

Argentina acusa el golpe de un contexto global enrarecido. Ni las palabras de Powell ni la data de empleo lograron traer calma a los mercados.

En Argentina se desaceleraron los indicadores de actividad de marzo (industria manufacturera y construcción). En un anticipo de lo que será el IPC a publicarse este jueves, la inflación de abril fue de 6,3% según Ferreres. Bonos soberanos en dólares en baja en un complicado contexto global en el que los principales mercados emergentes cayeron y el riesgo país se incrementó hasta los 1806 puntos básicos. El FMI confirmará en los próximos días la fecha en que sus técnicos llegarán a Buenos Aires: el principal dato preocupante es la inflación, que se ubicaría ampliamente por encima del 48% que se firmó como compromiso en marzo. Uno de los temas que más se habló en la semana fue lo que ocurre en el mercado de deuda corporativa en dólares, con diversas emisiones hard dollar a tasa cero. Los bonos en pesos cerraron la semana con subas. El tipo de cambio CCL subió en la semana pero la brecha se mantuvo por debajo del 80% (CCL en USDARS 204 y MEP en USDARS 208). El índice S&P Merval retrocedió en la semana -3,9%, mimetizado con la caída de las bolsas mundiales. GGAL abonará el 9 de mayo un dividendo en efectivo de ARS 11.000 M, equivalente a ARS 7,4592 por acción y MIRG lo hará en tres cuotas por ARS 486 M, equivalente a ARS 2,7778 por acción. Buen resultado de CECO y en especial la cifra de ventas de MELI (crece al 67,4%YoY), aunque la acción sigue muy impactada por el contexto de bolsas mundiales a la baja.

Ha sido otra semana vertiginosa desde lo bursátil en las bolsas mundiales, de mayor a menor con moderadas caídas entre puntas, en donde ni siquiera las palabras de Powell menos agresivas de lo esperado ni la buena data de creación de empleo en EE.UU. lograron traer calma a los mercados. Nuevamente, las acciones de crecimiento y de tecnología fueron las más afectadas. La volatilidad del mercado se incrementó nuevamente, alcanzando el índice VIX 35%, para luego bajar a la zona del 30%. A corto plazo, el S&P 500 produjo un peligrosos quiebre bajista de su soporte natural en la zona de los 4169 puntos. La buena noticia que pasó desapercibida fue que la economía de EE.UU. creó más puestos de trabajo de lo esperado en abril en medio de una significativa inflación y las preocupaciones sobre señales de una potencial recesión. Por otro lado, la Fed siguió subiendo su tasa de interés de referencia (+50 pb al rango 0,75%-1,00%) y descartó subas tan agresivas: la euforia duró un solo día ya que el jueves y el viernes los mercados bajaron con mucha volatilidad. Los inversores aún perciben a la Fed muy agresiva: hay 75bps de suba de Fed Funds descontada en los futuros (por más que la Fed diga que no). La Fed comenzará con la reducción de su hoja de balance, tal como se estimaba. El petróleo WTI avanzó +5,6%, el oro terminó cayendo -1,5% ante la fortaleza del dólar estadounidense (índice DXY en un nuevo máximo de 20 años) y el incremento en los rendimientos de los treasuries a 3,13%.

Mercado local: Macroeconomía

Se desaceleran los indicadores de actividad de marzo

Luego de mostrar una fuerte recuperación en febrero, la industria manufacturera tuvo un retroceso mensual de 1,9% en marzo, según el INDEC. Aun así, el sector tuvo su mejor tercer mes del año desde 2018. Respecto de marzo de 2021, el Índice de Producción Industrial (IPI) mejoró 3,6% y 12 de las 16 divisiones exhibieron una mejor performance.

La industria de la construcción frenó en marzo el rebote que había mostrado en febrero, al registrar una caída de 4,1% mensual, de acuerdo a lo informado por el INDEC. De todos modos, el Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) anotó un crecimiento del 1,9% interanual, para acumular en el primer trimestre un incremento del 1,3%, respecto a igual período de 2021.

El Índice de salarios se incrementó en febrero de 2022 un 3,1% mensual y un 52,3% interanual, según el INDEC.

Las ventas de dólares a importadores crecieron 36,8% en marzo en forma interanual, alcanzando los USD 6.171 M, mostrando así la segunda cifra más alta en nueve años.

El incremento del precio de los automóviles en el último año a un ritmo superior al de la inflación y de la evolución del tipo de cambio, generó que en abril un trabajador necesitará al menos un monto equivalente a 36,2 meses de salarios para poder comprar un vehículo 0 kilómetro, según un informe elaborado por la Asociación de Concesionarias de Automotores (ACARA).

La recaudación en abril ascendió a un ARS 1.341,6 Bn, creciendo 64% interanual, producto del aumento de los recursos de la Seguridad Social, el Impuesto a las Ganancias y el IVA, según informó el Ministerio de Economía.

A pesar que se evidencie cierta desaceleración con respecto al dato de marzo, según privados el Índice de Precios al Consumidor habría alcanzado un alza en abril de 5,7% en promedio. El rubro alimentos volvió a crecer con fuerza, mientras que de cara a los próximos meses cabría esperar datos más bajos, aunque con un piso de 4%.

De acuerdo a datos de la Asociación de Industriales Metalúrgicos (ADIMRA), el Índice de Costos Metalúrgicos (ICM) tuvo en el 1°T22 un incremento de 15,9%, levemente por debajo de la inflación del período (16,1%), pero a su vez más del doble que la depreciación del tipo de cambio oficial (7,4%). En comparación con el 1°T21, el aumento fue del 53,7%, agregó la entidad empresaria.

El poder adquisitivo de las familias mostró una caída de 1,5% en el primer trimestre del año, de acuerdo a proyecciones privadas en base a datos del INDEC y del Ministerio de Economía. En este contexto, el consumo se estancó hacia el final de marzo como consecuencia de la suba del 6,7% en los precios minoristas durante ese mes.

La CNV lanzaría un régimen específico para fomentar a las empresas de la economía del conocimiento. También habrá modificaciones al intermedio destinado a firmas medianas, y además se analiza la creación del “doble listado”, que flexibiliza los requisitos previstos para empresas extranjeras.

En abril, los envíos por coparticipación y leyes complementarias alcanzaron los ARS 436.047 M para el consolidado de provincias más CABA, frente a ARS 265.459 M correspondientes a abril del año anterior, mostrando así un incremento nominal de 64,3%, lo que se traduce en un crecimiento real del 4% al descontar la inflación del período.

Según un estudio privado, la ejecución de los subsidios energéticos persiste en un sendero elevado, debido a que en abril de este año se incrementó 140% YoY (un 53% en términos reales). En el primer cuatrimestre del año, los subsidios energéticos crecieron 175% YoY (+79% real).

La producción de vehículos cayó 10,1% en abril respecto de marzo, al registrar 43.826 unidades, que a su vez representó una suba de 49,5% YoY, según la Asociación de Fábricas de Automotores (ADEFSA). En el acumulado del primer cuatrimestre de 2022, el sector alcanzó las 148.884 unidades producidas (autos y utilitarios), lo que marcó una mejora de 25,5% en comparación con las 118.592 unidades que se produjeron en el mismo período del año anterior.

El ministro de Agricultura, Ganadería y Pesca, Julián Domínguez, presentó el Plan Ganadero Nacional (Plan GanAr) que tiene como finalidad, a partir de líneas de financiamiento y el diseño y trabajo mancomunado con las provincias, aumentar la producción de carne vacuna en 600.000 toneladas hacia 2030 e incrementar las exportaciones del sector.

El Ministerio de Transporte oficializó un aumento de la ayuda que mensualmente transfiere a las provincias con el objetivo de alcanzar ARS 46 Bn durante 2022 que corresponden al Fondo de Compensación al Transporte Público de pasajeros. La medida que se resolvió mediante la Resolución 263/2022 publicada en el Boletín Oficial, arroja un monto mensual de hasta ARS 3.5 Bn por los meses de abril, mayo y junio, alcanzando un total de ARS 10.5 Bn con destino a los Servicios de Transporte Público de Pasajeros por Automotor Urbanos y Suburbanos del interior del país.

El Ministerio de Economía está ultimando detalles del decreto a través del cual permitirá a las empresas petroleras acceder al mercado oficial de cambios para girar dividendos, texto que luego será revisado por la Secretaría Legal y Técnica de Presidencia y que llevará la firma del ministro Martín Guzmán, el presidente del BCRA, y del presidente de la Nación.

Para esta semana se aguarda el martes el Índice de Salarios de marzo y las Estadísticas de Turismo Internacional de marzo, el miércoles los Indicadores de Condiciones de Vida de Los Hogares (EPH) del segundo semestre de 2021 y las Estadísticas del Comercio Exterior Argentino del primer trimestre de 2022. **El jueves se aguarda el dato más importante del Índice de Precios al Consumidor (IPC) de abril** y el Indicador Sintético de Servicios Públicos (ISSP) de febrero. Finalmente se difundirán el viernes las bases de microdatos de la Encuesta Permanente De Hogares del cuarto trimestre de 2021.

En un anticipo de lo que será el IPC, la inflación fue de 6,3% en abril según la consultora Orlando Ferreres. Nuevamente fue la división de alimentos la que más incidió en el aumento promedio general del índice. Concretamente, el relevamiento exhibió un alza de 8% en Alimentos y Bebidas, el segmento de mayor ponderación en el IPC.

Mercado local: Renta Fija

Bonos soberanos en dólares en baja: el contexto global sigue condicionando

Los soberanos en dólares cerraron la semana pasada nuevamente con precios a la baja, en un complicado contexto global en el que los principales mercados cayeron ya que el tono menos agresivo del presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, no logró aliviar las expectativas de los inversores de mayores aumentos de las tasas de interés en 2022. El riesgo país se incrementó hasta los 1806 puntos básicos.

A esto se suma una nueva suba por encima del 3% del rendimiento de los Bonos del Tesoro Norteamericano a 10 años, que ya alcanzó su mayor nivel desde octubre de 2018 cuando había llegado a 3,25%. La semana pasada tocó 3,11% y presionó en forma sistemática a la baja a los precios de la renta fija emergente.

Figura 8
 GLOBAL 2035 (GD35D): LEY EXTRANJERA, en DÓLARES, ByMA, acumulado 2022



Fuente: TradingView

Los ruidos que generan la pelea entre el presidente Alberto Fernández y la vicepresidenta Cristina Fernández de Kirchner por la coyuntura de la política económica, los cuales siguen estando presentes y generan una mayor incertidumbre inversores a nivel local.

Además, los inversores siguen manejándose con cautela a la espera de la misión del FMI que llegará al país este mes para la revisión de las cuentas públicas en medio del cumplimiento de las metas fiscales pactadas en el acuerdo firmado en marzo. El FMI confirmará en los próximos días la fecha en que los técnicos del organismo llegarán a Buenos Aires, para avanzar en la primera de 11 misiones comprometidas y correspondientes a la firma del acuerdo de Facilidades Extendidas aprobado el 25 de marzo pasado.

El principal dato preocupante es la inflación, que se ubicaría ampliamente por encima del 48% que se firmó como compromiso en marzo. El Gobierno aún confía que la inflación de abril será sensiblemente más baja que la de marzo, y que se ubicaría más cerca del 5% que del 6% (estimado por privados). La segunda misión debería concretarse en agosto.

Figura 8
 BONAR 2030 (AL30D): LEY ARGENTINA, en DÓLARES, ByMA, acumulado 2022



Fuente: TradingView

Uno de los temas que más se habló en la semana fue lo que ocurre en el mercado de deuda corporativa en dólares. En los últimos meses varias empresas locales estuvieron colocando deuda en dólares pagadera en pesos (dollar linked), en busca de financiamiento. Pero algunas decidieron emitir ONs a 12, 24 o 36 meses, *hard dollar* (pagadera en dólares) con una tasa de interés fija de 0%. Hace una semana y media, Banco Hipotecario colocó bonos en dólares (ON Clase VI) a 24 meses de plazo a una tasa fija de 0%, por un monto de USD 15,95 M. Las ofertas estuvieron un 63% por encima de lo que la entidad buscaba: los compradores de a tasa cero serían grupos de bancos institucionales y empresas de diversos sectores, que cuentan con dólares y que participan en licitaciones de ON con la intención de no violar la normativa cambiaria, que impide vender dólares contra MEP o CCL. A los días de haber obtenido esas ONs en dólares, los institucionales venden las mismas en el mercado secundario sin un límite normativo, con un descuento y en pesos, y con esos pesos compran en el MULC dólares oficiales dado que tienen cupo. De esta forma, la ganancia obtenida es la brecha cambiaria.

Luz de Tres Picos, una compañía de energía eólica filial de la constructora y productora de hidrocarburos argentina Petroquímica Comodoro Rivadavia, colocó ONs denominadas como Bonos Verde, Clase 2 dollar linked, a 36 meses de plazo (vencimiento el 5 de mayo de 2025), a una tasa fija de 0%, por un monto nominal de USD 15 M. Las ofertas alcanzaron los USD 41,66 M. Estas ONs devengarán intereses en forma trimestral y amortizarán al vencimiento (bullet). La empresa también colocó ONs denominadas Bonos Verde, Clase 3 dollar linked, a 120 meses de plazo (vencimiento el 5 de mayo de 2032, a una tasa fija de 5,05% anual, por un monto nominal de USD 62,54 M (el 100% de las ofertas): devengarán intereses en forma trimestral y el capital será repagado en 14 cuotas semestrales iguales consecutivas cada una por un porcentaje de 7,14% del monto de capital, con excepción de la última cuota que será del 7,18%, pagándose la primera de ellas en la fecha en que se cumplan 42 meses desde la fecha de emisión.

Bonos en pesos

Los bonos en pesos cerraron la semana con subas, con la mirada en el dato oficial de inflación minorista de abril a publicarse esta semana, para el cual se espera se mantenga aún en cifras elevadas. El CER se incrementó 19,4% en el acumulado de este año. El Boncer 2% 2026 (TX26) acumula una suba este año del 43,3%. Le sigue el bono Discount 5,83% 2033 (DICP) con un alza de 26,4% y el Boncer 1,3% 2022 (T2X2) con una suba de 24,9%. El Boncer 1,5% 2024 (TX24) en 2022 sube 21%.

Figura 8
BONO EN PESOS: datos técnicos

bono	Código	vencimiento	amortización	Cupón de Renta	Próximo Vencimiento	VR (en %)	Cotización c/100 v.n. (a)	Fecha última cotización	cupón corriente			Valor Técnico c/100 v.n.	Paridad (en %)	Volatilidad 40 r. (b) (en %)	TIR Anual	dm	PPV (en años)		
									Renta Anual (en %)	Intereses Corridos c/100 v.n.	Yield Anual (en %)								
BONTE, BOGAR Y BONOS DE CONSOLIDACIÓN																			
I. Títulos emitidos en Pesos a tasa fija																			
BONTE Oct - 2023	TO23	17-Oct-23	Al Vto.	Sem.	17-Oct-22	R	100.00	68.340	6-May-22	Fija=16	1.02	23.77	101.02	67.65	10.36	56.85%	1.02	1.34	
BONTE Oct - 2026	TO26	18-Oct-26	Al Vto.	Sem.	17-Oct-22	R	100.00	38.450	6-May-22	Fija=15.5	0.95	41.33	100.95	38.09	15.05	60.66%	1.97	3.62	
II. Títulos emitidos en Pesos a Tasa Variable																			
BOCON 8° - BADLAR	PR15	4-Oct-22	14 - Trim.	Trim.	4-Jul-22	A+R	20.00	35.980	6-May-22	Var.=40.18	1.39	40.77	36.49	98.61	11.78	56.01%	0.26	0.31	
BONTE BADLAR 2023 5.25%	TB23P	6-Feb-23	Al Vto.	Trm.	8-Ago-22	R	100.00	104.000	6-May-22	Var.=49.694	0.54	48.03	100.54	103.44	9.76	51.72%	0.59	0.68	
III. Títulos en Pesos y ajustables por el CER (*)																			
BONTE 2022 CER +1.30%	T2X2	20-Sep-22	Al Vto.	Sem.	20-Sep-22	A+R	100.00	227.500	6-May-22	Fija=1.3	0.39	1.23	214.43	106.10	7.06	-13.89%	0.39	0.36	
BONCER 2023	TC23	6-Mar-23	Al Vto.	Sem.	6-Sep-22	R	100.00	575.000	6-May-22	Fija=4	3.68	3.63	521.54	110.25	13.76	-7.74%	0.85	0.81	
BONTE 2023 CER +1.4%	TX23	25-Mar-23	Al Vto.	Sem.	25-Sep-22	R	100.00	242.750	6-May-22	Fija=1.4	0.39	1.30	224.79	107.99	10.83	-7.16%	0.90	0.87	
BONTE 2023 CER +1.45%	T2X3	13-Ago-23	Al Vto.	Sem.	13-Ago-22	R	100.00	218.600	6-May-22	Fija=1.45	0.71	1.35	204.31	107.00	8.03	-3.89%	1.27	1.25	
BOCON 8° 2%	PR13	15-Mar-24	120 Mens.	Mens.	15-May-22	A+R	19.49	790.000	6-May-22	Fija=2	1.02	1.86	735.34	107.43	12.88	-5.39%	0.97	0.95	
BONTE 2024 CER +1.50%	TX24	25-Mar-24	Al Vto.	Sem.	25-Sep-22	R	100.00	225.700	6-May-22	Fija=1.5	0.42	1.49	224.82	100.39	6.89	-1.25%	1.84	1.85	
BONTE 2024 CER +1.55%	T2X4	26-Jul-24	Al Vto.	Sem.	26-Jul-22	R	100.00	165.500	6-May-22	Fija=1.55	0.76	1.59	169.79	97.47	9.17	2.76%	2.15	2.18	
BONCER 2025 4%	TC25P	27-Abr-25	Al Vto.	Sem.	27-Oct-22	R	100.00	514.000	6-May-22	Fija=4	0.72	3.89	499.72	102.86	-	3.00%	2.78	2.83	
BONTE 2026 CER +2%	TX26	9-Nov-26	5 - Sem.	Sem.	9-Nov-22	R	100.00	192.950	6-May-22	Fija=2	0.01	2.08	200.60	96.19	7.04	3.18%	3.33	3.41	
BONTE 2028 CER +2.25%	TX28	9-Nov-28	10 - Sem.	Sem.	9-Nov-22	R	100.00	193.000	6-May-22	Fija=2.25	0.01	2.34	200.60	96.21	11.75	3.24%	3.97	4.11	
IV. Títulos emitidos en Dolares y pagaderos en pesos (Dollar-Linked)																			
BONTE DOL LINKED 2022 0.2%	T2V2	30-Nov-22	Al Vto.	Sem.	30-May-22	R	100.00	12215.000	6-May-22	Fija=0.2	0.09	0.19	100.09	105.06	10.81	-8.29%	0.58	0.56	
BONTE DOLLAR LINKED 2023	TV23	28-Abr-23	Al Vto.	Sem.	28-Oct-22	R	100.00	12350.000	6-May-22	Fija=0.3	0.01	0.28	100.01	108.31	12.03	-5.85%	1.00	0.97	
BONTE DOLLAR LINKED 2024	TV24	30-Abr-24	Al Vto.	Sem.	30-Oct-22	R	100.00	11590.000	6-May-22	Fija=0.4	0.02	0.40	100.02	99.75	-	0.53%	1.96	1.97	
(f) Tasas de referencia (TNA %)		Tasa LIBOR de 180 días 1.9721%			Tasa LIBOR de 90 días 1.3707%			Tasa LIBOR de 30 días 0.8449%			TASA BADLAR 44.4375%			Tipo de cambio Peso-Dólar(*)			\$208.1733		

Fuente: IAMC

Figura 8
TX26: en PESOS, acumulado 2022



Fuente: TradingView

El tipo de cambio mayorista cerró la semana con una suba de 95 centavos y se ubicó en los ARS 116,30. Por su parte, el dólar CCL subió en la semana pero la brecha se mantuvo por debajo del 80% (CCL en USDARS 204 y MEP en USDARS 208).

Mercado local: Renta Variable

Mercado doméstico mimetizado con la caída de las bolsas mundiales

El mercado local de acciones cerró con una baja semanal: el índice S&P Merval retrocedió en la semana -3,9% y se ubicó en la zona de los 86.507 puntos. El mercado doméstico se ha mimetizado con la caída de las bolsas mundiales

En la semana se negoció en acciones un promedio diario de ARS 1.059 M y en Cedears ARS 2.825 M en BYMA.

Las acciones que más bajaron fueron Cresud (CRES), Transportadora de Gas del Sur (TGSU2), Telecom Argentina (TECO2), Mirgor (MIRG) y Ternium Argentina (TXAR), entre las más importantes

GRUPO FINANCIERO GALICIA (GGAL) abonará el 9 de mayo un dividendo en efectivo de ARS 11.000 M, equivalente a ARS 7,4592 por acción o 745,918% del capital social en circulación de VN ARS 1.474.692.091 acciones. El dividendo corresponde al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2021.

Figura 8
 GRUPO FINANCIERO GALICIA (GGAL): en pesos, 12 meses



Fuente: TradingView

ENEL GENERACIÓN COSTANERA (CECO) reportó en el 1°T22 una ganancia neta de ARS 584 M vs. la pérdida neta de -ARS 120 M registrada en el mismo período del año pasado. Los Ingresos registraron una disminución de 2% durante el 1°T22, debido principalmente por la actualización de los valores remunerativos por debajo de la tasa de inflación. Así alcanzaron los ARS 2.888 M vs. ARS 2.935 M del 1°T21. El resultado operativo en el 1°T22 fue de ARS 675 M vs. los -ARS 241 M del 1°T21. El resultado EBITDA alcanzó los ARS 1.592 M, mejorando 27% YoY como consecuencia de menores gastos operativos.

MOLINOS RÍO DE LA PLATA (MOLI) abonará el 9 de mayo un dividendo en efectivo de ARS 990 M, equivalente a ARS 4,9152 por acción o 491,52% del capital social en circulación de VN ARS 201.415.127 acciones. El dividendo corresponde al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2021.

LABORATORIOS RICHMOND (RICH) abonará un dividendo en efectivo el 11 de mayo de ARS 130,44 M, equivalente a ARS 1,6153 por acción de VN ARS 1 o 161,5315% del capital social en circulación de VN ARS 80.751.487. El dividendo corresponde al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2021.

MERCADO LIBRE (MELI) reportó en el 1°T22 una ganancia neta de USD 65 M que se compara con la pérdida de -USD 34 M del mismo período del año pasado. La utilidad por acción del 1°T22 fue de USD 1,30, pero el mercado esperaba que sea algo mayor (de USD 1,36 por acción). Los ingresos alcanzaron en el 1°T22 los USD 2.200 M, creciendo un 67,4% en forma interanual. Se estimaban que los ingresos alcanzaran los USD 2.020 M. Por otro lado, la empresa anunció que contratará a 14.000 trabajadores en América Latina durante este año, aumentando la plantilla en un 46%. De las contrataciones, se prevé sumar 5.200 en México, 4.000 en Brasil, 2.400 en Argentina, 1.200 en Colombia, 1.000 en Chile y 200 en Uruguay. En términos de ocupación, 8.000 se destinarán a puestos de logística, 4.000 a roles de tecnología y 2.000 se dividirán entre marketing, finanzas y otros roles administrativos. El impulso masivo de contratación es el segundo en poco más de un año. Se espera que MELI reporte hoy sus resultados del 1°T22.

Figura 8
MERCADO LIBRE (MELI): en dólares, 12 meses



Fuente: TradingView

GRUPO SUPERVIELLE (SUPV) distribuirá un dividendo en efectivo el 17 de mayo de ARS 293,08 M, equivalente a un 64,1704% (o a ARS 0,641704 por acción) sobre el capital social de VN ARS 456.722.322.

MIRGOR (MIRG) distribuirá un dividendo en efectivo en tres cuotas por ARS 486,11 M, equivalente a ARS 2,7778 por acción o 2.777,78% del capital social en circulación de 175 millones de acciones de VN ARS 0,10. El 11 de mayo próximo se abonará la primera cuota. Tal dividendo corresponde al ejercicio del 31 de diciembre de 2021.

Mercados Internacionales

Ni las palabras de Powell ni la data de empleo lograron traer calma a los mercados

Ha sido otra semana vertiginosa desde lo bursátil, de mayor a menor, en donde ni siquiera las palabras de Powell menos agresivas de lo esperado ni la buena data de creación de empleo en EE.UU. lograron traer calma a los mercados. El SPX retrocedió 0.21%, el Nasdaq -1.25%, el Dow Jones -0.24% y el Russell 2000 -1.34%. Nuevamente, las acciones de crecimiento y de tecnología fueron las más afectadas.

La volatilidad del mercado se incrementó nuevamente: el índice VIX se incrementó hasta 35% puntos, para luego bajar a la zona del 30%.

A corto plazo, el S&P 500 produjo un quiebre bajista de su soporte natural en la zona de los 4169 puntos, tal como se puede ver en el gráfico de más abajo. Si la tendencia sigue siendo bajista a corto plazo para el S&P 500, por retrocesos de Fibonacci tomando el mínimo de la pandemia del 2020 el índice debería retroceder hasta el 38.2%, es decir en la zona de 3825 puntos como objetivo bajista de mediano plazo.

Figura 1
 S&P 500: 8 meses



Fuente: TradingView

La buena noticia que pasó desapercibida fue que la economía de EE.UU. creó más puestos de trabajo de lo esperado en abril en medio de una significativa inflación y las preocupaciones sobre señales de una potencial recesión: las nóminas no agrícolas registraron una suba de 428.000 empleos en el cuarto mes del año, ubicándose por encima de los 400.000 esperados por el mercado, a pesar de la aguda escasez de mano de obra.

Por su parte, la tasa de desempleo se mantuvo en abril y se ubicó en un 3,6% (se esperaba 3,5%). Este resultado se produjo considerando que la tasa de participación en la fuerza laboral cayó al 62,2%, dejándola 1,2 puntos porcentuales por debajo de los niveles previos a la pandemia.

El banco central anunció el pasado miércoles que aumentó su tasa de interés de referencia 50 pb al rango 0,75%-1,00%, en lo que será su estrategia para frenar la inflación que avanza a su ritmo más rápido en más de 40 años, desatando un rally de alivio. **Pero la euforia duró un solo día: el jueves y el viernes los mercados bajaron con mucha volatilidad.** Los inversores aún perciben a la Fed como el banco central más agresivo, incluso después que su presidente, Jerome Powell, diera a conocer que el FOMC no está “considerando activamente” aumentos de 75 pb.

Por más que lo intente, la Fed no puede revertir a corto plazo la inflación, ni detener una recesión, sí amortiguarla. Hay 75bps de suba de Fed Funds descontada en los futuros de Fed Funds (91,4% de probabilidades) por más que la Fed diga que no. Esto se da porque Powell dijo explícitamente que no le va a temblar el pulso para subir más las tasas si la data es mala. La Fed no tiene un plan y “corre detrás de la curva”, es decir que no logra anticipar los hechos.

Figura 2

PROBABILIDAD DE SUBA DE TASAS DE FED FUNDS: por reunión, en porcentaje

MEETING DATE	125-150	150-175	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475
15/06/2022	8,6%	91,4%	0,0%	0,0%										
27/07/2022	0,0%	0,0%	8,5%	91,2%	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%					
21/09/2022	0,0%	0,0%	0,0%	4,3%	49,9%	45,7%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
02/11/2022	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	3,3%	39,8%	46,6%	10,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
14/12/2022	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	3,2%	38,0%	46,3%	12,0%	0,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
01/02/2023	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,0%	14,7%	40,7%	35,0%	8,2%	0,4%	0,0%	0,0%	0,0%
15/03/2023	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,3%	4,4%	21,1%	39,3%	28,4%	6,3%	0,3%	0,0%	0,0%
03/05/2023	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%	2,9%	15,0%	32,7%	32,3%	14,3%	2,5%	0,1%	0,0%
14/06/2023	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	1,9%	10,6%	26,2%	32,5%	21,0%	6,8%	1,0%	0,0%
26/07/2023	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	1,6%	9,2%	23,7%	31,5%	22,8%	9,1%	1,9%	0,2%

Fuente: CME

La Fed comenzará la reducción en la hoja de balance de la Fed, con 47.500 millones en junio, julio y agosto y 95.000 millones en septiembre. El mercado descontaba un comienzo más agresivo por lo que fue una buena noticia en realidad).

El petróleo WTI avanzó +5.65%, su sexta suba semanal consecutiva, debido a las persistentes preocupaciones sobre la escasez de suministro mundial, particularmente con la Unión Europea listo para eliminar las importaciones de crudo ruso.

El oro terminó cayendo -1.51% ante la fortaleza del dólar estadounidense y el incremento en los rendimientos de los treasuries por la postura agresiva de la Fed.

La soja también retrocedió a pesar de las adversidades climáticas en EE.UU. y el retraso en la siembra del cultivo que muestra que solo se ha sembrado 8% en lo que va de 2022, por debajo del 21% para el mismo punto del año previo.

El dólar cerró en terreno positivo, alcanzando un nuevo máximo de 20 años, ya que los inversores están atentos al reciente sell-off en el mercado mundial que impulsada por los temores de una recesión.

La libra esterlina cerró en terreno negativo, luego que el BoE enviara una dura advertencia de que el Reino Unido corre el riesgo de sufrir una recesión y una inflación superior al 10%.

Los rendimientos de los Treasuries siguieron subiendo, reflejando quizás las condiciones de liquidez más adelante en el año cuando se produzca la reducción del balance de la Fed. Esta es la evolución del rendimiento del bono Treasury de los EE.UU. a 10 años:

Figura 3
 UST10Y: acumulado del año, en porcentaje anual



Fuente: TradingView

Los flujos de fondos a acciones (ETFs y Fondos Mutuos) cayeron como no se había visto desde la pandemia del 2020. Por clase de activo, las acciones defensivas y con altos dividendos fueron las de mejor rendimiento en este año, además de Energía (petróleo y gas).

En la temporada de resultados del 1°T22, el 80% de las empresas del S&P 500 han superado las expectativas de ganancias (FactSet), pero el mercado lo ve como historia: lo que más importa son las señales hacia adelante, las cuales han empeorado.

El diferencial de tasas juega a favor del dólar, que tuvo su mejor mes en 10 años

El mundo ha entrado en una nueva era de dólar norteamericano fuerte. Su fortaleza relativa frente a otras monedas puede medirse a través el índice de dólar multilateral, o índice DXY, que se calcula tomando en cuenta las siete divisas de los principales países con los cuales comercia. **Dicho índice ha experimentado un rally en este último año, con una nueva suba del 6% en abril que fue la mayor suba mensual en una década, y elevó a 13% la suba en los últimos 12 meses.** El dólar siguió la semana pasada muy firme, lo que demuestra la fuerte aversión al riesgo y el diferencial de tasas futuras proyectadas con cualquier otro país desarrollado. Se trata del valor del dólar más fuerte de los últimos 20 años, es decir diciembre del 2002:

Figura 4
 INDICE DE DÓLAR MULTILATERAL, o índice DXY (en puntos), 1992-2022



Fuente: TradingView

No sólo la economía norteamericana se ha comportado mejor desde la pandemia respecto a la Eurozona, sino respecto a la mayoría de los países del mundo, en especial los emergentes que tuvieron que sufrir las depreciaciones en sus monedas, que es la contracara de este proceso.

Pero lo que ha fortalecido al dólar ha sido el diferencial de tasas futuras proyectadas contra cualquier otro país desarrollado. Partiendo de tasas literalmente “cero”, EE.UU. ya empezó a subir su tasa de referencia este año y lo seguirá haciendo para combatir niveles de inflación no visto desde el año 1980, con un 8,5% interanual de inflación minorista. Las implicancias de un superdólar sobre el mundo están lejos de haberse completado, y sigue respondiendo a un valor que actúa como refugio frente a los miedos actuales.

¿Hacia dónde se dirige la economía mundial?

Apenas cuatro meses de haber comenzado, el año 2022 no será recordado precisamente por sus bondades para la economía mundial, y menos para los inversores. Los mercados han tenido en los últimos meses una volatilidad extrema y un aumento considerable en la aversión al riesgo.

El riesgo medido por el índice VIX ha escalado significativamente, denotando el riesgo en los mercados actual:

Figura 5
 VIX: 12 meses



Fuente: TradingView

El mercado bajista es un poco más profundo en un mundo en plena transformación. En materia de **geopolítica** el proceso es desde una globalización a un mayor aislamiento o interacción y terciarización de las empresas, en materia de **sistema político**: capitalismo a populismo. A su vez, desde lo **social** se parte de la necesidad de reducir la desigualdad e incorporar la inclusión. Y en lo **económico** se parte de una deflación a un proceso de inflación que no está pronto a terminarse que parte de tasas cero a un proceso de suba de tasas y de déficit fiscal para paliar los efectos de una política monetaria más restrictiva.

El daño económico causado la guerra de Ucrania (¿posible guerra nuclear?), la desaceleración económica en EE.UU. y en China, la suba en el precio de los commodities y las recientes interrupciones en la cadena de producción en China debido al rebrote del Covid, pero sobre todo las crecientes expectativas sobre el ajuste agresivo de la política monetaria por parte de los bancos centrales de países desarrollados contribuirán a una desaceleración significativa del crecimiento mundial en 2022 e incrementará la inflación. Los precios de los combustibles y los alimentos le dieron un golpe particularmente duro a las poblaciones vulnerables de los países de bajos ingresos no exportadores de combustibles.

El FMI, en su reciente revisión de abril, proyectó que el crecimiento mundial se desacelere del 6,1% estimado para 2021 a 3,6% en 2022 y 2023, es decir 0,8 y 0,2 puntos porcentuales menos en 2022 y 2023 que lo previsto en enero. La inflación proyectada para 2022 es del 5,7% en las economías avanzadas y de 8,7% en las economías de mercados emergentes y en desarrollo; o sea, 1,8 y 2,8 puntos porcentuales más que lo proyectado en enero.

China ha experimentado una importante desaceleración económica en los últimos años, a medida que pasó de una economía exportadora a una impulsada cada vez más por el consumo doméstico. La irrupción de la pandemia global en marzo 2020 agravó los problemas de crecimiento del país, que registró su expansión más lenta desde 1976, alcanzando el 2,3%. El rebote fue del 8,1% en 2021, pero las proyecciones negativas para China para este año aumentan de la mano de la coyuntura global y por el incremento constante de regulaciones al sector privado en los últimos dos años por parte del Partido Comunista al sector inmobiliario, tecnológico, educativo y financiero (en especial las fintechs). El FMI espera que la tasa de crecimiento del PBI real de China baje hasta 4,4% este año y Fitch Ratings 4.3% (con un rebote moderado para 2023).

A todo eso se suma el endurecimiento de la política monetaria de los principales bancos centrales del mundo: la Reserva Federal de los EE.UU. ya terminó el “tapering” removiendo parte de los incentivos, aplicó este año las primeras subas en la tasa de referencia que debería continuar hasta mediados del 2023 en un ciclo de subas agresivas comparado con otros ciclos en el pasado, y finalmente se encuentra discutiendo la reducción en los activos de aquí a fines del año que viene. El Banco de Inglaterra ya subió tres veces su tasa de referencia y el Banco Central Europeo. Otros seguirán. La era del dinero infinito y regalado se terminó.

Y nada parece detener a la inflación: la escalada de la inflación podría continuar en base al reciente lockdown en China y nuevos problemas en la cadena de suministros al mundo, así como los cortes de gas ruso al Este de Europa.

En abril, el S&P 500 bajó más del 7%, su peor desempeño mensual desde el inicio de la pandemia, el Nasdaq un 13% (su peor performance desde octubre de 2008. S&P 500 en una zona de soporte importante y peligroso. Siguió a lo largo de todo el año la fuerte caída de la renta fija más larga y de menor calificación crediticia, como era de esperar en un contexto de suba de tasas agresivas, con el rendimiento del bono norteamericano a 10 años en la zona del 3% ya, exactamente el doble que a comienzos de año

¿Recesión en Estados Unidos? El PIB de EE.UU. disminuyó 1,4% en el I°T22. Si bien el retroceso provino principalmente de la disminución de los inventarios y el déficit comercial récord, los datos generaron preocupaciones porque la economía se está desacelerando. Goldman Sachs dice que ahora hay un 35% de probabilidad de una recesión en EE. UU. en los próximos dos años. Deutsche Bank fue el primer gran banco de Wall Street en pronosticar una recesión que se daría a fines de 2023 como escenario base. Credit Suisse y Wells Fargo no se muestran tan pesimistas. Pero si analizamos el spread de rendimientos de USTreasuries de EE.UU., la lectura es compatible con un ISM Manufacturero de entre 35 y 38 puntos (recesión).

La suba de tasas representa un más costo para las empresas y préstamos para el consumo más caros. La combinación de suba de suba de tasas y menor emisión monetaria tendrían según Mohamed El Erian un impacto en las ganancias proyectadas, que deberían acompañar la baja en la tasa de crecimiento y una suba en la tasa de descuento de sus flujos de fondos a valor presente. Los inversores pasaron de optimistas a un pesimismo extremo, en donde el cash es la mejor alternativa de corto plazo, pero que, con este contexto de inflación también pierden (poder adquisitivo).

Resultados destacados de empresas del S&P 500 y demás noticias

ADIDAS (ADDYY) redujo sus previsiones para 2022 debido a que los nuevos confinamientos relacionados con Covid-19 en China continúan impactando en la operatividad.

ADVANCED MICRO DEVICES (AMD) reportó ingresos y ganancias por encima de las estimaciones en el primer trimestre del año. Los resultados de AMD sugieren que el fabricante de chips sigue creciendo fuertemente, con un crecimiento de las ventas del 71 %, alcanzando ingresos de USD 5,89 Bn, por encima de las estimaciones de USD 5,52 Bn.

Figura 6
 ADVANCED MICRO DEVICES (AMD): 12 meses



Fuente: TradingView

AIRBNB (ABNB) superó las estimaciones con un crecimiento de los ingresos del 70 %, explicada fundamentalmente por la recuperación de los viajes tras la normalización de la pandemia. La empresa superó las estimaciones de Wall Street y dio una sólida orientación para el segundo trimestre tras reportar 102,1 M de noches y experiencias reservadas en el primer trimestre, superando las expectativas.

BARRICK GOLD (GOLD) anunció un dividendo trimestral de USD 0,20 por acción, el primero en incluir un componente de rendimiento de USD 0,10 por acción en línea con su nueva política de dividendos. La compañía presentó un primer más suave, particularmente en comparación con el cuarto trimestre de 2021, que incluyó un desempeño récord de Nevada Gold Mines. Barrick cumplirá su guía de producción para 2022.

BOOKING HOLDINGS (BKNG) registró un gran crecimiento de las ganancias y los ingresos para el primer trimestre. La compañía también informó USD 27 Bn en reservas brutas para el trimestre, la cantidad trimestral más alta en la historia de la compañía. La empresa se prepara para una temporada de viajes de verano ocupada.

BP (BP) reportó ganancias netas extraordinarias en el primer trimestre, pero registra pérdidas masivas por el golpe de la salida de Rusia. Las ganancias netas llegaron a USD 6,2 Bn respecto a las expectativas de USD 4.500 M. El gigante del petróleo y el gas también anunció otros USD 2.500 M en recompra de acciones. Sin embargo, BP reportó una pérdida general para el trimestre de USD 20,4 Bn relacionados con la salida de su participación en Rosneft, en respuesta a la invasión de Ucrania por parte de Moscú.

CHEVRON (CVX) cuadruplicó las ganancias en el primer trimestre gracias a los precios más altos del petróleo y el gas. El gigante petrolero reportó USD 6,3 Bn en ganancias durante el período, muy por encima de los USD 1,37 Bn reportados durante el mismo trimestre de 2021. Por su parte, Los ingresos de la compañía aumentaron a USD 54,37 Bn, frente a USD 32,03 Bn registrados durante el primer trimestre de 2021.

COLOROX (CLX) redujo su perspectiva de margen bruto de todo el año por las preocupaciones inflacionarias. El fabricante de productos domésticos superó las expectativas de ganancias después de informar ganancias de USD 1,31 por acción sobre ingresos de USD 1,81 Bn. Se esperaba que la compañía ganara USD 0,97 por acción sobre ingresos de USD 1.79 Bn.

CVS HEALTH (CVS) eleva el pronóstico para el año, ya que las ganancias del primer trimestre superan las expectativas. La compañía de atención médica espera que las ganancias por acción para 2022 oscilen entre USD 8,20 y USD 8,40 en comparación con su pronóstico anterior de entre USD 8,10 y USD 8,30. Por su parte, la empresa registró ganancias por acción de USD 2,22, superando las estimaciones de USD 2,15.

DROPBOX (DBX) presentó un informe trimestral mejor de lo esperado. La compañía de tecnología en la nube obtuvo una ganancia de USD 0,38 por acción sobre ingresos de USD 562 M, en comparación con las estimaciones de USD 0,37 por acción sobre ingresos de 559 M de Refinitiv.

EPAM SYSTEMS (EPAM) publicó resultados mejores de lo esperado en el trimestre anterior. La empresa de software informático reportó ganancias por acción de USD 2,49 sobre ingresos de USD 1,17 Bn. Se pronosticó que la compañía ganaría USD 1,79 por acción sobre ingresos de USD 1,06 Bn.

EXXON MOBIL (XOM) reportó un aumento de las ganancias en el primer trimestre, incluso después de USD 3,4 Bn de cargos vinculados con su operación en Rusia. La compañía ganó USD 5,5 Bn durante el primer trimestre, frente a los USD 2,7 Bn en el mismo período de 2021. Sin embargo, los resultados disminuyeron desde los USD 8,87 Bn ganados durante el cuarto trimestre de 2021.

GLOBAL PAYMENTS (GPN) presentó un informe de ganancias mejor de lo esperado. La compañía de pagos informó una ganancia trimestral de USD 2.07 por acción, superando el pronóstico de Refinitiv en USD 0,3 por acción. Los ingresos también superaron los pronósticos. Por su parte, la compañía emitió una guía de ingresos de todo el año en línea con las expectativas.

HONEYWELL (HON) superó las expectativas de consenso. La compañía de productos aeroespaciales registró ganancias por acción de USD 1,91 sobre ingresos de USD 8,38 Bn. En comparación, se esperaban ganancias por acción de USD 1,86 sobre ingresos de USD 8,29 Bn.

INTERNATIONAL CONSOLIDATED AIRLINES GROUP (IAG) registró otra pérdida operativa sustancial de USD 770 M en el 1°T22, afectada por el Covid-19 que provocó una escasez generalizada de personal.

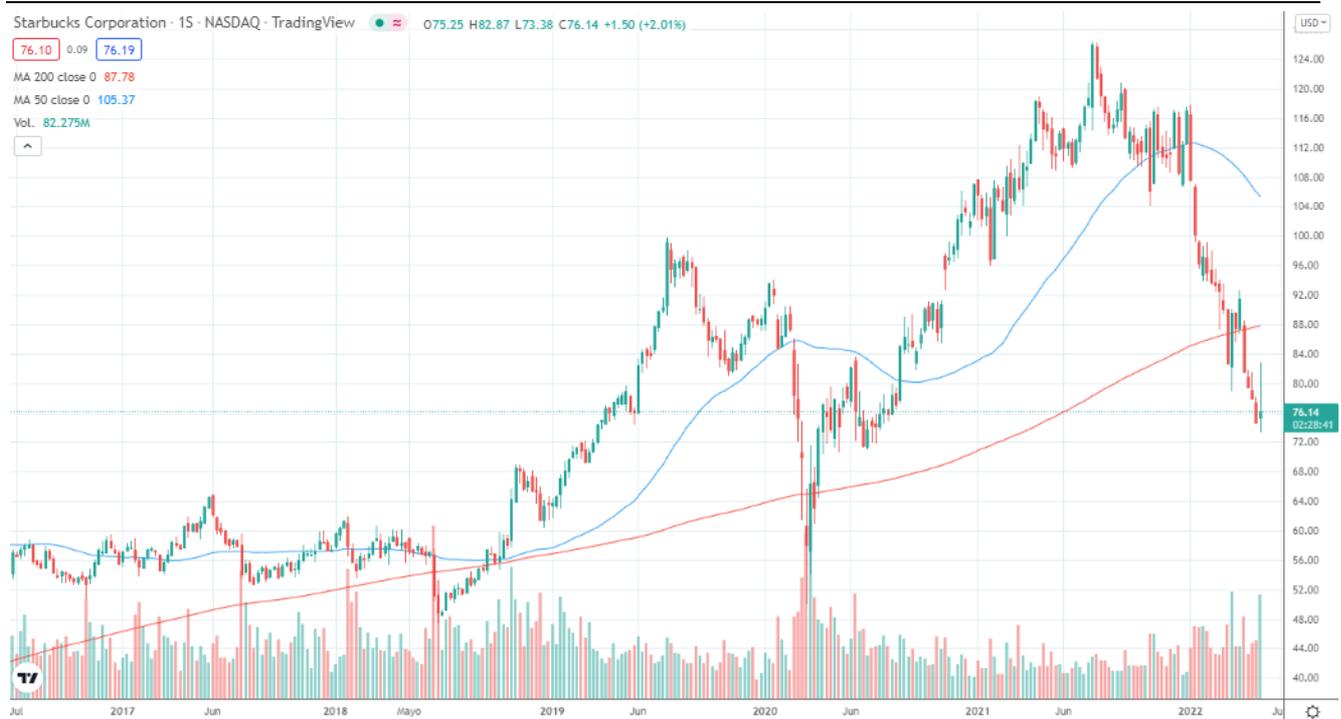
MOODY (MCO) redujo su guía de ganancias de todo el año. La compañía de evaluación de riesgos espera que las ganancias proyectadas para el año oscilen entre USD 10,75 y USD 11,25 por acción, por debajo de la orientación previa, que oscilaba entre USD 12.40 y USD 12.90 por acción.

SHELL (SHEL) informó una ganancia récord en el 1°T22 de USD 9,13 Bn, incluso después de amortizar USD 3,9 Bn como resultado de su decisión de abandonar sus operaciones en Rusia, impulsada por los precios más altos del petróleo y el gas.

SHOPIFY (SHOP) pronóstico que el crecimiento de los ingresos sería menor en la primera mitad del año, mientras navega por las difíciles comparaciones de la era de la pandemia. La plataforma de comercio electrónico también informó ganancias trimestrales de USD 0,20 por acción, muy por debajo del pronóstico de Refinitiv de USD 0,64 por acción.

STARBUCKS (SBUX) reportó ingresos del segundo trimestre fiscal que superaron las estimaciones de Wall Street, aun cuando las ventas en China se hundieron un 23% en el trimestre como consecuencia de que el país volvió a imponer bloqueos después de un rebrote de Covid-19. Por su parte, la compañía suspendió su perspectiva fiscal para 2022, citando cierres en China, inflación e inversiones en sus tiendas y empleados.

Figura 7
 STARBUCKS (SBUX): 12 meses



Fuente: TradingView

UNDER ARMOUR (UAA) informó una pérdida inesperada y ventas por debajo de las estimaciones mientras la empresa lidiaba con los bloqueos de Covid en China. También emitió una guía de ganancias para su año fiscal 2023 que estuvo por debajo de las estimaciones de Wall Street.

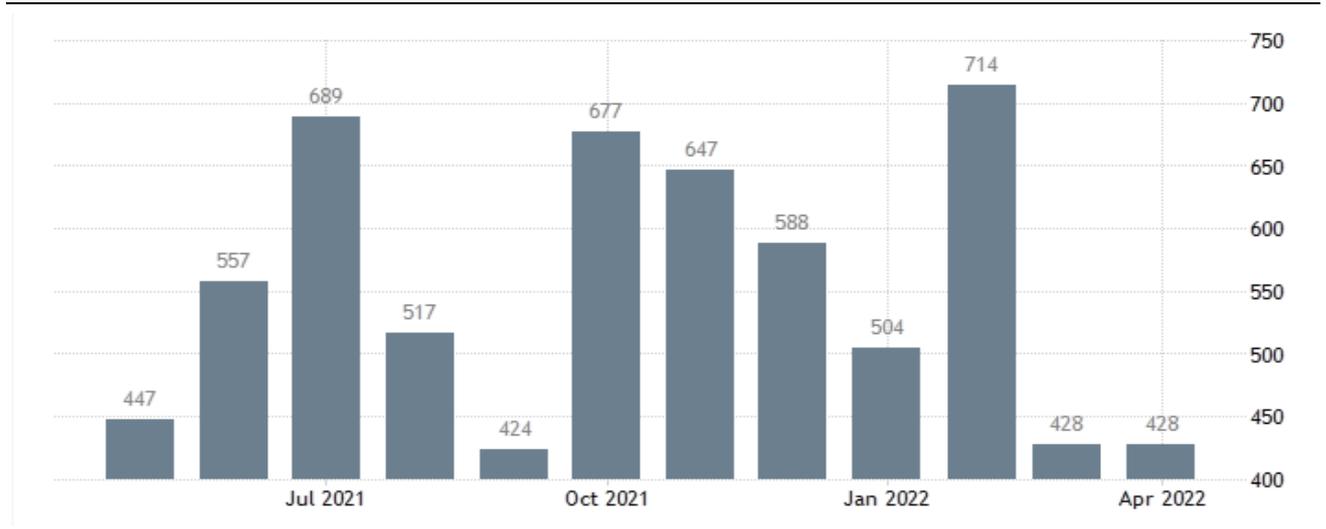
Esta semana, las compañías que reportan sus resultados corporativos el lunes serán Duke Energy (DUK), Exelon (EXC), Simon Property (SPG), Microchip (MCHP), Tyson Foods (TSN), IFF (IFF), Viatris (VTRS). El martes Occidental (OXY), Sysco (SY), Welltower (WELL), Electronic Arts (EA), Transdigm (TDG), Fox Corp A (FOXA), Fox Corp B (FOX), Norwegian Cruise Line (NCLH), Wynn Resorts (WYNN), el miércoles Walt Disney (DIS), JD.com (JD) y el jueves Constellation Energy (CEG) y Tapestry (TPR).

Indicadores de actividad económica del G3 y Latinoamérica

EE.UU.

Además de la data de empleo ya comentada al inicio del reporte, la semana pasada se publicaron los pedidos de fábrica y balanza comercial para marzo. Cayeron el PMI manufacturero y de servicios para abril y se incrementó la tasa de interés de la Fed.

Figura 8
 EE.UU. CREACION DE EMPLEOS NO AGRICOLAS: 12 meses



Fuente: US Labor Department

Esta semana se publicarán la inflación al consumidor y la inflación al productor para abril, el balance presupuestario federal, los índices de precios de exportación e importación de abril y la confianza del consumidor y expectativas de inflación para mayo.

EUROZONA

La semana pasada se publicaron los índices PMI manufacturero y de servicios de Alemania, Francia y la Eurozona para abril. El BoE aumentó la tasa de interés de referencia, cayó la balanza comercial de Alemania para marzo y las ventas minoristas de la Eurozona para el mismo mes.

Esta semana se publicarán el índice Zew de confianza inversora en Alemania y la Eurozona para mayo, la inflación de Alemania para abril, la producción manufacturera de marzo para el Reino Unido, así como su PIB del 1°T22. También se conocerá la inflación de Francia para abril y la producción industrial de la Eurozona para marzo.

ASIA

La semana pasada se publicaron el PMI manufacturero y la confianza de los hogares en Japón para abril. En China, cayó el PMI de servicios de Caixin durante abril.

Esta semana se publicarán el PMI servicios de Japón para abril, el consumo de los hogares y la cuenta corriente de Japón para marzo. En China, se conocerán las exportaciones, importaciones y balanza comercial para el mes de abril. Asimismo, se conocerá la inflación al consumidor y al productor para el mismo mes.

LATINOAMÉRICA

La tasa de desempleo de Brasil se situó en el 11,1% en los tres primeros meses del año, registrando el menor nivel de los últimos seis años. El Banco Central subió su tasa básica de interés de 11,75% a 12,75% anual. Este incremento está relacionado con un fuerte avance de la inflación, la cual se aceleró en 2021 al cerrar en 10,06%, el nivel más alto desde 2015, y continúa en aumento.

Figura 9
 TASA SELIC del BANCO DE BRASIL: 2008-2022



Fuente: Bloomberg

El PIB de México subió un 0,9% a tasa trimestral, frente a un nulo crecimiento en el cuarto trimestre del año pasado y una contracción del 0,7% en el tercero. Pese a este repunte, se esperaba una expansión mayor que rondaba el 1,1%. Las exportaciones aumentaron un 39% en el primer trimestre del año gracias a las grandes subas en el precio del petróleo. En marzo, las exportaciones alcanzaron los USD 2.813 M, USD 800 M más que lo reportado en febrero. Las exportaciones a EE.UU. crecieron un 21,1% YoY a USD 40.450 M. Las ventas externas mexicanas fueron impulsadas por mayores precios en productos vinculados al petrolero, la siderurgia, los alimenticios y las automotrices.

El Banco Central de Colombia elevó su proyección de inflación a 7,1% para 2022, desde una estimación previa de 4,3%. Se canjeó deuda pública interna por USD 641 M en abril.

La inflación en Perú aumentó hasta 7,96% en los últimos 12 meses hasta abril, llegando a su nivel más alto desde mayo de 1998 cuando el país fue azotado por el fenómeno climático del Niño.

La economía de Chile creció más de lo esperado, hasta un 7,2%, en marzo. Por su parte, el Indicador Mensual de Actividad Económica, que representa cerca del 90% del PIB, subió un 1,6% en términos desestacionalizados frente a febrero.

DISCLAIMER

Este reporte ha sido confeccionado por LOS TILOS Bursátil S.A. solo con propósitos informativos y su intención no es la de ofrecer o solicitar la compra/venta de algún título o bien. Este informe contiene información disponible para el público general y estas fuentes han demostrado ser confiables. A pesar de ello, no podemos garantizar la integridad o exactitud de las mismas. Todas las opiniones y estimaciones son a la fecha de hoy y pueden variar. 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. Antes de realizar una inversión, los potenciales inversores deben asegurarse que comprenden las condiciones de inversión y cualquier riesgo asociado. Este informe es confidencial y se encuentra prohibido reproducir este informe en su totalidad o en alguna de sus partes sin previa autorización de LOS TILOS Bursátil S.A.

This report was prepared by LOS TILOS Bursátil S.A. for information purposes only, and its intention is not to offer or to solicit the purchase or sale of any security or investment. This report contains information available to the public and from sources deemed to be reliable. However, no guarantees can be made about the exactness of it, which could be incomplete or condensed. All opinions and estimates are given as of the date hereof and are subject to change. The value of any investment may fluctuate as a result of market changes. The information in this document is not intended to predict actual results and no assurances are given with respect thereto. This document does not disclose all the risks and other significant issues related to an investment in the securities or transaction. Prior to transacting, potential investors should ensure that they fully understand the terms of the securities or transaction and any applicable risks. This document is confidential, and no part of it may be reproduced, distributed or transmitted without the prior written permission of LOS TILOS Bursátil S.A.