

3 de mayo de 2024

Argentina Weekly

Milei gana gobernabilidad aún con minoría parlamentaria

- La Cámara de Diputados aprobó el martes la Ley de Bases y el Paquete Fiscal, dándole al gobierno su primera victoria en el frente legislativo con una contundencia sorprendente. El ambicioso Paquete Fiscal contiene una serie de medidas orientadas a reforzar la recaudación tributaria. De esa forma, la búsqueda del superávit fiscal no sólo se basará en la reducción del gasto.
- Ahora resta ver qué sucederá en el Senado, donde la aprobación será una tarea mucho más ardua para el gobierno dado que cuenta con sólo 7 bancas de las 37 necesarias para alcanzar la mayoría. El gobierno buscará a toda costa evitar que el paquete fiscal vuelva a la cámara baja, y la clave estará en la seducción de los senadores que responden a gobernadores del interior, así como de los radicales y peronistas disidentes.
- Desde el Ministerio de Economía se decidió postergar los incrementos en tarifas de servicios públicos de mayo: hoy la prioridad es continuar mostrando una clara desaceleración de la inflación, y las mediciones de alta frecuencia están acompañando en dicho sentido.
- A pesar de haberse conseguido la aprobación de la Ley de Bases y el paquete fiscal en la cámara baja la deuda hard dollar continua lateralizando, con el GD30 y AL30 encontrando una resistencia en los niveles de USD 60 y USD 63 respectivamente. Si bien los bonos se encuentran en paridades históricas máximas, vistos en términos de TIRs todavía les resta comprimir para alcanzar las tasas de la salida de la reestructuración de Guzman. En el caso del AL30 por ejemplo, este había salido a 11% de TIR y se mantuvo operando por debajo de 20% por casi 6 meses.
- En relación a la deuda en pesos, tras el anuncio del BCRA de baja de tasas las lecaps subieron 3,5% en promedio, mientras que el tramo medio de la curva CER mostró subas moderadas y el tramo largo continuó la corrección. Creemos que el sendero de inflación que pricea la lecap enero luce muy optimista y el piso de los bonos CER medios y largos podría estar cerca. Nos gusta particularmente el TX26.
- Nuestra cartera de acciones argentina se mantiene sin cambios: Sólida base de Oil & Gas y dentro de dicho sector nuestras recomendadas son Pampa Energía (PAMP), YPF (YFPD) y Transportadora de Gas del Sur (TGSU2). Algo de reguladas Central Puerto (CEPU) y Transportadora de Gas del Norte (TGNO4) y dentro de materiales y bancos continuamos con nuestra visión positiva de Banco Macro (BMA) y BBVA Argentina (BBAR) y Ternium Argentina (TXAR) y Loma Negra (LOMA)

ECONOMÍA

Tras más de 25 horas de sesión, la Cámara de Diputados aprobó el martes la Ley de Bases y el Paquete Fiscal, dándole al gobierno su primera victoria en el frente legislativo con una contundencia sorprendente. Luego del fracaso de hace unos meses, enviando la Ley de Bases a comisión nuevamente tras ser aprobada en general, el oficialismo logró atraer los votos necesarios para aprobar ambos proyectos no sólo en general, sino también todos sus capítulos en particular. Para ello, el gobierno contó con un fuerte apoyo del bloque de diputados del PRO, sirviéndose además en algunos capítulos de la ayuda de los bloques Hacemos Coalición Federal, la Coalición Cívica y la UCR.

El ambicioso Paquete Fiscal (oficialmente la Ley de Medidas Fiscales Paliativas y Relevantes) contiene una serie de medidas orientadas a reforzar la recaudación tributaria, en línea con el objetivo del gobierno de sostener el superávit fiscal. Dentro de ellas se destacan la reversión del Impuesto a las Ganancias (ahora Impuesto a los Ingresos Personales), el blanqueo de capitales y la reducción de alícuotas en el Impuesto a los Bienes Personales.

En primer lugar, tras las modificaciones y exenciones sobre el Impuesto a las Ganancias aplicadas en plena campaña electoral, el Paquete Fiscal busca la restitución de dicho tributo con un nuevo esquema que incluya a aquellos trabajadores que quedaron exentos el año pasado. Éste resultó ser el punto de mayor conflictividad en el debate en la cámara baja, con especial vehemencia por parte de los legisladores patagónicos, quienes argumentan que gran cantidad de trabajadores de sus provincias cobran sueldos elevados, pero que estos responden al también elevado costo de vida allí. Asimismo, el gobierno cedió en el punto que pautaba actualizaciones anuales mediante el IPC, accediendo a actualizaciones semestrales buscando evitar casos en que asalariados ingresen al tributo a medida que sus salarios se ajustan a la inflación.

Otro punto de conflicto resultó ser el blanqueo, con cuestionamientos por parte de la oposición centrándose en el límite de exclusión de funcionarios y ex funcionarios, la inclusión de no residentes, y la no investigación sobre la procedencia de los fondos. El régimen establece un plazo para adherirse hasta el 30 de abril de 2025, con posibilidad de prórroga hasta el 31 de julio del mismo año, brindando la posibilidad de ingresar al sistema hasta USD 100.000 sin costo alguno, e incluso la posibilidad de ingresar montos mayores con alícuota cero, sujeto a condiciones especiales. En general, el ingreso de montos mayores al mencionado previamente implicará el cobro de alícuotas de entre 5% y 15% en base al momento de adhesión al régimen. **Resta ver si en esta ocasión el blanqueo logrará ser tan exitoso como fue el del gobierno de Cambiemos, con más de USD 100.000 MM regularizados.**

Respondiendo también a la necesidad de reforzar ingresos tributarios, el texto propone la creación del Régimen Especial de Ingreso del Impuesto sobre los Bienes Personales (REIBP), mediante el cual se podrá unificar el impuesto hasta 2027 en un único pago. De esta forma, el fisco adelantará el ingreso de esos recursos. Es importante resaltar también que los activos ingresados a través del blanqueo pasarán a tributar bienes personales, con lo cual la efectividad de estas medidas podría incrementarse al implementarse conjuntamente. A su vez, se establece una reducción gradual de la alícuota para alcanzar 0,25% en 2027.

Medidas adicionales incluyen modificaciones al monotributo y la moratoria impositiva. Con el primero se buscará incrementar los montos de facturación para las diferentes categorías y eliminar exenciones, y con el segundo se buscará incentivar la cancelación de obligaciones mediante la oferta de distintos esquemas de pago y condonación de multas.

Interpretamos la media sanción de este paquete como una señal muy positiva con vista al objetivo de superávit fiscal, dando un refuerzo importante a los ingresos en medio de un deterioro creciente como resultado de la caída en el nivel de actividad. De acuerdo con los números presentados por el Ministerio de Economía al poco tiempo de asumir, este conjunto de medidas implicaría una mejora tributaria de 0,9% del PBI. De esta forma, se daría mayor sostenibilidad al objetivo fiscal que es presentado por el gobierno como el principal ancla del programa.

Ahora resta ver qué sucederá en el Senado, donde la aprobación será una tarea mucho más ardua para el gobierno dado que cuenta con sólo 7 bancas de las 37 necesarias para alcanzar la mayoría. El gobierno buscará a toda costa evitar que el paquete fiscal vuelva a la cámara baja, y la clave estará en la seducción de los senadores que responden a gobernadores del interior, así como de los radicales y peronistas disidentes. En esa línea, el ministro del Interior Guillermo Francos ya se encuentra viajando por las provincias buscando convencer a los gobernadores de brindar su apoyo y efectivizar las reformas.

BONUS TRACK:

Desde el Ministerio de Economía se decidió postergar los incrementos en tarifas de servicios públicos, específicamente gas y electricidad, así como el incremento del impuesto a los combustibles. Ésta postergación responde al firme compromiso del gobierno con el “delivery” de resultados en materia de inflación, aún con el costo fiscal que esto implica debido a la no eliminación temporal de subsidios, tal como explicó el Ministro Caputo en redes: **“priorizamos bajar la inflación y no cargar más con gastos a la clase media”**.

Pareciera que el gobierno se encuentra esperando que los precios se estabilicen, de forma tal que cuenten con un margen para aplicar los incrementos de tarifas y que estos no incidan tan fuertemente sobre el IPC. **Hoy la prioridad es continuar mostrando un sendero de desinflación contundente y consolidar expectativas: ya numerosas mediciones de alta frecuencia se encuentran reflejando variaciones muy pequeñas en precios, con algunos rubros incluso presentando deflación en las últimas semanas.**

DEUDA EN PESOS

De manera sorpresiva hoy el BCRA anunció un nuevo recorte de tasas de 10% TNA que la deja en 50% TNA (4,19% TEM). De esta forma la autoridad monetaria continúa con la reducción de la emisión vía intereses (\$283.000 MM por mes) y por ende la contracción de los pasivos remunerados. El resto de tasas de la economía, tanto los bonos como plazos fijos y caución tienden a ubicarse en torno a 3,50% TEM.

Los bonos CER hasta el 2025 rebotaron luego de conocerse la medida mientras que el resto de la curva si bien operó mixta, cerro 0,80% abajo. Por otra parte las lecaps que se habían mantenido firme durante la última semana, tuvieron subas más pronunciadas en la rueda de hoy, de entre 3 y 4%.

Durante las últimas tres semanas la curva CER viene teniendo una fuerte corrección producto de un desplome en las expectativas de inflación luego de conocerse varios datos de alta frecuencia que sustentan esta visión.

Según algunas mediciones privadas la inflación núcleo habría alcanzado el 5% en abril. El rubro alimentos, por ejemplo, habría mostrado deflación en las últimas dos semanas de abril en un relevamiento en GBA. La medición del IPC general promedio de 4 semanas (equivalente al IPC del INDEC) a Alphacast le está dando 7,8%. Mientras que el IPC Online de Bahía Blanca publicado esta semana mostró una variación de 8,4% en abril.

	Días	Jueves 2-5-24			Martes 30-4-24			Diferencia TNA
		TNA	TEA	TEM	TNA	TEA	TEM	
Lecap S14O4	161	46,76%	52,98%	3,61%	53,75%	61,84%	4,094%	-7,0%
Lecap S29N4	206	49,87%	55,17%	3,73%	56,41%	63,04%	4,158%	-6,5%
Lecap S31E5	270	49,47%	52,43%	3,58%	55,74%	59,35%	3,959%	-6,3%
Lecap S28F5	298	50,47%	52,59%	3,58%	55,73%	58,17%	3,895%	-5,3%
Lecap S31M5	329	51,13%	52,27%	3,57%	57,10%	58,39%	3,907%	-6,0%
Rem MMkt	30	40,50%	48,94%	3,38%	49,00%	61,67%	4,08%	-8,5%
Pase BCRA	1	50,00%	64,82%	4,19%	60,00%	82,12%	5,05%	-10,0%
Caución	1	38,00%	46,20%	3,17%	50,81%	66,15%	4,26%	-12,8%
Caución	7	40,00%	48,95%	3,38%	51,00%	66,12%	4,28%	-11,0%
Caución	28	45,00%	55,64%	3,75%	51,50%	65,71%	4,32%	-6,5%
PF Físico	30	42,00%	51,12%	3,51%	50,00%	63,23%	4,19%	-8,0%
Lecer Mayo	30	43,02%	53,22%	3,62%	51,80%	66,84%	4,36%	

A raíz de esto, la curva CER tuvo una corrección sustancial, principalmente el tramo medio y largo, retrocediendo 15% en promedio haciendo que los bonos CER con vencimiento 2026 en adelante pasen a operar con TIRs positivas.

El sendero de inflación implícito en la lecap enero con respecto al T2X5 vuelve a mostrar una reducción en las expectativas de inflación, mostrando un promedio mensual de 4,3% contra 5% solo una semana atrás. El promedio de inflación para la segunda mitad del año es de 3,3%. Esto puede parecer demasiado optimista ya que, como se mencionó en la sección de Economía, la estrategia del gobierno consiste en postergar aumentos de regulados para mostrar mejores resultados en el corto plazo, es decir, el gobierno parece estar llevando a cabo una política de corrección de los precios relativos administrada. Esto podría generar que la baja de la inflación en los próximos meses sea más difícil.

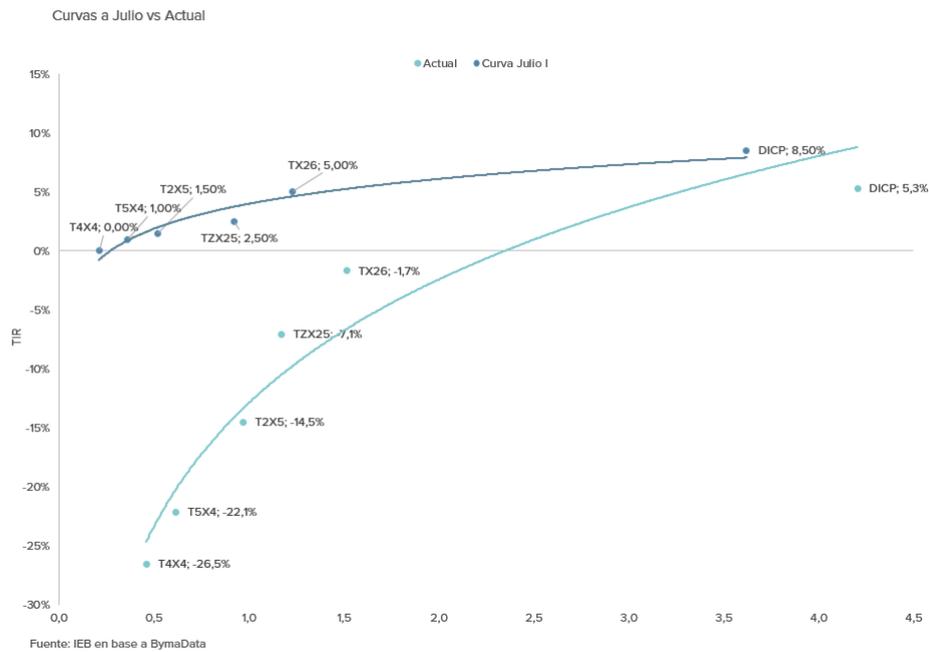
Inflación implícita y Badlar breakeven contra Lecap (S31E5)			
Mes	BADLAR Breakeven con Lecap	Inflación Breakeven Lecap - T2X5	Diferencia Badlar vs infla implícita (TEA)
Abril	51,00%	7,5%	-58,0%
Mayo	41,00%	6,0%	-25,6%
Junio	41,00%	5,0%	-16,7%
Julio	41,00%	4,0%	-6,5%
Agosto	41,00%	4,0%	-6,5%
Septiembre	41,00%	4,0%	-6,5%
Octubre	41,00%	3,0%	5,0%
Noviembre	41,00%	3,0%	5,0%
Diciembre	41,00%	2,0%	18,0%
Enero	41,00%		

Promedio inflación mensual	4,28%
Promedio inflación mensual - 7 días atrás	5,00%
Promedio inflación mensual - 15 días atrás	5,89%

A continuación simulamos un escenario a julio con la inflación implícita de la Lecap enero mientras que asumimos que la curva CER pasa a rendir 0% en el tramo corto, 5% en el tramo medio y 8,5% en el largo como se muestra a continuación. De esta forma forzamos el escenario para determinar qué rendimientos arrojan los bonos frente a una fuerte reducción de la inflación y un desplazamiento hacia arriba de la curva con niveles que podrían anticipar una unificación cambiaria.

Utilizando estos supuestos, observamos que la parte media y larga de la curva está rindiendo por arriba de lo que pasará a rendir un plazo fijo luego de la baja de tasas que rondará los 3,4% TEM. Por lo que creemos que el tramo medio y largo de la curva se encuentra cerca del piso en estos niveles.

Sin embargo, existe el riesgo de que la inflación descienda más bruscamente que lo que tienen incorporado en precios los bonos, por lo que de concretarse este sendero de inflación los bonos CER podrían corregir un poco más aún, ya que quedan con rendimientos por debajo de 3,4% TEM. **Nos gusta particularmente el TX26 que incluso en el escenario más adverso continúa ofreciendo rendimientos muy competitivos.**



Retornos curva CER a final de julio con inflación implícita S31E5							
Bono	TIR al 31/7/24	Dur	TIR actual	Dur	Rendimiento Directo	TEM	Downside/Upside con costo de oportunidad (Cautión)
T4X4	0,00%	0,21	-26,5%	0,46	9,19%	2,98%	-4,64%
T5X4	1,00%	0,36	-22,1%	0,61	7,22%	2,35%	-6,37%
T2X5	1,50%	0,52	-14,5%	0,97	10,08%	3,25%	-3,87%
TZX25	2,50%	0,92	-7,1%	1,17	12,36%	3,96%	-1,88%
TX26	5,00%	1,23	-1,7%	1,51	14,76%	4,70%	0,22%
DICP	8,50%	3,62	5,3%	4,20	13,25%	4,23%	-1,10%

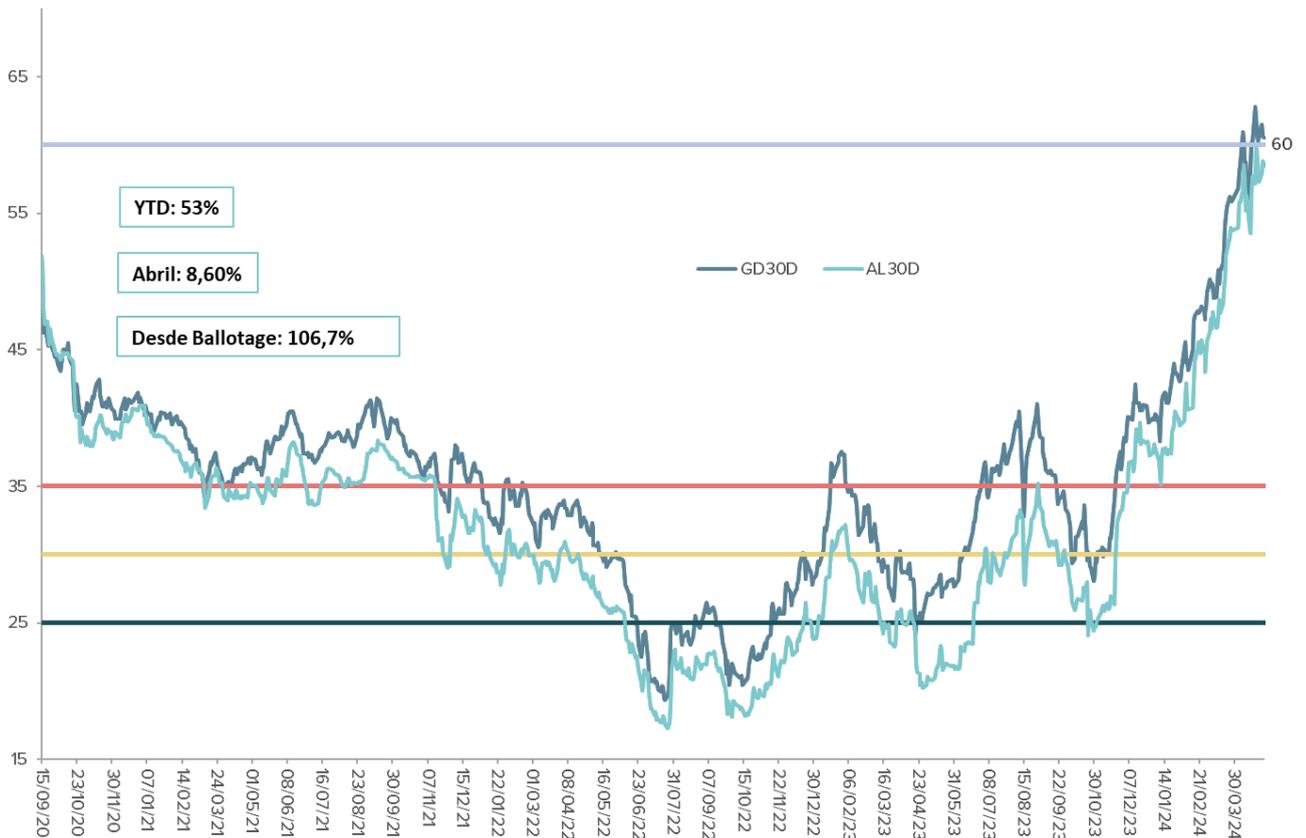
DEUDA EN DÓLARES

A pesar de haberse conseguido la aprobación de la Ley de Bases y el paquete fiscal en la cámara baja la deuda hard dollar continua lateralizando, con el GD30 y AL30 encontrando una resistencia en los niveles de USD 60 y USD 63 respectivamente. En relación al contexto internacional, las declaraciones de Powell más “dovish” con respecto a los siguientes movimientos de la FED tampoco repercutió en los créditos emergentes que avanzan 0,60% medidos a través del EMB ETF. Estos anuncios repercutieron en la tasa del Tesoro a diez años que recortó 13 puntos básicos desde los máximos de 4,70% de la semana pasada pero esto no produjo un impulso en el segmento emergente.

De esta manera los bonos cierran otro buen mes con subas promedio en el caso de los bonos 2030 de 8,6%. Desde principios de año acumulan un rendimiento promedio de 53%, mientras que desde el ballottage el rendimiento ya suma 106,7%.

Si bien los bonos se encuentran en paridades históricas máximas, vistos en términos de TIRs todavía les resta comprimir para alcanzar las tasas de la salida de la reestructuración de Guzman. En el caso del AL30 por ejemplo, este había salido a 11% de TIR y se mantuvo operando por debajo de 20% por casi 6 meses.

GD30D y ALD30 Precio clean



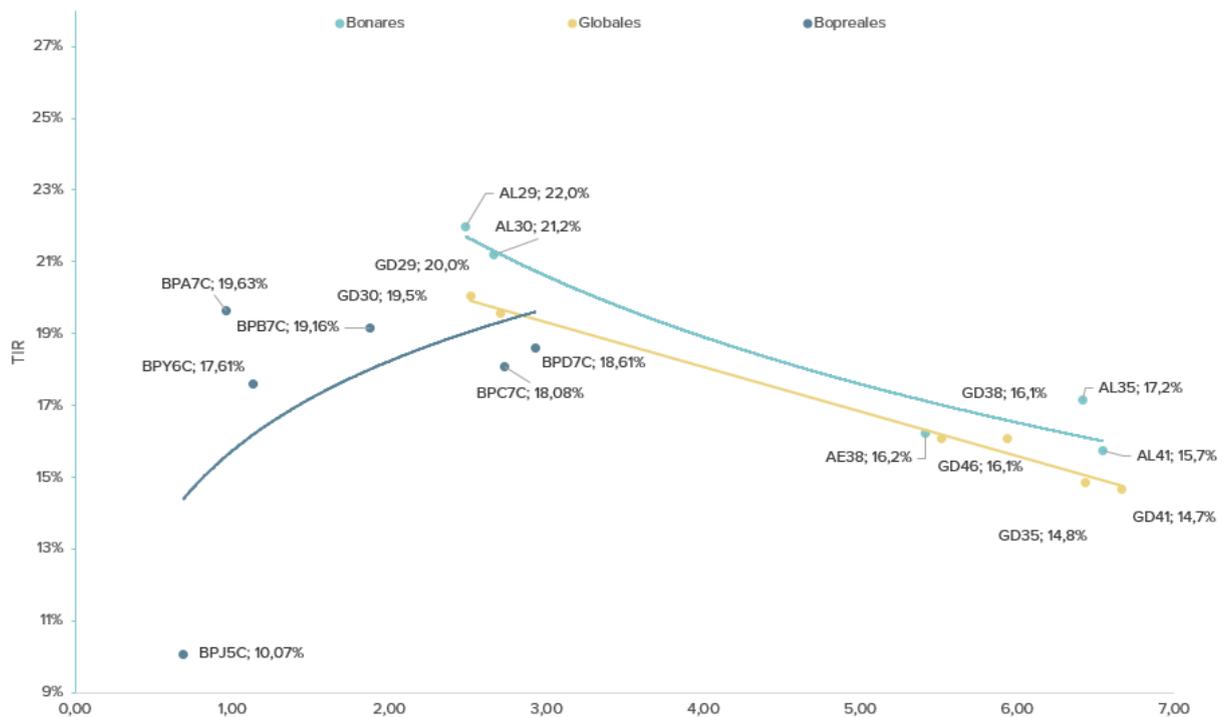
Fuente: IEB en base a LSEG.

Si bien la curva hard dollar ha mostrado una compresión en las tasas significativa, especialmente el tramo corto que hizo que la curva se aplane, a pesar de que todavía se encuentra invertida. El AL30 por ejemplo que actualmente opera con una TIR de 21% comprimió 9,9% desde marzo y 17,6% en lo que va del año.

De esta forma el tramo corto de la curva hard dollar se fue acercando a los Bopreales que actualmente contra cable operan en torno a 19%. Durante abril estos subieron entre 3% y 7% y a diferencia de los bonos del Tesoro tienen una curva con pendiente positiva.

En relación a los Bopreales el BCRA confirmó finalmente que podrán participar de la licitación: empresas con dividendos pendientes de pago a accionistas no residentes como también, los no residentes que hayan cobrado dividendos en pesos en el país los últimos años. A diferencia de los importadores estos no podrán acceder al CCL por la diferencia entre el precio de venta y su VN para cancelar el 100% de las deudas por dividendos.

Curva de Bonos Soberanos HD y Bopreales



Fuente: IEB en base a Bymadata

Como mencionamos anteriormente, los bonos parecen haber encontrado una resistencia en estos niveles. El gobierno deberá seguir entregando resultados para que se avance en la normalización de la curva. Principalmente deberá demostrar que tanto el ajuste fiscal como la política cambiaria son sostenibles en el tiempo. En este sentido el Ministro de Economía ratificó la continuidad del crawling peg que conlleva la apreciación del tipo de cambio, mientras que el Presidente adelantó que probablemente en junio se incurra en un déficit producto del pago a Cammesa y aguinaldos que se compensaría con el superávit de los primeros meses del año logrando el déficit fiscal cero.

EQUITY ARGENTINO

La semana que viene comienza el tramo más intenso de la presentación de resultados de las compañías argentinas, con un fuerte foco en Oil & Gas y reguladas, ya que el sector bancario será el último en reportar. En términos de valuación del S&P Merval, continuamos viendo un desarbitraje importante entre los niveles de riesgo país asociados y el valor del índice.

Consideramos que un factor que puede estar explicando la sostenida divergencia es la relativa poca profundidad que tiene el mercado de equity argentino con respecto al mercado de deuda soberana. Quienes han tomado posición en el mercado de renta variable argentino -fondos comunes de inversión, inversores retail e incluso institucionales- lo hacen a un plazo considerablemente mayor; lo que poco a poco va quitando algo de liquidez y otorgándole bastante defensividad. De forma contraria, el mercado de renta fija soberana es extremadamente más líquido y con más agentes dispuestos a realizar inversiones de corto plazo y, por tanto, menos defensivo y más difícil que se de un cierto “exceso” de demanda que dispare los precios.

Calendario de presentación de Resultados					IEB
A definir	Martes 23/04	Miércoles 24/04	Jueves 25/04	Viernes 26/04	
					
Lunes 29/04	Martes 30/04	Miércoles 01/05	Jueves 02/05	Viernes 03/05	
					
Lunes 13/05	Martes 14/05	Miércoles 15/05	Jueves 16/05	Viernes 17/05	
					
Lunes 20/05	Martes 21/05	Miércoles 22/05	Jueves 23/05	A definir 20/05 - 24/05	
					

Fechas tentativas que pueden sufrir modificaciones. Calendario que iremos actualizando a medida que surja más información.

Por el lado internacional la decisión de la Reserva Federal de EE.UU. (FED) contundente en ambos sentidos: por un lado dejó claro que no había suficiente información como para avanzar en un recorte de tasas. Pero quizá, y tal vez más importante, descartó una nueva suba de tasas; algo con lo que especulaban algunos agentes del mercado, dada la persistencia de la inflación. De esta manera, la tasa de 10 años de los bonos del Tesoro de

EE.UU. que había llegado a sobrepasar los 4,70% cayó para ubicarse en niveles por debajo del 4,60%. Esto le ha dado un poco de aire a los mercados de renta variable.



Los factores locales tienen que ver con el comportamiento de la deuda soberana, y la lectura que se hace del “pulso” de la calle.

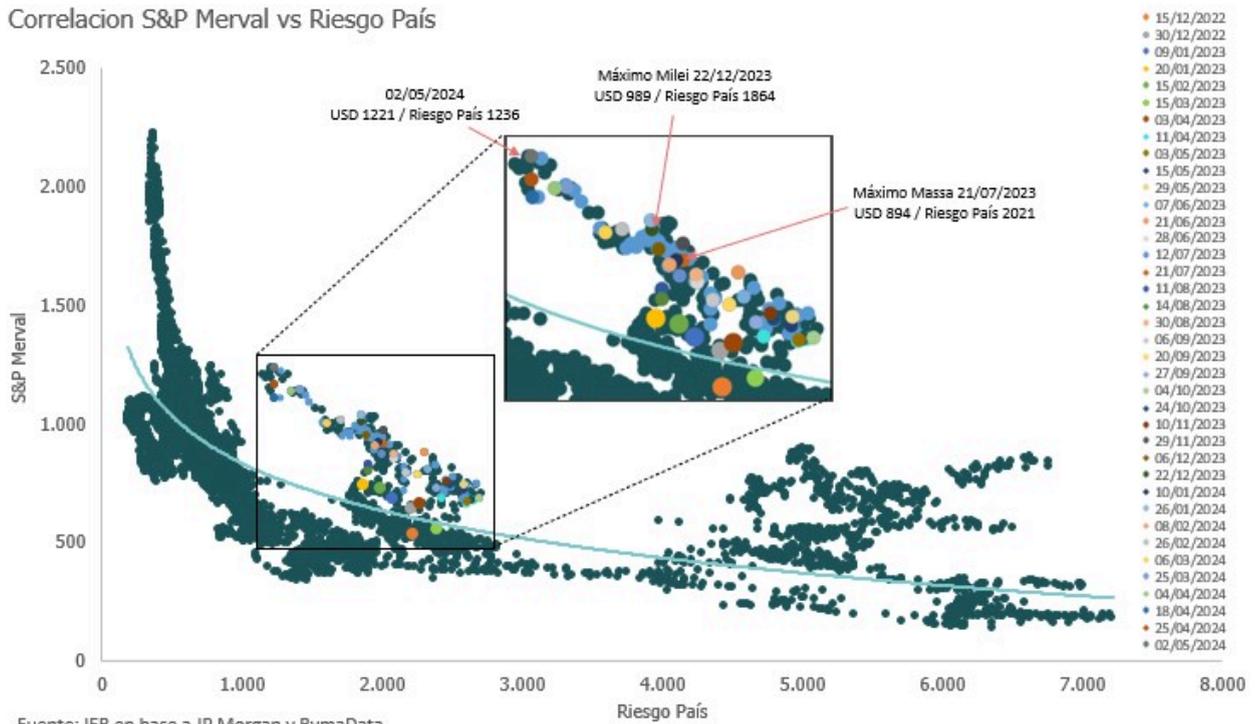
S&P Merval (Ajustado por USD CCL e Inflación)



Fuente: IEB en base a LSEG y FRED

En este sentido resulta muy interesante analizar el comportamiento del índice contra el riesgo país. Hay una correlación histórica significativa entre el valor del S&P Merval y el nivel de riesgo país. Como se observa en el gráfico inferior.

Correlación S&P Merval vs Riesgo País

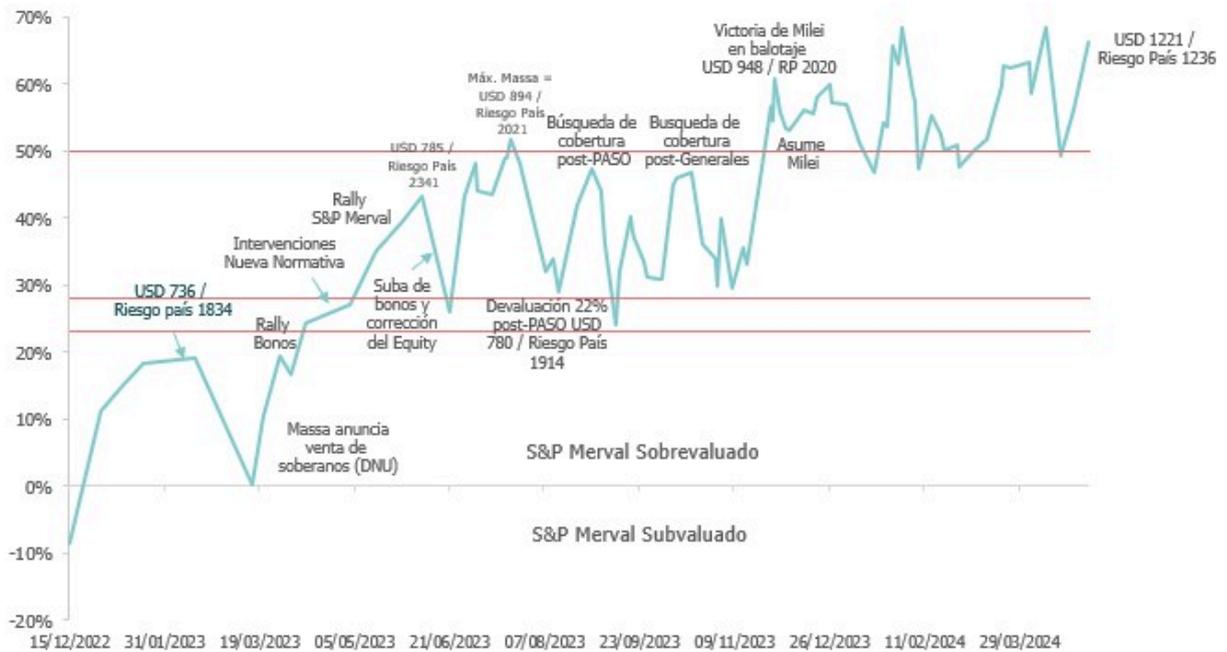


Aún más interesante resulta ver el grado de desvío que presentan los valores del S&P Merval frente a los niveles de riesgo país asociados (esto es, los que se determinan por la curva de correlación). Durante 2022 el S&P Merval operaba en una zona de “subvaluación”; es decir, los valores del S&P Merval se encontraban por debajo de los que la curva teórica indicaba.

A partir de marzo de 2023 el comportamiento comenzó a cambiar. Los inversores claramente comenzaron a preferir riesgo privado (y de renta variable) por sobre deuda soberana, convalidando sobrevaluaciones que se movían en un amplio rango de +20% a +40%.

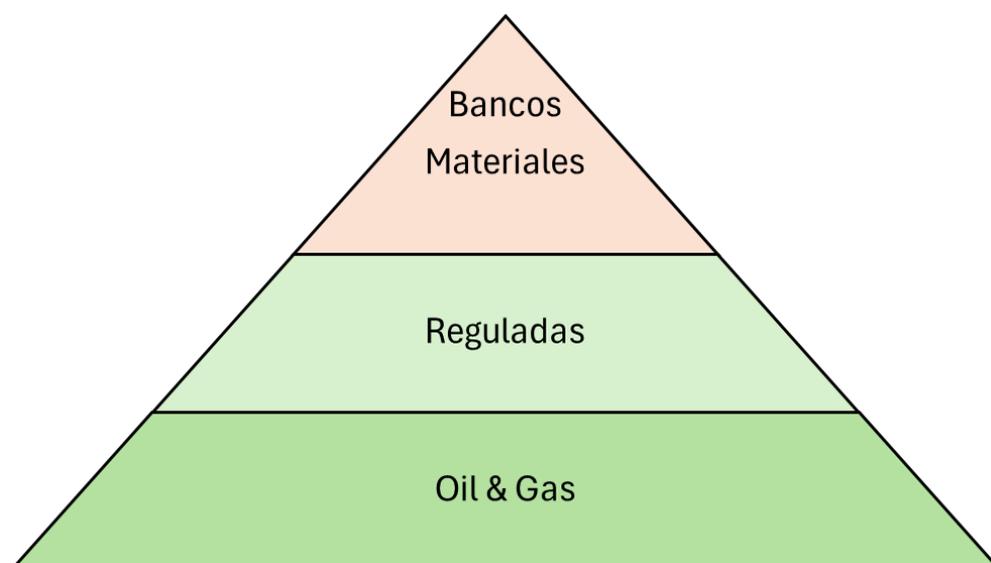
La victoria de Javier Milei llevó al índice a niveles que implican valores superiores al +50% de sobrevaluación y los inversores comenzaron a convalidar un nuevo rango de +50% a +70% (cerrando en 66% al día de ayer). En nuestra visión, si bien semejante sobrevaluación parece ser exagerada, una explicación -entre muchas posibles- es lo mencionado anteriormente sobre la relativa iliquidez del mercado de renta variable argentino comparado con el de deuda soberana.

Desvío S&P Merval contra Correlación



Fuente: IEB en base a JP Morgan y BymaData

Nuestra cartera se mantiene sin cambios: Sólida base de **Oil & Gas** y dentro de dicho sector nuestras recomendadas son **Pampa Energía (PAMP)**, **YPF (YPFD)** y **Transportadora de Gas del Sur (TGSU2)**. Algo de reguladas **Central Puerto (CEPU)** y **Transportadora de Gas del Norte (TGNO4)** y dentro de materiales y bancos continuamos con nuestra visión positiva de **Banco Macro (BMA)** y **BBVA Argentina (BBAR)** y **Ternium Argentina (TXAR)** y **Loma Negra (LOMA)**



Hechos Relevantes

- **YPF:** Nuevamente el fallo por la expropiación de YPF da que hablar. La situación había quedado más bien clara; la responsabilidad cayó sobre la Argentina -dejando fuera a la empresa- y esta debía pagar US\$16 BB a los demandantes (Bruford Capital, etc.). Se pidieron garantías, que el estado argentino no otorgó y los demandantes optaron por petitionar ante la jueza que la Argentina pague con las acciones que poseeé (tanto aquellas en manos del estado nacional cómo las provincias). **Creemos que esta noticia, de no atenderse por parte del gobierno, podría tener un impacto negativo en el corto plazo.** Si bien no es claro cuál sería la estrategia de los demandantes en caso que el fallo resulte a su favor, la incertidumbre que se genera en el corto plazo podría afectar al precio de YPF.
- **Reguladas:** Durante febrero se otorgaron incrementos tarifarios a las empresas de transporte y distribución de gas y electricidad. Así mismo, también se estableció un mecanismo de actualización mensual para evitar que las tarifas queden retrasadas con respecto a la inflación. **Como parte de su política de focalizar en la baja de inflación (ver sección Economía) el gobierno optó por postergar la aplicación de la llamada fórmula polinómica de ajuste.** Esto tendrá un impacto negativo en empresas como Transener (TRAN), Edenor (EDN), TGN (TGNO4) y distribuidoras de gas (DGCU2, DGCE, CGPA2, METR y GBAN). **Entendemos que se trata de un retraso que apunta a consolidar la baja en el índice de precios y que ya sea en junio o julio comenzaría a aplicarse la misma.**
- **Loma Negra (LOMA):** Durante esta semana Loma Negra comunicó a la CNV que su controlante InterCement, ha firmado un acuerdo con Companhia Siderúrgica Nacional para comprar el 100% del paquete accionario de la misma. La operación no ha quedado en firme y las partes tienen hasta el 12/7 para llegar a un acuerdo. La transacción contempla la venta de todo el paquete accionario de InterCement; lo que incluye a su filial local, Loma Negra. **Creemos que esta es una buena noticia para Loma Negra en caso de que se llegue a un acuerdo.** InterCement no es claramente el accionista mayoritario más conveniente para el minoritario de Loma Negra.

CARTERA DE CEDEARs

En línea con lo mencionado en nuestro Weekly Global Outlook desarrollado por nuestro estrategia de mercado internacional, la semana previa cerró con el dato más esperado de la semana, el índice de precios del PCE, uno de los indicadores con mayor relevancia para las políticas monetarias implementadas por la Reserva Federal. La variación interanual "core" informada fue de 2,8%, manteniéndose en línea con el dato previo y levemente por encima del 2,7% esperado por el consenso. Por su parte, la variación mensual del indicador se mantuvo igual al mes previo, en 0,3%, coincidiendo con las estimaciones, lo que sostiene la idea en el mercado de que la inflación no se estaría desacelerando hacia el objetivo del 2% anual de la FED.

A su vez, durante el feriado del día miércoles en Argentina, el FOMC mantuvo su reunión correspondiente a mayo, en la cual sostuvo la decisión de mantener la tasa de política monetaria sin alteración, escenario al cual el mercado le asignaba la mayoría de probabilidad.

Ante este contexto, la tasa de los bonos del tesoro de EE.UU a diez años se contrajo hasta el 4,6% desde nuestro último semanal, mientras que la tasa a dos años lo hizo hasta el 4,9%.

Por su parte, el principal índice de acciones estadounidense (S&P 500) mantiene una semana positiva tras la presentación de balances de algunas de las compañías con mayor ponderación, las cuales también forman parte de nuestra cartera de CEDEARs. Microsoft informó ingresos por US\$ 61,90 BB, superando los US\$ 60,84 BB esperados por los analistas, y un beneficio por acción de US\$ 2,94, principalmente impulsado por un crecimiento en las ganancias por la adopción de IA en sus servicios en la nube. Mientras que Amazon superó las estimaciones informando ingresos por US\$ 143,31 BB (versus US\$ 142,65 BB estimados), y un BPA de US\$ 0,98 (frente a los US\$ 0,84 esperados), también producto de una expansión en sus servicios de IA y AWS.

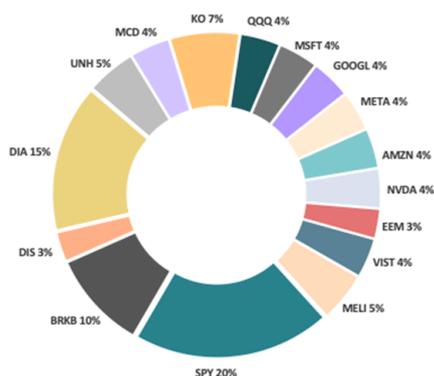
Tal vez, la compañía que informó la noticia que llevó más ruido al mercado luego de presentados los resultados fue Alphabet (Google), que tras reportar ventas por US\$ 80,54 para el 1T24, frente a las estimaciones de US\$ 78,71, y un beneficio de US\$ 1,89 por acción, notificó que pagaría su primer dividendo de US\$ 0,20 por acción, a la vez que sumó un programa de recompra de acciones por unos US\$ 70.000 MM.

Haciendo foco en nuestra cartera de CEDEARs, la misma obtuvo un rendimiento de 4,9% desde nuestro último semanal, lo que, teniendo en cuenta una variación de 3,4% del dólar contado con liquidación durante el mismo periodo, resulta en un rendimiento de 1,5% en dólares.

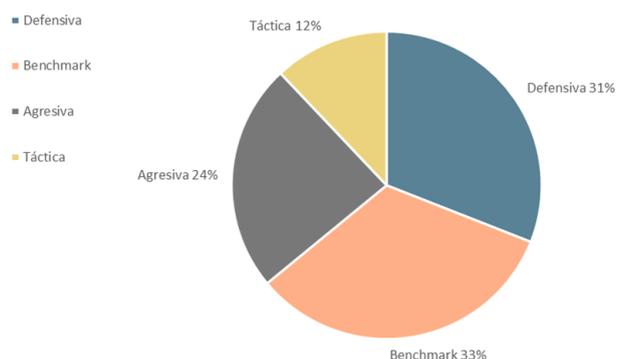
	2024												Rto. Anualizado	Volatilidad (40d)
	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic		
Cartera	35,69%	-7,71%	5,93%	-2,56%	3,06%	-	-	-	-	-	-	-	66,41%	12,50%
SPY	31,06%	-10,26%	4,21%	-3,05%	2,73%	-	-	-	-	-	-	-	44,11%	12,50%
DIA	29,96%	-12,67%	3,69%	-4,05%	3,38%	-	-	-	-	-	-	-	33,45%	11,66%
QQQ	30,96%	-10,30%	2,95%	-3,88%	2,91%	-	-	-	-	-	-	-	39,26%	17,49%
CCL	29,98%	-16,47%	2,63%	1,05%	2,32%	-	-	-	-	-	-	-	30,40%	-
Cartera en USD	4,39%	10,49%	3,22%	-3,57%	0,72%	-	-	-	-	-	-	-	31,26%	-

Por su parte, el ETF del S&P 500, el SPY, resultó en una ganancia de 3,7% desde nuestro último Weekly, manteniéndose 1,1% por debajo del rendimiento obtenido por nuestra cartera de CEDEARs. Así mismo, el ETF del Dow Jones Industrial Average (DIA) tuvo una variación positiva de 3,8%, mientras que el ETF del Nasdaq 100 (QQQ) lo hizo en un 4,4%.

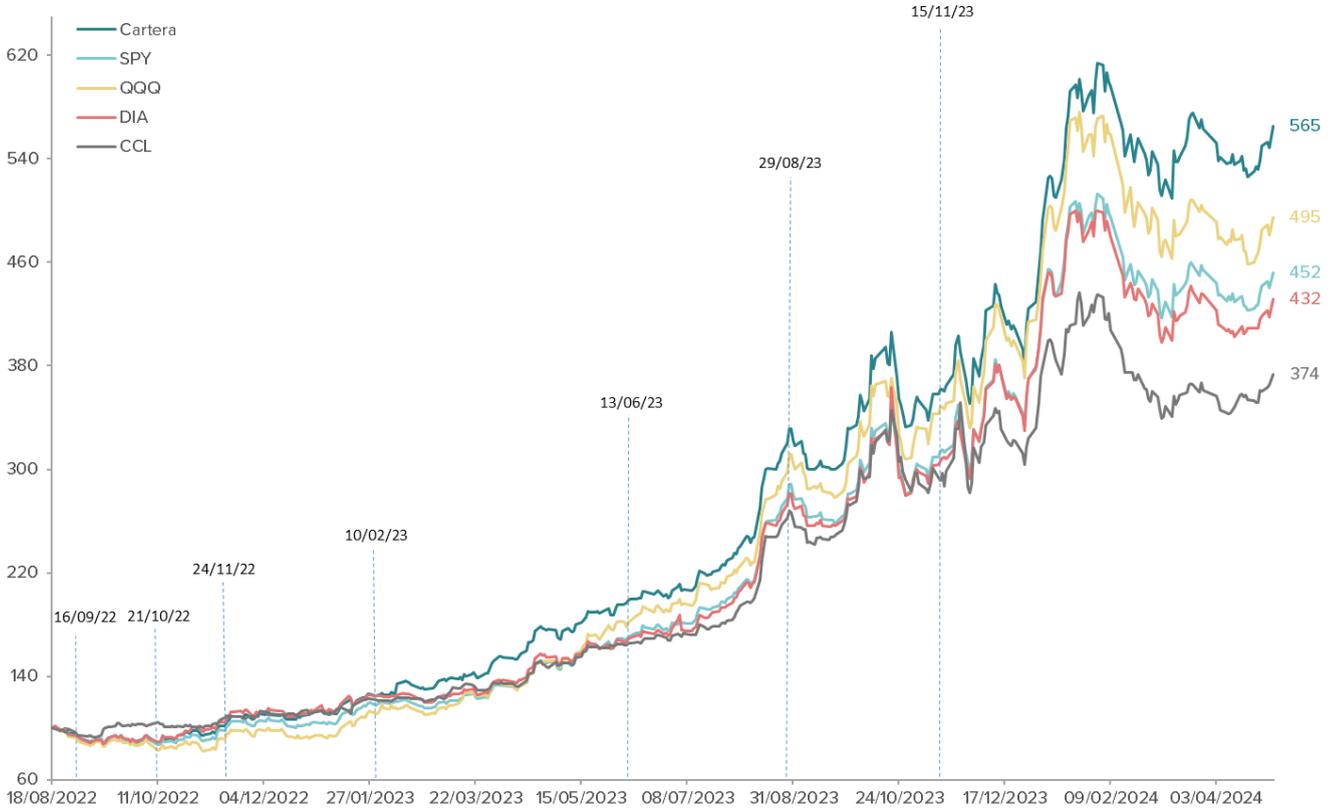
Cartera CEDEARs



Cartera por Estrategia



Performance de la cartera CEDEARs vs Benchmark (SPY, QQQ, DIA y CCL)



Fuente: IEB en base a BymaData y LSEG.

GRUPO IEB

Av. del Libertador 498 Piso 10 - Torre Prourban (1001) C.A.B.A.

Tel: (+54 11) 5353-5500

<https://www.grupoieb.com.ar>

IEB RESEARCH

ANDRÉS NÓBILE

Director

anobile@grupoieb.com.ar

LUCAS DECOUD

Analista - Renta Fija

ldecoud@grupoieb.com.ar

IGNACIO SNIÉCHOWSKI

Head of Equity Research

isniechowski@grupoieb.com.ar

GABRIEL PRORUK

Analista - Equity

gproruk@grupoieb.com.ar

NORBERTO SOSA

Director

nsosa@grupoieb.com.ar

FACUNDO HERRERA ARANA

Analista - Macro

fherrera@grupoieb.com.ar

PALOMA MINOR

Analista Jr.

pminor@grupoieb.com.ar

DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

Este documento es distribuido al sólo efecto informativo, siendo propiedad de Invertir en Bolsa S.A. ("IEB"). No podrá ser distribuido ni reproducido sin autorización previa de IEB. La información incorporada en este documento proviene de fuentes públicas, siendo que IEB no ha sometido a las mismas a un proceso de auditoría, no otorga garantía de veracidad y/o exactitud sobre la misma, ni asume obligación alguna de actualizar la misma. Se advierte que parte de la información del presente documento está constituida por estimaciones futuras. Debido a riesgos e incertidumbres, los resultados reales o el desempeño de los valores negociables podrían diferir de dichas estimaciones. Además, todas las opiniones y estimaciones aquí expresadas están sujetas a cambios sin previo aviso. Los rendimientos pasados manifestados por valores negociables son un indicador y no implican, promesas de rendimientos futuros. IEB, sus ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquellas expresadas en el presente documento. El contenido de este documento no podrá ser considerado como una oferta, invitación o solicitud de ningún tipo para realizar actividades con valores negociables y otros activos financieros. Tampoco constituye en sí una recomendación de contratación de servicios o inversiones específicas. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión, con el debido y previo asesoramiento legal e impositivo. IEB es un Agente de Liquidación y Compensación - Integral registrado bajo la matrícula n° 246, y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula n° 59, en ambos casos de la CNV. Además, IEB es miembro de Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (BYMA) n° 203, Mercado a Término de Rosario S.A. (ROFEX S.A) n° 313, Mercado Abierto Electrónico S.A. (MAE) n° 1695, y Mercado Argentino de Valores S.A. (MAV) n° 546.