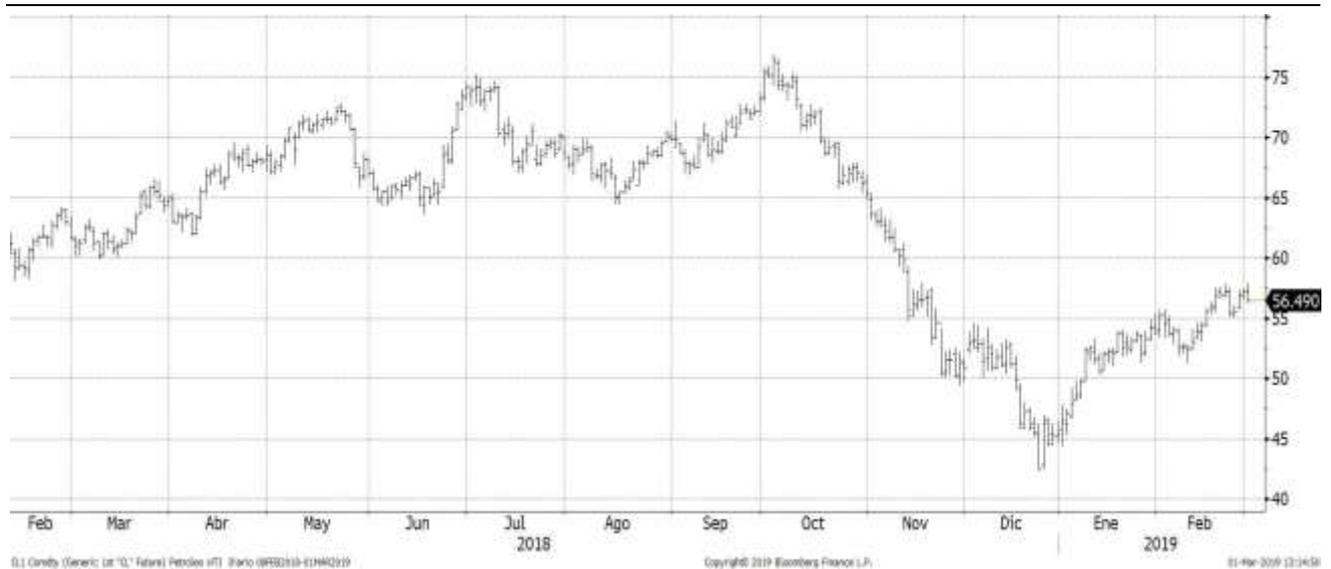
Fuente: Bloomberg

La paridad EURUSD se mantiene en niveles laterales desde noviembre del año pasado.

En Gran Bretaña el Parlamento británico podría votar por la postergación de un retraso de la fecha límite de salida del bloque europeo del 29 de marzo.

Entre los commodities, el petróleo WTI cayó -2.6%: los signos de desaceleración económica china y el aumento de la producción de EE.UU. presionaron sobre el precio. Impactó al inicio de la semana que el presidente Trump se quejara por los altos precios, realizando un llamado a la OPEP para que deje de recortar los niveles de producción. La excepción entre los hidrocarburos fue el Gas Natural (+4.9%).

Figura 4  
PETROLEO: 12 meses, en USD por barril



Fuente: Bloomberg

Con la caída del oro de -2.9%, el metal a su nivel más bajo en dos semanas, impactado por los datos económicos optimistas de la economía de EE.UU.

La soja terminó con bajas, ya que el rápido avance de la cosecha en Brasil (importante exportador) está aumentando los suministros mundiales, mientras continúa la incertidumbre en torno a las negociaciones comerciales de China y EE.UU.

Esta semana publicarán sus balances trimestrales Salesforce.com, Target, Kohl's, Ross Stores, Dollar Tree y Costco Wholesale.

## Indicadores de actividad económica del G3 y Latinoamérica

### EE.UU.

El dato adelantado del PIB del 4ºT18 fue de 2,6% QoQ, superando las estimaciones de 2,2%, pero mostrando una desaceleración respecto al dato anterior. El manufacturero Richmond registró en febrero una importante recuperación. El manufacturero de Richmond de febrero creció más de lo esperado, mientras que el ISM manufacturero de febrero registró una mayor caída a la estimada.

Esta semana la firma ADP reportaría una disminución en la cantidad de puestos de trabajo de febrero respecto al mes anterior. El viernes se reportarán las cifras oficiales de empleo de febrero, que mostrarían la creación de 188.000 nuevos puestos de trabajo, mostrando una caída respecto a enero. La tasa de desempleo disminuiría a 3,9%, mientras que los salarios por hora promedio habrían crecido 3,3% YoY. La balanza comercial de diciembre arrojaría un aumento del déficit comercial. El índice ISM no manufacturero de febrero aumentaría.

### EUROPA

En Alemania, las ventas minoristas registraron en enero una recuperación mayor a la esperada. La inflación de febrero fue de 1,6% YoY, cifra mayor a la estimada y a la del mes anterior (dato preliminar). En el Reino Unido, el índice PMI Markit manufacturero cayó en línea con lo esperado, pero se mantuvo en zona de expansión. En la Eurozona, la estimación de la inflación de febrero fue de 1,5% YoY, en línea con las estimaciones.

Esta semana se publicarán las revisiones finales de los índices PMI Markit composite de Alemania, Eurozona y Francia de febrero, que no mostrarían cambios. El índice PMI Markit composite del Reino Unido arrojaría una caída entrando en zona de contracción. El jueves el BCE llevará a cabo su reunión de política monetaria. Si bien mantendría sin cambios la tasa de referencia, los inversores esperan con atención los comentarios respecto al estado de la economía. También se publicará la revisión final del PIB del 4ºT18.

### ASIA

La semana pasada, en China, los índices PMI composite y no manufacturero de febrero sufrieron leves retrocesos, pero se mantuvieron en zona de expansión. El PMI manufacturero en cambio volvió a caer y su valor es el más bajo desde febrero 2016. El PMI Caixin manuf. de febrero registró un aumento mayor al esperado, pero en zona de contracción. En Japón, el comercio minorista de enero creció a un ritmo menor al esperado y el PMI Nikkei manufacturero de febrero mejoró.

Esta semana, en Japón se publicarán los índices PMI Nikkei composite y servicios de febrero y la revisión final del PIB del 4ºT18. En China, se publicarán los índices PMI Caixin composite y servicios de febrero. El viernes se dará a conocer el resultado de la balanza comercial de febrero que mostraría una reducción del superávit. También se dará a conocer la inflación de febrero que sería de 1,5%, mostrando una leve desaceleración.

## LATINOAMERICA

Goldman Sachs redujo sus pronósticos de crecimiento económico para países Latinoamérica y redujo las perspectivas de las tasas de interés por débil impulso interno y un deterioro en el panorama global. Se espera que la economía de Brasil crezca 2,2% este año en comparación con su pronóstico anterior del 2,6%, y que la economía de México se expanda 1,5% en lugar del 1,7%.

En Brasil la economía se incrementó levemente 0,1% QoQ en el 4ºT18: la expansión del PIB fue inferior al pronóstico del mercado (0,2% QoQ), y se revisó el crecimiento en el 3ºT18 a 0,5% QoQ desde el avance de 0,8% que se reportó originalmente. El consenso de mercado (CENSUS) tiene una proyección de inflación para 2019 se redujo a 3,85% y se mantuvo en 4% para 2020. Con relación al PIB, la previsión de crecimiento para este año se mantuvo en 2,48% y pasó al 2,65% para el próximo. El déficit de cuenta corriente aumentó 3,1% YoY en enero y se ubicó en USD 6.550 M. La tasa de desempleo volvió a subir en el trimestre cerrado en enero, luego de dos bajas consecutivas, y se situó en 12% de la PEA. El gobierno logró un superávit fiscal de BRL 46.900 M (USD 12.500 M). Asimismo, informó que para los 12 meses a enero, el déficit primario antes del pago de interés fue equivalente a 1,57% del PIB.

El PBI de Colombia se expandió 2,7% en 2018, en línea con lo esperado por el mercado, reflejando un modesto ritmo de recuperación de la actividad teniendo en cuenta que la base de comparación de 2017 fue revisada a la baja (pasó de 1,8% a 1,4%).

Ecuador recibirá un primer desembolso de USD 4.600 M, y los desembolsos del FMI y de otros organismos internacionales a Ecuador alcanzarán los USD 10.279 M en tres años: unos USD 6.700 M son de libre disponibilidad y el resto están atados a proyectos. Ecuador solicitó a la OPEP autorización para que el país incremente su producción de crudo en este año por encima de la cuota que le corresponde. Con la última resolución de la OPEP, a Ecuador le correspondía una producción de unos 508.000 barriles promedio día (bpd), por debajo de su nivel de extracción hoy.

La economía mexicana logró una expansión en 2018 de 2% YoY, por debajo del 2,3% esperado por el Gobierno. En el 4ºT18 el PIB enfrentó una importante desaceleración. En materia de inflación, la primera quincena de febrero registró una disminución con una inflación 3,89% YoY. El Banco Central informó que el 2018 cerró con un déficit de cuenta corriente equivalente a 1,8% del PIB y se espera 2,3% del PIB este año. Se anticipa que el PIB conseguirá un avance de 1,1% y 2,1%.

En Perú la demanda interna creció fuertemente e impulsó el avance de 4% del PIB. La tasa de expansión es la más alta desde el 2013, cuando creció 7,2%. La inversión privada creció en 2018 4,4% YoY. Asimismo, la recuperación de los ingresos fiscales llegó a 19,5% del PIB, siendo la tasa de crecimiento más alta desde el 2015, mientras que el déficit fiscal fue de 2,5%.

Esta semana en Brasil se publicarán los índices PMI Markit de servicios y composite de febrero. En México, se publicará el índice de confianza del consumidor de febrero. El jueves se conocerá la inflación y el viernes la inversión fija bruta de diciembre. En Chile, las ventas minoristas de enero habrían crecido 2,3% YoY, mostrando una leve desaceleración, se publicará el resultado de actividad económica de enero y el viernes la inflación de febrero.

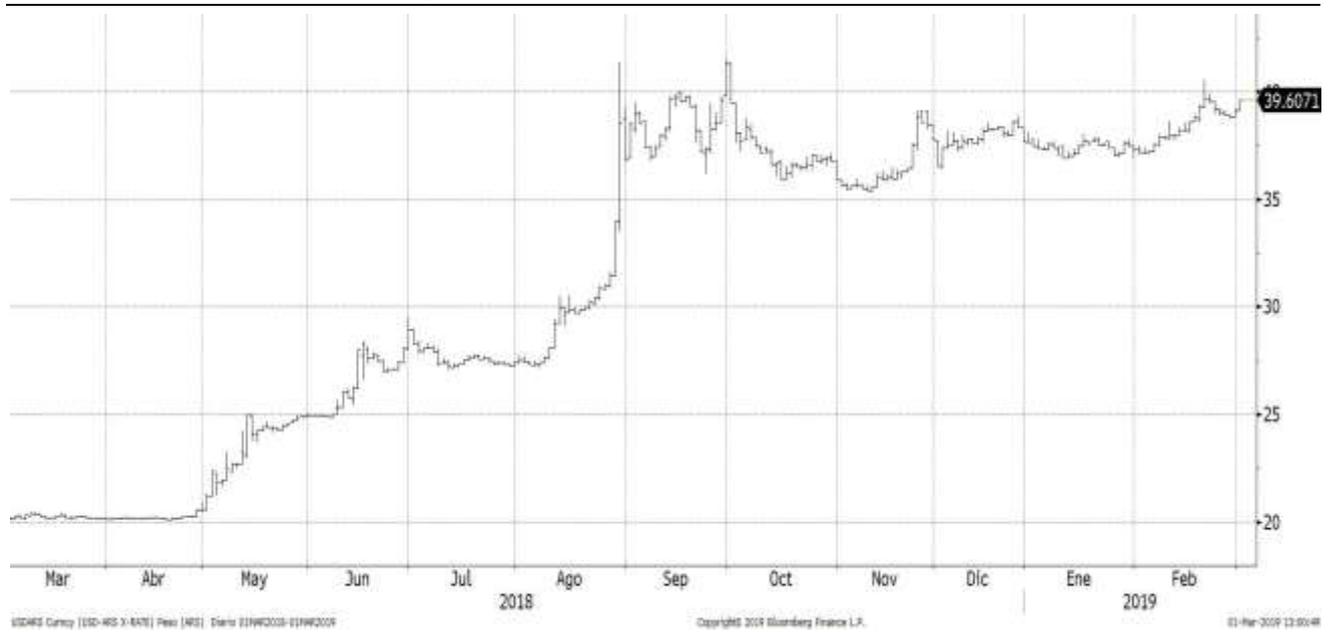
# Argentina: Macroeconomía

## El dólar se despierta de nuevo por salida de fondos

El BCRA siguió subiendo la tasa para intentar controlar al tipo de cambio, pero sin éxito por la caída de los mercados domésticos y dolarización de carteras. La tasa de referencia Letras de Liquidez (Leliq) cayó en febrero 231 bps. Pero durante la última semana, y para contener al dólar, el BCRA elevó la tasa de referencia hasta convalidar el día jueves una tasa promedio de 50,127% anual (a 11 días) y una tasa promedio de corte de 50.219% al mismo plazo el día viernes.

El dólar tuvo su repunte entre el día jueves y viernes, más que compensando la caída de los días previos:

Figura 5  
PARIDAD USDARS: 12 meses, mayorista, vendedor



Fuente: Bloomberg

En materia de indicadores económicos, el Estimador Mensual de la Actividad Económica cayó en diciembre 7% YoY cerrando el año 2018 con una contracción de 2,6% (INDEC). En relación al mes anterior, el EMAE mostró en noviembre una leve suba de 0,7%. El dato estuvo en línea con lo esperado por el mercado, debido a la fuerte caída del consumo interno, la industria, la menor actividad financiera, así como de la mayoría de los sectores productivos.

El consumo en supermercados cayó en diciembre 8,7% YoY y en los centros de compra 13,3% YoY. Las ventas alcanzaron en diciembre en los centros de compra un total de ARS 8.505 M medidos a precios corrientes, mientras que en supermercados sumaron un total de ARS 57.204 M.

La venta de autos 0 kilómetros a través de financiación por crédito prendario cayó en enero de manera significativa 56,1% YoY debido a la crisis económica y a las altas tasas de interés (ACARA).

La inversión bruta interna cayó en enero 16,9% YoY medido en términos de volumen físico. Asimismo, la inversión representó el 19,6% del PIB, que se tradujeron en USD 6.266 M. El sector donde la caída de la inversión fue más pronunciada es maquinaria y equipos con 26% YoY de merma, seguido de construcción con -7,5% YoY.

CAME dio a conocer que la producción de la industria PyME cayó 8,8% YoY en enero por noveno mes consecutivo, trabajando con el 52,9% de su capacidad instalada. La caída de la producción fue del 4,7% MoM y los rubros más perjudicados fueron los de material de transporte, productos de maderas y muebles, y calzado y marroquinería.

Según IERIC, el empleo formal en la Industria de la construcción creció 2,7% interanual en 2018 a pesar del cierre de 243 empresas. Sin embargo, en términos mensuales, en enero de 2019 alcanzó los 403.451 puestos de trabajo, representando una retracción del 2,2% MoM.

La cantidad total de escrituras de compraventa de inmuebles en la Ciudad de Buenos Aires registró en enero una caída de 54,7% YoY. Sin embargo, en comparación con diciembre de 2018, los actos disminuyeron 78,8% en cantidad y en términos de montos totales de hipotecas cayeron 69,9% MoM.

Según privados, la producción industrial subió en enero 1,7% MoM, pero cayó 8,3% YoY. Asimismo, este resultado se debió al desempeño del rubro Maquinaria y equipo que registró una contracción aproximada de 27,3% interanual, afectada por la contracción del 32,3% en la fabricación de automóviles.

Salarios: Según el INDEC, el salario real cayó significativamente 12,1% en 2018 siendo su mayor caída desde 2002 debido al impacto de la importante devaluación y la escalada inflacionaria. Con este deterioro, el poder adquisitivo se ubicó en su nivel más bajo en diez años. El índice de salarios de diciembre subió 2,5% y, pese a las revisiones paritarias que se activaron en los últimos meses de 2018, no logró equiparar el 2,6% de inflación.

Esta semana se publicará el dato de la Producción Industrial del mes de enero de 2019. El dato anterior arrojó una contracción en el indicador de -14,7% YoY. También se conocerá el dato de Actividad de Construcción correspondiente al mes de enero y la Producción, Ventas y Exportaciones de Vehículos de febrero.

# Argentina: Renta Fija

## Otro duro golpe a los bonos soberanos

Los bonos soberanos en dólares cerraron en la semana con pérdidas, despegándose de la mayor parte de los títulos de la Región y emergentes. Las mismas se aceleraron el viernes, precisamente un día en el que se observó un incremento en el aptito por el riesgo a nivel global (negativo para Argentina).

En la BCBA, los principales bonos en dólares que cotizan en pesos terminaron con fuertes subas, tanto el jueves como el viernes, en línea con la suba del tipo de cambio mayorista. En febrero, dichos bonos tuvieron subas de entre 3 y 4% promedio (en pesos).

El Credit Default Swap mide de mejor manera el riesgo de default que el riesgo país. Alcanzó los 705 puntos básicos para Argentina, aunque aún por debajo de los 800 puntos que alcanzó en diciembre pasado.

Los bonos más largos como el DICY sufrieron especialmente el impacto de la caída de los mercados domésticos entre el jueves y el viernes.

Para obtener recursos adicionales, el Gobierno nacional determinó esta semana la ampliación del Bonar 8,75% 2024 (AY24) por hasta USD 1.100 M. Asimismo, estableció la ampliación de la emisión del Bonar 7,625% 2037 (AA37) por hasta USD 4.000 M. De estos montos, los bancos de inversión Goldman Sachs y Nomura Securities adquirirán USD 2.500 M. Estos anuncios impactaron negativamente sobre la plaza de esos dos bonos, aunque las mismas alivian las perspectivas sobre la deuda soberana en dólares de cara al 2020.

También se anunció la colocación de un bono por USD 1.600 M para abonar la deuda que mantiene con las empresas gasíferas por el Plan Gas 2013.

Bonos en pesos sostenidos pero amenazados por la suba del dólar

Yendo a los bonos en pesos, los mismos se encuentran sostenidos, pero amenazados por la suba del dólar

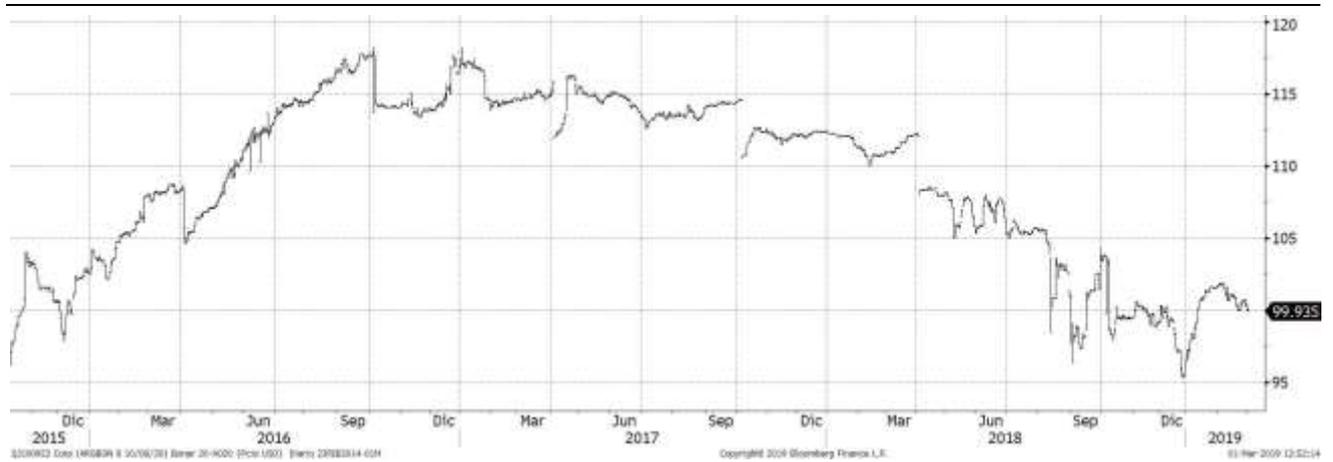
Las alternativas en pesos mantienen su atractivo y siguen firmes las cotizaciones de los bonos en pesos. Los spreads de los bonos con CER se mantienen hasta la zona de 7,5/9.5%.

En materia de novedades del mercado de renta fija doméstico, el Gobierno colocó Lecaps en pesos a 71 días y 365 días de plazo así como Lecer a 183 días. En el caso de las Lecaps a 71 días se adjudicó un total de VNO ARS 35.000 M con un precio de corte de ARS 996,61, una TNA de 41,73% y una TIREA DE 49,37%. En el caso de las Lecaps a 365 días se adjudicó un valor nominal de ARS 3.787 M con un precio de corte de ARS 980,50, una TNA de 40,55% y una TIREA de 40,59%. Asimismo, las Lecer fueron adjudicadas con un VNO de ARS 5.172 M, precio de corte ARS 961 y con una TNA de 8,12% y una TIREA de 8,28%.

Banco Francés emitió ONs Clase XXVI en pesos, a tasa fija con vencimiento a los 9 meses desde la fecha de emisión y liquidación. Asimismo, ONs Clase XXVII en pesos, a tasa variable con vencimiento a los 18 meses desde la fecha de emisión y liquidación. Ambas ONs se emitieron bajo el programa global de obligaciones negociables por un monto máximo de hasta USD 1.500 M. La emisión y liquidación fue el 28 de febrero.

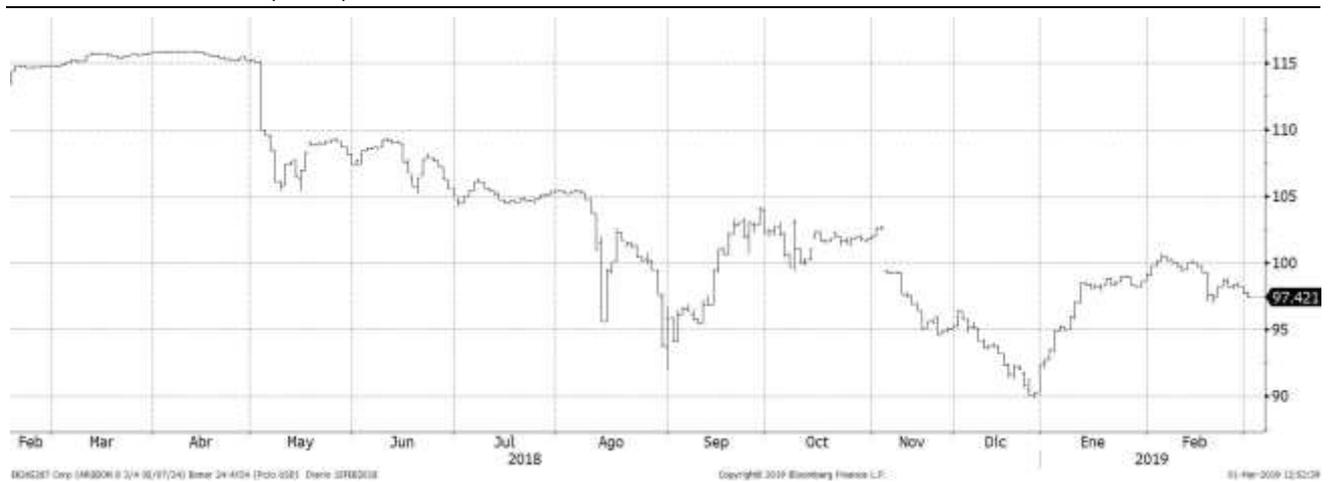
Molinos Cañuelas llegó a un principio de acuerdo con sus acreedores para llevar a cabo la reestructuración de su deuda, que meses atrás era poco más de USD 760 M. Los términos del preacuerdo entre la compañía y sus acreedores aún son confidenciales, al igual que la cantidad que será refinanciada. La compleja situación financiera de la firma inició años atrás de la mano de un plan de expansión y fortalecimiento que implicó el aumento de sus pasivos.

Figura 6  
BONAR 8% 2020 (AO20): en dólares



Fuente: Bloomberg

Figura 7  
BONAR 8.75% 2024 (AY24): en dólares



Fuente: Bloomberg

# Argentina: Renta Variable

## Arbitraje en los mercados emergentes: Argentina salió perdiendo

Por lo mencionado al comienzo del reporte, el índice S&P Merval de Argentina profundizó las bajas de las últimas semanas cayendo en las últimas cinco ruedas -7,7% en moneda local y -9,2% en dólares.

Figura 8

MERVAL: 12 meses, en dólares



Fuente: Bloomberg

El índice Bovespa de Brasil también terminó la semana con una baja de -2,9% en moneda local y -3,8% en dólares.

Entre las principales noticias de la semana, Petrobras reportó en el 4ºT18 un beneficio neto de BRL 25.779 M (USD 6.910 M), el primer resultado positivo tras cuatro años seguidos de pérdidas y el mejor balance financiero desde 2011. Esto da un beneficio por acción (BPA) de BRL 3,46 y un Precio sobre Ganancias (P/G) de 8,53x. Asimismo, el plan de desendeudamiento de la compañía viene dando importantes avances, ya que su deuda disminuyó 10% YoY, se redujo de BRL 360,7 Bn al 31/12 de 2017 a BRL 326,1 Bn al 31/12 de 2018. Se prevé abonar un dividendo de BRL 0,80 por acción, lo que equivaldría a un rendimiento por dividendos (Dividend Yield) del 2,71% y un ratio de pago en relación a sus ganancias (Payout Ratio) del 23,10%.

IRSA reportó al período de 6 meses del ejercicio de 2019 una pérdida de ARS 5.447 M, un 144,9% inferior a la ganancia registrada en el mismo periodo de 2018. El EBITDA fue de ARS 8.628 M, es decir, una caída de 13,1% respecto a igual período de 2018. Asimismo, distribuyó un dividendo e acciones por la suma de ARS 1.412 M, representando un dividend yield de 5%.

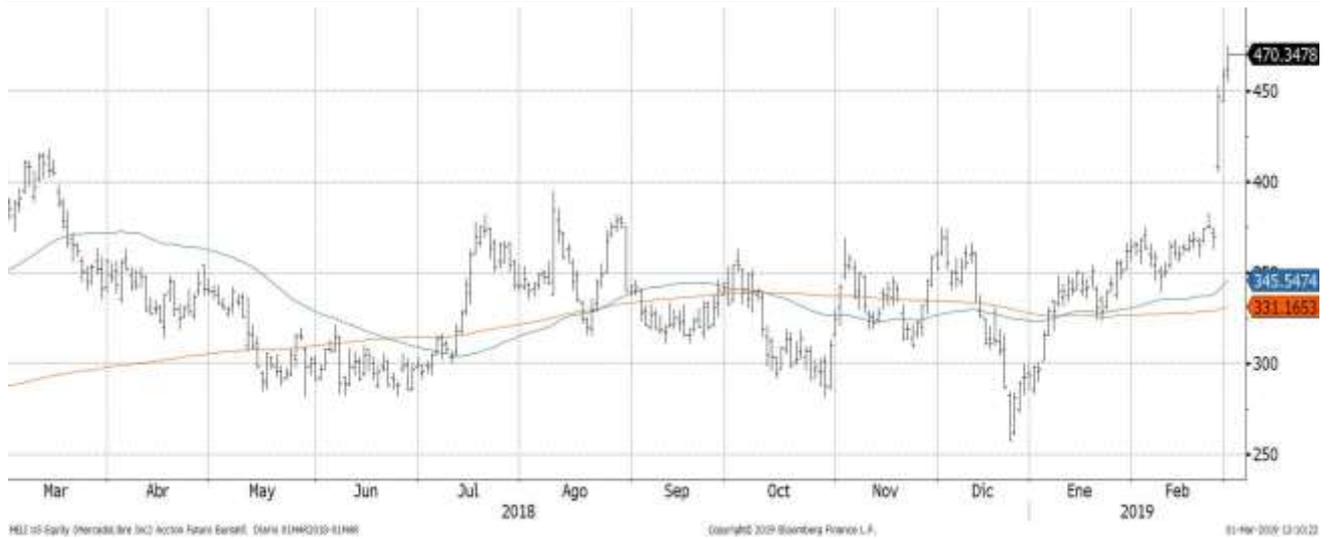
Aluar anunció ganancias de ARS 3.442 M durante segunda mitad de 2018. Los resultados generados por las operaciones en el 4ºT18 ascendieron a ARS 1.606 M, superiores a igual trimestre del ejercicio anterior de ARS 1.262 M.

Banco Patagonia obtuvo resultado neto de ARS 5,3 M frente a ARS 1,03 M del mismo trimestre del año anterior; lo que se traduce como un aumento del 419%. BPAT ganó en el ejercicio anual unos ARS 9,4 M contra ARS 3,2 millones del ejercicio del 2017, lo que da un beneficio por acción (BPA) de ARS 13,11 y un Precio sobre Ganancias (P/G) de tan solo 3,72x. El Precio / Valor Libro (P/VL) a niveles actuales, es de ARS 1,68. Se prevé abonar un dividendo de ARS 3,72 por acción, lo que equivaldría a un rendimiento por dividendos (Dividend Yield) del 8,71% y un ratio de pago en relación a sus ganancias (Payout Ratio) del 28,37%.

El Gobierno adjudicó a Central Puerto la central eléctrica Brigadier López por USD 165 M, al cual debe adicionarse una deuda financiera a ser asumida por el comprador del orden de USD 161,1 M y la obligación de completar las obras de cierre de ciclo estimado en un valor superior a USD 50 M. Con esta compra, la capacidad instalada consolidada de Central Puerto a partir del 1 de abril de 2019 aumentará 7%, totalizando 4,090 MW.

Entre los unicornios argentino en el exterior, MercadoLibre presentó los resultados del 4ºT18, en el cual se refleja el incremento de 23,9% de las ventas que implicaron un total de volumen de dinero en transacciones de USD 12.504,9 M. Asimismo, los ingresos de la compañía alcanzaron en 2018 los USD 1.439,7 M, es decir, un incremento de 18% YoY. El rendimiento de MercadoPago, la división fintech de la empresa, reportó unas 389,3 millones de transacciones de pagos realizadas para un total de USD 18.455 M.

Figura 9  
MERCADOLIBRE (MELI): 12 meses, en dólares

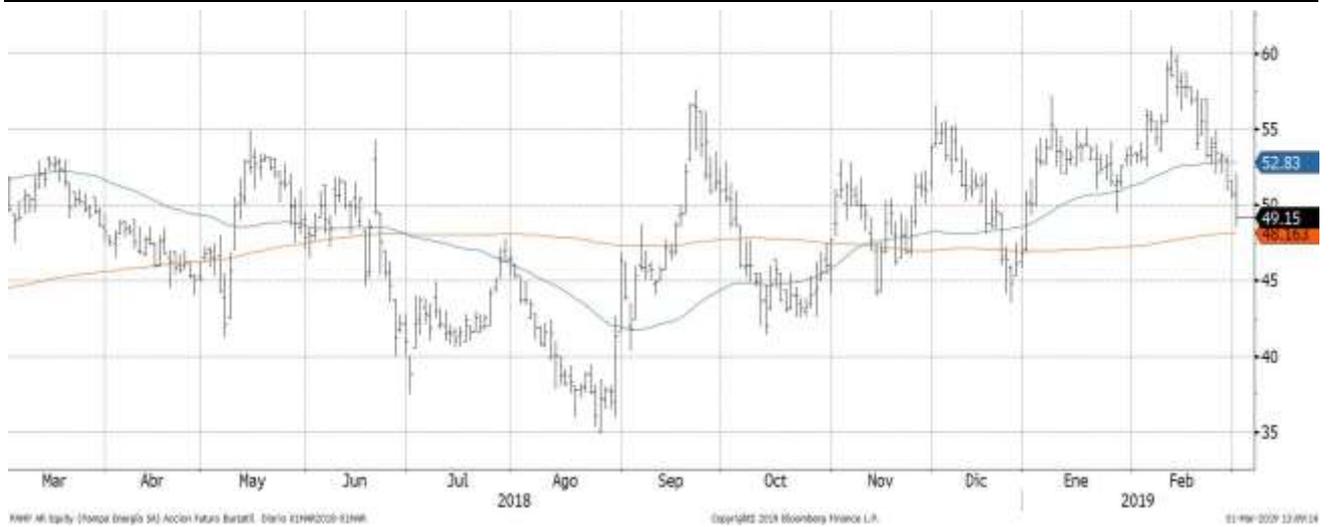


Fuente: Bloomberg

Las distribuidoras Metrogas, Gas BAN y Camuzzi solicitaron un incremento de 35,6% en las nuevas tarifas de gas natural que entrarán en vigencia a partir del 1° de abril. Esta decisión se debe al aumento de la inflación mayorista de los últimos seis meses, que obliga en el caso de las empresas a replantear el plan de inversiones y costos para la prestación del servicio.

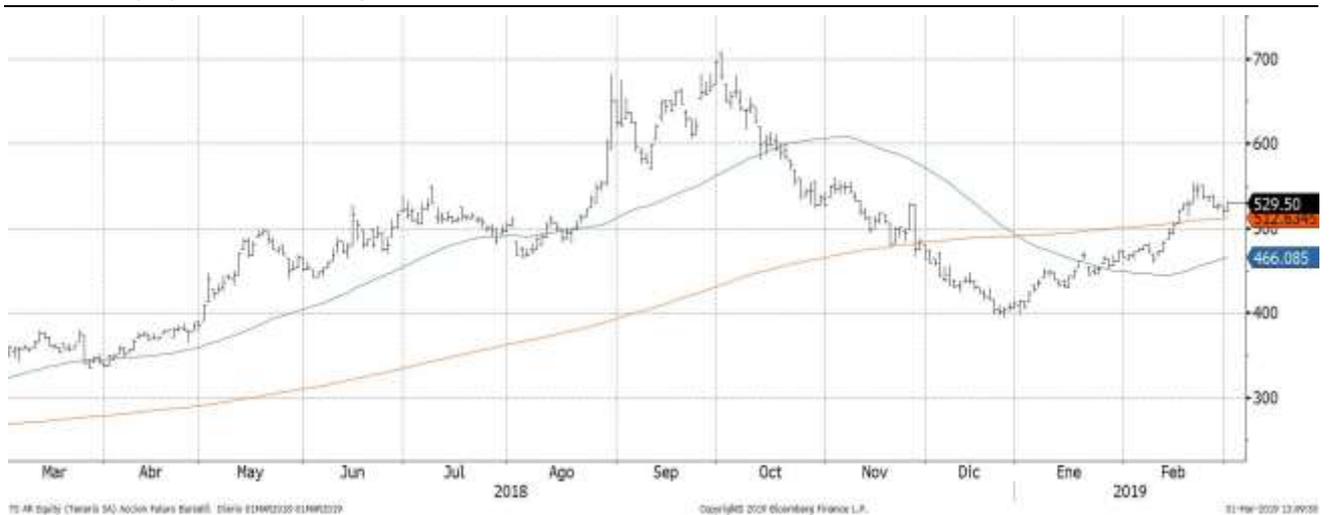
El gobierno nacional acordó con la Ciudad y la provincia de Buenos Aires iniciar el traspaso del control de las distribuidoras Edenor y Edesur. El convenio contempla la creación, por parte de la provincia y la Ciudad, de un ente bipartito de control y regulación del servicio y establece que las jurisdicciones afrontarán con recursos propios la tarifa social a partir del 1° de enero, por lo que es retroactivo.

Figura 10  
PAMPA ENERGIA (PAMP): 12 meses, en pesos



Fuente: Bloomberg

Figura 11  
TENARIS (TS): 12 meses, en pesos



Fuente: Bloomberg

## 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.