

Reporte Semanal de Coyuntura de Mercados (n°317)

La peor semana desde mayo: los mercados globales pusieron el freno y el S&P Merval sufrió las consecuencias

Está transcurriendo un año de altos rendimientos, tanto en acciones como en bonos. En el acumulado de este año, las acciones globales subieron +17.6%, los commodities +13.8%, los bonos corporativos de baja calificación (high yield) +9.6% y con grado de inversión +7.9%, los bonos soberanos +4.6% y el cash rindió 1.3%. Pero el boom de acciones se frenó: el S&P 500 tuvo la peor semana desde mayo. Impactaron en la baja un agotamiento de la tendencia de corto plazo, temores a un resurgimiento de las tensiones comerciales con China que mostró una desaceleración en el crecimiento económico a su nivel más bajo en casi tres décadas, así como el inicio de la temporada de resultados con algunas sorpresas negativas como la de NFLX (MSFT y bancos bien). También impactaron los comentarios de que la Fed podría no bajar tan agresivamente las tasas de interés y vaticinios de algunos estrategas de bancos que pregonan un 10% de corrección de las acciones. El dólar (DXY) cerró en alza por la mayor aversión al riesgo y otra muestra de aversión fue que el oro finalizó con ligeras ganancias. En busca de un refugio, también volvieron a bajar los rendimientos de USTreasuries. El petróleo cerró con una fuerte baja en lo que fue su mayor caída semanal en siete semanas.

El dólar mayorista subió en la semana 85 centavos a ARS 42,45, con la tasa de interés de referencia nuevamente en baja, pero a un ritmo más moderado. Los bonos soberanos en dólares se mostraron en la semana con precios con subas mínimas. Luego de exitosas licitaciones de Lecaps y Letes, continuaron las emisiones corporativas: YPF LUZ colocó en el mercado internacional a 7 años USD 400 M con una TIR de 10,25%. El BICE lo hizo en el mercado local, y Genneia obtuvo financiamiento internacional privado por USD 131 M. Moody's cambió el outlook de "estable" a "negativo" para diez empresas argentinas de servicios e infraestructura. El S&P Merval recibió un duro golpe a la tendencia alcista de corto plazo con una caída de -6% en pesos y 8% en dólares. A tan solo 15 días hábiles antes de las PASO, realizamos en este reporte un resumen de encuestas políticas, que arrojan una diferencia positiva a favor de Alberto Fernández, aunque la imagen del Gobierno sigue repuntando y la brecha continúa achicándose. Argentina continuaría en recesión con una contracción esperada del PIB de 1,4% según el REM, que encontraría respaldo en la incertidumbre política de cara a las próximas elecciones presidenciales, suba de precios de poco más del 40% (con señales de desaceleración al 27% el año que viene. Se confirma la desaceleración de la inflación según el IPC de junio. Esta semana se publicará el EMAE de mayo, la balanza comercial de junio y las ventas minoristas del mes de junio.

INDICE

MERCADOS INTERNACIONALES.....3

| | |
|--|---|
| EN UN AÑO DE EXCELENTES RENDIMIENTOS, LA PEOR SEMANA DESDE MAYO..... | 3 |
| INDICADORES DE ACTIVIDAD ECONÓMICA DEL G3 Y LATINOAMÉRICA..... | 6 |
| EE.UU..... | 6 |
| EUROPA..... | 6 |
| ASIA..... | 7 |
| LATINOAMERICA..... | 7 |

ARGENTINA: MACROECONOMÍA8

| | |
|--|---|
| SE CONFIRMA LA DESACELERACIÓN DE LA INFLACIÓN..... | 8 |
| RESUMEN DE ENCUESTAS PARA LAS PASO EN ARGENTINA..... | 9 |

ARGENTINA: RENTA FIJA 10

| | |
|---|----|
| LA PROXIMIDAD DE LAS PASO EMPIEZA A SENTIRSE..... | 10 |
|---|----|

ARGENTINA: RENTA VARIABLE 16

| | |
|--|----|
| FUERTE CAÍDA DEL 8% DÓLARES EN EL ÍNDICE ACCIONARIO DOMÉSTICO..... | 16 |
|--|----|

Mercados Internacionales

En un año de excelentes rendimientos, la peor semana desde mayo

Está transcurriendo un año de altos rendimientos, tanto en acciones como en bonos. En el acumulado de este año, las acciones globales subieron +17.6%, los commodities +13.8%, los bonos corporativos de baja calificación (*high yield*) +9.6% y con grado de inversión +7.9%, los bonos soberanos +4.6% y el cash rindió 1.3%. El boom de acciones en el año hizo que la capitalización bursátil global subiera USD 10.8 T hasta USD 80.4 T.

Pero el boom de acciones se frenó: el índice S&P 500 terminó las últimas cinco ruedas con una baja de 1,2%, en lo que fue la peor semana desde el mes de mayo. Los sectores que marcaron las caídas más importantes fueron Energía, Comunicaciones y Real Estate (los que registraron las mayores subas fueron Consumo básico, Utilities y Tecnológicas).

El índice Nasdaq Composite terminó las últimas cinco ruedas también con una caída de -1,2% y el Dow Jones con un retroceso de -0,2%. En Europa, el índice Euro Stoxx 50 registró una pérdida de -0,5% en dólares. En Asia, el índice Nikkei de Japón terminó cayendo -0,8% en dólares. Sin embargo, el índice CSI 300 de Shanghai (China) finalizó con una suba en dólares. El índice Bovespa de Brasil terminó la semana con una caída del 0,7% en dólares.

Figura 1

VARIACIONES DE BOLSAS MUNDIALES: en dólares, 5 días

| 1) América | 2días | Valor | Var neta | Var% | Hora | %5d | %5dDiv |
|-------------------|-------|-------------|----------|--------|---------|--------|--------|
| 11) DOW JONES | | 27154.20 | -68.77 | -0.25% | 07/19 c | -0.65% | -0.65% |
| 12) S&P 500 | | 2976.61 d | -18.50 | -0.62% | 07/19 c | -1.23% | -1.23% |
| 13) NASDAQ | | 8146.49 | -60.75 | -0.74% | 07/19 c | -1.18% | -1.18% |
| 14) S&P/TSX Comp | | 16485.94 d | -8.29 | -0.05% | 18:06 c | -0.01% | -0.25% |
| 15) S&P/BMV IPC | | 41606.54 d | -11.57 | -0.03% | 17:16 c | -2.44% | -2.65% |
| 16) IBOVESPA | | 103451.93 d | -1264.66 | -1.21% | 17:24 c | -0.44% | -0.73% |
| 17) CHILE SLCT | | 5052.72 d | +11.63 | +0.23% | 20:06 c | -0.44% | -1.51% |
| 18) Colom COLCAP | | 1600.39 d | +13.43 | +0.85% | 17:00 c | -0.30% | +0.27% |
| 19) ARG MERVAL | | 40161.60 d | -591.16 | -1.45% | 17:25 c | -6.06% | -7.91% |
| 20) S&P/BVL Peru | | 20845.29 d | +0.00 | +0.00% | 19:03 c | +1.02% | +1.03% |
| 2) EMEA | | | | | | | |
| 21) Euro Stoxx 50 | | 3480.18 d | -2.65 | -0.08% | 07/19 c | -0.50% | -0.93% |
| 22) FTSE 100 | | 7508.70 d | +15.61 | +0.21% | 07/19 c | +0.04% | -0.51% |
| 23) CAC 40 | | 5552.34 d | +1.79 | +0.03% | 07/19 c | -0.37% | -0.80% |
| 24) DAX | | 12260.07 d | +32.22 | +0.26% | 07/19 c | -0.51% | -0.95% |
| 3) Asia/Pacífico | | | | | | | |
| 31) NIKKEI | | 21466.99 d | +420.75 | +2.00% | 07/19 c | -0.82% | -0.63% |
| 32) HANG SENG | | 28765.40 d | +303.74 | +1.07% | 07/19 c | +1.03% | +1.25% |
| 33) CSI 300 | | 3807.96 d | +39.55 | +1.05% | 07/19 c | -0.02% | -0.04% |
| 34) S&P/ASX 200 | | 6700.35 | +51.23 | +0.77% | 07/19 c | +0.06% | +0.37% |

Fuente: Bloomberg

Impactaron negativamente un agotamiento de la tendencia de corto plazo, temores a un resurgimiento de las tensiones comerciales con China que mostró una desaceleración en el crecimiento económico a su nivel más bajo en casi tres décadas, así como el inicio de la temporada de resultados con algunas sorpresas negativas como la de NFLX (MSFT y bancos bien). También impactaron los comentarios de que la Fed podría no bajar tan agresivamente las tasas de interés y vaticinios de algunos estrategas de bancos que pregonan un 10% de corrección de las acciones.

Los rendimientos US Treasuries terminaron a la baja, en una semana en la que los renovados temores económicos por la guerra comercial con China y las altas probabilidades de un recorte de tasas de la Fed impulsaron a los inversores a demandar estos activos en busca de refugio. El rendimiento de los bonos alemanes a 10 años, hoy en $-0,32\%$, registró su mayor caída semanal en siete semanas, mientras que el rendimiento de los bonos italianos se fijó para una séptima semana consecutiva de caídas, ya que las expectativas de flexibilización de los bancos centrales reforzaron los mercados de bonos de la zona euro. El aumento de probabilidades que el BCE siga los pasos dovish de la Fed y reduzca su tasa de referencia en el corto plazo marcaron la tendencia semanal del euro, a la baja.

El crecimiento económico de China cayó a su nivel más bajo en casi tres décadas producto de una prolongada guerra comercial con EE.UU. EE.UU. y China acordaron recientemente una tregua temporal en su guerra comercial que lleva varios meses, los mercados creen que aún quedan muchas dudas sobre si pueden llegar a un acuerdo. El PBI del país creció $6,2\%$ en el trimestre finalizado en junio, la menor tasa de crecimiento trimestral desde 1992 y por debajo del $6,4\%$ del trimestre anterior.

Los operadores descontaron ya que la Fed implemente una política monetaria más laxa a finales de este mes con un recorte en la tasa de interés, lo que le dio soporte al índice hasta alcanzar los 3.000 puntos, alcanzando sus máximos históricos. Pero una leve reversión de esa tendencia impactó la semana pasada.

El actual nivel del S&P 500 se mantiene por encima de las medias móviles de 50 y 200 ruedas las cuales se cruzaron (golden cross) a mediados de marzo y se consolidó una tendencia creciente a partir de junio. Por tal motivo, se puede esperar que el índice busque quebrar nuevos máximos.

Figura 2

INDICE S&P 500: 12 meses

Fuente: Bloomberg

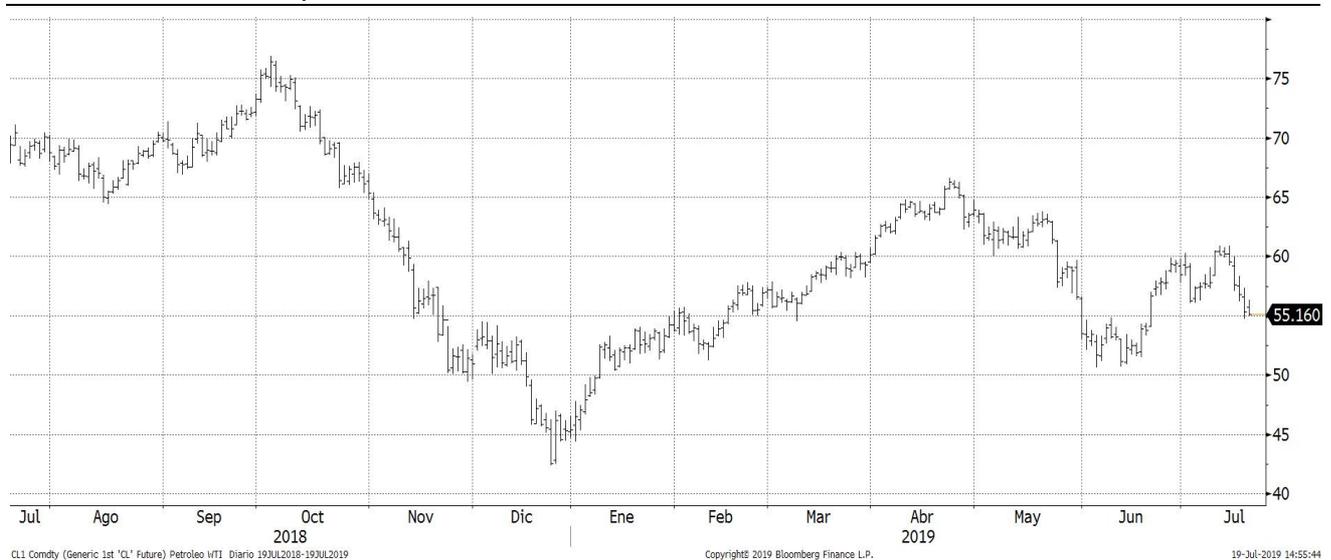
Las empresas que presentarán resultados corporativos esta semana son: Halliburton (HAL), Chipotle (CMG), Coca-Cola (KO), Biogen (BIIB), Boeing (BA), AT&T (T), Caterpillar (CAT), UPS (UPS), Intel (INTC), Alphabet (GOOGL), 3M (MMM), Nokia (NOK), Comcast (CMCSA), entre otras.

El dólar (DXY) cerró en alza por la mayor aversión al riesgo.

Otra muestra de aversión al riesgo fue que el oro finalizó con ligeras ganancias, y alcanzó su segunda semana consecutiva en terreno positivo luego de alcanzar niveles máximos en seis años, ante las señales moderadas de la Fed de un potencial recorte de tasas para finales de mes.

El petróleo cerró con una fuerte baja, en lo que su mayor caída semanal en siete semanas debido a las preocupaciones sobre la demanda mundial de crudo en medio de una potencial desaceleración económica global. Sin embargo, los precios encontraron soporte luego que la Armada de EE.UU. derribara un dron iraní.

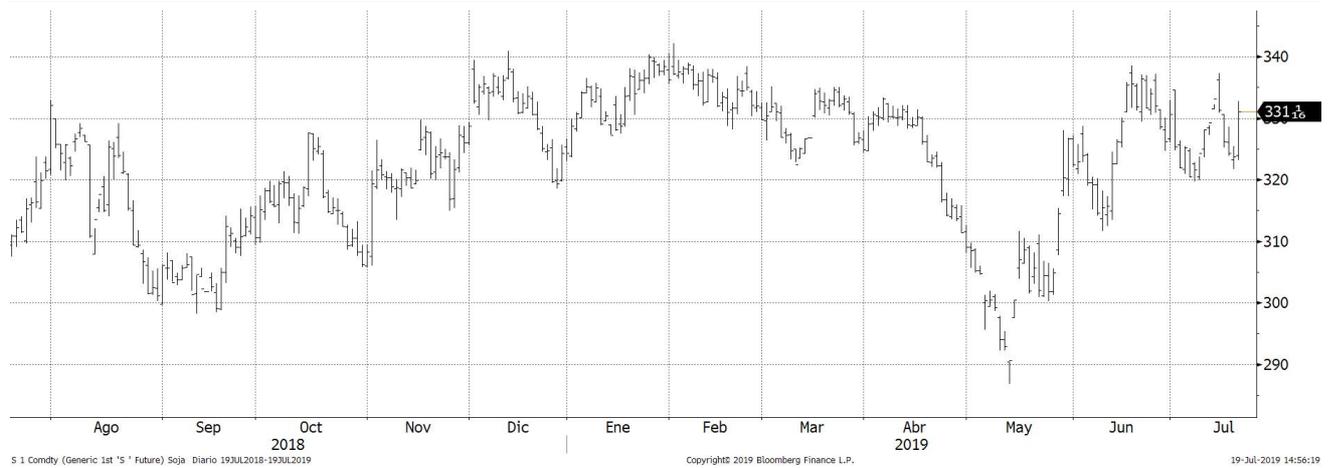
Figura 3
PETROLEO: en dólares por barril, 12 meses



Fuente: Bloomberg

También la soja terminó con bajas: el USDA comunicó que el 54% de los cultivos de soja de EE.UU. se encuentran en buenas condiciones, por encima de los pronósticos del mercado. Asimismo, las buenas condiciones climáticas que favorecen a los cultivos en EE.UU. incidieron en el performance de la oleaginosa.

Figura 4
SOJA: en dólares por tonelada, 12 meses



Fuente: Bloomberg

Indicadores de actividad económica del G3 y Latinoamérica

EE.UU.

La semana pasada, mejoró inesperadamente el índice manufacturero Empire State de julio (4,3 vs -8,6 previo). Por otro lado, los índices de precios de exportación e importación de junio continuaron cayendo. Las ventas minoristas de junio no vieron alterado su ritmo de crecimiento (0,4% MoM), mientras que el índice de producción industrial frenó su avance (0% MoM vs 0,4% anterior). Cayeron los permisos de construcción y los inicios de viviendas nuevas de junio inesperadamente. Aumentaron las peticiones de subsidios por desempleo en línea con lo esperado (216K vs 208K previo). El índice manufacturero Fed Filadelfia de junio subió fuertemente (21,8 vs 0,3 dato anterior).

Esta semana, se publicarán las ventas de viviendas usadas en línea con el último dato reportado, los inventarios de petróleo crudo, y pedidos de bienes duraderos (0,2% vs 0,4% dato anterior). Por último, se publicará el PIB trimestral del 2ºT19 con expectativas negativas con respecto al último dato (1,8% vs 3,1%).

EUROPA

La semana pasada, se debilitaron los datos de empleo en el Reino Unido durante junio. Los índices ZEW de situación actual y confianza inversora de Alemania retrocedieron fuerte en julio (-1,1 vs 7,8 previo). Mejoró el saldo de la balanza comercial de la Eurozona en mayo (23B vs 15,7B anterior). La inflación del Reino Unido no mostró variaciones en junio respecto al período previo (2% YoY), mientras que en la Eurozona se aceleró levemente (1,3% YoY vs 1,2% anterior). Mejoraron las ventas minoristas del Reino Unido en junio (3,8% YoY vs 2,2% dato anterior). El índice de precios al productor de Alemania mostró un fuerte retroceso en junio (-0,4% MoM vs -0,1% anterior).

Esta semana se conocerán datos de Alemania del PMI manufacturero, en línea con el dato anterior, y del índice de confianza empresarial IFO. También se publicara la tasa de referencia del Banco Central Europeo, en línea con el último dato reportado.

ASIA

La semana pasada, en China, mejoraron las cifras de producción industrial y las ventas minoristas de junio. Pero aumentó levemente la tasa de desempleo (5,1% vs 5%), mientras que el crecimiento interanual del PIB chino fue el menor en 27 años. Las exportaciones de Japón moderaron su caída en junio (-6,7% YoY vs -7,8% previo), aunque se revertió el déficit comercial producto de la caída de las importaciones (-5,2% YoY). La inflación de Japón en junio no mostró variaciones respecto al dato anterior (0,7% YoY).

Esta semana, se publicarán datos de Japón del IPC subyacente, del PMI manufacturero, y del Índice Líder (en línea con el dato anterior). También se dará a conocer en Japón el IPC subyacente de Tokio, con un consenso menor al último reportado (0,8% vs 0,9%).

LATINOAMERICA

Brasil crecería menos del 1% con una inflación que bajaría a 3,6% YoY. Ya aprobada en Diputados la Reforma Previsional (falta la Cámara de Senadores), se espera que Bolsonaro lleve adelante una reforma impositiva, buscando reducir los niveles actuales de aranceles corporativos que podrían impactar favorablemente en la compañía. Las cifras de consenso de mercado y oficial para el crecimiento del PBI en Brasil han sido rebajadas: el Ministerio de Economía dio a conocer que redujo a 0,81% su previsión del crecimiento del PIB para este año, en lo que es el tercer recorte consecutivo que realiza el Ejecutivo sobre la expansión económica del país en 2019. La incertidumbre política sobre los próximos planes de reformas en el país continuará oscureciendo el panorama de la mayor economía latinoamericana. Las dudas sobre la aprobación de la reforma de pensiones y la imagen negativa de Bolsonaro amenazan con mantener limitadas la confianza empresarial y la inversión el próximo año. El Gobierno planea anunciar un paquete de estímulos fiscales por USD 16.800 M, con el objetivo de impulsar la recuperación económica.

Se prevé un bajo crecimiento económico en México para el segundo trimestre del año, lo que podría limitar cumplir con las metas fiscales para el cierre de este año. En mayo 2019, el sector manufacturero registró una mejora en sus indicadores laborales. Los salarios percibidos por los obreros crecieron 3,88% YoY en comparación anual, y el personal total ocupado dentro de la industria manufacturera creció 1,31% YoY.

La inversión extranjera en Colombia se incrementó 20,1% YoY en el 1ºS19. Las ventas minoristas se aceleraron en mayo por encima de las expectativas del mercado, respaldando así las previsiones del Gobierno.

Para 2018, el 19,6% de los colombianos se encontraban en situación de pobreza (DANE). Por último, la confianza de los consumidores en Colombia se deterioró durante junio debido al incremento del desempleo.

Moody's reveló que Perú tiene una deuda pública baja, ahorros fiscales moderados, un positivo balance del Gobierno y la sólida credibilidad de la política fiscal, lo que le permite mantener su grado de inversión. La economía de Perú registraría una expansión de 4% YoY, en el segundo semestre del año, debido a la recuperación de la inversión minera. De esta manera, la economía alcanzaría una tasa de crecimiento anual de 2,9% en 2019. La economía peruana se expandió 0,63% interanual en mayo.

El Banco Central de Chile informó que acordó por mayoría mantener la tasa de interés de referencia en 2,5%, en medio de una evolución de la economía más débil de lo estimado.

La economía de Paraguay cayó en el primer semestre del año por la caída de la producción agropecuaria y otros factores externos, y crecerá menos de 3% en el 2019. El Banco Central prevé una expansión de 3,2%.

Argentina: Macroeconomía

Se confirma la desaceleración de la inflación

Argentina continuaría en recesión con una contracción esperada del PIB de 1,4% según el REM, que encontraría respaldo en la incertidumbre política de cara a las próximas elecciones presidenciales, suba de precios de poco más del 40% (con señales de desaceleración al 27% el año que viene).

La semana pasada se publicó el IPC de junio con un aumento de 2,7% respecto a junio, que sumado al aumento de los cinco meses previos, genera un acumulado de 22,4%. Sin embargo, con este resultado la inflación se desaceleró por tercer mes consecutivo y en los últimos 12 meses registra un incremento de 55,8%. La cifra resultó en línea con lo esperado por el mercado que estimaba una suba de entre 2,5% y 2,7%.

Los precios mayoristas se incrementaron 1,7% MoM en junio desacelerando significativamente con relación al mes anterior (4,9%) y acumulando un alza interanual de 60,8%, 5 puntos porcentuales (pp) por encima de los costos minoristas.

El IPC CABA registró una suba en junio de 2,8% MoM.

El índice de costo de la construcción (ICC) aumentó en junio 1,7% MoM (por debajo de la inflación minorista del mismo mes) y acumuló 44,5% frente a junio del año pasado y de 16,5% en el 1°S19. El incremento de junio obedeció a aumentos de 2,5% en los costos de materiales, 1,2% en la mano de obra y 1,1% en los gastos generales.

De acuerdo a la UIA, la actividad industrial registró en mayo una contracción de 6,7% YoY, y acumuló una baja de 8,6% en los primeros cinco meses del año. La utilización de la capacidad instalada en la industria alcanzó durante mayo 62%, 3,1 pp por debajo del mismo mes de 2018, cuando fue del 65,1%.

La producción metalúrgica registró una contracción en mayo de 7,3% YoY, promediando en el acumulado de 2019 una caída de 7,5% con relación a los primeros cinco meses del año pasado.

La percepción positiva de la población sobre la situación económica y laboral en el país creció en junio, según un informe de privados. Se trata del tercer mes consecutivo en que se mantiene la tendencia positiva y se va consolidando esta perspectiva.

Los puestos de trabajo crecieron 0,9% YoY en el 1°T19, por el aumento del 0,1% de empleos asalariados y un incremento de 3,5% de los puestos de trabajadores no asalariados o en negro. Asimismo, agregaron que la participación en el ingreso de los asalariados cayó 3% al bajar del 51,3% al 48,3%, lo que implica una pérdida del poder adquisitivo.

Según la Agencia Argentina de Inversiones y Comercio Internacional, las exportaciones de mayo superaron los USD 5.300 M y en el acumulado a cinco meses del año llegaron a USD 19.500 M, a pesar de la baja de precios en todos los complejos exportadores.

Esta semana lo importante pasará por la publicación de la actividad económica del mes de mayo, para la cual se espera una retracción de 3% anual. También se conocerá la balanza comercial de junio, para el cual se prevé un superávit de USD 850 M. La CAME dará a conocer además las ventas minoristas del mes de junio.

Resumen de Encuestas para las PASO en Argentina

Este es el resumen de Encuestas para las PASO en Argentina: poca diferencia a favor de AF según el promedio ponderado que hace La Política Online, y dentro del margen de error de +/-3%.

Según las últimas encuestas para las primarias, consultoras prevén un empate técnico entre el candidato de Frente de Todos, Alberto Fernández, y de Juntos por el Cambio, Mauricio Macri. Otras encuestadoras estiman hasta una diferencia de 7,6 puntos porcentuales a favor de Fernández. Si bien todavía la fórmula de Fernández-Fernández sería la más votada, la imagen del Gobierno sigue repuntando y la brecha continúa achicándose.

Figura 5

ENCUESTAS PARA LAS PASO EN ARGENTINA



Fuente: <http://observatorio.lapoliticaonline.com/>

El Índice de Confianza en el Gobierno (ICG) se incrementó en julio 6,1% MoM continuando la recuperación iniciada en mayo, con un incremento trimestral acumulado de 28,8%. El actual nivel de confianza en el gobierno es 10% más alto que el de la última medición del gobierno de Cristina Fernández de Kirchner (CFK).

Argentina: Renta Fija

La proximidad de las PASO empieza a sentirse

Ha sido una semana en la que el dólar mayorista subió en la semana 85 centavos a ARS 42,45 (vendedor) y la tasa de interés de referencia se mantuvo en baja, pero a un ritmo más moderado: bajó desde 59,011% registrado el pasado viernes 12 de julio, a un valor de 58,71% en la última licitación de la última rueda de la semana (-30 bps) Así, la tasa se mantuvo cerca del piso establecido por el COPOM del BCRA de 58% para el mes de julio.

La proximidad de las PASO empieza a sentirse: El riesgo país medido por el EMBI+Argentina se incrementó en la semana 14 puntos básicos, lo que no opaca en absoluto la fuerte baja que se dio en los últimos dos meses. A sólo 15 días hábiles de las elecciones primarias, el mercado de renta fija se mantiene con cautela a la espera de un resultado que determine un poco el panorama político de cara a las presidenciales de octubre. Los bonos soberanos en dólares se mostraron en la semana con precios dispares, con ligeras subas en promedio, en un marco de incertidumbre política frente a las PASO del 11 de agosto próximo.

Figura 6
EMBI+ARGENTINA: 2015-2019, en puntos básicos



Fuente: RIG Valores en base a Bloomberg

Figura 7

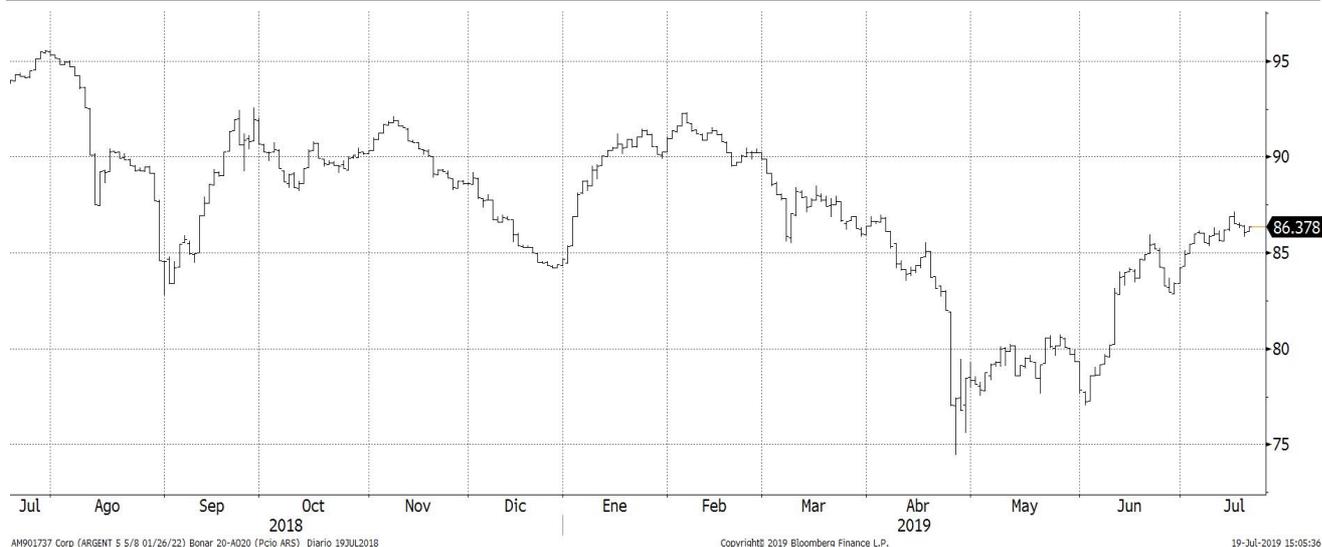
BONOS EN DÓLARES: Precios en USD, variaciones porcentuales

| Especie | Ticker | Fecha de Vencimiento | Cupón (%) | Precio al 18-Jul-19 | TIR (%) | Duration | Variación % | | |
|---|--------|----------------------|-----------|---------------------|---------|----------|-------------|------|-------|
| | | | | | | | 5D | 1M | YTD |
| Bonar 2020 | AO20 | 08/10/2020 | 8.000 | 94.65 | 14.83 | 1.15 | -0.4 | 1.5 | -2.0 |
| Birad 2021 | AA21 | 22/04/2021 | 6.875 | 89.39 | 13.66 | 1.65 | 0.5 | 0.9 | -1.4 |
| Birad 2022 | A2E2 | 26/01/2022 | 5.625 | 86.41 | 11.89 | 2.29 | 0.9 | 2.1 | 2.0 |
| Bonar 2023 | A2E3 | 11/01/2023 | 4.625 | 83.51 | 10.30 | 3.22 | 1.6 | 3.3 | 5.4 |
| Bonar 2024 | AY24 | 07/05/2024 | 8.750 | 75.16 | 13.92 | 2.33 | 0.8 | 1.8 | -18.6 |
| Bonar 2025 | AA25 | 18/04/2025 | 5.750 | 73.76 | 13.76 | 4.07 | 1.0 | 4.2 | 3.1 |
| Birad 2026 | AA26 | 22/04/2026 | 7.500 | 86.56 | 10.23 | 5.20 | 0.2 | 2.7 | 7.6 |
| Birad 2027 | A2E7 | 26/01/2027 | 6.875 | 82.76 | 10.14 | 5.59 | 0.5 | 3.6 | 8.1 |
| Bonar 2028 | A2E8 | 11/01/2028 | 5.875 | 78.70 | 9.56 | 6.53 | 0.6 | 3.4 | 9.3 |
| Birad 2028 | AL28 | 06/07/2028 | 6.625 | 80.30 | 9.94 | 6.60 | 0.6 | 3.5 | 8.4 |
| Discount en USD Ley Arg Canje 2005 | DICA | 31/12/2033 | 8.280 | 79.70 | 11.83 | 6.20 | 0.6 | 3.9 | 9.8 |
| Discount en USD Ley NY Canje 2005 | DICY | 31/12/2033 | 8.280 | 86.18 | 10.59 | 6.36 | 0.7 | 4.1 | 9.4 |
| Discount en USD Ley NY Canje 2010 | DIY0 | 31/12/2033 | 8.280 | 83.95 | 10.99 | 6.31 | 0.3 | 4.9 | 8.1 |
| Cupón Ligado al PIB en USD Ley Arg Canje 2005 | TVPA | 15/12/2035 | - | 3.33 | - | - | 0.1 | 1.7 | -9.4 |
| Cupón Ligado al PIB en USD Ley NY Canje 2005 | TVPY | 15/12/2035 | - | 3.89 | - | - | -1.1 | 16.8 | -7.0 |
| Cupón Ligado al PIB en USD Ley NY Canje 2010 | TVY0 | 15/12/2035 | - | 4.20 | - | - | 1.5 | 22.1 | -5.9 |
| Birad 2036 | AL36 | 06/07/2036 | 7.125 | 80.04 | 9.46 | 9.25 | 0.4 | 4.5 | 11.1 |
| Bonar 2037 | AA37 | 18/04/2037 | 7.625 | 76.95 | 10.82 | 8.63 | -0.2 | 2.9 | 10.4 |
| Par en USD Ley Arg Canje 2005 | PARA | 31/12/2038 | 2.500 | 55.87 | 9.71 | 9.74 | 0.3 | 2.3 | 10.0 |
| Par en USD Ley NY Canje 2005 | PARY | 31/12/2038 | 2.500 | 59.44 | 9.09 | 9.92 | 0.7 | 1.9 | 7.4 |
| Par en USD Ley NY Canje 2010 | PAY0 | 31/12/2038 | 2.500 | 56.36 | 9.68 | 9.74 | 0.0 | -1.0 | 25.8 |
| Birad 2046 | AA46 | 22/04/2046 | 7.625 | 81.48 | 9.50 | 10.21 | 0.3 | 4.5 | 11.5 |
| Bonar 2048 | AE48 | 11/01/2048 | 6.875 | 76.39 | 9.19 | 10.93 | 1.0 | 3.3 | 9.3 |
| Bonar 2117 | AC17 | 28/06/2117 | 7.125 | 77.44 | 9.16 | 11.36 | 0.9 | 4.0 | 7.9 |

Fuente: Bloomberg

A 15 meses de que venza el Bonar 2020 (AO20), este bono posee un rendimiento en de 20% directo en dólares, es decir 14% anualizado, que se obtiene, si el inversor paga por ese bono USD 93,93 por cada 100 nominales y cobra en octubre de 2019 USD 4 más por la renta, queda una inversión de USD 89,93 para cobrar al vencimiento USD 108 (USD 100 por el capital y USD 8 por las rentas de abril y octubre de 2020).

Figura 8

BONAR 8% 2020 (AO20): en dólares OTC, 12 meses

Fuente: Bloomberg

Figura 9
BONAR 8,756% 2024 (AY24): en pesos, ByMA, 12 meses

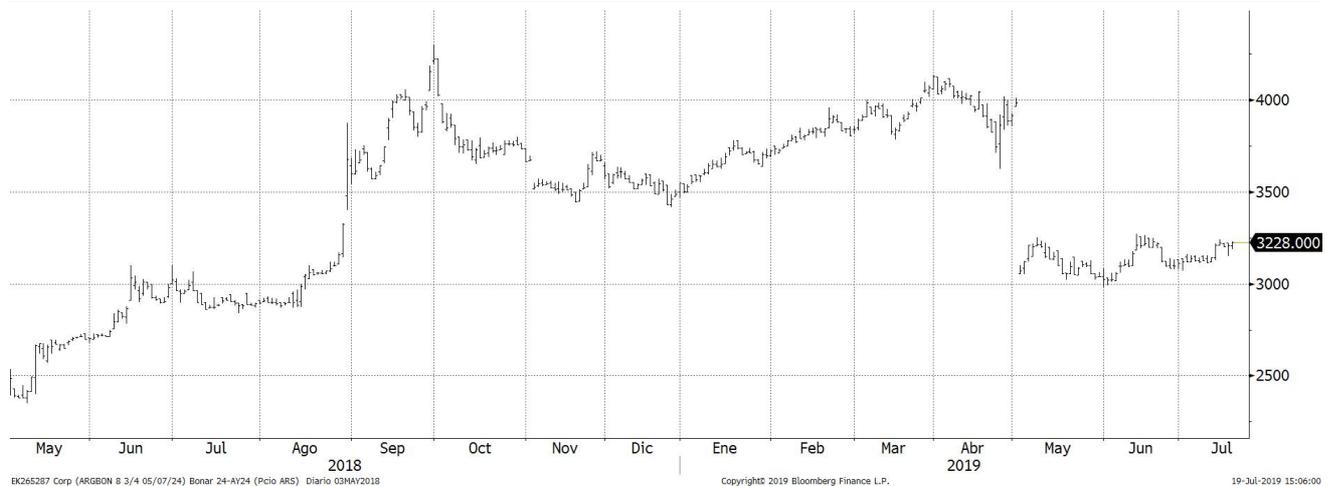
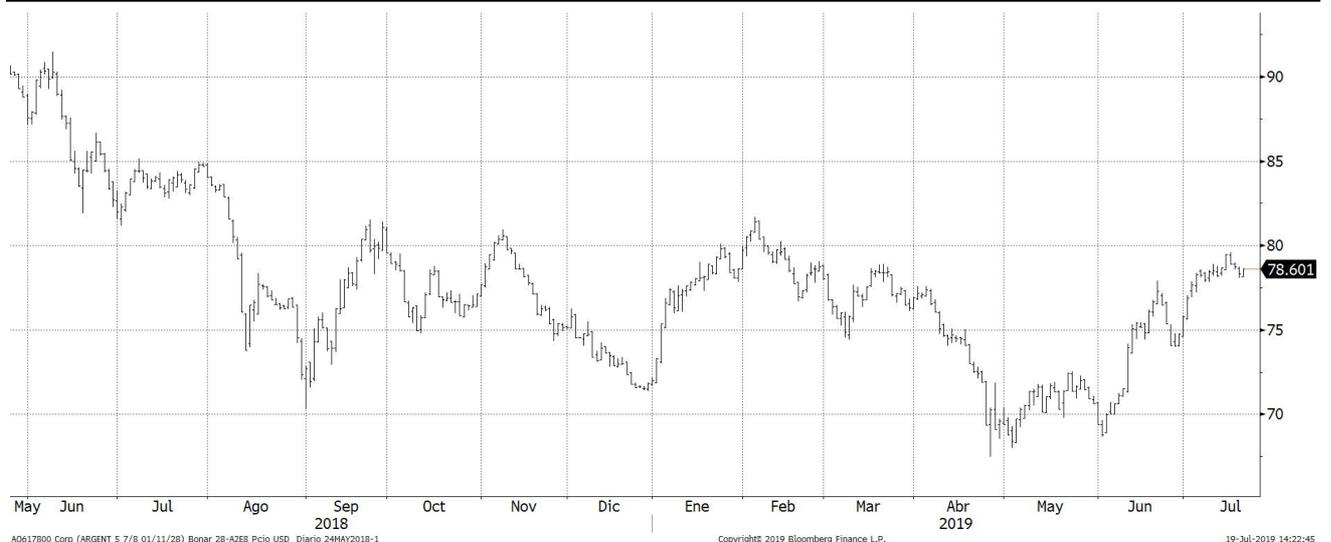


Figura 10
BONAR 5 7/8% 2028 (A2E8): en dólares OTC, 15 meses



Se licitaron Letes en dólares la semana pasada (el Gobierno volverá a licitar la semana que viene):

- 1) Reapertura de las Letes a 98 días de plazo remanente con vencimiento el 25 de octubre, por un total de USD 623 M, a un precio de USD 989,38 por cada 1.000 nominales, el cual representó una TNA de 4% y una TIREA de 4,06%. El total colocado de estos instrumentos, incluyendo el monto adjudicado en la licitación, asciende ahora a USD 1.630 M.
- 2) Se colocaron nuevas Letes a 210 días (vencimiento el 14 de febrero de 2020) por un monto de USD 277 M a un precio de corte de USD 960,25 por cada 1.000 nominales, el cual representó una TNA de 7,19% y una TIREA de 7,30%.

El total adjudicado en conjunto para ambas Letras fue de USD 900 M, renovando así el 90% del vencimiento de la semana de USD 988 M. Se recibieron ofertas por un total de USD 1.211 M.

Los bonos en pesos, fundamentalmente los ligados al CER, continuaron mostrándose al alza en la semana, ante una nueva reducción en la tasa de política monetaria por parte del BCRA, alejándose así de los valores mínimos registrados a comienzos del mes de junio. Los retornos del tramo más corto siguen siendo muy atractivos.

Figura 11

DATOS TECNICOS DE BONOS EN PESOS (ByMA): expresado en pesos

| Especie | Ticker | Fecha de Vencimiento | Cupón (%) | Precio al 18-jul-19 | Spread (%) | TIR (%) | Duration | Variación % | | |
|-----------------------------|--------|----------------------|-----------|---------------------|------------|---------|----------|-------------|-------|-------|
| | | | | | | | | 5D | 1M | YTD |
| Bonos ligados al CER | | | | | | | | | | |
| Boncer 2020 | TC20 | 28/04/2020 | 2.250 | 186.75 | 33.64 | 63.64 | 0.76 | -1.2 | 6.0 | 19.7 |
| Boncer 2021 | TC21 | 22/07/2021 | 2.500 | 174.70 | 20.95 | 50.95 | 1.96 | 0.9 | 11.8 | 11.3 |
| Boncer 2023 | TC23 | 06/03/2023 | 4.000 | 109.50 | 16.14 | 46.14 | 3.28 | -0.5 | -2.8 | -0.5 |
| PR13 | PR13 | 15/03/2024 | 2.000 | 372.00 | 25.62 | 55.62 | 1.91 | 0.4 | 1.6 | -9.3 |
| Boncer 2025 | TC25 | 27/04/2025 | 4.000 | 110.00 | 12.90 | 42.90 | 4.96 | 1.4 | 2.8 | 10.0 |
| Discount en ARS Canje 2005 | DICP | 31/12/2033 | 5.830 | 952.00 | 10.73 | 40.73 | 6.73 | -1.2 | 6.0 | 19.7 |
| Discount en ARS Canje 2010 | DIP0 | 31/12/2033 | 5.830 | 790.00 | 10.86 | 40.86 | 6.71 | 0.0 | -9.7 | 2.6 |
| Cupón Ligado al PIB en ARS | TVPP | 15/12/2035 | - | 2.25 | - | - | - | 15.4 | 28.6 | 9.8 |
| Par en ARS Canje 2005 | PARP | 31/12/2038 | 1.180 | 320.00 | 11.90 | 41.90 | 10.58 | -4.5 | 0.0 | -3.6 |
| Par en ARS Canje 2010 | PAP0 | 31/12/2038 | 1.180 | 245.00 | 14.95 | 44.95 | 11.70 | 0.0 | 0.0 | -32.9 |
| Cuasipar | CUAP | 31/12/2045 | 3.310 | 440.00 | 13.01 | 43.01 | 9.77 | 2.3 | 5.8 | -9.3 |
| Bonos a Tasa Badlar | | | | | | | | | | |
| Bonar 2020 Badlar+325bps | AM20 | 01/03/2020 | 50.11 | 102.00 | 30.20 | 77.83 | 0.62 | 0.0 | 0.0 | -2.4 |
| Bonar 2022 Badlar+200bps | AA22 | 03/04/2022 | 52.97 | 91.40 | 24.67 | 72.29 | 2.71 | -0.1 | -6.7 | -4.8 |
| PR15 | PR15 | 04/10/2022 | 41.33 | 145.10 | 18.96 | 66.59 | 3.22 | -3.1 | -11.0 | -19.3 |
| Bonos a Tasa Fija | | | | | | | | | | |
| Bono del Tesoro - Nov/2020 | TN20 | 21/11/2020 | 26.00 | 77.37 | - | 31.06 | 1.16 | -1.0 | -1.0 | -2.0 |
| Bono del Tesoro - Oct/2021 | TO21 | 03/10/2021 | 18.20 | 73.00 | - | 42.39 | 1.71 | 1.4 | 1.4 | -7.6 |
| Bono del Tesoro - Oct/2023 | TO23 | 17/10/2023 | 15.00 | 84.00 | - | 23.79 | 2.96 | 0.0 | 0.0 | -2.0 |
| Bono del Tesoro - Dic/2026 | TO26 | 17/10/2026 | 15.50 | 74.25 | - | 25.36 | N.A. | 0.0 | 0.0 | -10.5 |

Fuente: Bloomberg

Hacienda licitó la semana pasada:

- 1) Letras en Pesos Capitalizables (Lecap) a 84 días con vencimiento el 11 de octubre por un monto de ARS 43.478 M, a un precio de corte de ARS 983,28 por cada 1.000 nominales, el cual representó una TNA de 57,99% y una TIREA de 72,40%.
- 2) Lecaps a 315 días con vencimiento el 29 de mayo de 2020, por un monto de ARS 30.642 M a un precio de ARS 958,37 por cada lámina de 1.000 nominales, el cual representó una TNA de 61,13% y una TIREA de 63,42%.

El total adjudicado en conjunto para ambas Lecaps asciende a ARS 74.120 M. Con este importe el Gobierno logró renovar el 114% del vencimiento de la semana. Las ofertas recibidas fueron por ARS 90.482 M.

Moody's cambió el outlook de "estable" a "negativo" para diez empresas argentinas de servicios e infraestructura. Estas son: Camuzzi Gas Pampeana (CGPA2), Distribuidora de Gas Cuyana (DGPU2), Naturgy Ban (GBAN), Metrogas (METR), Empresa Distribuidora de Electricidad Salta (EDESH) y Empresa Distribuidora Norte (EDEN). También aparecen en la lista Empresa Provincial de Energía de Córdoba, Albanesi SA Generación Mediterránea, Transportadora de Gas del Sur (TGSU2) e YPF Energía Eléctrica (YPF LUZ).

En materia de emisiones corporativas, YPF LUZ colocó en el mercado internacional de deuda una ON Clase II a un plazo de 7 años (vencimiento el día 25 de julio de 2026), por un monto de USD 400 M a un precio de USD 98,772 por cada 100 nominales, el cual representa una tasa de retorno anual de 10,25%. La tasa de cupón es de 10%. Las ofertas ingresadas estuvieron cerca de los USD 1.000 M. Esta es la primera colocación del año por parte de la compañía energética en el mercado externo. En mayo pasado ya había emitido una ON por USD 75 M en el mercado local, a una tasa de 10,24% a la par y luego reabrió dicha emisión por USD 25 M más a una tasa menor (9,48%) debido al interés que originó. El rendimiento pagado en esta última licitación se ubicó por encima del que obtuvo YPF hace 3 semanas cuando retomó al mercado voluntario internacional con un bono por USD 500 M a una tasa anual de 8,75%.

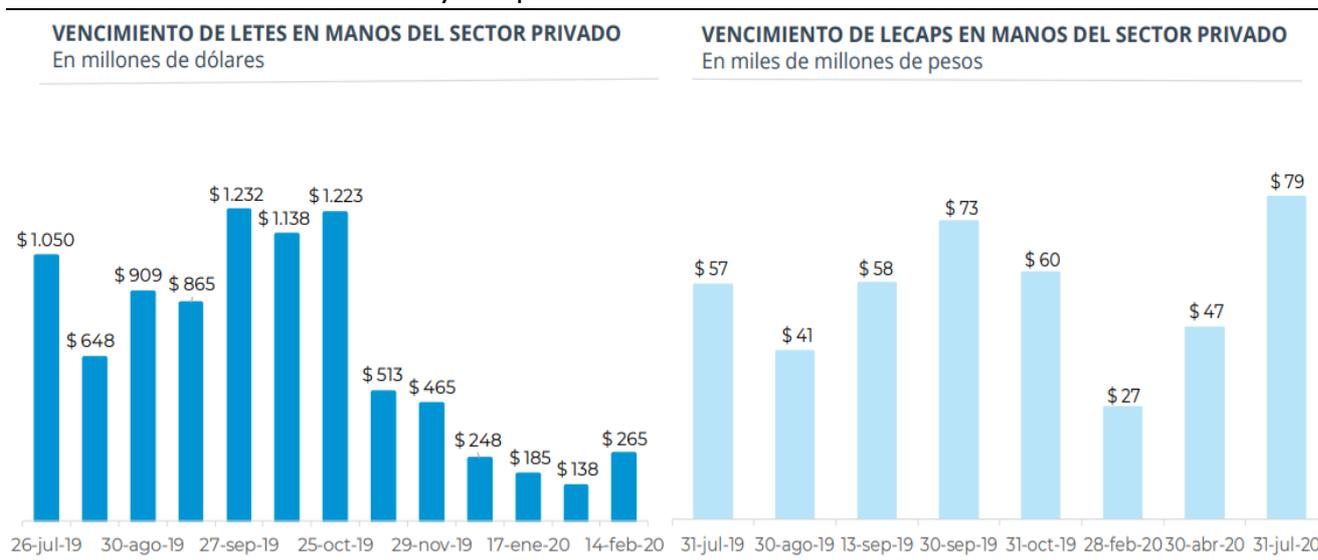
El BICE colocó una Obligación Negociable a 18 meses por ARS 1.500 M en el mercado local para ofrecer préstamos a las PyMES.

Gennea obtuvo financiamiento internacional por USD 131 M, para la construcción de los parques eólicos Chubut Norte III y Chubut Norte IV.

Si vemos el perfil de vencimientos del Sector Público no Financiero, se observa que disminuyen los montos de vencimientos de las Letes en dólares el año próximo aunque aumenta la deuda en pesos.

Si tomamos en cuenta todos los vencimientos de mercado por tipo de acreedor, podemos ver que la proporción de deuda en dólares es baja. Sólo el 30% de los vencimientos de bonos para 2020 son en moneda extranjera.

Figura 12

PERFIL DE VENCIMIENTOS: Letes y Lecaps


Fuente: Ministerio de Hacienda

La Provincia de Buenos Aires colocó Letras del Tesoro en pesos a 224 días (con vencimiento el 28 de febrero de 2020) por un monto de ARS 1.381,9 M a una tasa de corte de 57%. Las ofertas alcanzaron los ARS 1.760 M. También licitó Letras a 286 días de plazo, por un monto de ARS 1.479,4 M a una tasa de corte de 59,9%. Las ofertas alcanzaron los ARS 1.631,5 M.

Estos son los datos de los bonos provinciales en el mercado OTC.

Figura 13

DATOS TECNICOS DE BONOS PROVINCIALES (OTC): expresado en dólares

| Especie | Ticker | Fecha de Vencimiento | Cupón (%) | Precio al 18-jul-19 | TIR (%) | Duration |
|-------------------------------|--------|----------------------|-----------|---------------------|---------|----------|
| Provincia de Buenos Aires | BUENOS | 26-ene-2021 | 10.875 | 96.60 | 14.02% | 0.91 |
| Ciudad de Buenos Aires | BUEAIR | 19-feb-2021 | 8.950 | 101.46 | 6.80% | 1.01 |
| Provincia de Neuquén | NEUQUE | 26-abr-2021 | 7.875 | 99.32 | 7.72% | 0.87 |
| Provincia de Buenos Aires | BUENOS | 09-jun-2021 | 9.950 | 92.63 | 15.66% | 1.29 |
| Provincia de Córdoba | PDCAR | 10-jun-2021 | 7.125 | 89.68 | 13.11% | 1.78 |
| Provincia de Salta | SALTA | 16-mar-2022 | 9.500 | 98.60 | 10.29% | 1.29 |
| Provincia de Jujuy | JUJUJA | 20-sep-2022 | 8.625 | 75.83 | 18.88% | 2.68 |
| Provincia de Buenos Aires | BUENOS | 15-feb-2023 | 6.500 | 86.13 | 12.85% | 2.26 |
| Provincia de Santa Fe | PROVSF | 23-mar-2023 | 7.000 | 87.50 | 11.54% | 2.79 |
| Provincia de Buenos Aires | BUENOS | 16-mar-2024 | 9.125 | 87.98 | 13.19% | 3.01 |
| Provincia de Mendoza | MENDOZ | 19-may-2024 | 8.375 | 88.10 | 12.14% | 3.23 |
| Provincia de Salta | SALTA | 07-jul-2024 | 9.125 | 82.98 | 14.77% | 3.29 |
| Provincia de Córdoba | PDCAR | 01-sep-2024 | 7.450 | 81.15 | 12.33% | 4.10 |
| Ciudad de Córdoba | CORDOB | 29-sep-2024 | 7.875 | 68.36 | 18.88% | 3.34 |
| Provincia de Entre Ríos | ENTRIO | 08-feb-2025 | 8.750 | 77.04 | 15.63% | 3.51 |
| Provincia de Neuquén | NEUQUE | 27-abr-2025 | 7.500 | 87.56 | 10.73% | 3.93 |
| Provincia de Río Negro | PRN | 07-dic-2025 | 7.750 | N.A. | 0.00% | 0.00 |
| Provincia de Córdoba | PDCAR | 27-oct-2026 | 7.125 | 3450.00 | 12.84% | 2.82 |
| Provincia de Tierra del Fuego | FUEGO | 17-abr-2027 | 8.950 | 96.98 | 9.63% | 3.46 |
| Ciudad de Buenos Aires | BUEAIR | 01-jun-2027 | 7.500 | 95.44 | 8.26% | 5.38 |
| Provincia de Buenos Aires | BUENOS | 15-jun-2027 | 7.875 | 78.78 | 12.49% | 5.16 |
| Provincia de Córdoba | PDCAR | 01-ago-2027 | 7.125 | 77.41 | 11.29% | 5.73 |
| Provincia de Santa Fe | PROVSF | 01-nov-2027 | 6.900 | 81.91 | 10.23% | 5.55 |
| Provincia de Buenos Aires | BUENOS | 18-abr-2028 | 9.625 | 84.00 | 12.79% | 5.25 |
| Provincia de Neuquén | NEUQUE | 12-may-2028 | 8.625 | 102.50 | 7.87% | 3.83 |
| Provincia de Buenos Aires | BUENOS | 15-may-2035 | 4.000 | 64.21 | 11.01% | 5.82 |

Fuente: Bloomberg

Argentina: Renta Variable

Fuerte caída del 8% dólares en el índice accionario doméstico

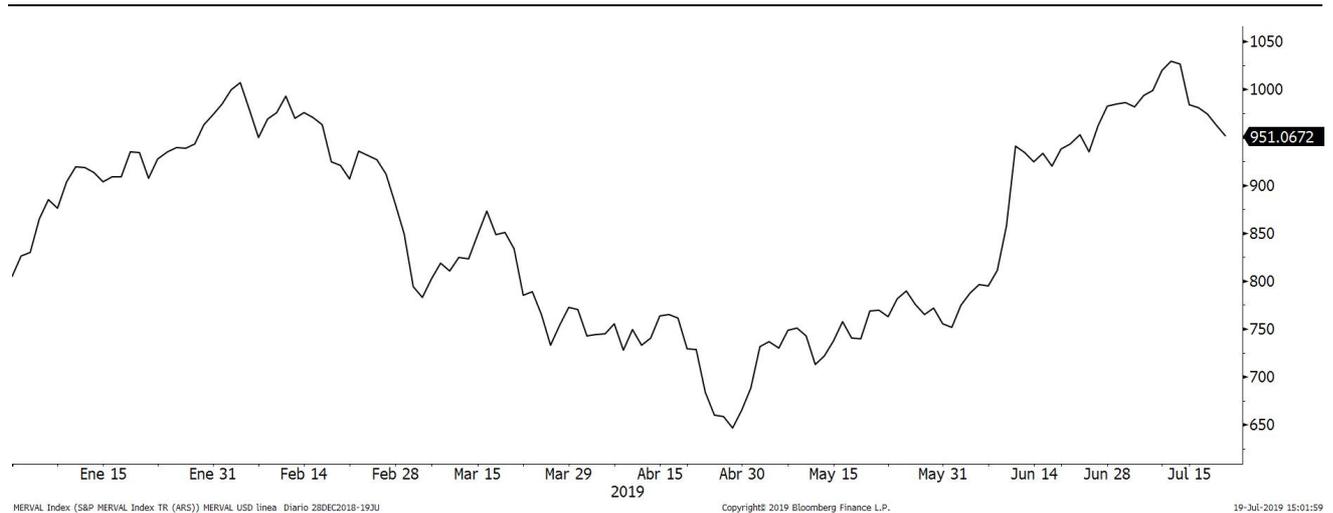
El índice S&P Merval de Argentina terminó con una caída de -6% en pesos y de casi del 8% en dólares, que cerró en los 951 puntos el viernes:

Figura 14
S&P Merval: en pesos, acumulado del año



Fuente: Bloomberg

Figura 15
S&P Merval: en dólares, acumulado del año

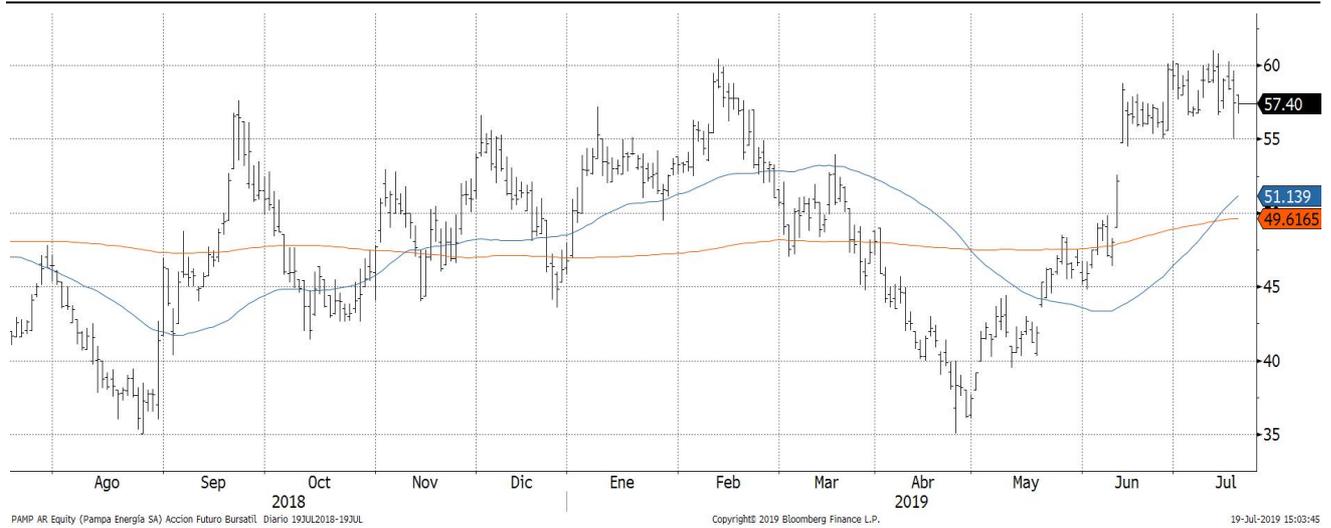


Fuente: Bloomberg

El mismo día en que se dio la visita de Macri a ByMA, se incorporó el nuevo "impuesto cedular" sobre los dividendos distribuidos por empresas, que será del 7% este año y 13% a partir del 2020, un impuesto adicional a renta Financiera, tal como ya estaba previsto. Ya se había bajado de 35 a 25% el impuesto a las ganancias de las empresas.

Empresas como Pampa Energía resistieron mejor las bajas.

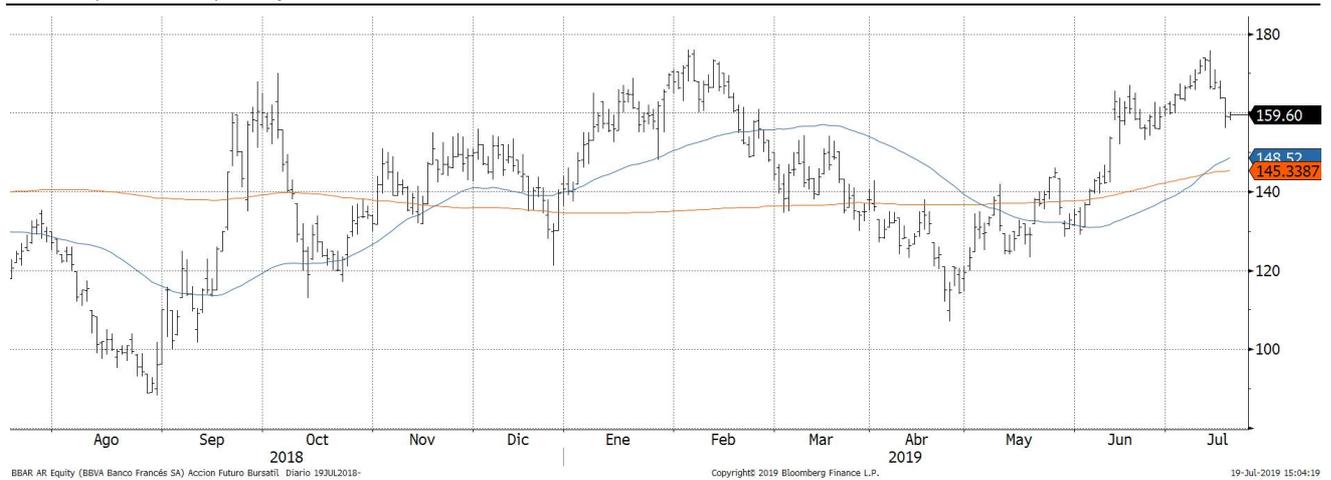
Figura 16
PAMPA ENERGIA (PAMP AR): en dólares, 12 meses



Fuente: Bloomberg

Los bancos fueron de los más golpeados, luego de las fuertes subas previas, tal como es el caso de BBVA.

Figura 17
BBVA (BBVA AR): en pesos, 12 meses



Fuente: Bloomberg

Aunque no cotiza ya, Alpargatas fue noticia: anunció en un comunicado enviado a la Bolsa de San Pablo, que concretó su plan de desinversión en Argentina que incluyó la venta de tres fábricas por un total de USD 14,4 M, y de esta manera abandona totalmente su operatoria en el negocio textil para abocarse únicamente a la fabricación de calzado.

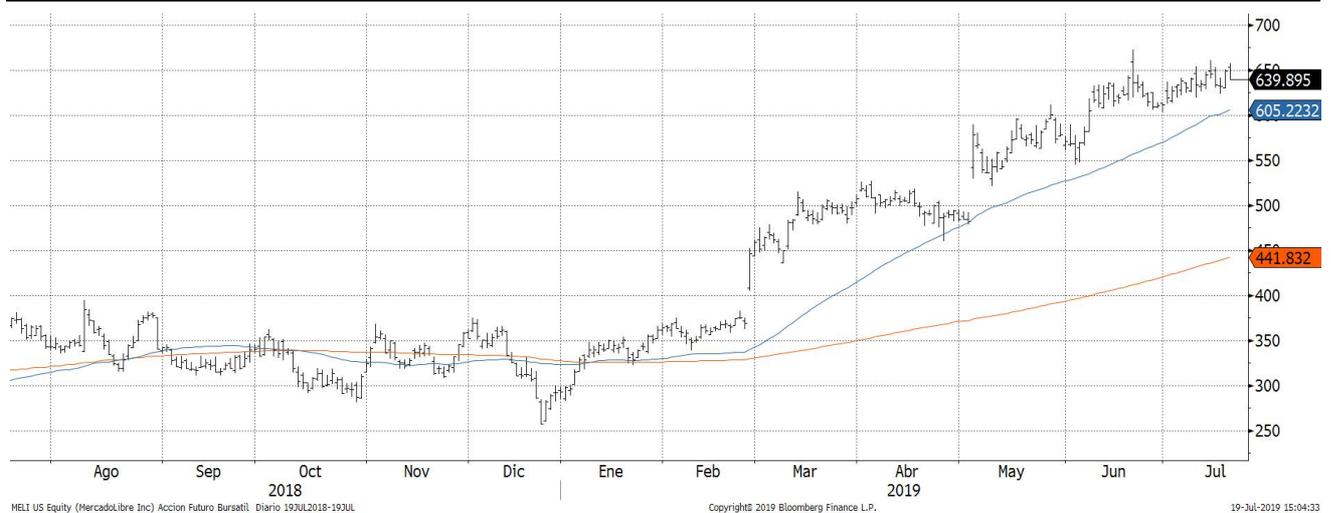
Como siempre se dice, lo mejor es diversificarse. Observen la evolución de los dos “unicornios” más exitosos argentinos en el exterior, Globant (GLOB) y Mercadolibre (MELI).

Figura 18
GLOBANT (GLOB US): en dólares, 12 meses



Fuente: Bloomberg

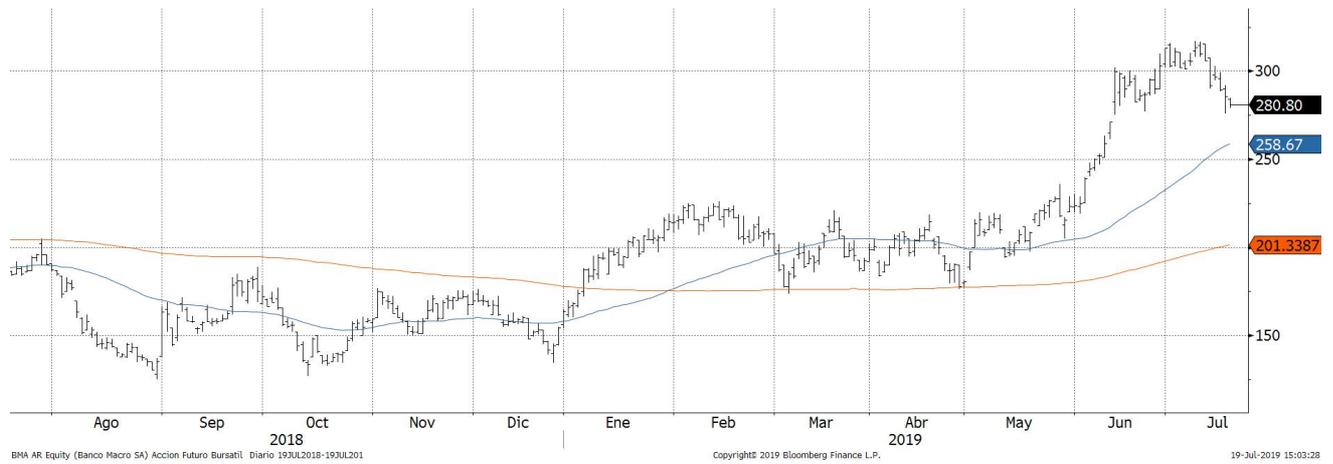
Figura 19
MERCADOLIBRE (MELI US): en dólares, 12 meses



Fuente: Bloomberg

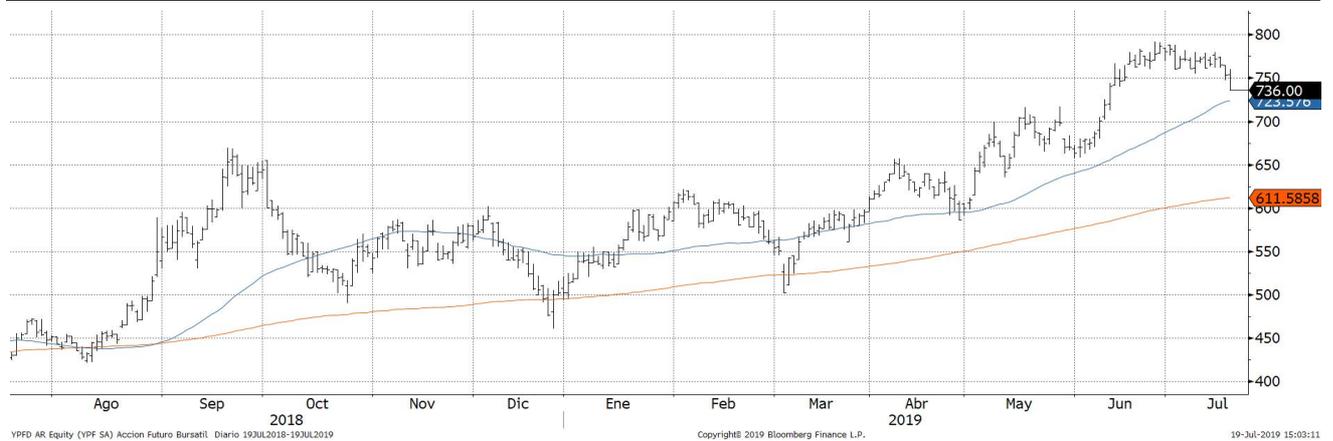
Tenaris convocó a una asamblea el 29 de julio próximo para aprobar la cancelación de la cotización de sus acciones en ByMA, y habría decidido poner foco en otros mercados donde está presente. Tenaris se recuperó en 2018 después de tres años consecutivos de caída en sus ventas: el 2019 será el año de la consolidación. El incremento de las sanciones a Irán y Venezuela, las tensiones en el Medio Oriente y la extensión del recorte de producción por parte de la OPEP por nueve meses más, impactarían en la cotización del crudo con un potencial incremento de precios, teniendo como consecuencia un aumento de los ingresos de la compañía que están claramente correlacionados con el comportamiento de la cotización del petróleo, habilitando a una mayor valuación en el precio de la acción.

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



Fuente: Bloomberg

Figura 21
YPF (YPFD AR): en pesos, 12 meses



Fuente: Bloomberg

Figura 22
YPF (YPFD AR): en dólares, 12 meses



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.