



Semana del 13.07.2020 al 17.07.2020

DISCLAIMER

El presente informe ha sido elaborado por el equipo de WolfTrading, como objeto de estudio teniendo en cuenta la información pública de las compañías.

El mismo No representa una oferta de compra - venta, transacciones y/o ningún tipo de operaciones.



CONTEXTO

Escenario internacional

1. El S&P 500 alcanzó en la semana niveles de comienzos de año, respondiendo positivamente a la buena evolución de la economía e ignorando la creciente suba en la tasa de contagios de Covid-19. Por sorprendente que parezca, la respuesta positiva del consumidor americano al fuerte estímulo fiscal sigue despejando un gran interrogante sobre el segmento responsable del 70% del PBI: en junio las ventas minoristas sorprendieron con un crecimiento de 7,5% m/m vs expectativas de 5,3%. Esta lectura refuerza la suba de 18,2% m/m de mayo y pone las ventas nuevamente en niveles pre pandémicos. A pesar de la favorable respuesta económica de los últimos meses, el consenso político en materia de estímulos es homogéneo y proactivo como lo demuestra el debate del nuevo paquete estimado en USD 1 Trn, enfocado en ayuda a estados, escuelas e individuos. El mensaje a los mercados por parte de las autoridades sigue siendo fuerte y claro.
2. El inicio de la temporada de resultados viene mostrando, por el momento, sorpresas positivas sobre resultados esperados, con caídas interanuales esperadas superiores al 40%. Si bien es cierto que la contracción esperada del PBF para el 2T rondaría el 20%, la mejora en los indicadores de las últimas semanas y la duración de la caída, hacen pensar que muchas empresas, más allá de las que no han sido fuertemente afectadas por la contracción, logren mejores resultados que los esperados y den guidances algo más prometedores. Lo llamativo hasta el momento ha sido el fuerte aumento de las provisiones por incobrables por parte del sector financiero por segundo trimestre consecutivo, más allá que la magnitud de charge offs no ha aumentado sensiblemente en este mismo período. La prudencia en el manejo de los riesgos es un elemento diferenciador que logrará potenciar la próxima etapa de crecimiento económico.

Escenario local

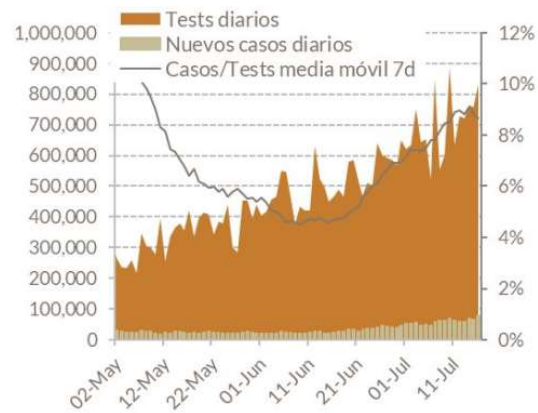
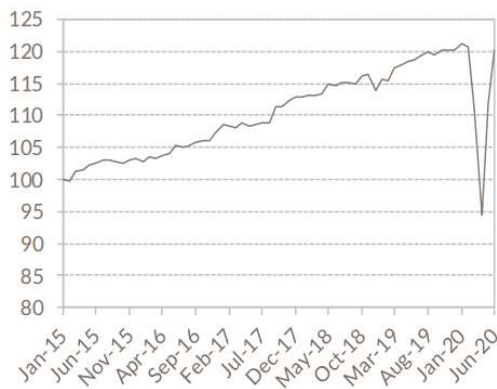
1. La oferta de canje local sorprendió por su parecido a la de ley extranjera en cuanto a: (i) los bonos ofrecidos, respetando tasas, vencimientos y frecuencia de cupones y amortizaciones, (ii) el reconocimiento de los intereses no pagados hasta el inicio de la reestructuración -local- (marcada por el default del AO20) y agregando el premio de los intereses devengados hasta el settlement (4 de septiembre) en caso de aceptación temprana, (iii) quitas de capital, (iv) cláusula RUFO por cinco años sobre posibles mejoras en el canje de bonos con ley extranjera. Adicionalmente a las opciones hard dollar, se agregan 2 alternativas en CER con vencimientos a 2026 y 2028. La propuesta ofrece un upside relativo a los precios de mercado asimilables a los presentados en la oferta de ley extranjera, mientras que el atractivo de la opción CER se encuentra ligado a las expectativas de la brecha entre el tipo de cambio libre vs el FX mayorista.
2. Continuó el apeño por instrumentos USD-linked con una demanda de más de USD 550 MM en la emisión de PAE a una tasa de 0% y de más de USD 40 MM en el bono de FRSA al 4%. Por

2

su parte los fondos comunes de inversión que siguen esta estrategia siguen aumentando sus activos bajo administración que ya equivalen a USD 890 MM vs récord de USD 1.100 en 2015.

3. Aceleró la inflación en junio a pesar de los diversos controles de precios, con una suba intermensual de +2,2% (vs +1,5% en abril y mayo) y superando las expectativas del mercado de +1,9% promedio. Esto se dio pese a una suba acotada en alimentos y bebidas (+1,0%) siendo sector de mayor ponderación en el índice, mientras que los que más aumentaron fueron vestimenta (+6,6% m/m) y recreación y cultura (+4,2%). A su vez, las expectativas de inflación continuaron corrigiendo al alza en respuesta al fuerte crecimiento de agregados monetarios y de la base monetaria amplia que medidos en porcentaje del PFB ya se encuentran cercanos a los máximos desde 2003.

En los siguientes gráficos podemos notar Retail sales en EEUU: mostrando recuperación en forma de V; y Covid 19 en EEUU: sigue alta la tasa de casos positivos en relación a la cantidad de test



Fuente: Alchemy Valores Research, Bloomberg, y Ministerio de Economía.

INFORMACIÓN ECONÓMICA

Presentamos el seguimiento de los principales pronósticos y la evolución de la economía argentina generados por las principales consultoras locales e internacionales. De estos pronósticos REM (Relevamiento de Expectativas del Mercado) extrajimos la siguiente información que resulta de gran relevancia para las decisiones de inversión.

El PBI de nuestro país se estima caerá cerca de un 16% en el segundo semestre del año, de acuerdo a las estimaciones previas, siendo el tercer y cuarto trimestre de crecimiento y finalizando el año con una caída cercana al 12%.

Para el año 2021 se prevee una mejora cercana al 5% del Producto Bruto Interno y alrededor del 2% en 2022.

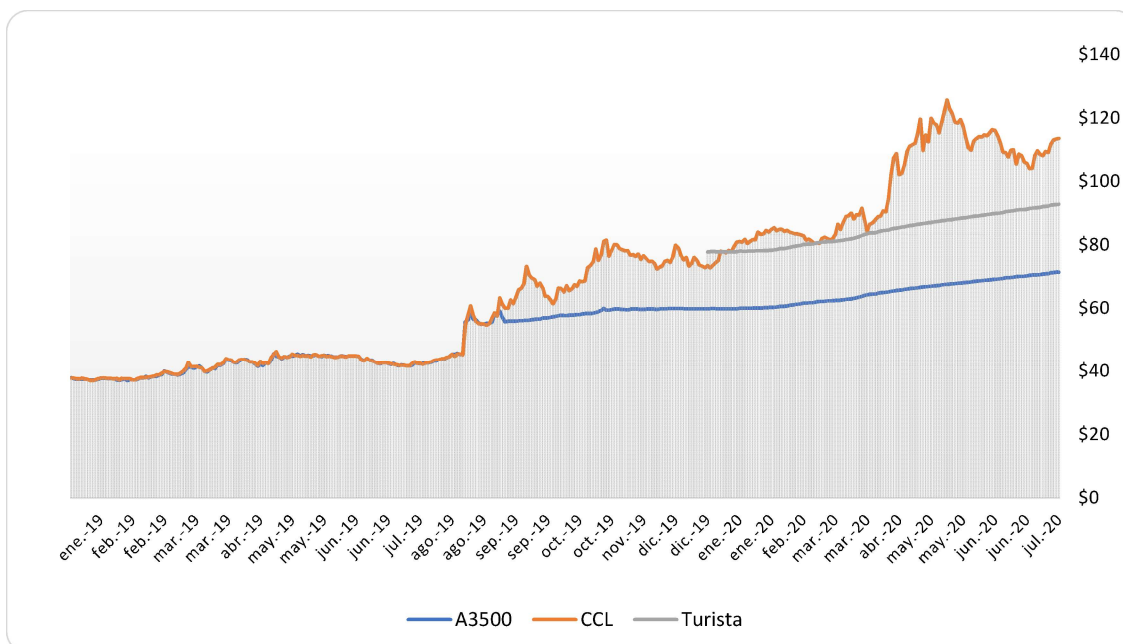
REM					
PIB a precios constantes		Med.	Prom.	Mín	Máx
Trim. II-20	var. % trim. s.e.	-16,52	-15,62	-21,90	-2,30
Trim. III-20	var. % trim. s.e.	6,90	5,07	-13,93	11,00
Trim. IV-20	var. % trim. s.e.	6,08	6,74	-8,00	32,10
2020	var. % prom. anual	-12,00	-11,57	-17,40	-0,13
2021	var. % prom. anual	5,00	5,38	-2,20	13,00
2022	var. % prom. anual	2,00	2,03	-2,80	5,00

Tipo de cambio mayorista proyectado:

REM					
Tipo de cambio nominal mayorista		Med.	Prom.	Mín	Máx
jul.-20	\$/US\$	72,00	72,43	69,60	76,10
ago.-20	\$/US\$	74,77	75,09	68,45	80,00
sep.-20	\$/US\$	77,75	78,47	69,96	86,00
oct.-20	\$/US\$	81,60	81,64	72,90	91,00
nov.-20	\$/US\$	84,90	84,41	76,64	90,70
dic.-20	\$/US\$	88,00	88,20	81,10	100,00
próx. 12 meses	\$/US\$; jun-21	105,32	104,48	92,00	133,17
2020	\$/US\$; dic-21	122,50	123,14	103,00	175,00



Gráfica comparativa dólar Oficial, CCL y Turista:



5

Inflación del mes de Junio 2020, y tasas:

BCRA

Inflación mensual Junio 2020	2,2%
Inflación interanual Junio 2020	42,8%

Tasa Política Monetaria

TNA	38,00%
TEA	45,44%

Badlar Privados

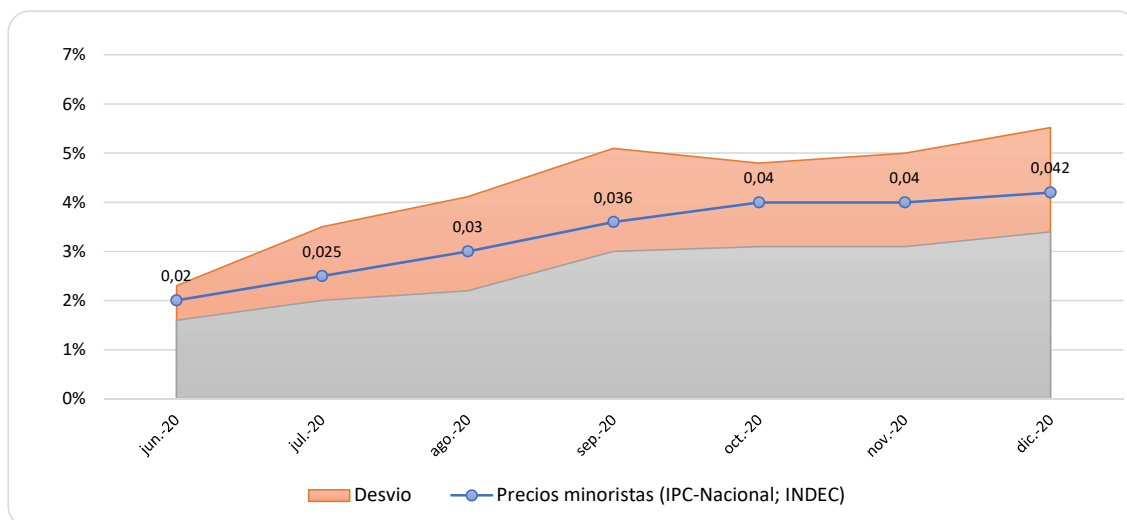
TNA	29,63%
TEA	33,97%
UVA	55,50
CER	21,99
Base Monetaria (MM ARS)	2.339
Reservas Brutas Int (M USD)	43.307

Expectativas inflacionarias en aumento, muestran que se espera arriba del 4% para finales de año, con un 52,5% interanual a Junio 2021, bajando gradualmente a un 35,1% para el año 2022:

REM

Precios minoristas (IPC-Nacional; INDEC)		Med.	Prom.
jul.-20	var. % mensual	2,50	2,59
ago.-20	var. % mensual	3,00	3,14
sep.-20	var. % mensual	3,60	3,97
oct.-20	var. % mensual	4,00	4,06
nov.-20	var. % mensual	4,00	4,05
dic.-20	var. % mensual	4,20	4,34
próx. 12 meses	var. % i.a.; jun-21	52,50	53,00
próx. 24 meses	var. % i.a.; jun-22	41,50	40,28
2020	var. % i.a.; dic-20	40,70	40,77
2021	var. % i.a.; dic-21	44,60	46,75
2022	var. % i.a.; dic-22	35,10	36,73

6

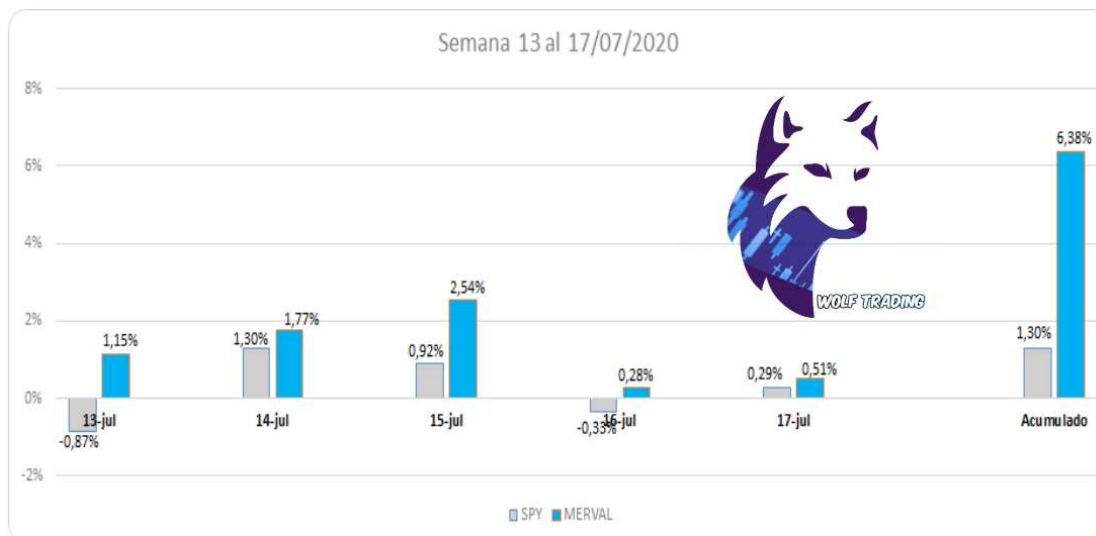


MERCADOS

Así cerraron las principales Bolsas del mundo y de la región:

Índices Acciones	Precio	1W	1M	YTD	1Yr	3Yr	5Yr
S&P 500	3.229	1,4%	3,4%	0,0%	7,8%	31,2%	51,9%
DJ Industrial Average	26.701	2,4%	1,6%	-6,4%	-1,9%	23,8%	47,6%
NASDAQ Composite	10.525	-0,9%	6,4%	17,3%	28,2%	65,9%	102,0%
Russell 2000	1.474	3,6%	1,5%	-11,7%	-5,2%	3,2%	16,3%
MSCI World (ETF)	96,3	1,5%	3,7%	-2,5%	4,4%	18,0%	29,7%
MSCI Eurozone (ETF)	38,6	2,6%	5,5%	-8,0%	-2,2%	-6,6%	-0,9%
FTSE 100 (UK)	7.899	2,6%	0,5%	-21,0%	-15,5%	-18,3%	-25,5%
Nikkei (Japón)	212	1,7%	0,8%	-2,4%	8,6%	18,7%	27,7%
Shangai (China)	481	-2,5%	16,2%	9,8%	14,1%	2,5%	-21,9%
MSCI Emergentes (ETF)	42,7	-1,2%	8,0%	-4,8%	-0,9%	-1,5%	10,2%
Bovespa (Brasil)	19.109	2,0%	5,5%	-33,7%	-31,7%	-7,7%	16,4%
Mexbol (Mexico)	1.612	-0,6%	-5,5%	-30,1%	-26,3%	-44,8%	-43,9%
IPSA (Chile)	5,05	-0,4%	0,4%	-18,7%	-31,5%	-34,3%	-16,4%

La Semana comprada entre el SPY y el Merval de Argentina:



En Índice Standard & Poor's por sectores:

S&P 500 por Sector	Precio	1W	1M	YTD	1Yr	3Yr	5Yr
Materiales	61,1	5,4%	7,7%	-0,4%	4,9%	10,9%	28,3%
Industria	71,9	5,8%	1,5%	-11,7%	-6,6%	3,9%	31,0%
Comunicaciones	57,6	-0,2%	3,8%	7,3%	14,6%		
Utilities	60,3	4,3%	1,6%	-6,7%	-1,6%	15,2%	39,0%
Consumo Discrecional	134,1	0,6%	3,8%	6,9%	9,0%	47,6%	69,4%
Consumo Básico	61,6	2,1%	3,1%	-2,3%	2,0%	12,4%	22,9%
Salud	106,1	5,3%	5,8%	4,1%	14,4%	32,7%	37,8%
Tecnología	107,0	-1,0%	4,4%	16,7%	32,0%	87,3%	146,3%
Energía	36,6	2,9%	-11,0%	-39,1%	-41,5%	-43,8%	-49,5%
Finanzas	24,0	2,2%	-2,3%	-22,1%	-14,5%	-3,3%	16,3%
Real Estate	35,2	0,5%	-3,9%	-9,1%	-6,0%	9,1%	

Comodities:

Commodities	Precio	1W	1M	YTD	1Yr	3Yr	5Yr
Índice BGN Commodities	66,5	-0,2%	4,0%	-17,8%	-15,7%	-20,0%	-31,8%
Índice BGN Industriales	110	-0,7%	7,7%	-4,2%	-6,1%	-5,3%	1,0%
WTI Crudo (USD/bl)	40,6	0,1%	5,8%	-33,5%	-26,6%	-12,5%	-20,2%
Oro (USD/Ozt)	1.811,0	0,7%	4,9%	19,4%	25,2%	45,8%	59,7%
Plata (USD/Ozt)	19,4	3,4%	10,9%	8,5%	18,4%	18,9%	30,1%
Soja (USD/Ton)	328,3	0,2%	3,1%	-5,2%	1,4%	-9,7%	-11,9%

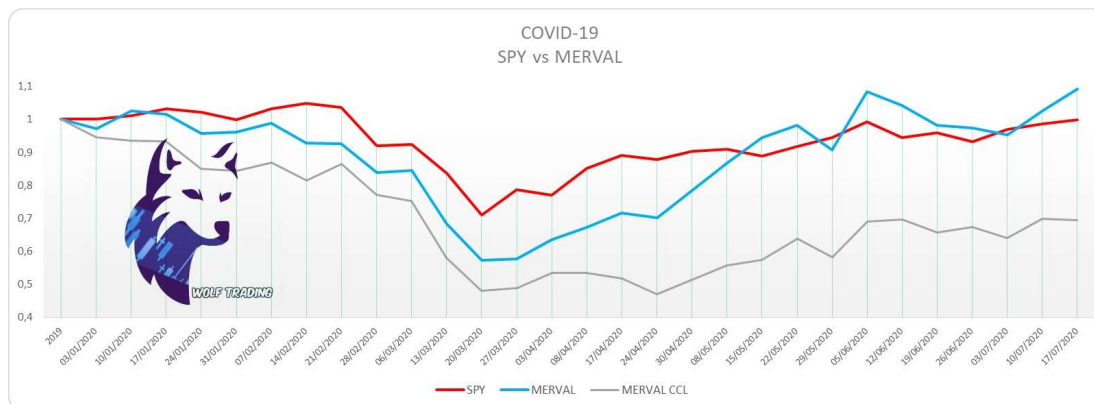
Principales Monedas del Mundo:

Monedas	Precio	1W	1M	YTD	1Yr	3Yr	5Yr
Índice DXY	95,9	-0,8%	-1,1%	-0,5%	-0,9%	1,4%	-2,0%
EUR/USD	1,14	1,2%	1,6%	2,0%	1,4%	-1,0%	5,6%
GBP/USD	1,26	-0,4%	0,0%	-5,2%	0,2%	-3,6%	-19,4%
USD/JPY	107,0	0,0%	-0,3%	-1,5%	-0,3%	-4,6%	-13,8%
USD/CNY	6,99	0,0%	-1,3%	0,4%	1,6%	3,3%	12,6%
USD/BRL	5,38	1,1%	2,6%	33,5%	44,6%	67,5%	68,8%

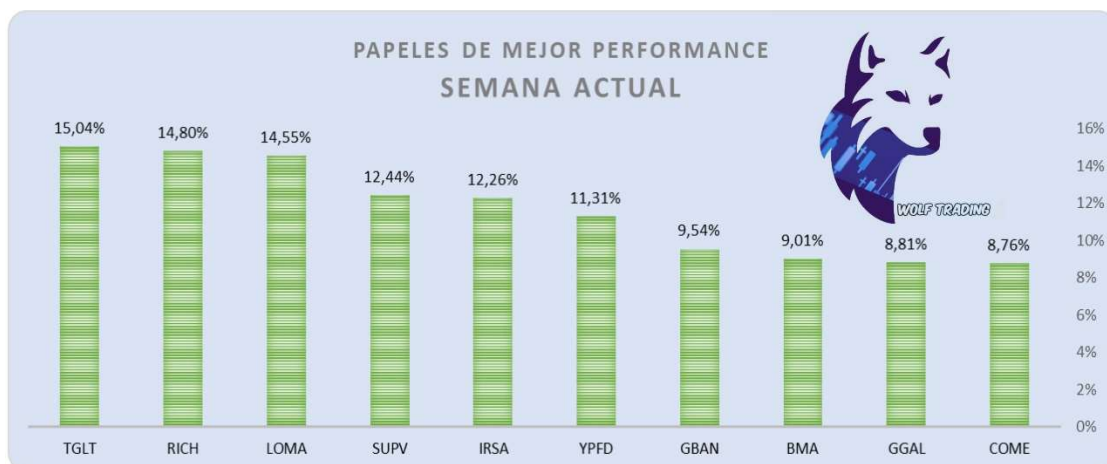
MERCADO LOCAL

S&P Merval USD	Precio	1W	1M	YTD	1Yr	3Yr	5Yr
S&P Merval USD	393	0,2%	-3,1%	-31,7%	-58,9%	-67,9%	-59,0%
ALUA	0,3	-2,0%	-14,8%	-26,2%	-20,8%	-31,4%	-41,2%
BBAR	4,1	-2,9%	4,1%	-26,6%	-63,7%	-74,2%	-77,4%
BMA	21,3	-0,8%	1,7%	-41,2%	-68,2%	-75,2%	-57,5%
BYMA	3,9	1,7%	5,0%	-9,2%	-46,9%		
CEPU	2,7	-2,9%	6,4%	-45,1%	-71,1%	0,0%	0,0%
COME	0,02	2,9%	5,8%	-21,9%	-41,9%	-78,1%	-83,6%
CRES	3,6	3,1%	3,4%	-48,6%	-66,1%	-78,9%	-70,3%
CVH	4,0	-6,4%	-6,5%	-4,3%	-31,2%		
EDN	4,1	-4,8%	-8,7%	-35,1%	-79,4%	-86,7%	-72,9%
GGAL	11,1	-2,6%	6,6%	-31,7%	-68,6%	-70,6%	-47,9%
MIRG	8,0	-5,0%	1,1%	-21,1%	-3,7%	-59,6%	31,9%
PAMP	11,0	-3,3%	3,5%	-33,2%	-67,3%	-79,2%	-36,5%
SUPV	2,6	3,5%	5,2%	-28,5%	-66,3%	-84,7%	
TECO	9,3	-2,8%	-3,4%	-18,4%	-47,3%	-66,0%	-49,2%
TGNO4	0,3	-8,7%	-3,4%	-38,7%	-78,7%	-81,8%	19,1%
TGSU	5,5	-4,4%	-2,7%	-23,7%	-62,8%	-62,2%	19,6%
TRAN	0,2	-6,2%	-8,9%	-35,9%	-77,7%	-80,7%	-35,3%
TXAR	0,3	3,5%	-12,5%	-16,4%	-6,4%	-46,8%	-36,6%
VALO	0,2	-6,1%	3,0%	19,7%	22,8%	-6,8%	
YPFD	6,4	0,9%	9,6%	-45,1%	-64,2%	-69,9%	-75,3%

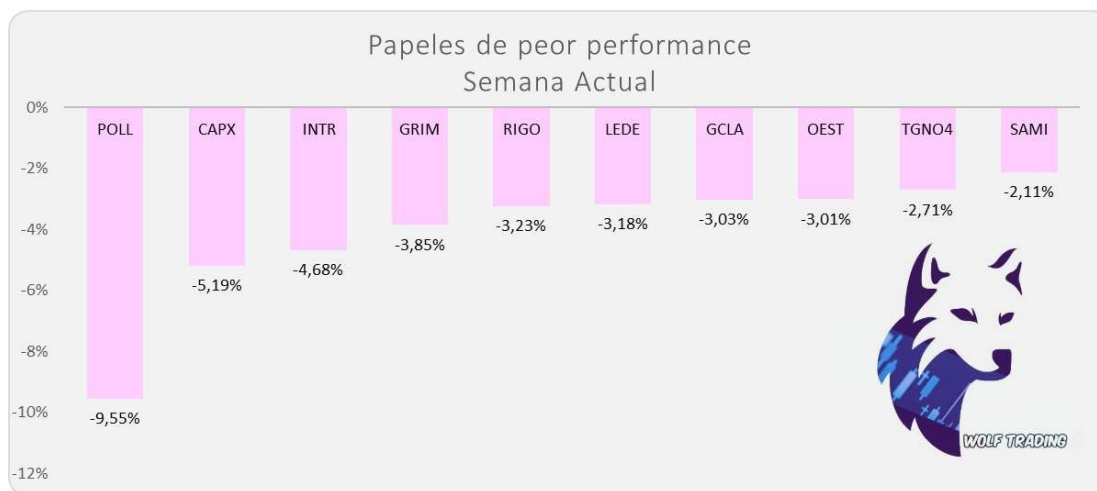
Año 2020, SPY-MERVAL-MERVAL CCL:



Siendo los papeles de mayor suba de la semana los siguientes:



Por el lado de los más castigados, este es el top ten de la semana:



En cuanto a Bonos, estas son las principales cotizaciones y variaciones:

Bonos USD - Ley Local	Precio	1W	1M	YTD	1Yr	3Yr	5Yr
Bonar 20 (AO20D)	45,3	2,3%	14,4%	-8,0%	-49,7%	-51,8%	
Bonar 24 (AY24D)	38,2	-1,8%	9,8%	-7,9%	-44,1%	-46,5%	-29,9%
Discount (DICAD)	67,6	4,2%	25,8%	-10,3%	-35,1%	-44,0%	-22,2%
Par (PARAD)	41,3	2,8%	19,2%	-7,4%	-21,4%	-26,7%	
Riesgo país (EMBI+)	2.345	46	-226	601	1.555	1.920	

Bonos USD - Ley N.Y.	Precio	1W	1M	YTD	1Yr	3Yr	5Yr
Global 21 (AA21)	43,5	-1,7%	3,1%	-21,0%	-48,3%	-50,8%	
Global 22 (A2E2)	43,0	-2,1%	2,0%	-17,0%	-47,3%		
Global 26 (AA26)	41,4	-1,7%	2,5%	-22,1%	-48,5%	-51,8%	
Discount (DICY)	50,0	1,6%	6,7%	-19,2%	-37,2%	-36,9%	1,2%
Par (PARY)	41,0	-0,9%	6,7%	-13,7%	-26,6%	-27,6%	-10,4%
Global 46 (AA46)	40,5	-2,0%	5,5%	-22,0%	-47,2%		
Centenario (AC17)	40,5	-2,9%	4,5%	-20,7%	-44,7%		

TRADES

Trades cerrados por WolfTrading durante el mes de Julio:



Mejores Trades del año 2020, mes por mes:



LA ELEGIDA DE LA SEMANA

Esta semana la elegida por el equipo de analistas de WolfTrading es WELLS FARGO&CO (WFC)



Los dos siguientes gráficos están referidos a las Provisiones por Morosidad.

Wells Fargo, un gigante comercial de Estados Unidos, fue el más tajante al provocar un descenso del beneficio del 89%, tras presentar una cuenta con un resultado de 653 millones, tras amplias provisiones por morosidad.



En enero de este año, en Estados Unidos entró en vigor la nueva contabilidad que obligar a realizar provisión según los modelos históricos de morosidad de cada banco, sobre el que se aplica la pérdida esperada de cada crédito. Sin embargo, tras la llegada de la pandemia, las autoridades bancarias han dejado libertad para aplicar o no este criterio. A la vista de estos resultados, está claro que los grandes bancos han optado por aplicar los criterios más severos en provisiones. Cuanto antes empieces a provisionar por la morosidad, antes terminas y la banca de Estados Unidos ha optado por la vía más drástica pero con la que puede recuperarse más rápidamente cuando termine la crisis.



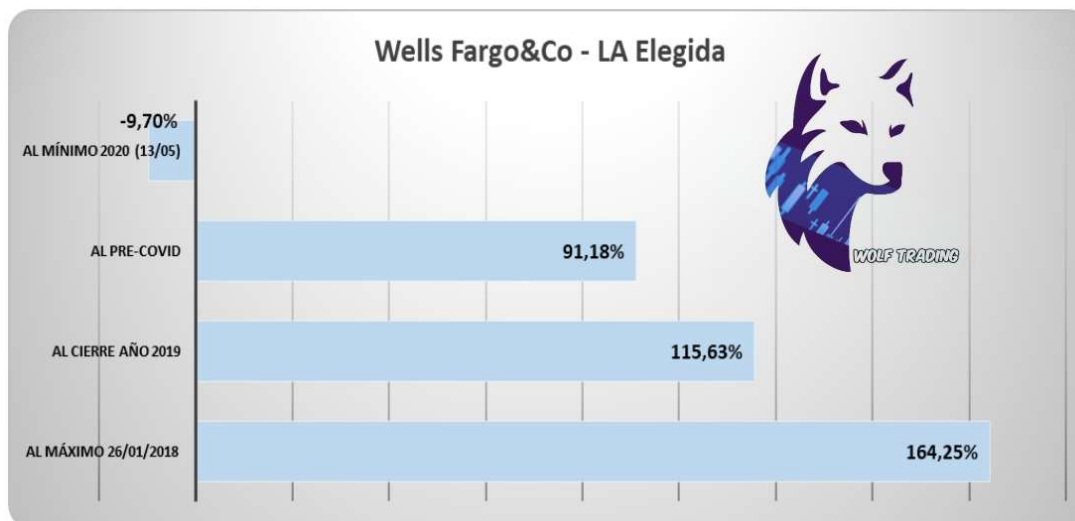
Análisis Técnico de largo plazo: Wells Fargo&Co en escala mensual logarítmica para tener un panorama amplio de donde se encuentra el activo en estos momentos, vemos una línea tendencial alcista de largo plazo con contactos confirmados desde 1981 hasta la crisis subprime de 2009 donde tuvo una baja de 80% donde esa misma línea de tendencia estamos testeando en estos momentos con una baja de 60% desde el máximo histórico del papel, 0.382 de retroceso de fibonacci y volumen en alza, indicadores mostrando acumulación en el papel, que tiene una muy buen potencial de suba para largo plazo.



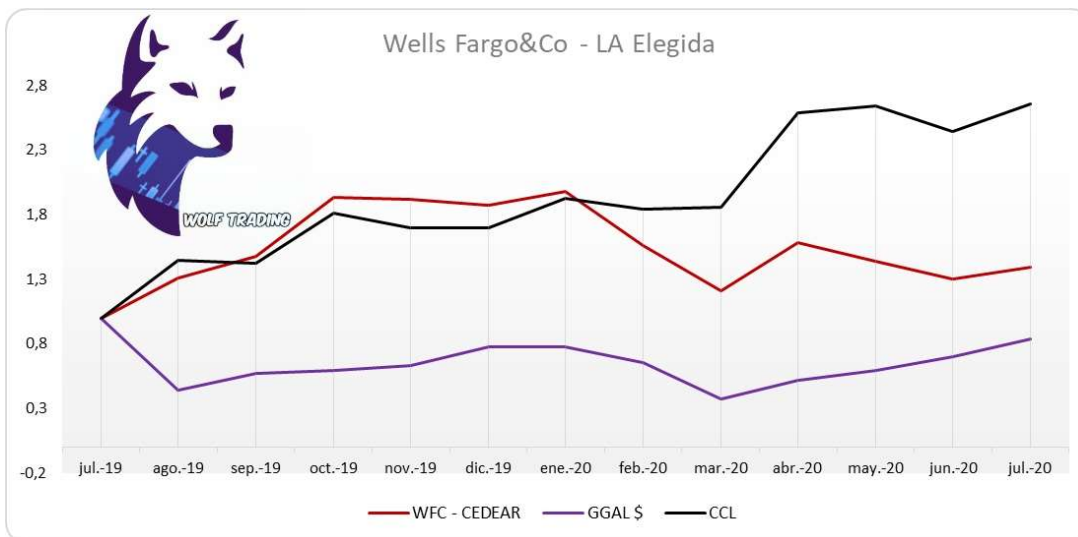
Precios recientes de cotización de este papel:



Suba necesaria en % del precio de Wells Fargo&Co para regresar a determinados niveles de tiempos cercanos:



Por último una comparativa de WFC vía CEDEAR vs Banco Galicia en Pesos y el Dólar CCL desde las elecciones PASO 2019:



Buena Semana para todos,
Equipo WolfTrading