|  |  |
| --- | --- |
| **INFORME SEMANAL Nº 1.356**  **Estrategia Global y Local** | 11 de agosto de 2022 |
|  |
| Reconquista 575 3º, CABA, Argentina  +54 (11) 5032-0033  [delphosinv@delphosinv.com](mailto:delphosinv@delphosinv.com)  [www.delphosinv.com](http://www.delphosinv.com) |

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **S&P 500 – CUADRO DE CONTROL** | | |
| Valuaciones | Ganancias | Tendencia |
|  |  |  |
| Notas: la línea discontinua señala la posición del indicador la semana anterior, si difiere de la actual. | | |
|  | | |
| **RESUMEN EJECUTIVO** | | |
|  | | |

|  |  |
| --- | --- |
|  | **MERVAL: RESULTADOS DE LA SEMANA** |
| **Consumo de cobre por sector en 2019**  Sectores fuera del sector de descarbonización resaltados en rojo    *Fuente:* *CITI Research en base a ICA*  **PENETRACIÓN DE VEHÍCULOS ELÉCTRICOS EN LAS VENTAS DE NUEVOS AUTOS DE PASAJEROS EN CHINA Y UE**    *Fuente:* *CITI Research en base a BNEF, NBS y Bloomberg*  **DÉFICIT EN EL MERCADO DE COBRE Y STOCK GLOBAL**    *Fuente:* *Goldman Sachs Global Investment Research en base a Woodmanc. Estimaciones de Goldman Sachs.*  **CAPEX DE CRECIMIENTO Y FLUJO DE CAJA DISPONIBLE**    *Fuente:* *CITI Research*  **CAPEX DE CRECIMIENTO Y OFERTA DE COBRE**    *Fuente:* *CITI Research.*  **COBRE - OFERTA, DEMANDA Y CAPEX DE CRECIMIENTO**    *Fuente:* *Goldman Sachs en base a Woodmanc.*  **Titulo**    *Fuente:* *Delphos Investment en base a Banco Mundial, LME y FRED*  **Titulo**    *Fuente: Delphos Investment en base a Banco Mundial, LME y FRED*  **Titulo**    *Fuente: Delphos Investment en base a Yahoo Finance y FRED*  **Titulo**    *Fuente: Delphos Investment en base a Yahoo Finance y FRED.* | | Central Puerto  CEPU presentó los estados contables del 2T22 el viernes pasado. Los resultados fueron mixtos. Las ventas (USD 165M) cayeron un 19% en el periodo de un año. Sin embargo, el EBIT (USD 104M) creció un 152% respecto al 2T21. Además, el margen EBIT pasó del 20% en el 2T21 al 63% en el último trimestre. Además, las ganancias netas pasaron de USD -77M en el 2T21 a los USD 19M de hoy.  La deuda se halla en términos relativos bajos. La deuda bruta (USD 386M) representa el 29% del enterprise value, mientras que el elevado nivel de caja y equivalentes dejan a la deuda neta en los USD 114M (9% del EV).  Telecom Argentina (valores medidos en ARS del 2T22)  TECO2 presentó balances el martes y, lejos de ser buenos los números, resulta difícil encontrar un dato positivo en el 2T22. Las ventas cayeron un 12% desde el 2T21. El EBITDA fue de ARS 33MM, 28% menor que hace un año atrás, y no alcanzó para compensar las depreciaciones y amortizaciones del periodo. De esta manera, el EBIT negativo del 2T21 se multiplicó por diez hasta los $ -10MM en el último trimestre. No obstante, las ganancias netas, a diferencia del trimestre reportado en 2021, alcanzaron terreno positivo y se situaron en $ 4MM.  YPF  La petrolera argentina presentó los balances del 2T22 el miércoles y exhibió una gran performance tanto respecto el trimestre anterior como en términos interanuales. La producción upstream (exploración y producción) total creció un 9% YoY acompañada por precios locales y de exportación que crecieron significativamente.  Con ventas creciendo al 45% interanual y ganancias antes de intereses e impuestos (EBIT) haciéndolo al 174%, la compañía incrementó su margen EBIT desde el 9% (2T22) hasta el actual 18%. Las ganancias netas pasaron de un terreno negativo de USD -492M hace un año a campo positivo de USD 798M en este último trimestre.  El stock de deuda bruta se redujo en un 4% respecto al 2T21 mientras que la deuda neta lo hizo en un 9%. De esta manera, la deuda neta explica el 80% del enterprise value, que a su vez representa 4 veces el EBIT (LTM) y 1,4 veces el EBITDA (LTM).  Loma Negra  Pampa Energía  Transportadora gas del Sur |
|  | |

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| |  |  |  |  |  |  | | --- | --- | --- | --- | --- | --- | | Calendario Económico | | | | | | | Países | Lunes | Martes | Miércoles | Jueves | Viernes | | USA |  | **ISM PMI Manuf.**  *Est. 57.9* | **Var. Empleos no Agrícolas ADP (feb)** | **ISM PMI no Manuf.**  *Est. 60.5* | **Informe de Empleo (feb)**  **NFP:**  *Est. 438K* | | EU |  | **Markit PMI Manuf. (feb)** | **IPC (feb)**  **Índice de Inflación**  *Est. 5.3% YoY* | **Tasa de Desempleo (ene)** |  | | EM | **(Ch) NBS PMI Manuf. (feb)**  **Caixin PMI Manuf. (feb)** | **(Br) Balanza Comercial (feb)**  *Est. -0.2B* |  | **(Br) Markit PMI Manuf. (feb)** | **(Br) PBI Anual (4T)** | | ARG |  |  |  | **Complejos Exportadores** |  |   Calendario Económico | | | | | |
| Países | Lunes | Martes | Miércoles | Jueves | Viernes |
| USA |  |  |  |  |  |
| EU |  |  |  |  |  |
| EM |  |  |  |  |  |
| ARG |  |  |  |  |  |

|  |  |
| --- | --- |
|  | **Anexo I** |
|  | **Cuadro de Control** |
|  | **Lectura de los “termómetros”** |
| **“Termómetro” de referencia** | Los “termómetros” permiten una lectura simple, rápida e integral de la coyuntura y perspectivas del mercado bursátil de referencia (S&P 500, “SPX”). Las conclusiones que extraemos buscan orientar la asignación estructural de activos y las posiciones técnicas, siempre en relación con el horizonte de planificación y otras particularidades de cada inversor, y junto a otras circunstancias del mercado.  Es así que la lectura de los termómetros es relativa a cada inversor y sus circunstancias:   1. En su extremo izquierdo (zona roja) señalan probables bajas del SPX sugiriendo irse cortos (“*shortearse*”) a los inversores (o las carteras) más agresivos, y reducir fuertemente sus posiciones a los más conservadores o menos agresivos. 2. En su zona media izquierda (amarilla) aconsejan posiciones en el SPX por debajo del nivel de referencia de largo plazo para cada cartera. 3. En su punto medio indican una posición neutral, es decir posiciones técnicas acordes con la asignación estructural de activos de cada cartera, que probablemente para muchos inversores internacionales implique una posición comprada en el SPX. 4. Desde el centro (verde amarillento) hacia el extremo derecho (verde intenso) aconsejan una creciente ponderación del SPX, incluyendo el apalancamiento para las carteras más agresivas.   Asignamos un termómetro a cada uno de los grupos de factores que consideramos más significativos y perdurables por su influencia sobre los mercados bursátiles: valuaciones; ciclo de ganancias; y sentimientos y tendencias. Estos termómetros resumen la combinación de varios factores, pero no los agotan, y pueden operar cambios en el mercado que afecten su importancia. En nuestro análisis también podemos considerar, por diversas razones, factores que prefiramos utilizar como un input aparte para arribar a nuestras conclusiones. |
|  | **Valuación** |
|  | **Encontramos que la valuación del mercado es tal vez el más importante determinante de sus retornos en el largo plazo (mercados más baratos ~ mayor retorno prospectivo)**, que orienta la asignación estructural de activos y las oportunidades de rebalanceo, y que mantiene una significativa correlación con la magnitud de las correcciones, particularmente si tienen lugar en recesiones económicas (las mayores correcciones tienen a estar precedidas por mercados de mayores valuaciones). Sin embargo, la valuación del mercado tiene poco valor en la determinación de sus movimientos de corto plazo, en los ciclos de sus precios y en la duración de dichos ciclos.  Seleccionamos el ratio de precios a ganancias por acción (“P/E”) y la prima por riesgo de mercado (*equity risk premium*, “ERP”) como base de nuestra opinión respecto de la valuación del SPX. |
|  | **Ciclo de ganancias** |
|  | **Las ganancias son la fuente que mueven y sostienen los negocios, y también los índices bursátiles. Hallamos que los momentos de mayor debilidad de los mercados tienden a relacionarse con caídas crecientes en las ganancias, y los de mayor fortaleza con las recuperaciones que siguen a dichas caídas.**  Utilizamos diversos indicadores para evaluar el ciclo de las ganancias, valiendo destacar: las ganancias del SPX en sí, las ganancias prospectivas estimadas, y las revisiones de los analistas en las diversas empresas que cotizan en EEUU. También observamos el comportamiento de las principales variables de la economía norteamericana, destacándose: producción industrial, ingreso real, empleo, y ventas reales. |
|  | **Sentimientos y tendencia** |
|  | **En el corto plazo es crucial comprender la corriente del dinero, dominada por las opiniones y sentimientos de los inversores, determina y a veces también refleja la tendencia del mercado.** Utilizamos varios indicadores, muchos de los cuales tienen una interpretación precisa pero cuya lectura en conjunto requiere una evaluación integral de los mismos y de las circunstancias. |