



Semana del 02.11.2020 al 06.11.2020

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.

Los gráficos adjuntos al presente informe son 100% elaboración propia y las fuentes de datos son BCRA, AFIP, Investing, Bolsar, Tradingview y Bases de datos propias generadas para tales fines.

1. CONTEXTO

ECONOMÍA

Tras el endurecimiento del cepo de mediados de septiembre (que tuvo malos resultados en términos de brecha, ventas del BCRA en el MULC, depósitos en USD y paridades), el Gobierno inició a principios de octubre un tibio giro hacia la ortodoxia, a través de medidas impulsadas por el Mecon. El “plan Guzmán” es claramente más market friendly de lo que planteó el Gobierno el 15-sep y los últimos días se registraron mejoras en varios indicadores financieros. De cualquier manera, para evitar una devaluación del FX oficial (principal objetivo macro de corto plazo de esta administración), nuestra impresión es que habrá que ir incrementando cada vez más las restricciones a las importaciones.

El giro hacia una mayor moderación enfrenta restricciones económicas y/o políticas que se ven en cada una de las medidas. Veamos algunos ejemplos:

i) Anunciaron que no habrá nuevos adelantos transitorios (AT) hasta fin de año, pero es muy probable que tengan que usar todas las utilidades 2019 del BCRA, dados los vencimientos del tesoro y el déficit primario: a principios de esta semana el Ministerio emitió un comunicado diciendo que no pedirá nuevos AT al Central en el último bimestre, tras haber usado parte del financiamiento del mercado de octubre para cancelar préstamos del BCRA. El problema es que entre vencimientos (ARS 766 bn) y déficit primario (al menos ARS 350 bn), las necesidades del Tesoro superarán los ARS 1.100 bn en el período noviembre-diciembre, haciendo inevitable recurrir a las utilidades contables del Central. La única alternativa de corto plazo sería que los bancos reemplacen Leliq con títulos del Tesoro, pero lo cierto es que el impacto de eso en los agregados monetarios sería equivalente al giro de utilidades.

ii) Finalmente harán la licitación para no residentes, pero emiten solo USD 750 millones de nominales de Bonares (algo así como USD 290 millones a valor de mercado), para no afectar a una curva USD que viene muy golpeada. Aquí no hay magia: quitarle oferta a la curva ARS (para continuar la “normalización” de esa curva) implica sumarle oferta a la curva USD. En cualquier caso, nos sorprendió el pragmatismo que mostró el Gobierno en la letra chica de la subasta, que se realizará el lunes que viene.

iii) Trascienden intenciones de achicar el déficit 2021, pero aún no es claro si eliminan los programas IFE/ATP, pensados para paliar la pandemia. A través de la prensa, el Gobierno deja entrever que piensa recortar la estimación de 4,5% de déficit del año que viene. Sin embargo, hay pocas referencias respecto a cómo piensa encarar el proceso de consolidación fiscal.

iv) Achicaron el parking, pero no lo eliminaron, por temor a que pierda aún más relevancia el MULC. El Mecon quiere que haya más liquidez en el mercado de contado, pero teme al mismo tiempo que el paralelo se vuelva una referencia para los precios de bienes y servicios. Hoy se operan en el MULC unos USD 200 millones al día, un cuarto de lo que se operaba en los años de auge financiero de la administración Macri.

v) Subieron la tasa de pases (y le dieron volatilidad al FX oficial para evitar que las tasas cortas se ubiquen siempre por debajo de la devaluación, pero la Badlar sigue 2 dígitos negativa en términos reales. El propio Central reconoce en sus comunicados que quiso influir en las tasas overnight limitando el impacto en el costo de esterilización (y por ende en las tasas promedio de la economía).

Hoy en la radio Guzmán dijo que con el conjunto de medidas recientes lo que están buscando es armar un “puente de 60/90 días” para ir a discutir al Congreso un “programa de estabilización macroeconómico plurianual”. No dio detalles, pero repitió que el Gobierno pretende que el FX evolucione con la inflación. Repetimos lo que venimos diciendo: el gran problema hoy es la brecha, el origen de la brecha es el exceso de Pesos y de corto plazo seguirá habiendo emisión monetaria (la licitación de Letras ajustadas por pases refleja lo difícil que es conseguir financiamiento sin emitir USD link).

El viernes pasado el BCRA informó que el acceso al MULC de importadores creció 51% YoY en sep-20, algo que no pasaba hace diez años, cuando la economía crecía a un ritmo de casi 2 dígitos. El dato es la mejor muestra de por qué la macro así como está no funciona.

Para cerrar esta sección, durante los últimos días el Gobierno dio señales mixtas acerca de si quiere o no nuevos desembolsos del FMI. En cualquier caso, no perder de vista que no es algo que dependa solo de la voluntad de Argentina: tener presente que en todo 2020, en medio de la peor crisis del capitalismo moderno, el FMI hizo desembolsos a todos los países del mundo por un monto inferior a lo que le giró solo a nuestro país durante 2018-2019, en la era Macri.

ESTRATEGIA

Venimos de varios días positivos para el mercado local, con subas de paridades y caída del contado con liqui. Los Globales 35 y 46 llegaron a operar abajo de USD 33 la semana pasada y se recuperaron hasta niveles de USD 34,5. Mientras tanto, el CCL, que había superado los ARS/USD 180 hace dos semanas, operó estos días en la zona de ARS/USD 150.

Los bonos en ARS también mejoraron mucho su desempeño, tras el sell-off de principios de octubre (disparado al menos parcialmente por la colocación del T2V1). Los bonos CER medidos en dólares (@CCL) cayeron 33% en las 5 semanas posteriores al endurecimiento del cepo y ya recuperaron casi el 50% de esas pérdidas.

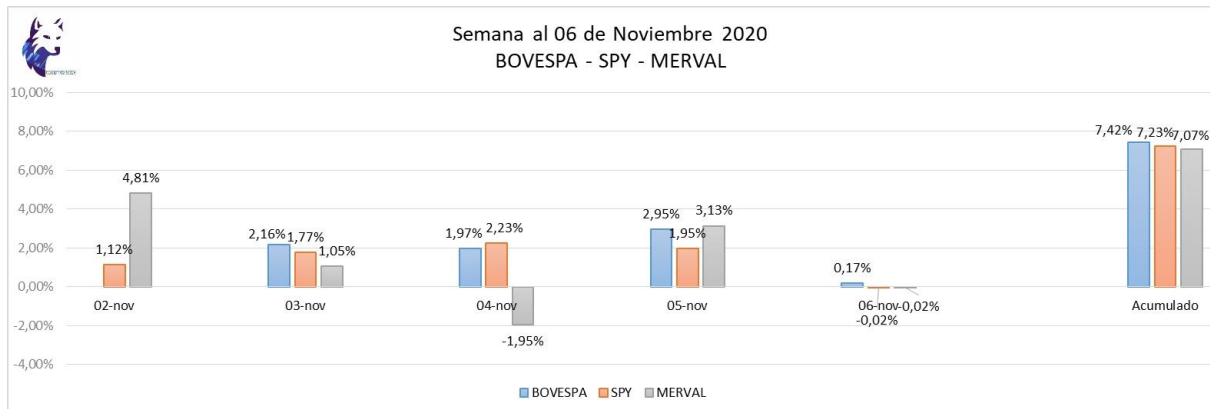
El hecho de que la caída del CCL se combine con una suba de paridades habla de que no toda la mejora reciente puede explicarse por las ventas de bonos de entidades públicas. Si bien es habitual que todas las ruedas al cierre haya ventas de Bonares contra Pesos (ver línea roja del gráfico de la izquierda), en los últimos días hubo un (por el momento tibio) cambio de sentimiento respecto a la deuda local.

Lo cierto es que el giro semi-ortodoxo del Gobierno contribuye a alejar los peores temores del mercado, pero la realidad es lo suficientemente compleja como para ser prudentes. Mantenemos la visión que venimos sosteniendo: creemos que quien compra bonos ley NY a USD 35 saldrá ganando a largo plazo, pero advertimos que en el medio puede haber mucha volatilidad.

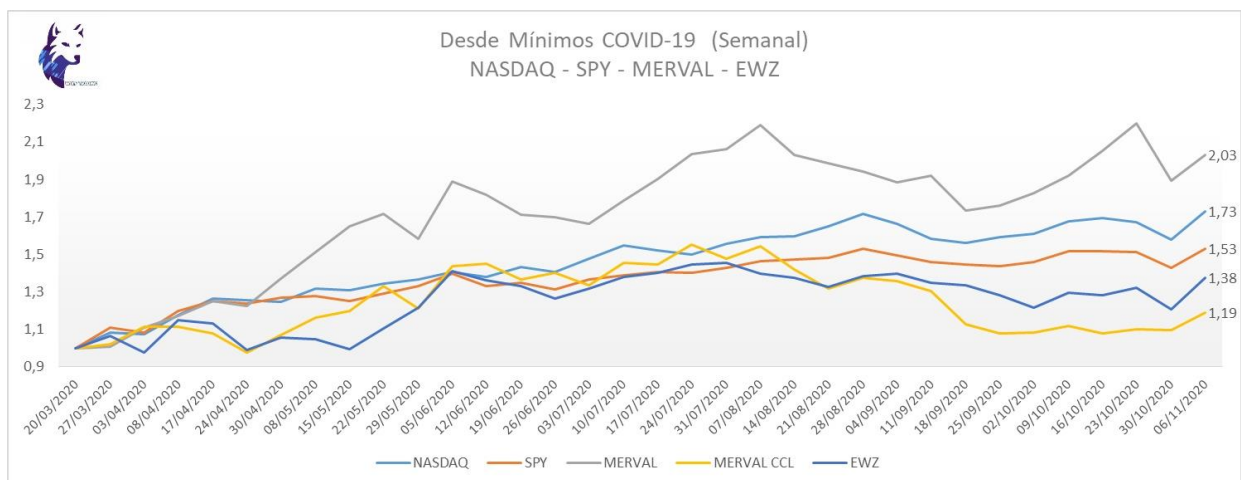
Fuente: 1816 Economía y Estrategia.

2. MERCADOS

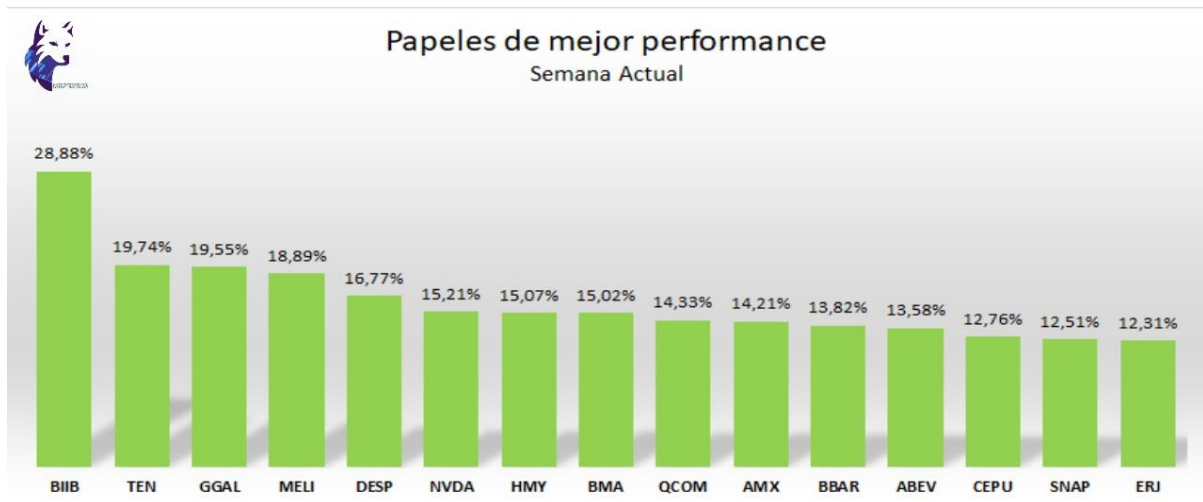
Tal lo previsto los mercados tomaron de buena manera la victoria de Biden en las Elecciones de Estados Unidos, y sobre todo un Congreso sin mayorías que harán más equilibrado el juego del poder político. Tanto SPY como BOVESPA y Merval tuvieron rendimientos semanales cercanos al +7%:



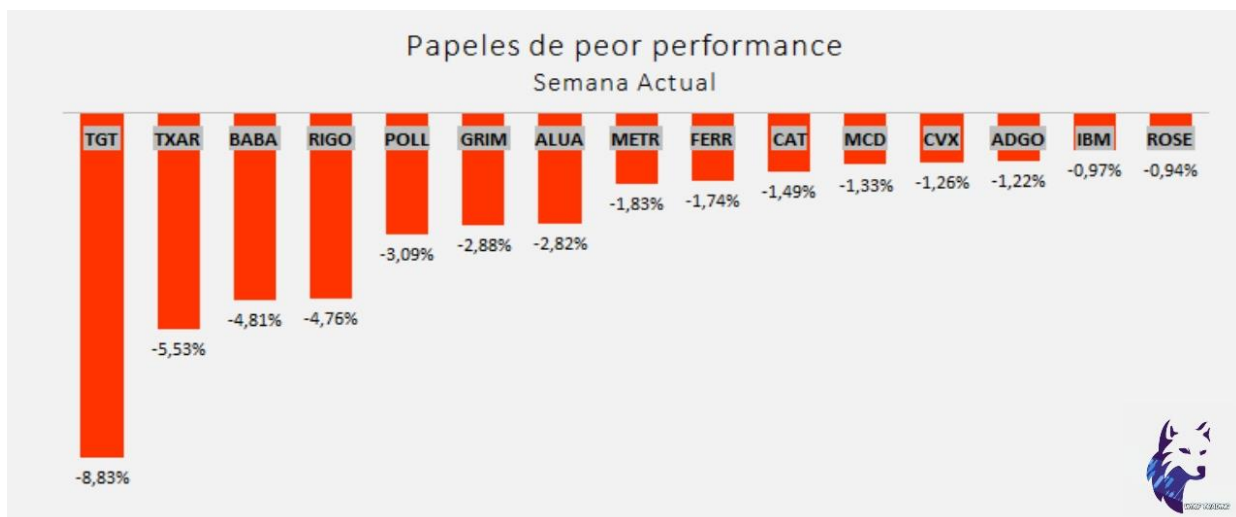
El Nasdaq nuevamente en máximos históricos, SPY muy cerca, el Merval en Dólares con una recuperación del 8,5% y una GRAN semana del EWZ con una mejora del 14,31%:



Dentro de lo mejor de la semana BIIB (luego del hallazgo de “cura” para el Alzheimer que posteriormente se pusiera en duda); TEN de enorme Balance lo mismo que MELI y GGAL con importante recuperación:

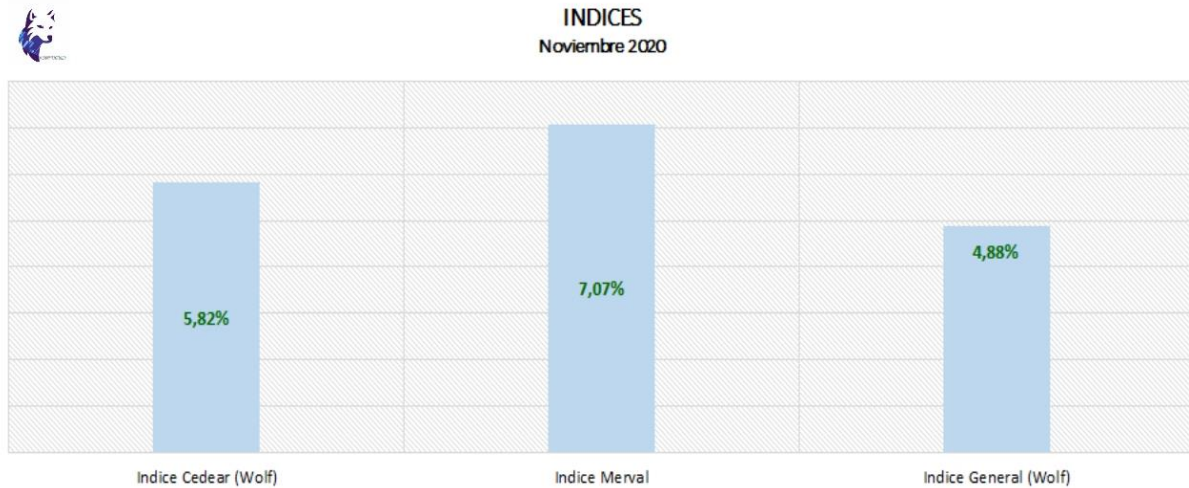


Por el lado de las bajas, TGT, TXAR, BABA (problemas propios de IPO en China):



6

Medición de nuestro Indice General, Indice Cedear y el Indice Merval, de la primer semana de Noviembre muestra ganador al Panel Líder nuevamente:



El Indice Merval sigue acortando diferencias vs. El Indice General (Wolf) en lo que va de Noviembre 2020:



3. RESULTADOS

Trades cerrados en la primer semana de Noviembre, sólo dos, uno positivo y uno negativo:



Nuestra Cartera de Mediano Plazo desde el mes de Abril, con rendimiento del +143,41%:

Fecha de Compra	Papel	Ponderación	Precio Compra	Cantidad Teórica	Precio Venta	Precio Actual	Variación	Fecha de Venta	TOTAL de Ruedas en Cartera
01/04/2020	BOLT		\$ 2,61		\$ 3,25		24,52%	02/04/2020	2
01/04/2020	MORI		\$ 5,35		\$ 7,35		37,38%	02/04/2020	2
01/04/2020	CVH		\$ 262,50		\$ 353,00		34,48%	07/04/2020	5
01/04/2020	PBR		\$ 452,50		\$ 583,00		28,84%	11/04/2020	8
11/04/2020	TJ20		\$ 62,60		\$ 91,00		45,37%	23/04/2020	9
02/04/2020	VALO		\$ 9,25		\$ 13,75		48,65%	29/04/2020	20
02/04/2020	PAM		\$ 36,50		\$ 53,25		45,89%	13/05/2020	30
07/04/2020	TECO		\$ 162,50		\$ 198,00		21,85%	18/05/2020	30
01/04/2020	KO		\$ 784,50		\$ 1.075,00		37,03%	16/06/2020	55
18/05/2020	GLNT		\$ 7.740,00		\$ 8.330,00		7,62%	16/06/2020	22
29/04/2020	ALUA		\$ 28,30		\$ 37,40		32,16%	30/06/2020	45
13/05/2020	LOMA		\$ 94,50		\$ 93,40		-1,16%	01/07/2020	37
16/06/2020	SAMI		\$ 138,50		\$ 137,00		-1,08%	25/08/2020	51
20/07/2020	WFC		\$ 582,00		\$ 775,00		33,16%	16/10/2020	66
23/04/2020	PR13	10,48%	\$ 480,26	0,0390		\$ 654,00	36,18%		142
29/04/2020	BMA	13,19%	\$ 185,80	0,1500		\$ 214,05	15,20%		138
16/06/2020	MSFT	9,68%	\$ 2.127,50	0,0070		\$ 3.367,50	58,28%		104
30/06/2020	TECO	11,45%	\$ 192,15	0,1350		\$ 206,45	7,44%		94
01/07/2020	DESP	10,98%	\$ 850,00	0,0220		\$ 1.215,00	42,94%		93
10/08/2020	PARP	9,63%	\$ 959,12	0,0330		\$ 710,00	-25,97%		65
25/08/2020	TGNO4	11,26%	\$ 42,30	0,6200		\$ 44,20	4,49%		54
25/08/2020	MIRG	12,82%	\$ 1.071,00	0,0248		\$ 1.256,50	17,32%		54
29/10/2020	INTC	10,51%	\$ 1.510,00	0,0188		\$ 1.361,00	-9,87%		7
INDICE WOLF		100,00%	100,00			243,41	143,41%		

4. DATOS ECONOMICOS

Dólar.

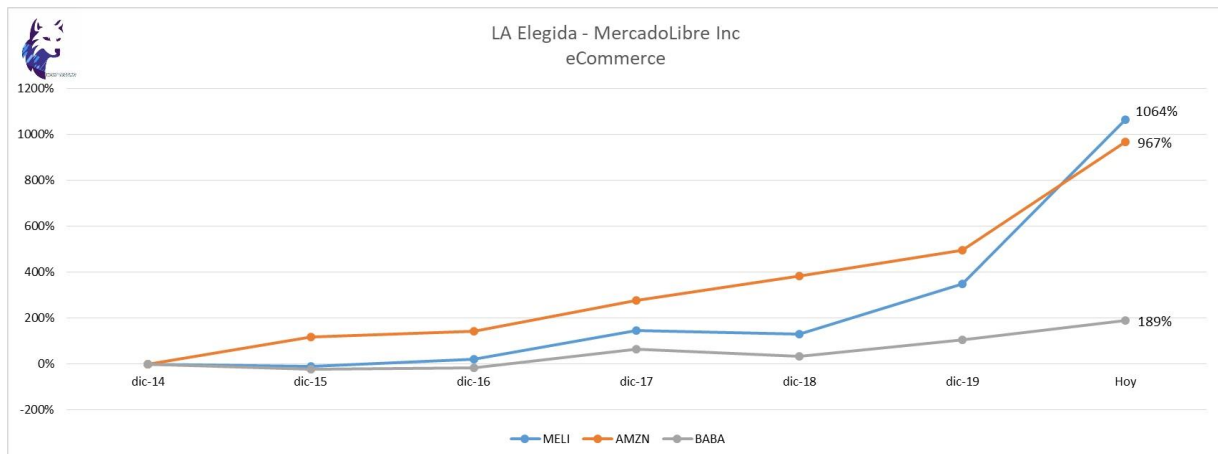
Semana tranquila luego de una muy fuerte baja del CCL, el gobierno sigue con la intervención vía Bonos, y ya expreso su intención de bajar la brecha al 0%, y que el 50/60% de momento sería prudente; si nos basamos en esto último podríamos inferir una idea de ver el CCL nuevamente en 120/130 o, una suba del Tipo de Cambio Oficial.



5. LA ELEGIDA DE LA SEMANA



Informe completo de MercadoLibre Inc en nuestro Blog:
<https://www.wolftradinggroup.com/l/la-elegida-de-la-semana-23-mercadolibre-inc/>



Buena Semana para todos,
Equipo WolfTrading