

# Se recompuso el humor de los mercados y permitió un rally de alivio: acciones locales se acoplan (los bonos en dólares mucho menos)

Después de varias semanas de caídas, los bonos en dólares se manifestaron en las últimas cinco ruedas con moderados rebotes, en parte por compras de oportunidad ante los bajos precios y elevados retornos, e impulsados por la tendencia de las bolsas internacionales, aunque el riesgo país sigue siendo de 1920 puntos básicos. El spread de rendimientos entre el Bonar 0,5% 2030 (AL30) y el Global 0,5% 2030 (GD30) se amplió a 427 puntos básicos (bps), un nuevo máximo (negativo). Continúa el Canje de IRSA 2023 (RPC20) y este jueves finaliza la participación anticipada. Economía captó el viernes ARS 156.740 M de pesos efectivos (USD 1.311 M). La operatoria recibió 779 ofertas por 172.996 millones de pesos valor nominal, con un menú de instrumentos conformado por siete títulos amortizables en 2022, 2023, 2024 y 2025. En mayo se afrontaron vencimientos por ARS 920.020 M, constituyéndose en el mes más exigente en lo que va de 2022. El mercado local de acciones cerró con una ganancia semanal, por compras de oportunidad: el índice S&P Merval ganó en la semana +6,7% y se ubicó en la zona de los 93.683 puntos. Las acciones que más subieron fueron Cresud (CRES), Transportadora de Gas del Norte (TGNO4), Transener (TRAN) Pampa Energía (PAMP), todas ellas por encima del 10%, así como BBVA Banco Francés (BBAR) y Banco Macro (BMA), entre las más importantes por encima del 8%. Banco Macro (BMA) reportó en el 1ºT22 una ganancia neta de ARS 6.008 M, un 51% inferior interanual. Se listarán 12 nuevos Cedears de empresas extranjeras. El Gobierno emitió un decreto que flexibilizará el acceso a dólares para las empresas petroleras, con el objetivo incrementar la producción en el sector. El dólar contado con liquidación calculado con acciones terminó relativamente estable en torno a USDARS 211. Argentina reportó en abril un déficit fiscal primario de -ARS 79.184,8 M (los ingresos totales crecen al 78% YoY y el gasto primario más del 87%).

Finalmente se dio un rally de alivio: el Dow Jones cerró la semana con una suba del 6,2% y rompió su racha negativa más larga desde 1923 (8 semanas de bajas), el S&P subió un 6,5% y el Nasdaq concluyó la semana en +6,8%. La reversión de miércoles y las fuertes subas del jueves y viernes se basaron en la desaceleración de la inflación PCE, que elevó el sentimiento en el mercado (subió 6,3% YoY, acorde a lo esperado). Por otro lado, las minutas de la última reunión de la Fed mostraron que la entidad quiere “llevar rápidamente la política monetaria a una trayectoria neutra”, que no estimule ni desacelere la economía. Los futuros de Fed Funds redujeron las probabilidades de subas más agresivas hacia fin de año. En el acumulado del año, el índice de commodities acumula +47,4% (en gran parte por el petróleo que subió 46,7%), el dólar (DXY) +6,7%, el oro +1,0%, los bonos soberanos globales -11,1%, los bonos sin grado de inversión (high yield) -11,7%, los bonos sin grado de inversión (investment grade) -12,6%, las acciones medidas por el S&P 500 -15,7% y el Bitcoin -37,5%. Hoy lunes las bolsas de EE.UU. están cerradas por el feriado del Memorial Day.

# Mercado local: Macroeconomía

## Dólares implícitos estables

Con datos hasta el día jueves, las reservas internacionales brutas alcanzaron los USD 41 5 Bn., prácticamente invariantes respecto a 7 días atrás, en un contexto de leve apreciación del yuan, lo cual revaloriza el swap con China (sumando USD 342 M), lo que pone en evidencia que el BCRA que no está logrando acumular reservas. Las reservas netas se ubican en USD 5,1 Bn., unos USD 357 M menos que una semana atrás, siendo este uno de los mínimos desde el primer gran desembolso del FMI en marzo (USD 6,8 Bn.) La meta del segundo trimestre demanda sumar reservas por 14 Bn. hasta fines de junio.

**Importante: el Gobierno emitió un decreto que flexibilizará el acceso a dólares para las empresas petroleras**, con el objetivo incrementar la producción en el sector. En el proyecto de Ley, se habilitaría el acceso a dólares sobre una alícuota base sobre el 20% de la producción autorizando el acceso al MULC sobre un porcentaje mayor de la producción incremental.

El tipo de cambio mayorista cerró la semana con una suba de ARS 1,09 (+0,9%), similar en relación a la semana anterior y se ubicó en los ARS 119,57 (vendedor).

El dólar contado con liquidación calculado con la acción de Grupo Financiero Galicia terminó la semana con una baja de 0,5% hasta USDARS 211, marcando una brecha con la cotización del tipo de cambio mayorista de 78%. El dólar MEP (o Bolsa) se ubica en valores similares.

Figura 1

**DÓLAR CONTADO CON LIQUIDACIÓN (IMPLÍCITO): con acciones de GGAL, acumulado 2022**



Fuente: Indec

## La producción industrial se expandió al 5,9% YoY y 4,1% MoM

Según la UIA, la actividad Industrial registró en el mes de marzo una suba de +5,9% YoY, y una expansión +4,1% en la medición desestacionalizada. Durante el primer trimestre del año, la producción industrial registró un menor dinamismo.

La inflación esperada a nivel nacional para los próximos 12 meses, de acuerdo a la mediana de las respuestas, se mantuvo en mayo en 50%. **De acuerdo al promedio, las expectativas de inflación a nivel nacional aumentaron 6,2 puntos porcentuales (pp) MoM (el valor más alto desde que se elabora el índice, año 2006), situándose en 58,4%.**

La inflación en la Canasta del Profesional Ejecutivo (CPE) fue de 5,1% en abril de 2021 y registró una suba de 57,3% YoY (UCEMA). En el primer cuatrimestre del año la variación en la CPE fue de 20,2% lo cual equivale al 73,8% anual. El costo de la CPE en pesos corrientes se ubica en ARS 620.296.

Según el INDEC, el consumo en supermercados registró una caída de -0,1% YoY en marzo de 2022, mientras que en los centros de compra se registró una expansión de +24,6% YoY (ambos registros a precios constantes).

De acuerdo a la CAME, la producción de las pymes industriales registró en abril una suba 3,4% YoY, pero con una retracción de 0,5% MoM.

De acuerdo a FUNDELEC, la demanda de eléctrica se incrementó en abril 3,4% MoM al llegar a los 10.149 GWh. De esta forma, la demanda del Mercado Eléctrico Mayorista (MEM) recuperó la tendencia positiva iniciada en abril del año pasado, que había sido interrumpida en marzo con una caída del 1,5%.

El Índice Líder (IL) registró una caída de 0,63% MoM durante abril, según la UTDT. La serie tendencia-ciclo crece 0,29% MoM. En términos interanuales, el IL crece 5,26% con respecto a abril de 2021 para la serie desestacionalizada y 5,60% para la tendencia-ciclo.

De acuerdo a la UTDT, el índice de Confianza del Consumidor (ICC) registró una suba en mayo de 1,6% MoM. En la comparación interanual, el ICC, muestra una variación acumulada positiva de 2,4%.

Argentina reportó en abril un déficit fiscal primario de -ARS 79.184,8 M, según datos del Ministerio de Economía. En ese sentido, los ingresos totales del Estado crecieron un 77,9% YoY para totalizar los ARS 1.085.581,8 M, al tiempo que el gasto primario exhibió un crecimiento interanual del 87,4%.

El Índice de Confianza en el Gobierno (ICG de la UTDT) en mayo fue de 1,30 puntos, es decir, registró una disminución de 9,3% con relación al mes previo. En términos interanuales el índice disminuyó 33%.

El financiamiento obtenido a través del mercado de capitales durante abril alcanzó los ARS 64.990 M, registrando una caída de 13% YoY. El financiamiento acumulado durante los primeros cuatro meses del año fue de ARS 276.194 M, mostrando una disminución de 34% con respecto a igual período del 2021 (CNV).

La venta de máquinas agrícolas durante el primer trimestre de 2022 alcanzó una facturación de ARS 44.177,5 M, que representa un aumento de 74,8% en relación con el mismo trimestre de 2021 (Indec).

Por paradas técnicas programadas, de distinto carácter y duración, la producción de acero crudo disminuyó 14,9% en abril y la de laminados -33,9% respecto a marzo.

# Mercado local: Renta Fija

## Un moderado rebote de precios de bonos en dólares

Después de varias semanas de caídas, los bonos en dólares se manifestaron en las últimas cinco ruedas con moderados rebotes, en gran parte por compras de oportunidad ante los bajos precios y elevados retornos, e impulsados por la tendencia de las bolsas internacionales. El riesgo país medido por el EMBI+Argentina disminuyó 1% hasta 1920 puntos básicos.

De los emitidos bajo ley local, el AL29 subió 2,3%, el AL30 +0,3%, el AL35 +0,8%, el AE38 +1,1%, y el AL41 perdió -0,9%. De los emitidos bajo ley extranjera, el GD29 ganó 4,8%, el GD30 +2,1%, el GD35 +2,3%, el GD38 bajó 1,2%, el GD41 subió 5,7% y el GD46 +0,1%.

Figura 8  
 BONAR 2035 (AL35D): LEY EXTRANJERA, en DÓLARES, ByMA, acumulado 2022



Fuente: TradingView

Los inversores también mantienen la mirada puesta en la revisión de las cuentas públicas por parte del FMI, donde las metas del primer trimestre de 2022 se habrían cumplido, pero las del segundo trimestre podrían complicarse, debido a que rubros como subsidios energéticos, transferencias a provincias, gastos de funcionamiento del Estado y también de capital, incluidas prestaciones sociales, estarían creciendo por encima de la inflación (según la prensa). Además, instala presión sobre las cuentas públicas los cambios al mínimo no imponible del impuesto a las Ganancias anunciado el viernes. En un principio, la idea del ministro de Economía pensaba implementar la medida en julio, luego de reformular el presupuesto en vigencia en función de las posibles nuevas metas que se acuerden con el FMI. Pero finalmente se decidió adelantar la misma. En medio de la revisión, Martín Guzmán dejó en claro a los técnicos del FMI que no hay en análisis una reforma previsional. Y que cualquier cálculo sobre las proyecciones del capítulo previsional que se efectúen para cerrar el año 2022, deberán hacerse con esta definición en las sumas y restas finales. La única reforma sobre la que se podría avanzar este año, sería la eliminación de los regímenes especiales para ciertos sectores que aún detentan algún tipo de jubilaciones de privilegio.

El compromiso oficial fue ratificado en las últimas horas ante los técnicos del FMI al comenzar la tercera semana de fiscalizaciones correspondientes a la misión del FMI, las que continúan ejecutándose de manera virtual y con la mayor discreción posible.

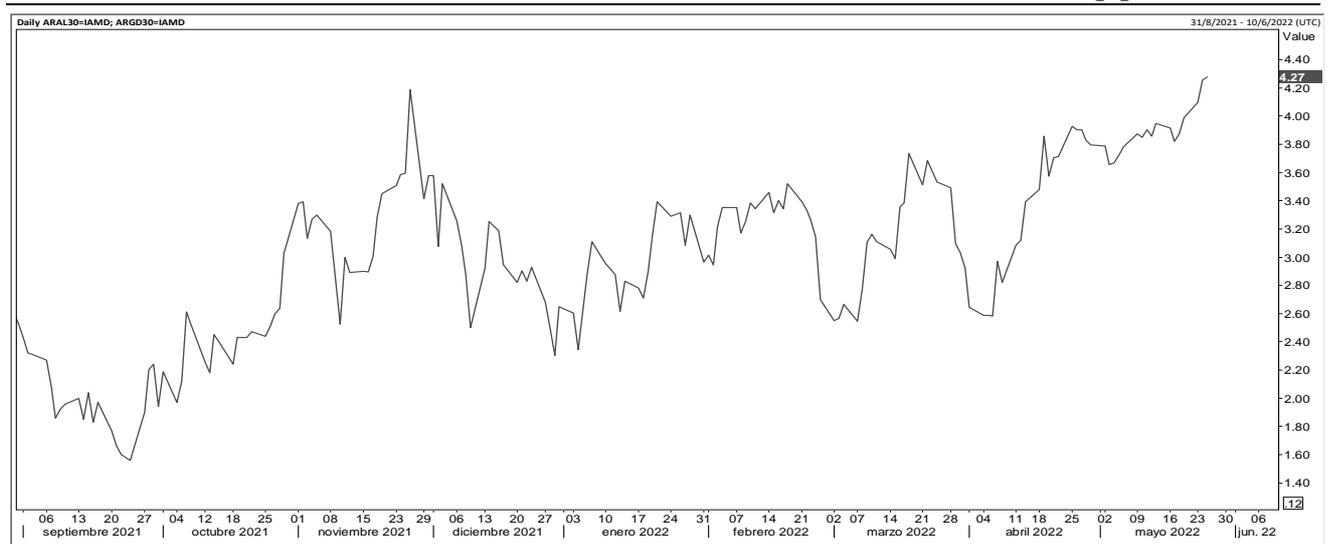
Figura 8  
**BONAR 2035 (AL35): LEY ARGENTINA, en PESOS, ByMA, acumulado 2022**



Fuente: TradingView

El spread de rendimientos entre el Bonar 0,5% 2030 (AL30) y el Global 0,5% 2030 (GD30) se amplió a 427 puntos básicos (bps), mostrando un aumento de 40 puntos en la semana y superó así al máximo registrado a finales de noviembre de 2021.

Figura 8  
**SPREAD BONAR 0,5% 2030 (AL30) VS. GLOBAL 0,5% 2030 (GD30): 9 meses, en p.p.**



Fuente: Refinitiv

## Bonos en pesos

Los bonos en pesos cerraron la semana con ganancias, en un contexto de elevadas expectativas de inflación para los próximos 12 meses, y ante licitaciones de deuda en pesos del Tesoro en las que capta cifras por encima de lo previsto.

Figura 8  
 PARP: en PESOS, acumulado 2022



Fuente: TradingView

Economía captó el viernes ARS 156.740 M de pesos efectivos (USD 1.311 M). La operatoria recibió 779 ofertas por 172.996 millones de pesos valor nominal, con un menú de instrumentos conformado por siete títulos amortizables en 2022, 2023, 2024 y 2025.

Se emitió una nueva Lelite al 30 de junio, se reabrió una letra a tasa variable más margen denominada Lepase al 16 de agosto y se reabrieron otras dos a descuento Lede al 31 de agosto y el 31 de octubre venidero, respectivamente.

Asimismo, se incluyó una letra ajustada por inflación (CER) al 19 de mayo de 2023, y se reabrió el bono a tasa Badlar privada más margen al 18 de abril de 2024 y el bono CER al 9 de noviembre de 2025.

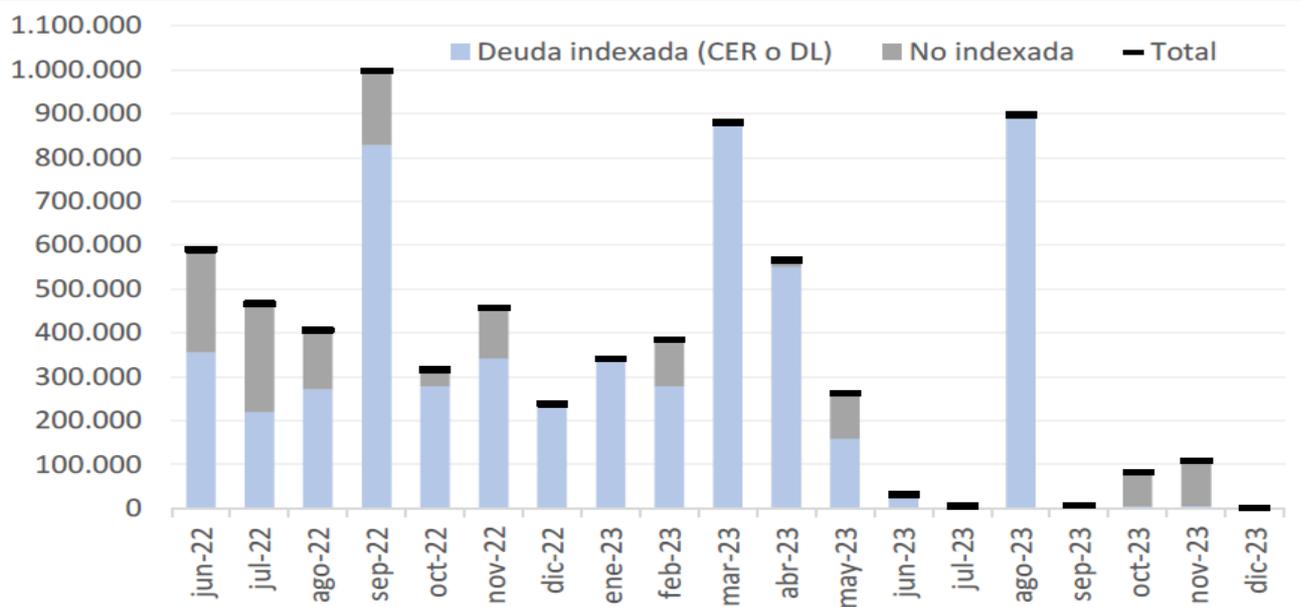
En mayo se afrontaron vencimientos por ARS 920.020 M, constituyéndose en el mes más exigente en lo que va de 2022.

El Tesoro acumula en el quinto mes del año un financiamiento neto positivo de ARS 56.588 M, lo que implica una tasa de refinanciamiento mensual del 106%, restando aún la segunda vuelta que se llevará a cabo el próximo lunes.

Estos son los vencimientos mensuales de bonos en pesos por tipo de título del Tesoro Nacional para este y el próximo año: se destaca la relevancia de las letras y los bonos indexados:

Figura 8

**VENCIMIENTOS MENSUALES DE BONOS en PESOS: por tipo de título, mensual, 2022-2023**



Fuente: 1816

## Continúa el Canje de IRSA 2023 (RPC2O)

Este jueves (2 de junio) finaliza la participación anticipada del canje de IRCP 2023 por IRSA 2028. IRSA PROPIEDADES COMERCIALES (IRCP) realizará un canje de sus ONs Clase II en dólares a tasa fija de 8,75% con vencimiento en 2023 emitidas por USD 360 M (RPC2O), por otras ONs de IRSA Clase XIV en dólares a tasa fija de 8,75% con vencimiento en 2028 por un monto de hasta USD 262,8 M (considerando una participación mínima del 70% y ante un escenario si todos los inversores eligen la opción B.

La condición mínima de canje será que el 75% del capital en circulación de las ONs existentes sean válidamente entregadas y aceptadas para el canje en o antes de la fecha de expiración.

Tendrá dos opciones para la suscripción de los títulos:

Habrà una opción A, la cual implica una contraprestación anticipada que consta en:

- i) una porción de la contraprestación en efectivo A, más
- ii) una contraprestación en ONs Clase XIV anticipada A, que será de 1,015 veces la diferencia entre USD 1.000 y la pro rata de la contraprestación en efectivo A recibida por cada tenedor elegible.

También de la opción A habrá una contraprestación tardía, la cual consta en:

- i) una porción de la contraprestación en efectivo A más,
- ii) una contraprestación en ONs Clase XIV tardía A, que será 1 vez la diferencia entre USD 1.000 y la pro rata de la contraprestación en efectivo A recibida por cada tenedor elegible.

Y otra opción B, que para la contraprestación anticipada será de USD 1.030 de monto de capital de ONs Clase XIV por cada USD 1.000 de ONs existentes presentadas por los tenedores elegibles y aceptadas por la compañía. Mientras que para la contraprestación tardía será de USD 1.000 de monto de capital de ONs Clase XIV por cada USD 1.000 de ONs existentes presentadas por los tenedores elegibles y aceptadas por la compañía.

Además de la contraprestación de canje, los tenedores elegibles recibirán el pago de intereses devengados y no pagados en efectivo con respecto a las ONs existentes aceptadas para el canje desde el 23 de marzo de 2022 hasta la fecha de emisión y liquidación.

El jueves finalizará el canje anticipado, mientras que el vencimiento de la oferta será el 16 de junio a las 17 horas de Nueva York (en Buenos Aires cierra 48 horas antes). La liquidación de los títulos canjeados será el 22 de junio.

Las nuevas ONs devengarán intereses en forma semestral y amortizarán en cuotas anuales de 17,5% desde 2024 hasta 2027, y una cuota de 30% en 2028.

Otra empresa que deberá afrontar el año que viene (o antes) un vencimiento es VISTA OIL, que posee la ON 2022 (VSC2O) y la 2023 (VSC3O).

Figura 8  
 ON VISTA 2024 (VSC3O): en PESOS, acumulado 2022



Fuente: TradingView

# Mercado local: Renta Variable

## Fuerte suba semanal de las acciones locales, a tono con los mercados externos

El mercado local de acciones cerró con una ganancia semanal, por compras de oportunidad y reacomodándose a la brusca suba intradiaria de precios del miércoles y los dos días siguientes: el índice S&P Merval ganó en la semana +6,7% y se ubicó en la zona de los 93.683 puntos.

En el acumulado de la semana, las acciones que más subieron fueron las de: Cresud (CRES), Transportadora de Gas del Norte (TGNO4), Transener (TRAN) Pampa Energía (PAMP), todas ellas por encima del 10%, así como BBVA Banco Francés (BBAR) y Banco Macro (BMA), entre las más importantes por encima del 8%.

BANCO MACRO (BMA) reportó en el 1ºT22 una ganancia neta de ARS 6.008 M, siendo éste 51% inferior a la ganancia de ARS 12.226 M del 4ºT21 pero 77% superior a la utilidad de ARS 3.393 M del 1ºT21. El resultado neto al 1ºT22 representó un retorno anualizado sobre el patrimonio neto promedio (ROE) del 9% y del 2,2% sobre el activo promedio (ROA). El resultado neto por intereses en el 1ºT22 alcanzó los ARS 41.911 M (+1% QoQ, +13% YoY), mientras que el beneficio neto por comisiones fue de ARS 10.216 M (+0% QoQ, +11% YoY). El Ingreso operativo neto alcanzó los ARS 64.177 M en el 1ºT22 (+11% QoQ, +11% YoY), debido a mayores resultados netos por medición de instrumentos financieros a VRR, a una mayor ganancia por diferencia de cotización de moneda extranjera y a un menor cargo por incobrabilidad. El resultado operativo del 1ºT22 fue de ARS 36.537 M (+41% QoQ, +24% YoY). Asimismo, el banco continuó mostrando un alto nivel de liquidez, con un ratio de cobertura de activos líquidos sobre el total de depósitos de 93%. En el 1ºT22, el ratio de calidad de cartera (medido como cartera irregular sobre cartera total) fue de 1,64% y el ratio de cobertura alcanzó el 163,17%.

Figura 8  
 BANCO MACRO (BMA): en pesos, 12 meses



Fuente: TradingView

Estos son los 12 nuevos Cedears que se listarán en ByMA:

- TWILIO (TWLO)
- COINBASE GLOBAL (COIN)
- S&P GLOBAL (SPGI)
- AMERICAN AIRLINES (AAL)
- LAM RESEARCH (LRCX)
- ELECTRONIC ARTS (EA)
- XP (XP)
- GENERAL MOTORS (GM)
- DOW (DOW)
- EMBOTELLADORA ANDINA (AKO.B)
- NIO INC (NIO)
- SEA LTD (SE)

# Mercados Internacionales

## Finalmente se dio un rally de alivio

**Finalmente se dio un rally de alivio: luego de mucho tiempo defraudando, los tres principales índices en EE.UU. cerraron al alza, principalmente por los movimientos del jueves y viernes cuando los tres índices se recuperaron a medida que las fuertes ganancias minoristas y un informe de desaceleración de la inflación elevaron el sentimiento en el mercado.** El gasto del consumidor ajustado a la inflación registró en abril el mayor aumento en tres meses, al tiempo que el índice de precios de gastos de consumo personal (PCE) subió 0,2% MoM y 6,3% YoY.

El Dow cerró la semana con una suba del 6,2% y rompió su racha negativa más larga desde 1923 (ocho semanas consecutivas cerrando en niveles negativos), el S&P subió un 6,5% y el Nasdaq concluyó la semana en +6,8%. A su vez estos últimos dos índices dieron fin a una racha de siete semanas reflejando pérdidas.

En lo que va del año el mercado ha enfrentado una gran serie de obstáculos incluyendo la estricta política monetaria por parte de la Fed, el conflicto geopolítico entre Rusia-Ucrania, y la aceleración en las expectativas de inflación impulsadas a su vez por las irrupciones en el suministro de materias primas y un menor gasto fiscal. En el acumulado del año, el índice de commodities acumula +47.4% (en gran parte por el petróleo que subió 46,7%), el dólar (DXY) +6,7%, el oro +1.0%, los bonos soberanos globales -11,1%, los bonos sin grado de inversión (high yield) -11,7%, los bonos sin grado de inversión (investment grade) -12,6%, las acciones medidas por el S&P 500 -15,7% y el Bitcoin -37,5%.

Figura 2  
 ETF del ALL WORLD COUNTRY INDEX (ACWI): acumulado 2022



Fuente: TradingView

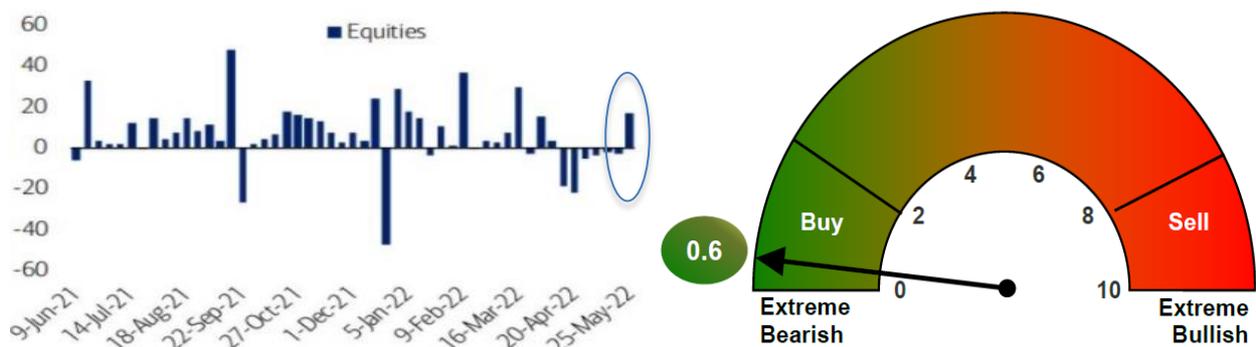
Los inversores han estado posicionándose en la última semana en sectores con valuaciones atractivas después de las caídas, empresas sólidas y con flujos de caja coherentes, mientras bajaron exposición de acciones de empresas con valuaciones más altas.

Por categoría de empresa específicamente, las acciones de valor han generado un rendimiento mejor a las de crecimiento, en franca caída en lo que va del año, y representando un rendimiento superior a la mayoría de los sectores: se espera que esta tendencia continúe durante los próximos años. Según State Street, los ETFs norteamericanos que invierten en sectores de crecimiento han registrado salidas netas de USD 2 mil millones en los primeros 4 meses de 2022, mientras que los ETFs de valor han acumulado entradas netas de USD 37,6 mil millones en el mismo periodo.

Las minutas de la última reunión de la Fed mostraron que los responsables de la entidad quieren “llevar rápidamente la política monetaria a una trayectoria neutra”, que no estimule ni desacelere la economía. **Los futuros de Fed Funds redujeron las probabilidades de subas más agresivas hacia fin de año.** Los inversores pusieron a consideración si la Fed podría desacelerar o incluso pausar su ciclo de ajuste en la segunda mitad del año: lo anterior provocó que el Dollar Index (DXY) acumulara su segunda semana de caída ya que se debilita el atractivo de la moneda como refugio seguro.

En la figura de más abajo se pueden observar los flujos de fondos mutuos a acciones (de todas las categorías y sectores) y la reversión semanal que se dio al cierre del día 25 de mayo 2022, en un entorno aún muy volátil, pero que favorece la toma de riesgo.

Figura 3  
 FLUJOS DE FONDOS MUTUOS A ACCIONES: semanal, al 25 de mayo 2022 y SENTIMIENTO DEL INVERSOR del BANK of AMERICA



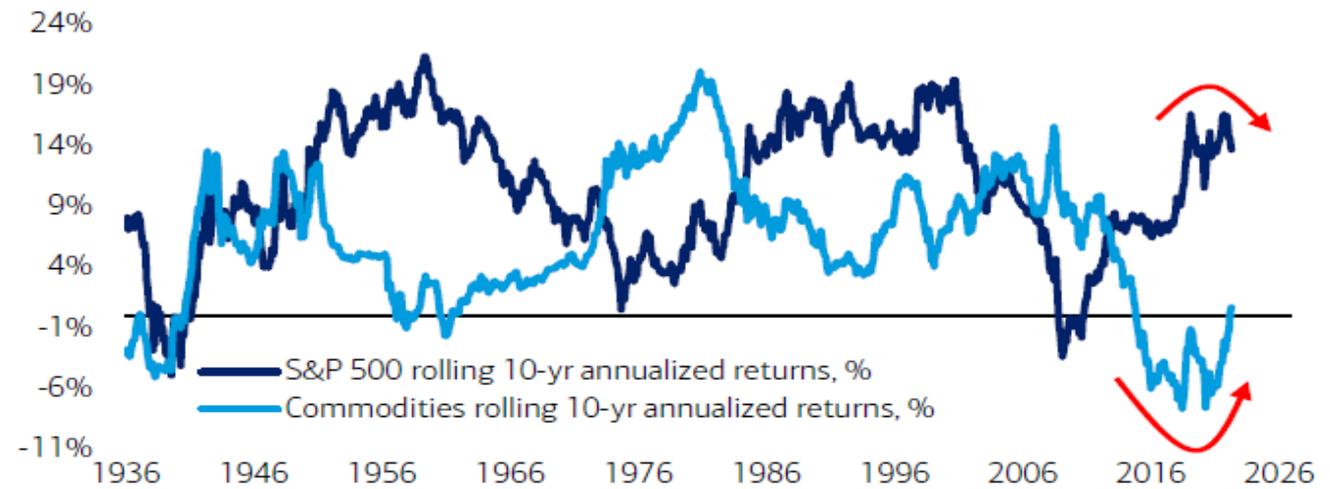
Fuente: BofA

Los datos económicos en EE.UU. muestran cifras de fabricación industrial en baja, al igual que el sentimiento del consumidor y el ingreso personal disponible real, pero los consumidores todavía siguen financieramente estables por la fortaleza en los balances económicos de los hogares y la dinámica del mercado laboral. Asimismo, los datos actuales sobre las ventas minoristas, el crecimiento salarial y los precios de la vivienda siguen saludables. **Lo anterior no mitiga por completo los riesgos al crecimiento económico en países centrales, los cuales siguen existiendo: los riesgos se centran ahora en el retroceso en el consumo post-pandemia, un dólar más fuerte y los efectos que ya está provocando la política monetaria contractiva de la Fed por la mayor inflación, que pronto se trasladará a Europa (en julio tapering y en septiembre posible suba de tasas de referencia).**

El petróleo WTI cerró al alza, respaldado por la perspectiva de un aumento del consumo de gasolina en EE.UU. en el verano y por la posibilidad de una prohibición de la UE sobre la energía rusa. El oro terminó levemente al alza, marcando un segundo aumento semanal consecutivo debido a que el dólar sigue debilitándose en medio de las menores probabilidades de una política monetaria más agresiva de la Fed. La soja mostró nuevamente ganancias, mientras los últimos pronósticos meteorológicos para las principales áreas de cultivo de EE.UU. prevén lluvias nuevamente, amenazando con retrasar la siembra.

Se estaría dando un nuevo superciclo de commodities. En el siguiente gráfico podemos ver retornos de 10 años trailing del índice de commodities vs. acciones para el período 1936-2022: los commodities recién ahora ofrecen un retorno positivo y las acciones empiezan a disminuir, acorde a la correlación negativa entre ambos.

Figura 4  
 RETORNOS DE 10 AÑOS CORRIDOS: COMMODITIES vs. ACCIONES: en %, 1936-2022



Fuente: BofA

Nunca se dio en la historia reciente que los commodities acumularan dos años de subas tan fuertes como para liderar el ranking por clase de activos. Hasta el viernes los rendimientos acumulados en el año (última columna) eran los siguientes:

Figura 5  
 RETORNOS POR CLASE DE ACTIVO en %, 2000-2022

2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022*
Commodities 58.2%	US Treasuries 6.7%	Commodities 39.5%	MSCI EM 56.3%	REITS 32.0%	MSCI EM 34.5%	REITS 37.5%	MSCI EM 39.8%	US Treasuries 34.0%	MSCI EM 79.0%	Gold 29.2%	US Treasuries 9.8%	REITS 23.8%	S&P 500 32.4%	S&P 500 13.7%	S&P 500 1.4%	Commodities 17.5%	MSCI EM 37.8%	Cash 1.8%	S&P 500 31.5%	Gold 24.8%	Commodities 46.3%	Commodities 47.4%
US Treasuries 13.4%	Global IG 4.6%	Gold 25.6%	MSCI EAFE 39.2%	Commodities 28.7%	Commodities 33.7%	MSCI EM 32.6%	Commodities 33.0%	Gold 4.3%	Global HY 62.0%	REITS 19.2%	Gold 8.9%	Global HY 19.3%	MSCI EAFE 23.3%	REITS 11.7%	US Treasuries 0.8%	Global HY 14.8%	MSCI EAFE 25.9%	US Treasuries 0.8%	REITS 27.4%	S&P 500 16.3%	REITS 33.2%	Gold 1.2%
REITS 8.5%	Cash 4.4%	Global IG 14.9%	REITS 33.5%	MSCI EM 26.0%	Gold 17.8%	MSCI EAFE 26.9%	Gold 31.8%	Cash 2.1%	MSCI EAFE 32.5%	REITS 15.9%	Global IG 4.5%	MSCI EM 18.6%	Global HY 8.0%	US Treasuries 6.0%	Cash 0.1%	S&P 500 12.0%	S&P 500 22.0%	Gold -1.9%	MSCI EAFE 22.8%	MSCI EM 15.8%	S&P 500 26.9%	Cash 0.1%
Cash 6.2%	Global HY 3.1%	US Treasuries 11.6%	Commodities 30.1%	MSCI EAFE 20.7%	MSCI EAFE 14.0%	Gold 23.2%	MSCI EAFE 11.6%	Global IG -0.3%	REITS 31.7%	S&P 500 15.1%	Global HY 2.6%	MSCI EAFE 17.9%	REITS 0.7%	Global IG 3.2%	MSCI EAFE -0.8%	MSCI EM 11.2%	Gold 12.9%	Global HY -3.3%	Commodities 20.1%	Global IG 10.3%	MSCI EAFE 8.8%	US Treasuries -8.0%
Global IG 3.1%	Gold -0.7%	Cash 1.8%	Global HY 30.7%	Global HY 12.4%	REITS 10.7%	S&P 500 15.8%	US Treasuries 9.1%	Global HY -27.9%	S&P 500 26.5%	Global HY 13.9%	S&P 500 2.1%	S&P 500 16.0%	Global IG 0.1%	Gold 0.1%	REITS -3.4%	Gold 8.6%	REITS 11.5%	Global IG -3.4%	MSCI EM 18.6%	US Treasuries 8.2%	Global HY 1.4%	Global HY -11.7%
Gold -5.4%	MSCI EM -2.4%	Global HY -1.1%	S&P 500 28.7%	S&P 500 10.9%	S&P 500 4.9%	Global HY 13.5%	Global IG 7.3%	S&P 500 -37.0%	Commodities 26.1%	Commodities 13.3%	Cash 0.1%	Global IG 11.1%	Cash 0.1%	Cash 0.0%	Global IG -3.8%	Global IG 4.3%	Global HY 10.2%	REITS -3.9%	Gold 17.9%	Global HY 8.0%	Cash 0.0%	Global IG -12.5%
Global HY -5.8%	REITS -7.8%	REITS -2.4%	Gold 19.9%	Global IG 9.4%	Cash 3.1%	Global IG 7.2%	S&P 500 5.5%	Commodities -42.6%	Gold 25.0%	MSCI EAFE 8.2%	Commodities -2.6%	Gold 8.3%	Commodities -2.1%	Global HY -0.1%	Global HY -4.2%	REITS 1.3%	Global IG 9.3%	S&P 500 -4.3%	Global HY 13.7%	MSCI EAFE 5.4%	US Treasuries -2.4%	MSCI EAFE -14.5%
S&P 500 -9.1%	S&P 500 -11.9%	MSCI EM -6.0%	Global IG 14.5%	Gold 4.6%	US Treasuries 2.8%	Cash 4.9%	Cash 5.0%	MSCI EAFE -43.1%	Global IG 19.2%	Global IG 6.0%	REITS -9.4%	US Treasuries 2.2%	MSCI EM -2.3%	MSCI EM -1.8%	Gold -10.4%	US Treasuries 1.1%	Commodities 7.6%	Commodities -13.1%	Global IG 11.4%	Cash 0.5%	Global IG -3.0%	REITS -15.2%
MSCI EAFE -14.0%	MSCI EAFE -21.2%	MSCI EAFE -15.7%	US Treasuries 2.3%	US Treasuries 3.5%	Global HY 1.5%	US Treasuries 3.1%	Global HY 3.0%	REITS -50.2%	Cash 0.2%	US Treasuries 5.9%	MSCI EAFE -11.7%	Cash 0.1%	US Treasuries -3.3%	MSCI EAFE -4.5%	MSCI EM -14.9%	MSCI EAFE 1.0%	US Treasuries 2.4%	MSCI EAFE -13.2%	US Treasuries 7.0%	REITS -7.6%	Gold -4.1%	S&P 500 -16.5%
MSCI EM -30.6%	Commodities -21.4%	S&P 500 -22.1%	Cash 1.1%	Cash 1.3%	Global IG -3.0%	Commodities -0.2%	REITS -10.0%	MSCI EM -33.2%	US Treasuries -3.7%	Cash 0.1%	MSCI EM -18.2%	Commodities -0.3%	Gold -27.3%	Commodities -29.3%	Commodities -29.4%	Cash 0.3%	Cash 0.8%	MSCI EM -14.3%	Cash 2.2%	Commodities -15.0%	MSCI EM -4.6%	MSCI EM -17.2%

Fuente: BofA

Hoy lunes las bolsas de EE.UU. están cerradas por Memorial Day.

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

ABERCROMBIE & FITCH (ANF) informó una pérdida inesperada en el primer trimestre, con aumentos de costos de flete y productos que mermaron las ventas. El minorista también recortó su perspectiva de ventas para 2022, anticipando que los obstáculos económicos se mantendrán al menos hasta fin de año.

ALIBABA (BABA) reportó ganancias e ingresos trimestrales que superaron las estimaciones, ayudado por una mayor demanda en línea en medio de los bloqueos de China por Covid-19.

Figura 6

### ALIBABA (BABA): 12 meses



Fuente: TradingView

APPLIED MATERIALS (AMAT) informó una caída de ganancias e ingresos en el segundo trimestre. El fabricante de equipos de semiconductores también compartió una orientación débil para el trimestre actual en medio de los problemas de la cadena de suministro exacerbados por los bloqueos en China.

DEERE (DE) reportó una pérdida de ingresos, pero una mejora en las ganancias en el último trimestre. El fabricante de equipos reportó ganancias por acción de USD 6,81 sobre ingresos de USD 12,03 Bn. En comparación, se esperaban USD 6,71 por acción sobre USD 13,2 Bn en ingresos.

DOLLAR TREE (DLTR) publicó ganancias e ingresos trimestrales que superaron las expectativas. El minorista de descuento reportó ganancias por acción de USD 2,37 sobre ingresos de USD 6,90 Bn, mientras se esperaban ganancias de USD 2,00 por acción en ingresos de USD 6,76 Bn.

MACY'S (M) informó ganancias y ventas del primer trimestre fiscal por encima de las expectativas. La cadena de tiendas departamentales, que también es propietaria de Bloomingdale's, reafirmó su perspectiva de ventas para el año fiscal 2022 y elevó su guía de ganancias, esperando mayores ingresos por tarjetas de crédito para el resto del año.

MEDTRONIC (MDT) presentó un informe más débil de lo esperado para el cuarto trimestre. La compañía reportó USD 1,52 en ganancias por acción sobre USD 8,09 Bn en ingresos respecto a expectativas de USD 1,56 por acción y USD 8,43 Bn en ingresos.

NVIDIA (NVDA) superó las expectativas en cuanto a ventas y ganancias, pero dio un pronóstico decepcionante para el trimestre actual: los ingresos para el trimestre serían de USD 8.100 M, por debajo de las expectativas (USD 8.540 M).

SNAP (SNAP) no alcanzará sus objetivos de ingresos y ganancias en el trimestre actual y reducirá la contratación hasta fin de año, ya que busca administrar los gastos. Citó problemas de inflación, tasas de interés, escasez en la cadena de suministro, interrupciones laborales y cambios en políticas de la plataforma.

Figura 7  
 SNAP (SNAP): 12 meses



Fuente: TradingView

SNOWFLAKE (SNOW) superó las expectativas de ingresos para el primer trimestre, aunque su pronóstico de margen operativo fue menor de lo esperado. Si bien los ingresos de la compañía crecieron un 85% YoY, decepcionó su margen operativo: fue una pérdida y se esperaba un margen positivo.

STARBUCKS (SBUX) anunció que abandonará el mercado ruso en medio de la invasión a Ucrania, uniéndose a compañías como McDonald's, Exxon Mobil y British American Tobacco. La cadena global de café tiene 130 ubicaciones en Rusia, que representan menos del 1% de los ingresos anuales de la empresa.

TWITTER (TWTR) recibió una mejor propuesta por parte de Elon Musk, quien aumentó su oferta de adquisición a USD 33,5 Bn. La medida indica una nueva seriedad por parte del CEO de Tesla y una mayor probabilidad que complete el acuerdo, que ha sido envuelto en controversia desde que Musk lo propuso.

ZOOM (ZM) superó las estimaciones de ganancias y también brindó una perspectiva mejor de lo esperado para el segundo trimestre. La compañía registró ganancias por acción de USD 1,03 por acción frente a USD 0,87 por acción esperados. Para el segundo trimestre, Zoom espera un crecimiento de los ingresos de al menos un 9,2%, superando las expectativas de un crecimiento del 8,7%. La compañía anticipa ganancias por acción en el rango de USD 0,90 a USD 0,92, superior a los USD 0,87 estimados.

Reportan esta semana Las compañías que reportan sus resultados corporativos son: Salesforce.com (CRM), Hewlett Packard (HPE), NetApp (NTAP), PVH (PVH), Lululemon Athletica (LULU), Hormel Foods (HRL), Cooper (COO), Okta (OKTA), CrowdStrike Holdings (CRWD), DocuSign (DOCU).

## Indicadores de actividad económica del G3 y Latinoamérica

### EE.UU.

El PBI se contrajo en el 1Q22 en 1,5% YoY, levemente más de lo anunciado anteriormente. Las solicitudes de seguro de desempleo disminuyeron la semana pasada. Las ventas de viviendas nuevas cayeron 16,6% MoM en abril a 591.000 unidades. Los nuevos pedidos de bienes durables aumentaron 0,3% en abril tras crecer 1,1% en marzo, lo que apunta a cierta moderación en el gasto empresarial en equipos a principios del segundo trimestre. Tal como comentamos al inicio del reporte, el gasto del consumidor ajustado a la inflación registró en abril el mayor aumento en tres meses, al tiempo que el índice de precios de gastos de consumo personal (PCE) subió 0,2% MoM y 6,3% YoY.

Esta semana se publicarán los índices PMI de Chicago, PMI Markit manufacturero, de servicios y compuesto, PMI manufacturero y no manufacturero del ISM, la confianza del consumidor del Conference Board, el cambio del empleo no agrícola ADP, las nóminas no agrícolas y la tasa de desempleo para mayo.

### EUROZONA

En Europa, el PMI compuesto se ubicó en 54,9 puntos durante mayo desde los 55,8 de abril, su peor lectura de los últimos dos meses. El PMI manufacturero volvió a mostrar un deterioro del ritmo de expansión, con una lectura de 54,4 puntos, frente a los 55,5 de abril, el peor resultado en 18 meses, mientras que el PMI del sector servicios marcó mínimos de dos meses, con una lectura de 56,3 puntos desde los 57,7 del mes pasado. El PMI servicios de Reino Unido cayó a un mínimo de 15 meses, mientras que el PMI Compuesto bajó a 51,8 en mayo desde los 57,6 de abril.

Esta semana se publicarán el IPC para mayo, la tasa de desempleo, las ventas minoristas para abril, los índices PMI Markit manufacturero, de servicios y compuesto de Alemania y la Eurozona, y la balanza comercial de Alemania.

### ASIA

En Japón, el PMI manufacturero se ubicó en 53,2 ajustado estacionalmente en mayo, frente al 53,5 de abril, el nivel más bajo en tres meses, al igual que la producción y los nuevos pedidos. El PMI del sector servicios mejoró por segundo mes consecutivo a 51,7 desde el 50,7 en abril. El IPC del área de Tokyo subió 2,4% YoY en mayo, frente al aumento de 2,5% el mes anterior. Excluyendo alimentos frescos y energía, el IPC avanzó 0,9% YoY, muy por debajo del objetivo del BoJ de 2%.

Esta semana se publicarán la tasa de desempleo, la producción industrial, las órdenes de construcción, inicios de construcción de viviendas y las ventas minoristas de Japón para abril, junto con los índices PMI compuesto, manufacturero, no manufacturero y del sector servicios de China y Japón para mayo.

### LATINOAMÉRICA

En Brasil los precios al consumidor aumentaron un 0,59% a mediados de mayo.

En México el consumo privado creció un 1,3% en términos desestacionalizados en febrero frente a enero, hasta llegar a niveles pre-pandémicos. La economía mejoró levemente al crecer 1% en el primer trimestre y 1,8% YoY. La inflación se desaceleró en la primera mitad de mayo a 7,58%, aunque aún muy por encima de la meta (la inflación subyacente subió 0,31% y acumula 7,24% YoY).

## 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.