



Semana del 23.11.2020 al 27.11.2020

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

ECONOMIA

Si consideramos que a fin de septiembre el sector privado temía una confiscación de depósitos en dólares y hoy la discusión pasa en buena medida por las dosis de las políticas (si achican lo suficientemente rápido el déficit, si no deberían eliminar en lugar de reducir el parking, si no deberían emitir más deuda local, si no deberían subir más la tasa, si no deberían acelerar más la devaluación, etcétera), las cosas mejoraron bastante. Pero no podemos dejar de insistir en lo que venimos planteando: el “Plan Guzmán” es algo frágil porque aparecen desde todos los frentes restricciones económicas y/o políticas que obligan a mantener la cautela.

Lo fiscal, origen de la brecha y de la consecuente crisis de reservas, sigue siendo lo central. En octubre el déficit se achicó respecto a los meses anteriores (fue el más bajo desde febrero), pero con un gasto primario que aumentó a un ritmo casi 27 puntos porcentuales superior a los ingresos (54,8% vs. 28,1% YoY). Si extrapolamos estos mismos números de crecimiento a noviembre y diciembre, el déficit primario del último bimestre será de \$400 mil millones y prácticamente todo se financiará con emisión, considerando que el tesoro ya usó la “bala de plata” de financiarse con USD linked en el mes de octubre.

La licitación de ayer vuelve a mostrar las dificultades del Gobierno para conseguir Pesos por fuera del BCRA. Noviembre cerró con financiamiento neto del mercado de \$19 mil millones (cifra más baja desde junio 2020) y no hay razones para pensar que diciembre vaya a ser muy distinto. Además, el último mes del año el Mecon enfrentará la difícil tarea de rollear vencimientos por \$250 mil millones (principalmente por la Lecer X04D0 la semana que viene y por la Lede S30D0 a fin de mes), que post canje de ayer imaginamos que están ahora enteramente en manos del sector privado. Tal cual escribimos en nuestro informe matutino de hoy ([link](#)). Estimamos en base a distintas fuentes de información oficiales que el sector público explicó como mínimo el 80% del stock que aceptó ayer pasar a la nueva canasta de 30% Lepase mayo y 70% Boncer T2X2 (tener presente que entidades públicas tenían todo el AD20, la mayor parte de la S22D0 y buena porción de la X04D0).

Sin margen para conseguir financiamiento ni del mercado local ni de inversores privados offshore en el corto plazo, la necesidad de emisión de Pesos de los próximos

meses dependerá del ajuste fiscal que pueda realizar el Gobierno. En ese sentido, en la tabla de la página anterior descomponemos el incremento en el déficit fiscal entre dic-2019 (fin del Gobierno de Macri) y oct-2020 (último dato de Nación), como porcentaje del PBI. De los 5,1 puntos porcentuales que creció el déficit primario desde fin del año pasado, casi la mitad (2,2pp) se explicó por IFE, ATP y nuevas transferencias a provincias, 0,8pp por más subsidios a tarifas y 1,1pp por menos ingresos. Queda un residual, de 1,0 punto porcentual, explicado por otros gastos (algunos más y otros menos relacionados con la pandemia).

La incógnita, obviamente, es cuán dispuesto estará el Gobierno a achicar el gasto en 2021, considerando que el punto de partida es una imagen positiva similar a la que llevó a Macri a la derrota en octubre 2019 (ver evolución del índice de Confianza en el Gobierno en la 2da figura). Por supuesto que no todo dependerá de la voluntad del Gobierno: el futuro fiscal estará también sujeto a las condiciones del FMI y a cosas que ni el Fondo ni el oficialismo controlan (¿hay segunda ola? ¿cómo terminará impactando La Niña?).

Cerramos esta sección con tres datos importantes para destacar de los últimos días:

1) Los depósitos en dólares del sector privado dejaron de caer la semana pasada, tras descender USD 2.7 mil millones en dos meses (desde el endurecimiento del cepo). Es una muy buena noticia y confirma la mayor estabilidad financiera.

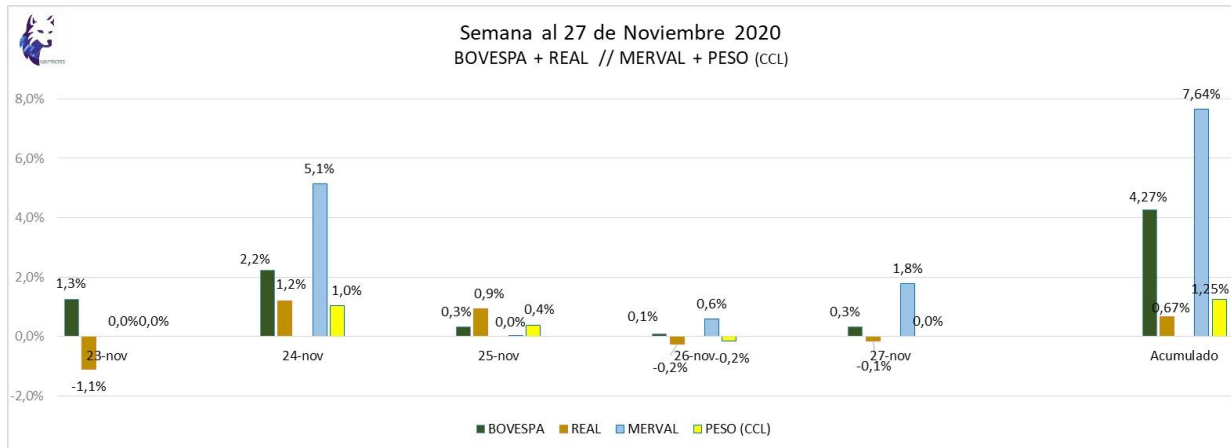
2) El BCRA vendió menos dólares las últimas ruedas y cierra noviembre con un desempeño en el MULC mucho mejor al de septiembre y octubre. En cualquier caso, como consecuencia de caídas de encajes (por salidas de depósitos de estos dos meses), pago de intereses al FMI y descenso en el precio del oro, el stock de reservas continuó achicándose.

3) Octubre fue el segundo mes consecutivo con superávit comercial de alrededor de USD 600 millones, tras muchos meses de cifras superiores a los USD 1.000 millones (oct-19 de hecho mostró un superávit de casi USD 1.800 millones). El dato, explicado por un descenso importante de exportaciones (caída de 21,6% YoY, peor performance desde dic-15) y por importaciones bastante resistentes (descenso de apenas 2,8% pese a la recesión), se entiende en el marco de una brecha cambiaría todavía muy alta, que desincentiva liquidaciones e incentiva demanda en el MULC.

Fuente: 1816 Economía y Estrategia.

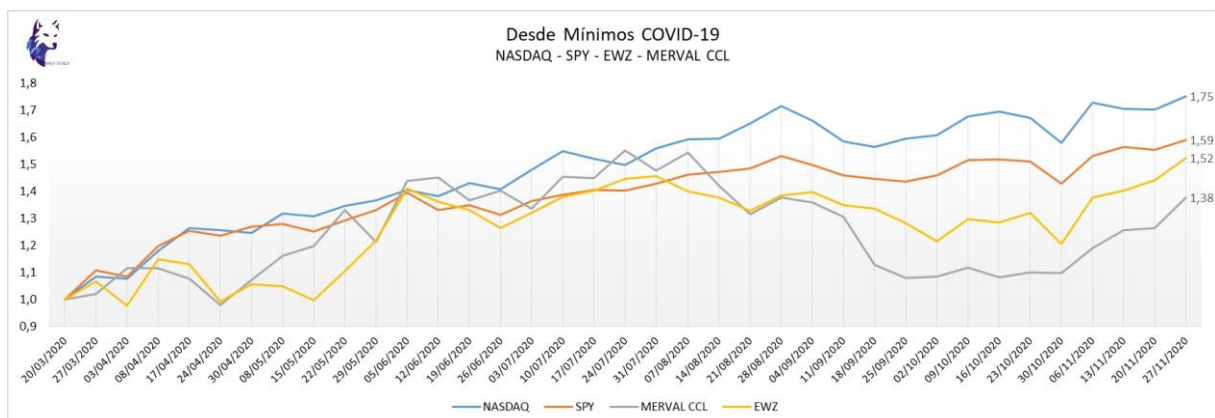
2. MERCADOS

Semana positiva con suba en el Bovespa y en el Merval con el aliciente de que el Real tuvo una leve suba (0,67%) y el Dólar CCL en Argentina un retroceso del 1,25%:



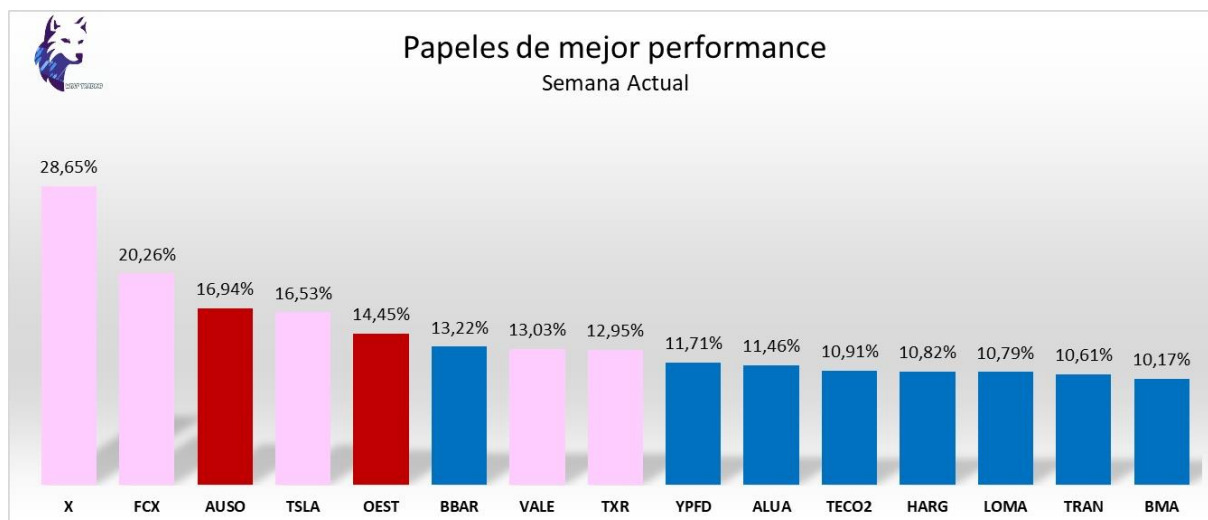
Desde mínimos COVID-19 tenemos a Brasil a través del EWZ en su máximo valor, en tanto el Nasdaq y el Standard & Poor's en Maximos históricos.

El Merval CCL positivo, aunque no alcanza aún el máximo registrado post-pandemia que se encuentra en los USD 416.- en la semana del 24/07/2020:

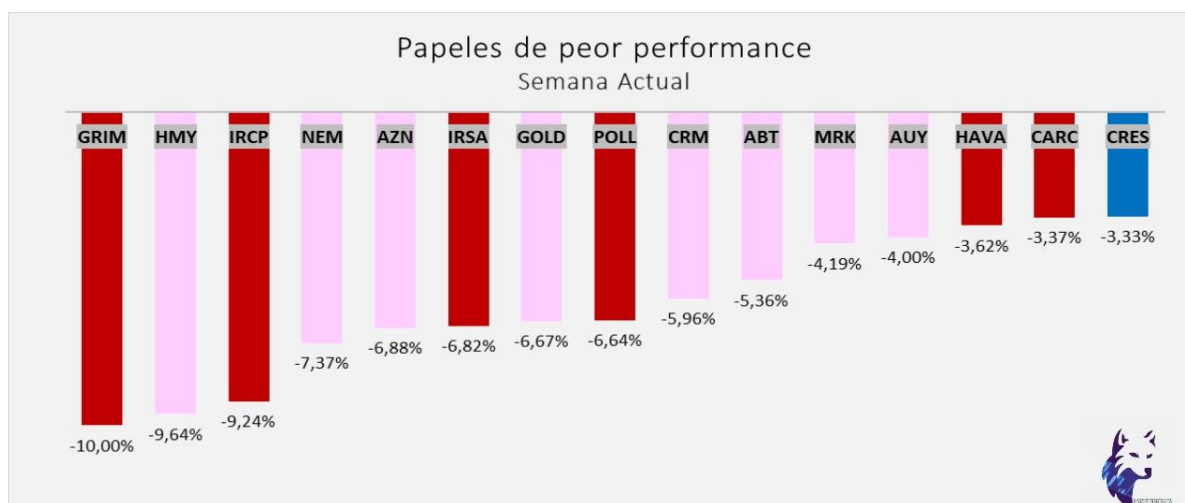


4

Dentro de lo mejor de la semana se destacan vía Cedears X, TSLA y VALE. Del Panel General las autopistas, luego que se diera a conocer el inminente aumento en los peajes; en tanto del Panel Líder hubieron muchos y muy buenos rendimientos en general, con BBAR a la cabeza:

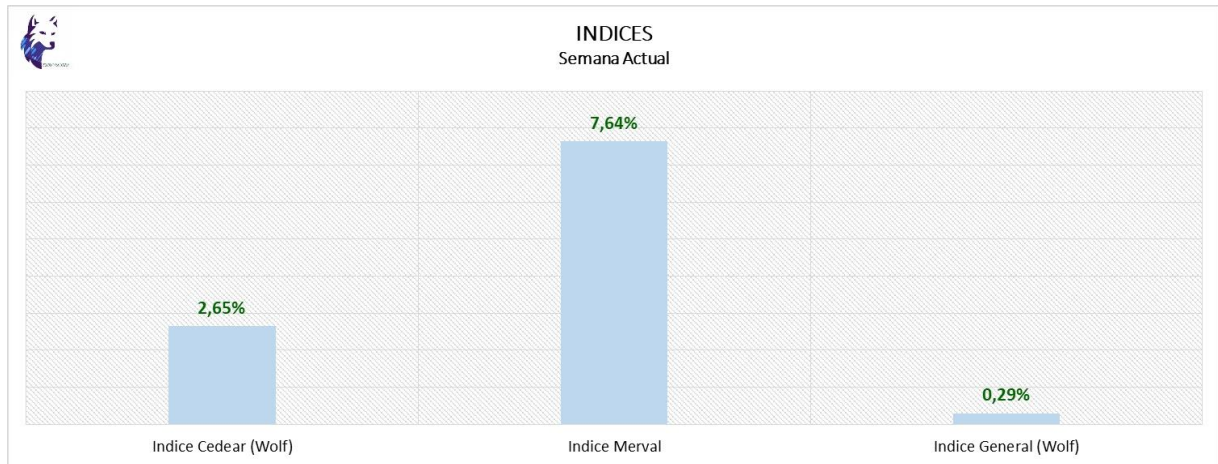


Por el lado de las bajas, encontramos papeles del Panel General de poca monta, sumado a tomas de ganancias como en los casos de IRCP e IRSA, luego por el lado de los Cedears, todos aquellos ligados al Oro, metal que sufrió una fuerte caída. Líderes, sólo CRES:



5

Medición de nuestro Índice General, Índice Cedear y el Índice Merval, de esta semana finalizada el día 27 nuevamente liderado por el Panel Líder:

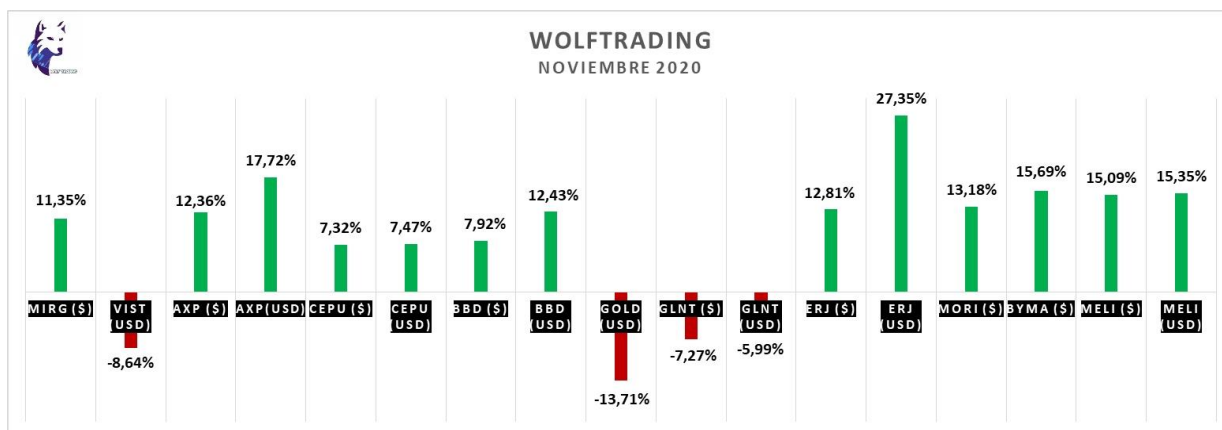


El Índice Merval sigue acortando diferencias vs. El Índice General (Wolf) en lo que va de Noviembre 2020, el Índice General en una suerte de lateralización desde el mes de Julio, lo seguimos de cerca:



3. RESULTADOS

Trades cerrados en lo que va de Noviembre, con un resultado global altamente positivo:

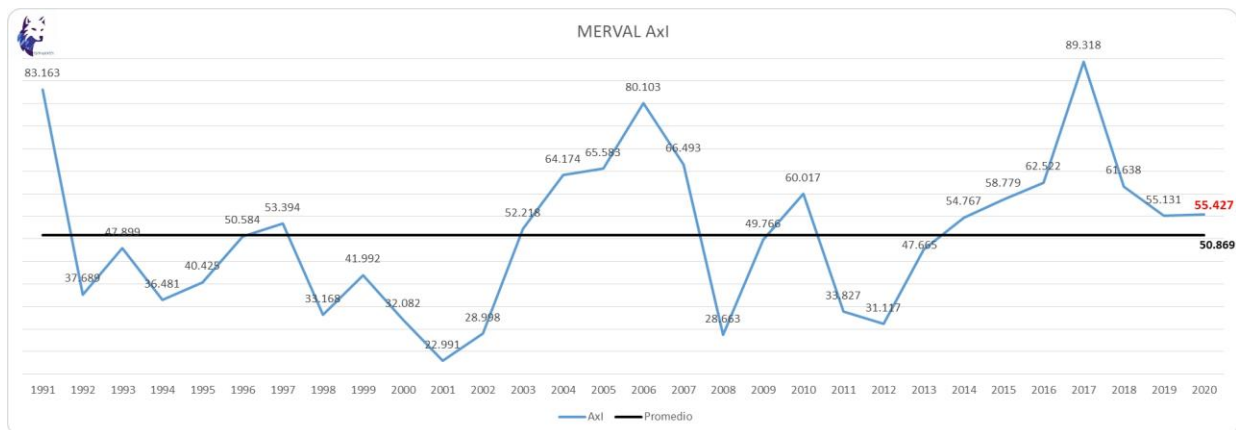


Nuestra Cartera de Mediano Plazo desde el mes de Abril, con rendimiento del +172,13% en pesos (el dólar vía CCL se incrementó, en mismo lapso de tiempo, un 70,5%):

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
16/06/2020	MSFT		\$ 2.127,50		\$ 3.255,00		53,00%	17/11/2020	109
23/04/2020	PR13	9,37%	\$ 462,58	0,0390		\$ 653,90	41,36%		157
29/04/2020	BMA	14,27%	\$ 185,80	0,1500		\$ 258,90	39,34%		153
30/06/2020	TECO	11,87%	\$ 192,15	0,1350		\$ 239,35	24,56%		109
01/07/2020	DESP	13,47%	\$ 850,00	0,0220		\$ 1.666,00	96,00%		108
10/08/2020	PARP	8,91%	\$ 959,12	0,0330		\$ 735,00	-23,37%		80
25/08/2020	TGNO4	10,58%	\$ 42,30	0,6200		\$ 46,45	9,81%		69
25/08/2020	MIRG	11,97%	\$ 1.071,00	0,0248		\$ 1.312,00	22,50%		69
29/10/2020	INTC	9,98%	\$ 1.510,00	0,0188		\$ 1.444,00	-4,37%		22
17/11/2020	ERJ	9,57%	\$ 840,00	0,0271		\$ 963,00	14,64%		9
INDICE WOLF		100,00%	100,00			272,13	172,13%		

4. HISTORIA y PRESENTE

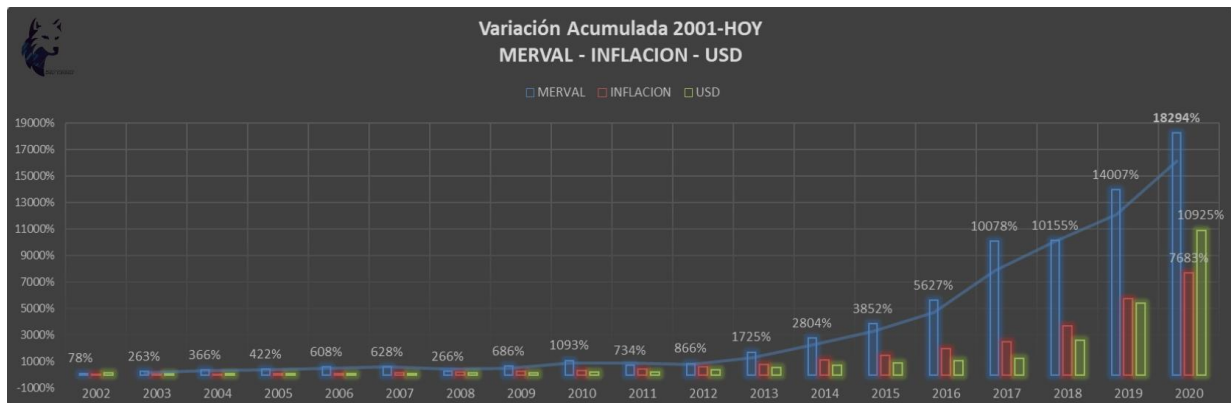
Tomando una serie histórica del Merval desde Diciembre 1991, previo a la convertibilidad, con las deficiencias que conlleva el análisis de un índice por demás heterogéneo, que hasta ha llegado a albergar activos de otros países en él, llegamos a que el valor del Merval actual esta muy correlacionado con la inflación acumulada en todo éste período, un poco por encima del promedio y muy en línea en éste 2020 con respecto a dicha variable:



En lo que va del año 2020, las variables Inflación, Merval y Dólar oficial se encuentran a la par:



Comparando con otro inicio, la salida de la crisis del 2001, se puede observar cómo el Índice Merval para ese lapso de tiempo supera ampliamente a la performance del dólar (CCL). También se ve que recién en 2020 el Dólar CCL supera a la inflación, parámetro que podría indicar que al menos esta en precio:

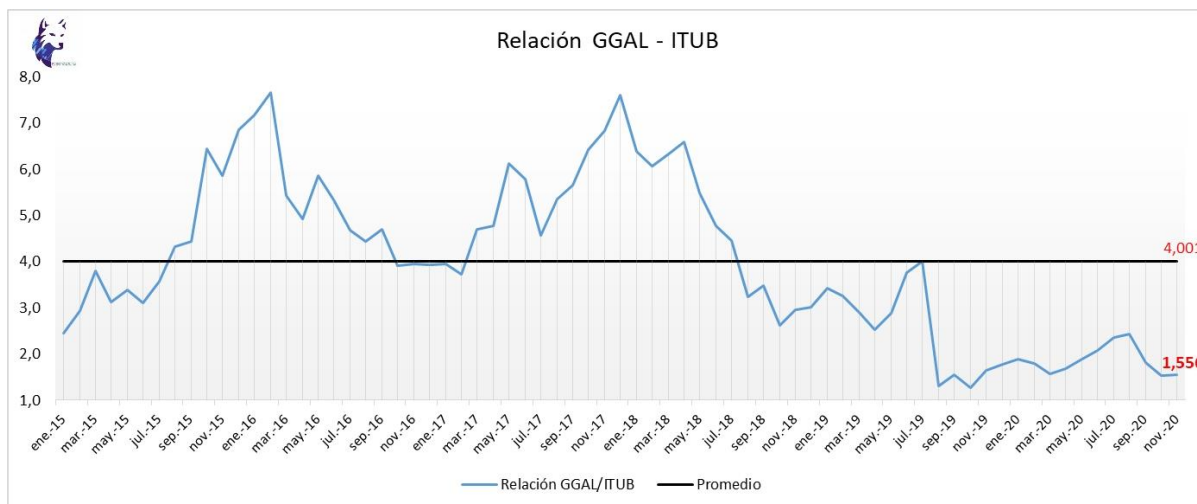


Por último comparamos desde el máximo del Merval en aquel Enero 2018 y podemos observar cómo si en este caso el índice pierde con la inflación, alcanzando un +55,7% vs 195,5% de la inflación acumulada del período. El Dólar sale del atraso que manifestaba en aquel entonces y eleva su valor en un +657,6% (CCL):

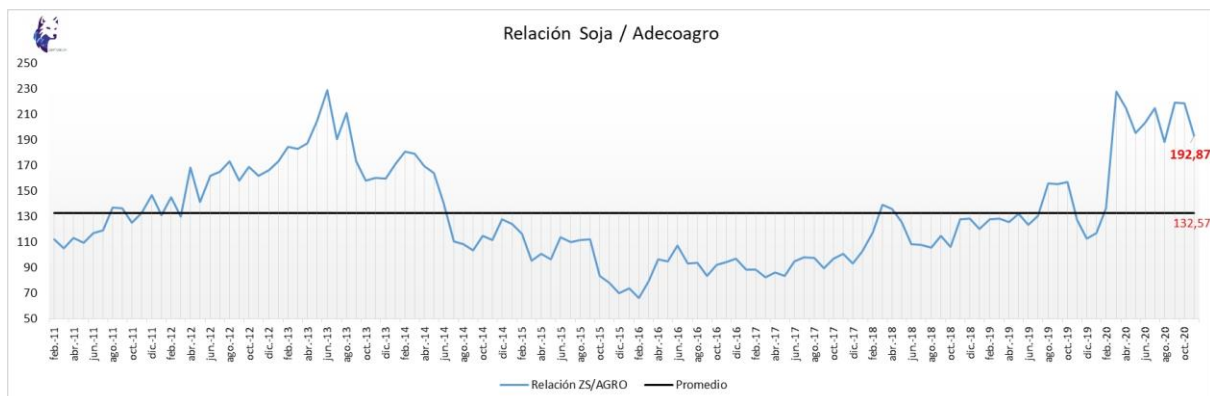


5. RELACIONES

GGAL e ITUB, con un promedio de relación desde 2015 ubicado en 4 acciones de ITUB por cada acción de GGAL, hoy, tipo de cambio por medio, se encuentra en uno de los ratios más bajos, 1,556. Recordemos que previo a las elecciones PASO en Argentina, el Ratio estaba exactamente en promedio:

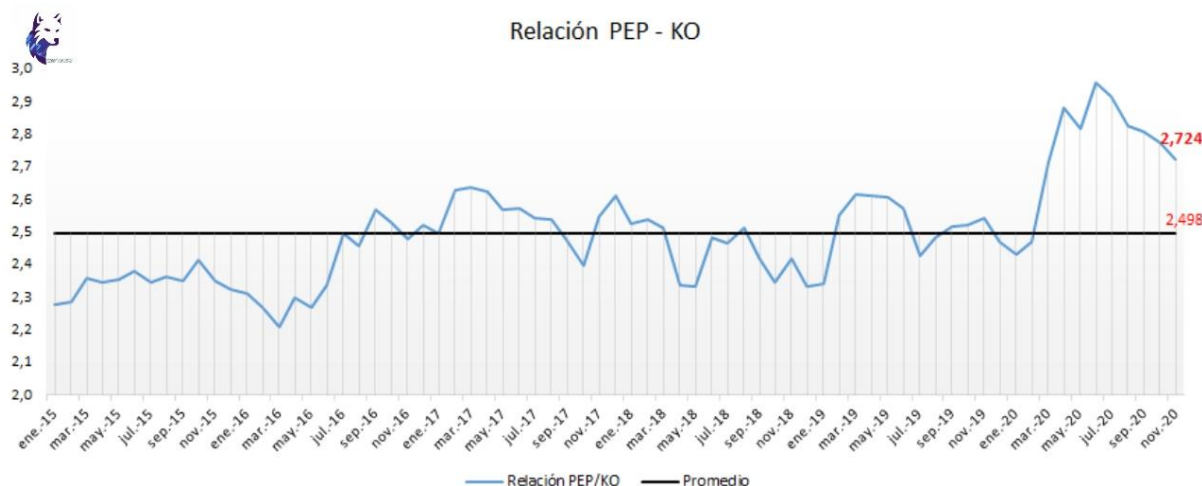


Relación entre el valor de la Soja y las acciones de ADGO, había alcanzado los meses previos, máximos similares a los de 2013, hoy sigue muy por encima del 132,57 del promedio, en 192,87 ADGOs por cada unidad de futuros de ZS:

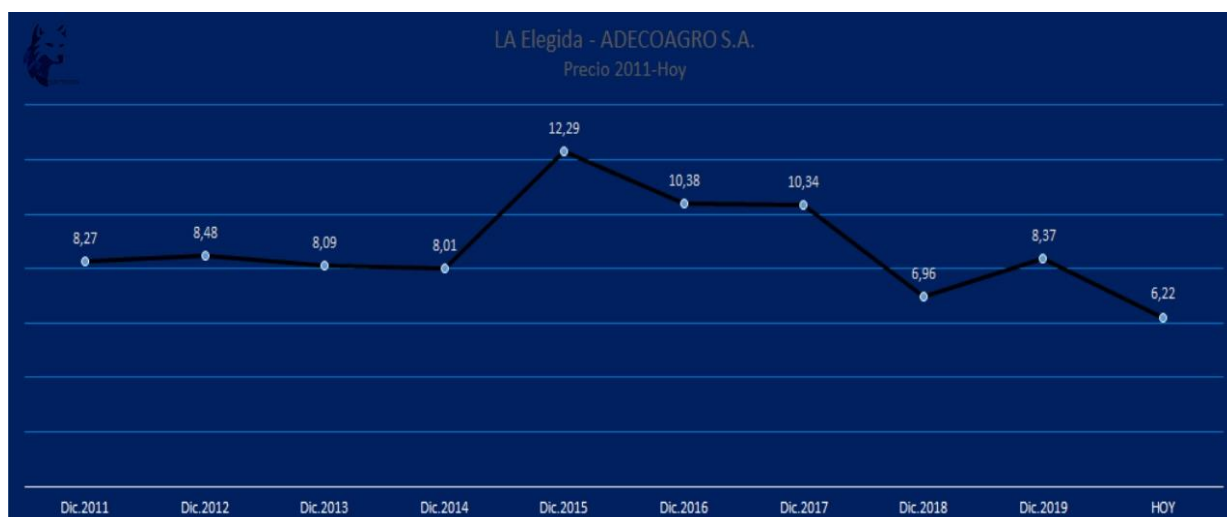


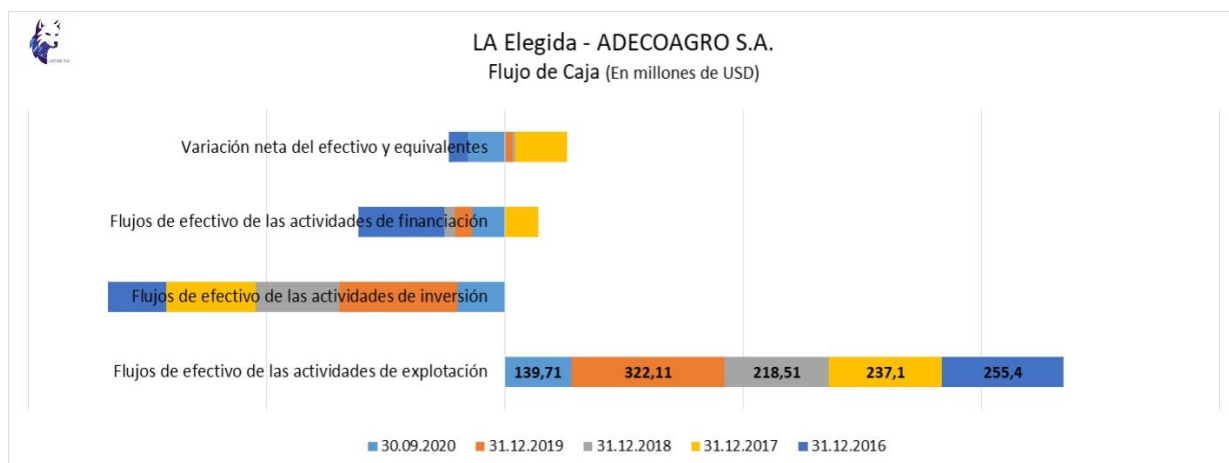
10

La relación PEP y KO de un ratio promedio desde 2015 de 2,498, hoy se encuentra en 2,724 KO por cada PEP, habiendo llegado a su máximo en Junio 2020 y de allí tratando de volver a valores promedios, lo cual podría indicar una mayo suba de las acciones de KO o una mayor baja de las de PEP:



6. LA Elegida de la Semana





El informe completo desarrollado en: <https://www.wolftradinggroup.com/l/la-elegida-de-la-semana-25-adecoagro-s-a/>

Buena Semana para todos,
Equipo WolfTrading