

## Coyuntura de Mercados Globales y Locales

### Reporte n°237

- Se dio una fuerte reversión en los mercados globales. El regreso de la volatilidad impactó negativamente en toda clase de activos.
- Tres factores impactaron negativamente en la semana de miércoles a viernes: la Fed, Trump y las cifras de empleo (por lo fuertes) provocaron el sell-off.
- La Reserva Federal recortó el miércoles su tasa de interés, pero Powell comentó que no necesariamente es el inicio de un ciclo de recortes. Trump expresó su disconformidad y un día después amenazó a China con más aranceles del 10% por la suma de USD 300 Bn, que podrían entrar en vigencia a principios de septiembre.
- Beijing respondió a la amenaza advirtiendo que tomarán medidas recíprocas si EE.UU. decide aplicarlos. Esto fortaleció al dólar, bajó el rendimiento del UST10Y a 1,86% e hizo subir al oro como cobertura.
- Por último, la fuerte data de empleo de los EE.UU. retroalimentó la idea de una baja no tan rápida de la tasa tal como estaba descontada en los mercados.
- El salto en la volatilidad medido por el VIX ha sido un shock muy grande en las últimas tres ruedas. Es así como el índice S&P 500 terminó las últimas cinco ruedas con una fuerte pérdida del 3,1%.
- Presentarán esta semana Marriot, Walt Disney, CVS, Booking, Trip Advisor, Viacom y Kraft, entre otras.
- La semana pasada el dólar se despertó antes de lo previsto, alineándose a la tendencia de la divisa a nivel mundial, luego que de la baja de tasa de la Fed Funds, pero antes de lo previsto por el consenso de mercado que lo veía quieto hasta las PASO. El dólar mayorista subió en la semana 3,2% a ARS 44,74 y el BCRA incrementó el retorno de las Letras de Liquidez a 7 días a 60,93%.
- Las elecciones primarias del domingo siguen siendo el foco de atención: las encuestas de las principales consultoras dan números muy dispares, algunas a favor para Alberto Fernández y otras para Mauricio Macri.
- Tomando un promedio de 13 encuestas hechas en julio, AF le saca 1,1 puntos en promedio, aunque es casi un empate tomando solamente las últimas encuestas: se daría un empate técnico en las elecciones primarias (PASO) con cifras por debajo del 37% para los principales candidatos. Ese 1,1 pp es el valor que jugaría a favor de MM y los mercados. Pero todo está dentro del margen de error de +/- 3%.
- En un hipotético balotaje en noviembre, Macri sacaría ventaja por menos de un punto porcentual sobre Fernández, ganando la elección.
- En el mercado de renta fija, las paridades fueron a la baja, pero ofrecieron cobertura cambiaria en bonos en dólares frente al riesgo de devaluación para un inversor doméstico.
- Standard & Poor's confirmó la nota de la deuda Argentina en "B", manteniendo así su perspectiva sobre la capacidad crediticia, a pesar de que el riesgo país se incrementó 40 bps a 830 puntos básicos.
- Lo positivo de la semana tiene que ver con la recaudación (+53,4% YoY en julio).
- En materia de novedades de emisiones corporativas, Generación Mediterránea (grupo Albanesi) colocó ONs, al igual que IRSA y Vista & Oil Gas Argentina. Será pronto el turno de Arcor.
- El índice S&P Merval de Argentina terminó con una caída de más del 1% en pesos, pero de más de 4% en dólares. Buen balance de Ternium Argentina. Tenaris defraudó.

## ANEXO: Noticias Corporativas de empresas domésticas

- En materia de novedades corporativas de empresas listadas, Ternium Argentina (ex Siderar) reportó en el 2ºT19 una utilidad neta atribuible a los accionistas de ARS 3.130,4 M vs. la ganancia de ARS 435,9 M obtenida en el mismo período del año anterior. En los primeros seis meses, la compañía ganó ARS 4.201,9 M frente a los ARS 2.990,3 M del mismo período de 2018.
- Tenaris anunció que su asamblea de accionistas aprobó el retiro del régimen de oferta pública y la cancelación de la cotización de las acciones de la empresa de BYMA. Pagarán ARS 565,55 para los tenedores de la acción con posición al 11 de junio pasado.
- Tenaris también informó que ganó USD 241 M en el 1T19 similar a los USD 243 M del 1T19. Los despachos de tubos sin costura subieron 5% QoQ y los tubos con costura cayeron 6% QoQ. El mix de precios se mantuvo estable. Hubo menores ventas en Norteamérica, por menor actividad en Canadá (factor estacional), sin embargo, experimentó subas en el resto de los mercados, destacándose Europa (+22% QoQ). En Sudamérica, la suba (+2%) fue forzada por Brasil. En EUA, se produjo una desaceleración en la actividad y esperan que la misma se mantenga en los niveles actuales. En cuanto a Canadá, la actividad se encuentra muy por debajo de los niveles del año pasado, y sin recuperación esperada en lo que resta del año. En América Latina esperan que los niveles actuales se mantengan hasta fin de año y en Medio Oriente, la actividad continuaría mejorando. El EBITDA cayó 5% QoQ a USD 370 M con una caída en el margen a 19,3% desde 20,9%. Por su participación en Ternium ganó USD 26 M, y los resultados financieros fueron negativos por -USD 6 M (desde + USD 24 M el trimestre anterior). La posición de caja neta de TS es de USD 706 M. La misma empresa espera que las ventas se vean afectadas en 3T19 debido a un menor precio promedio, factores estacionales y paradas de mantenimiento, aunque esperan una recuperación en 4T19. Espera cerrar el año con un margen EBITDA similar al del 2018.
- ENEL Generación Costanera (Central Costanera) reportó en el 2ºT19 una utilidad neta atribuible a los accionistas de ARS 181,1 M vs. la pérdida neta del mismo período del año pasado de -ARS 36,1 M. En los primeros seis meses, la compañía ganó ARS 1.933,4 M frente a los ARS 315,8 M del primer semestre de 2018.
- Carbochlor reportó un beneficio neto en el 2ºT19 de ARS 14,3 M vs. la ganancia del mismo período del año 2018 de ARS 7,6 M. En el primer semestre de 2019 la compañía obtuvo una utilidad de ARS 41 M frente a la pérdida neta del 1ºS18 de -ARS 2,9 M.
- En materia de novedades de emisiones corporativas, Generación Mediterránea, del grupo Albanesi, colocó una ON garantizada a 45 meses de plazo (vencimiento el 5 de mayo de 2023), por un monto de USD 80 M (de los cuales USD 10 M corresponde a la oferta local y USD 70 M se colocaron en Nueva York), pagando una tasa de 15% nominal anual. Las ofertas ingresadas alcanzaron los USD 115,24 M. Este bono se emitió en el marco del Programa Global de Emisión de ONs simples por hasta USD 300 M. El título emitido estará garantizado por un fideicomiso con fines de garantía, ciertos derechos reales de prenda, una hipoteca en primer grado de privilegio y una cuenta de reserva.
- También el grupo Albanesi emitió el viernes una nueva ON a tasa fija con vencimiento a 36 meses de plazo por un valor nominal de hasta USD 50 M, bajo el Programa Global de Emisión de ONs simples (no convertibles en acciones). Los nuevos títulos amortizarán al vencimiento (bullet) y devengarán intereses en forma trimestral. Los fondos recaudados serán utilizados para inversiones en activos físicos y bienes de capital

Lunes 05 de agosto de 2019



situados en Argentina, incluyendo inversiones de infraestructura de producción y desarrollo de petróleo y gas. La agencia FIX SCR calificó a estos bonos como A+(arg).

- IRSA Inversiones y Representaciones reabrió la ON emitida el pasado 15 de mayo con vencimiento el 15 de noviembre de 2020 con cupón de 10%, por un monto de USD 85,2 M a un precio de USD 103,77 por cada 100 nominales, el cual representa una tasa de retorno anual de 8,75%. Las ofertas alcanzaron los USD 91 M. Esta ON ahora tendrá un monto total emitido de USD 181,52 M. También IRSA colocó una ON Clase II en pesos chilenos (pagadera en dólares) por CLP 31.502,6 M (equivalente a USD 45 M) con vencimiento el 6 de agosto de 2020, a un precio de 100% (a la par), que representa una tasa de retorno anual de 10,5%.
- Vista & Oil Gas Argentina colocó en el mercado local una ON a tasa fija y a 24 meses de plazo (vencimiento el 31 de julio de 2021) por un monto de USD 50 M (tal como estaba previsto) a un retorno aplicable de 7,88%. Las ofertas recibidas alcanzaron los USD 152,04 M. Recordemos que la amortización de estos títulos es al vencimiento (bullet) y que devengará intereses en forma trimestral. El bono fue emitido bajo el Programa Global para la Emisión de ONs simples por hasta USD 800 M.
- Arcor resolvió solicitar la autorización para colocar en el mercado local una nueva ON por ARS 2.000 M, o un mayor valor según lo determinen los subdelegados. Dicha emisión se efectuará en el marco del Programa Global de Emisión de ONs por un valor de hasta USD 800 M, o su equivalente en otra u otras monedas.

# Estrategia de Inversión: mercado local

Por clase de activo

## 1) RENTA FIJA (BONOS)

- **El tipo de cambio subió en un movimiento puramente explicado por el contexto externo.**
- **De verse una recomposición por ese lado, observaremos una baja en el tipo de cambio. Y sino el BCRA posee poder de fuego de sobra para actuar en el mercado.**
- Reiteramos la semana pasada que la tendencia se estaría agotando a corto plazo y que recomendábamos ser más prudentes con las inversiones en pesos y dolarizar un poco más la cartera de inversiones.
- Seguimos con nuestra exposición en bonos locales en dólares hasta el año 2024 solamente.
- Las posiciones a tasa fija a corto plazo deben realizarse a través de las Lecaps, **pero esta semana con cobertura de tipo de cambio vía futuros en el ROFEX.**

## 2) RENTA VARIABLE (ACCIONES)

- **Con las PASO bien cerca en el calendario (este domingo) sugerimos tener la menor cantidad de riesgo posible en cartera.**
- Para aquellos inversores más agresivos, GGAL y BMA siguen siendo nuestra preferidas en esta etapa en el sector bancario. Entre las *utilities* seguimos TGS. En el sector de alimentos destacamos a MOLA.
- Entre los CEDEARs seguimos MELI, CAAP y DESP entre los unicornios argentinos, y C entre los bancos extranjeros, AAPL, AMZN y GOOGL entre las tecnológicas norteamericanas y GOLD (Barrick) como exposición al oro a mediano plazo.

## DISCLAIMER

Este informe es confidencial y se encuentra prohibido reproducir este informe en su totalidad o en alguna de sus partes sin previa autorización de AEROMAR VALORES S.A.

Ha sido confeccionado por AEROMAR 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 además información disponible para el público general y estas fuentes han demostrado ser confiables, aunque no podemos garantizar la integridad o exactitud de las mismas. Todas las opiniones y estimaciones son a la fecha de cierre del presente reporte y pueden variar en jornadas posteriores.

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. Por eso, antes de realizar una inversión, los potenciales inversores deben asegurarse que comprenden las condiciones de inversión y cualquier riesgo asociado y teniendo en cuenta que cualquier inversión en los mercados bursátiles pueden producir pérdidas al capital invertido.