

## SOPORTE

---

**De:** Delphos Investment [delphosinv@delphosinv.com]  
**Enviado el:** viernes, 13 de septiembre de 2024 8:43 a.m.  
**Para:** soporte@comerciointeronline.com  
**Asunto:** Claves del Día 13-Sep'24



### Claves del día

13 de septiembre de 2024



**EL GRÁFI**

#### **Índice S&P 500: nominal vs medido en oro**

La suba nominal acumulada desde la pre pandemia se reduce a cero al expresarla en oro. En lo que va del año, la suba del 18% se transforma en una pérdida del 5% al medirla en oro.

*(Línea granate: S&P 500; línea azul: S&P 500 medido en oro. Fuente de gráfico: TradingView.com)*

SPX/GC1!, 1W, SP 1.94%



## EL NÚME

**49**

(Senadores que votaron en contra del DNU de la SIDE)

La victoria del gobierno en la Cámara de Diputados ya quedó en el pasado luego de sufrir un duro revés ayer en el Senado. Este cuerpo legislativo derogó el DNU de la SIDE, siendo la primera vez en la historia argentina que se produce un evento de este tipo. Pero además, el Senado aprobó la ley de financiamiento universitario por más de los 2/3 al conseguir 57 votos a favor. La única buena noticia que recibió el gobierno fue la aprobación de la reforma electoral que permite la boleta única.



## EL DATO

**68**

Mientras esperamos los importantes datos chinos que se difundirán por la noche, hoy en EE.UU. se conocerán datos económicos secundarios. Por un lado, se difundirá el reporte de confianza del consumidor elaborado por la Universidad de Michigan. Los analistas no esperan cambios significativos. Por otro lado, se conocerán los precios de agosto de los productos exportados e importados.



## MIENTRAS DORMIAS...

- El corrimiento de los bancos centrales hacia políticas monetarias más flexibles se siente con fuerza en **el oro**, que se encuentra operando casi en USD 2.600 la onza Troy. De las monedas, el **Yen japonés** es la contracara del resto ya que su banco central parece ir a contramano. La divisa nipona alcanzó un valor de 140 versus el dolar estadounidense.
- Las **materias primas** continúan mostrando verdes, aunque hoy en menor medida. El crudo Brent trepa 0,8% al operar a USD 72,6 el barril. El cobre por su parte avanza 0,1% y el futuro a noviembre de la soja gana 0,3%.
- Los **futuros de la bolsa de EE.UU.** indican para hoy un comienzo de jornada levemente positivo. Los trabajadores de Boeing finalmente fueron al paro, afectando al papel en el pre market. La acción de ORCL por el contrario trepa más de 5% luego de una mejora en el "outlook" de la empresa.
- Las **bolsas europeas** operan en verde, aunque con ganancias moderadas. En **Asia** los cierres fueron mixtos. Del lado positivo encontramos a la bolsa de Hong Kong y Corea del Sur, en tanto que las bolsas de Japón y China culminaron en rojo.
- Las **tasas de interés** vuelven a retroceder, esta vez unos 3 puntos básicos, operando la nota estadounidense a 10 años a 3,65% anual.
- El **índice del dólar DXY** caía hasta 101,0.



## NOTICIAS Y RECOMENDACIONES

### **Panorama global: asimétrico**

**Ayer fue una rueda sin sorpresas macro**, el BCE bajó sus tasas como se esperaba y su comunicación también vino en línea con lo esperable, el IPP estadounidense también salió en línea con las expectativas, y los pedidos de seguros de desempleo se mantuvieron estables. **Aún así, fue un nuevo conjunto de datos congruente con la perspectiva de un aterrizaje suave** (también hubo estadísticas que mostraron desinflación en Suecia y Japón).

**Y los activos de riesgo continuaron con el rebote “técnico”**, a la vez que las tasas cortas se mantuvieron casi sin cambios, y el dólar cayó. **Así, el S&P 500 se acerca a los 5600 pts; zona (hasta los 5670) en la que hizo los máximos de julio y agosto.**

**La situación de los mercados, desde nuestra perspectiva, se mantiene. La desaceleración de la actividad tiene un impacto negativo al motivar un reajuste de las optimistas expectativas (reflejadas en las valuaciones de varias empresas importantes). Pero la economía no está en recesión y, mientras sea así, puede esperarse una mejora eventual de las expectativas, y de la dinámica de los mercados.**

### **Panorama local: Inflación Implícita y oportunidades en Lecaps**

**El mercado continúa anticipando una tendencia desinflacionaria. A pesar de que el dato de inflación del miércoles superó las expectativas, situándose en un 4,2% mensual, las reacciones de las curvas en pesos mantienen un tono optimista.** El miércoles, la curva de los Boncer registró un alza promedio del 0,8%, seguida de un 0,4% ayer, mientras que la curva de las Lecaps mostró una caída promedio de aproximadamente un 0,2% en ambos días. **El mercado no ha mostrado una reacción significativa, sino que sigue confiando en una desaceleración de la inflación, posiblemente a la espera del dato de inflación de septiembre tras la reducción del impuesto PAIS. Las subidas en la curva Boncer fueron moderadas, mientras que la caída de las Lecaps fue leve, lo que indica que el mercado interpreta el dato de inflación más como un ruido de corto plazo que como un fracaso en la lucha contra la inflación.**

No obstante, la inflación implícita ha mostrado un leve incremento para lo que resta del año, alcanzando un promedio mensual del 4% entre agosto y diciembre, y proyectándose en un 2,3% promedio mensual desde febrero hasta junio de 2025. **En este contexto, para aquellos que buscan exposición en pesos con vencimientos en lo que resta del año, consideramos que es más conveniente posicionarse en Lecaps, ya que vemos muy viable que la inflación rompa el 4% en los meses restantes.**

**Como hemos mencionado anteriormente, tasas efectivas mensuales (TEM) aproximadas de 3,95%, como las de las Lecaps de marzo (S31M5) y junio (S17J5), lucen muy atractivas si se materializa un escenario de baja de inflación en este plazo.**

### **Panorama local: leve mejora del Riesgo PAIS**

**El riesgo PAIS volvió a mostrar un descenso de 23 puntos hasta los 1.422 puntos, el valor más bajo desde principios de junio, manteniendo la tendencia bajista iniciada hace varias**

**semanas. El anuncio del FMI del desplazamiento de Rodrigo Valdés de la supervisión del caso argentino es un síntoma de cierta mejora en el clima con el organismo internacional, lo que trajo mayor optimismo al mercado sobre un pronto acuerdo con Argentina.**

Por otro lado, el Banco Central volvió a vender reservas por tercera vez en cuatro días. En la rueda de ayer se desprendió de U\$S 74 millones, llevando el saldo negativo en lo que va del mes a U\$S 106 millones. El nuevo cronograma de pago de importaciones vigente a partir de agosto continúa incidiendo en el aumento de los pagos al exterior, impidiendo por el momento la recuperación de las reservas netas.

**De esta manera el gobierno enfrenta un panorama financiero positivo en los dólares financieros y el riesgo PAIS pero persisten algunas tensiones en el mercado de cambios oficial. Para evitar un mayor deterioro de las reservas, la oferta de dólares podría incrementarse por mayor financiamiento al gobierno (REPOs, org. Internacionales, etc.) o a empresas de primera línea. Ajustes adicionales al esquema cambiario no parece estar en agenda en el corto plazo. Aunque el domingo, el Presidente Milei podría trazar una ruta de acción en el frente cambiario cuando presente el Presupuesto 2025 en el Parlamento.**

#### **Panorama local: LOMA y HARG**

**El sector de la construcción sigue dando de qué hablar dentro del panel de acciones argentino, con LOMA subiendo 6,5% en dólares y CTIO 4,3%. HARG también había comenzado la jornada de manera extraordinaria, pero pareciera que los inversores ya optaron por tomar ganancias tras un rally de dos días que llegó a hacer techo en +23%.**

**De hecho, dado el relativo actual entre LOMA y HARG, ya vemos poco sentido sostener posición en la segunda, siendo que el ratio entre ambos papeles se encuentra en un extremo.** Y, si ajustamos el enterprise value de cada compañía por fundamentos, es decir, si miramos el relativo de los múltiplos, también sugiere que es buena oportunidad para moverse de HARG a LOMA.

**La cotización de Loma Negra se sitúa actualmente en una zona técnica interesante, donde ha hecho techo cuatro veces desde el crash de 2019 sin nunca haber podido superar este umbral. Pero las expectativas sobre los fundamentos del sector de la construcción dan para pensar que podría romper esta barrera próximamente para amoldarse al resto del Merval, tras haber quedado sumamente rezagada durante los sucesivos rallies observados desde fines del año pasado.** Y el mercado pareciera estar viendo lo mismo que nosotros, por eso el retorno de ayer de LOMA representa 1,4 desvíos estándar (sobre una ventana de 20 ruedas) y el del último mes 1,4 desvíos (sobre una ventana de 12 meses). Veremos si durante la próxima semana se confirma esta tendencia...

#### **Panorama regional: MELI en máximos históricos**

**La empresa de Marcos Galperín alcanzó una nueva cotización récord al superar los 2.100 Dólares por acción. Además de la suba en el precio objetivo por parte de BofA, el récord en el día de ayer se puede explicar por los dichos de Martin De Los Santos, CFO de la empresa, en una entrevista en Bloomberg TV.**

El ejecutivo señaló que la penetración financiera es baja en México, lo que da tierra fértil a la empresa a seguir creciendo allí, en donde Mercadolibre cuenta con la cartera de préstamos fintech más grande del país. Es justamente en este segmento del negocio donde ven mayores

posibilidades de crecimiento, mencionando que el sector de comercio electrónico ya está más consolidado. De todos modos, De Los Santos dice que este último segmento todavía cuenta con posibilidades de desarrollo, en la medida en que está mucho menos maduro en la región que en otras partes del mundo como Estados Unidos o Asia.

Con respecto a Argentina, mencionó que ve buenas perspectivas en el negocio, a pesar del duro primer semestre.

El comentario de México en particular es relevante, en la medida en que este país está siendo uno de los grandes impulsores del crecimiento de la firma. **Otra acción que tiene potencial en este país y segmento es Nubank, que también viene acelerando el crecimiento en México, país del que vendrá gran parte del crecimiento en los ingresos de esta acción en el futuro. Sin embargo, preferimos la acción de Mercado Libre por sobre su contraparte brasileña, tanto por una evaluación que creemos más atractiva, tanto absoluta como relativa, así como por menores riesgos idiosincráticos.**

#### **Panorama regional: Brasil: Tasas de interes futuras reflejan subida de la Selic**

**Nuevamente, se consolida la aceleración en la actividad económica en Brasil. En julio, las ventas minoristas aumentaron un 0,6% en comparación con el mes anterior en julio de 2024, luego de una disminución del 0,9% en el mes anterior y ligeramente por encima de las previsiones de un aumento del 0,5%. Esto significa un aumento interanual de 4,4%, con un acumulado a julio de 4,2% en el año sin estacionalidad. El crecimiento del comercio minorista y la producción industrial, que en julio creció 5,7% a/a, reafirman las señales de que la economía brasilera, que venía desacelerando en el primer trimestre del año, se mantiene fuerte aunque con mayores presiones inflacionarias.**

Además, Fitch Ratings espera una desaceleración del crecimiento económico de América Latina a alrededor del 1,7% en 2024, mientras que Brasil seguiría respaldando el crecimiento del 2,7%, según el Focus del BCB para este año, destacándose entre otros países emergentes.

**En ese contexto, las tasas de los Depósitos Interbancarios (DIs) cerraron el jueves con un firme aumento, especialmente entre los contratos a más largo plazo, reflejando los sólidos datos del sector minorista brasileño, las preocupaciones sobre el equilibrio fiscal del gobierno y el aumento de los rendimientos de los Treasuries en el exterior. El movimiento en los contratos futuros a corto plazo reflejó un leve incremento la probabilidad de una subida de 50 puntos base en la tasa básica Selic la próxima semana, aunque la curva a plazo sigue mayoritariamente esperando un aumento de solo 25 puntos base.**

---

*Toda información y datos estadísticos contenidos en este informe han sido obtenidos de fuentes que a nuestro juicio son confiables, pero de ninguna forma podemos garantizar que dicha información sea completa o exacta. Delphos Investment SRL no asume ningún tipo de responsabilidad sobre la utilización de la información o de las opiniones incluidas en el informe por parte de terceros.*



**Delphos Investment SRL**  
Reconquista 575, piso 3  
Ciudad de Buenos Aires  
Argentina

(5411) 2153 3056/7  
[delphosinv@delphosinv.com](mailto:delphosinv@delphosinv.com)

---

This email was sent to [soporte@comerciointeronline.com](mailto:soporte@comerciointeronline.com)  
[why did I get this?](#) [unsubscribe from this list](#) [update subscription preferences](#)  
Delphos Investment · Carlos Pellegrini · 1141 · CABA, CABA 1009 · Argentina

