

29 de abril de 2025

Daily Mercados

ppi

Sarmiento 459, CABA, Argentina
0800 345 7599 | +5411 5252 7599
consultas@portfoliopersonal.com

La deuda en dólares arranca la semana con el pie izquierdo

Los Globales argentinos comenzaron la semana con caídas, en contraposición al buen tono general del mercado de deuda emergente. En la jornada de ayer, los bonos soberanos en dólares retrocedieron entre 0,3% y 0,6%, desalineándose del resto de los activos de la región. En detalle, mientras los Globales acusaban pérdidas, el tramo corto de la curva fue el más afectado. Por su parte, el riesgo país se mantuvo estable en torno a los 710 puntos básicos. Así, como mencionamos anteriormente, a diferencia de los Globales argentinos, **el entorno internacional mostró un desempeño positivo.** El ETF EMB, que replica bonos soberanos de alto riesgo de economías emergentes y frontera, avanzó un 0,1%.

Más allá del retroceso de la última rueda, destacamos que en el mes los Globales argentinos continúan firmes con retornos en dólares del orden de 5/8%. **Desde una perspectiva de flujos y valor relativo, el interés continúa concentrándose en el tramo largo de la curva.** Desde la implementación del nuevo esquema cambiario, los bonos con vencimientos en 2035, 2038, 2041 y 2046 acumulan subas del 12% al 13%, mientras que los títulos más cortos (2029/2030) mostraron avances más moderados, en torno al 6%. En este contexto, **mantenemos una visión constructiva sobre la parte larga de la curva**, dado que los *spreads* de precio del tramo corto frente al largo se encuentran por encima de los promedios históricos (ver cuadro debajo), favoreciendo la exposición a *duration*.

Spreads de bonos soberanos en dólares

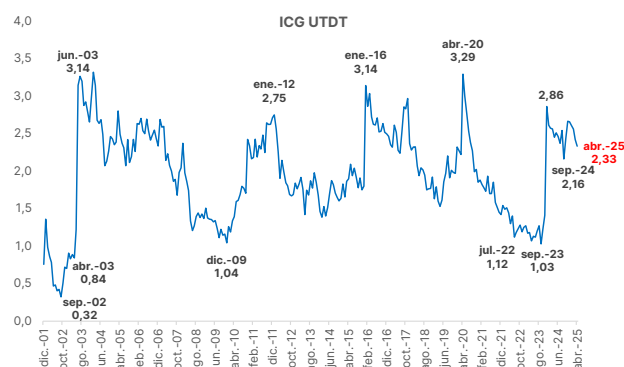
Spreads de Precio Historico (%)						
	Actual	5D	10D	30D	120D	Promedio hist.
Spreads legislación						
GD29 - AL29	3,1%	3,6%	4,1%	3,0%	2,5%	7,4%
GD30 - AL30	1,8%	2,0%	2,5%	2,1%	1,7%	9,5%
GD35 - AL35	0,9%	0,7%	0,7%	0,9%	0,8%	3,5%
GD38 - AE38	3,8%	3,3%	3,3%	3,2%	2,7%	9,5%
GD41 - AL41	0,6%	0,0%	-0,2%	0,1%	0,1%	6,8%
Spreads más relevantes						
GD29 - GD30	5,2%	5,2%	5,2%	5,7%	5,2%	2,5%
GD30 - GD35	15,2%	15,5%	16,0%	16,9%	15,2%	14,2%
GD30 - GD38	9,0%	9,7%	10,4%	11,2%	9,0%	-2,1%
GD30 - GD41	24,0%	24,4%	25,2%	26,4%	23,5%	8,6%
GD35 - GD38	-5,36%	-5,0%	-4,8%	-4,8%	-5,4%	-14,4%
GD35 - GD41	7,66%	7,7%	7,9%	8,2%	7,3%	-5,2%
GD38 - GD41	13,76%	13,4%	13,4%	13,7%	13,4%	10,6%
Spread Precio (US\$)						
	Actual	5D	10D	30D	120D	Promedio hist.
Spreads legislación						
GD29 - AL29	2,41	2,79	3,15	2,27	1,87	2,43
GD30 - AL30	1,35	1,54	1,89	1,55	1,24	2,76
GD35 - AL35	0,59	0,46	0,47	0,58	0,50	0,95
GD38 - AE38	2,62	2,24	2,23	2,09	1,81	3,15
GD41 - AL41	0,39	-0,03	-0,14	0,05	0,07	1,97
Spreads más relevantes						
GD29 - GD30	4,03	3,98	3,98	4,20	3,90	1,32
GD30 - GD35	10,16	10,34	10,57	10,66	9,79	5,39
GD30 - GD38	6,36	6,80	7,23	7,45	6,10	0,05
GD30 - GD41	14,93	15,12	15,40	15,47	14,18	4,06
GD35 - GD38	-3,80	-3,54	-3,35	-3,22	-3,68	-5,35
GD35 - GD41	4,77	4,79	4,83	4,81	4,39	-1,33
GD38 - GD41	8,57	8,33	8,18	8,03	8,07	4,02

Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

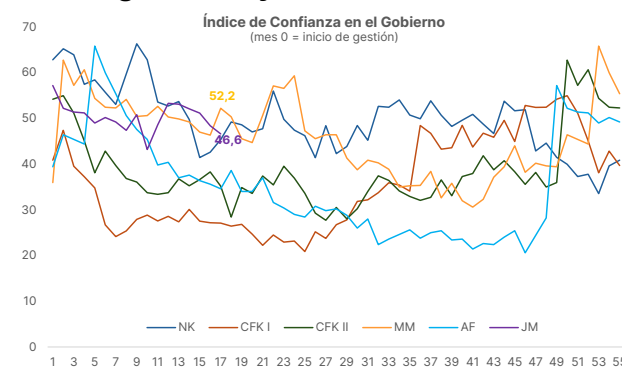
La confianza en el Gobierno cayó por quinto mes consecutivo

El Índice de Confianza en el Gobierno (ICG), elaborado por la Universidad Torcuato Di Tella, **retrocedió en abril 3,7% mensual**. Así, profundizó una **racha negativa de cinco meses, en los que acumuló una contracción de 12,4%**. En concreto, el -3,7% le siguió a una caída de 5,4% en marzo -vinculada con el *criptogate*-, de 1,8% en febrero, de 1,9% en enero y de 0,3% en diciembre. Como resultado, **el ICG se ubica actualmente en 46,6%, apenas 2,4 puntos porcentuales por debajo de su valor un año atrás**. Al compararlo con el 17° mes de gestión de los presidentes anteriores, Milei cedió el liderazgo frente a Mauricio Macri, dado que el ICG se situaba en 52,2% en el mismo período de mandato. En este sentido, cabe recordar que Milei venía liderando el "ranking de confianza" en los tres meses anteriores. Es decir, el ICG había alcanzado niveles por encima de sus antecesores (al menos desde noviembre 2001) para dichos meses de administración.

El ICG cayó por quinto mes consecutivo en abril



Al 17° mes de gestión, el ICG en la era Milei es el segundo mayor desde noviembre 2001

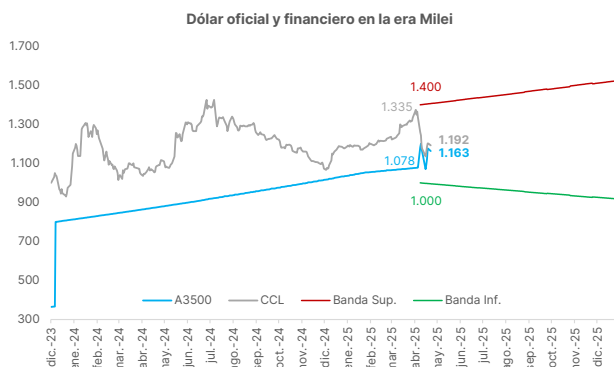


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Es clave poner en contexto el retroceso del ICG de abril: la **encuesta fue realizada entre el 3 y el 11 del mes, por lo que no mide el impacto del nuevo esquema cambiario en la opinión pública**. Consideramos que el levantamiento de las restricciones cambiarias para los inversores minoristas -tras cinco años y medio- podría generar un repunte en la confianza en el Gobierno en mayo. Desde nuestra perspectiva, lo que podría haber deteriorado el ICG en abril es la alta volatilidad cambiaria de principios de mes, sumada a la aceleración de la inflación de marzo.

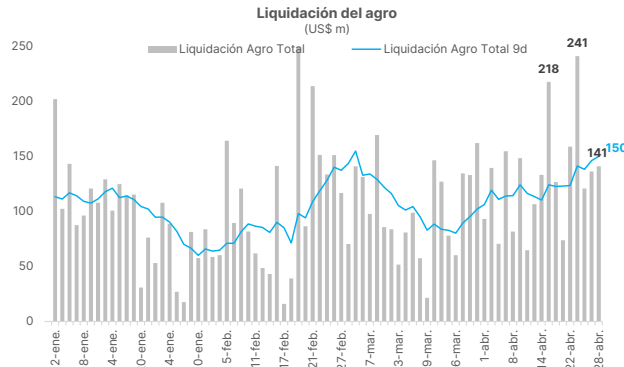
En otras noticias, **los dólares afianzaron la tendencia bajista el lunes**, la cual había comenzado el viernes. Por un lado, **el tipo de cambio oficial A3500**, que es un promedio de los valores negociados durante la rueda, **cedió 0,9%** al pasar de \$1.174,2 a \$1.163,2. Sin embargo, **el spot subió 0,4% desde \$1.170 a \$1.175**. Destacamos que **el BCRA sigue sin intervenir en el mercado cambiario**. Por el lado de la oferta, recalcamos que los dólares del campo siguen fluyendo. **Ayer el sector agroexportador liquidó US\$141 millones**, frente a US\$137 millones el viernes y US\$121 millones el jueves. Por ende, se encuentra en línea con la media móvil de nueve ruedas de US\$150 millones desde el 14/04, día en que se lanzó el nuevo esquema. En cuanto a los dólares financieros, **tanto el CCL como el MEP retrocedieron 0,7% y 0,6% cada uno** (de \$1.201 a \$1.192 el primero y de \$1.184,2 a \$1.176,5 el segundo). Así, la brecha entre el A3500 y el CCL se ensanchó levemente de 2,3% hasta 2,5%.

Los dólares extendieron la tendencia bajista



Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

La liquidación del agro continuó acelerando

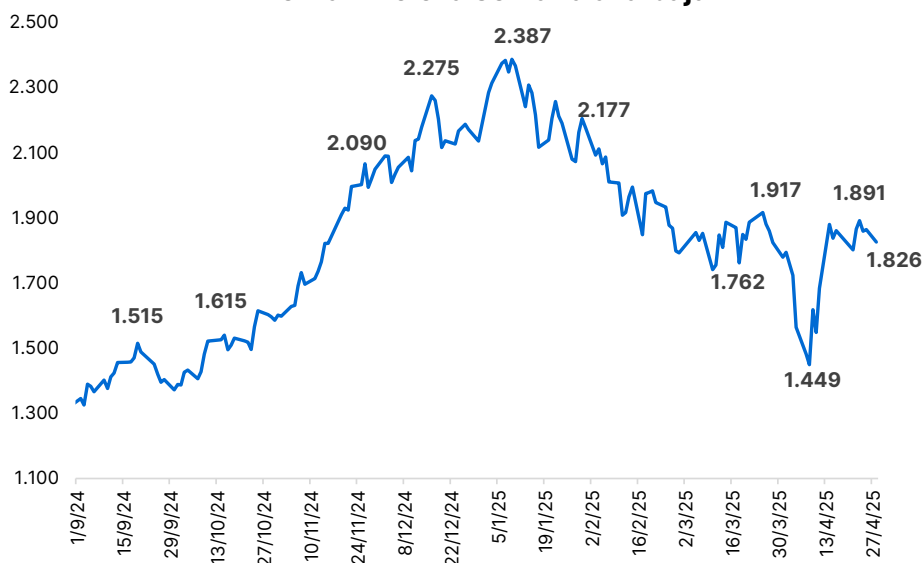


El Merval inició la semana a la baja

Luego de tres semanas consecutivas en terreno positivo, el Merval arrancó la cuarta semana con el pie izquierdo. **Ayer, cayó 2,0% hasta US\$1.826 aunque, a pesar del traspie, a dos ruedas de terminar el mes se encuentra 2,6% por encima del nivel al que finalizó marzo.** Cabe destacar que fue una jornada mixta para la renta variable a nivel global: el Dow Jones y el S&P 500 subieron 0,3%, 0,1%, mientras que el Nasdaq cayó 0,1%. En tanto, entre los emergentes, el día tuvo un tinte verde con los ETF EEM, EWW y EWZ registrando subas de +0,2%, +0,3% y +1,0%, respectivamente.

En la bolsa de Buenos Aires, los papeles que integran el panel líder del Merval mostraron mayormente bajas. De hecho, solamente **TECO2 (+1,7%), TXAR (+1,2%)** y **TRAN (+1,1%)** se ubicaron en terreno positivo. Por su parte, **CRES (-4,3%), IRSA (-3,5%)** y **PAMP (-3,3%)** encabezaron las pérdidas de la rueda. En Wall Street, los ADRs argentinos también sufrieron una jornada cargada de negatividad con los mismos papeles al frente de las pérdidas: **CRESY (-3,6%), IRS (-3,2%)** y **PAM (-3,1%)**. Sin embargo, no todo fue negativo y se observaron algunas excepciones como **CAAP (+2,6%), TEO (+2,3%)** y **DESP (+1,5%)**, siendo las únicas que concluyeron el día en verde.

El Merval inició la semana a la baja



Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Entre las novedades del mundo corporativo local, no podemos dejar de mencionar que el directorio de **Arcor decidió ejercer la opción de compra**, en conjunto con Bagley Argentina y Bagley Latinoamérica, **de la totalidad de acciones de Mastellone Hermanos S.A. sujetas a opción de compra (representan cerca del 51% del paquete accionario de Mastellone)**. No obstante, desde la compañía vendedora indicaron que impugnarán el precio por acción indicado en la notificación por considerar que no concuerda con lo establecido en el contrato firmado en diciembre de 2015. Así, se inicia un proceso por el que los vendedores tienen 30 días para informar el desacuerdo e impugnación.

Por otro lado, **la Asamblea de accionistas del Banco Hipotecario (BYMA: BHIP) aprobó por unanimidad de votos computables el aumento del capital social por \$1.500 millones equivalentes al 100% del capital actual**. La ampliación se efectuará mediante la emisión de acciones ordinarias de las clases A, C y D, en proporción a la cantidad de acciones en circulación de cada clase. Según lo resuelto en la asamblea, **la oferta de las acciones clase D (que cotizan en BYMA), se efectuará por suscripción pública en mercados del país y del exterior**. Esto abre la puerta a que, eventualmente, las acciones del Banco Hipotecario puedan ser listadas como ADR en el NYSE, como actualmente sucede con otros bancos argentinos. En cuanto al precio de suscripción definitivo y la prima de emisión, será determinado por el directorio entre un mínimo de US\$0,3 y un máximo de US\$1,2, pudiendo modificar dicho rango en un 30% superior o inferior si fuera necesario. De acuerdo con lo aprobado, **los fondos de esta ampliación de capital se utilizarán para el cumplimiento de fines relacionados con el objeto social y la modernización de su infraestructura**.

Recorrido por los mercados internacionales: elecciones en Canadá

El Partido Liberal ganó las elecciones en Canadá, consolidando a Mark Carney, exgobernador del Banco de Canadá y del Banco de Inglaterra, en el cargo de primer ministro, que había asumido el 14 de marzo tras la salida de Justin Trudeau. El resultado era impensado hace apenas unos meses, cuando el Partido Conservador de Pierre Poilievre lideraba las encuestas. La fuerte postura nacionalista de Carney y su tono combativo frente a los ataques de Donald Trump podrían haber jugado a su favor. De hecho, **en su discurso de victoria electoral advirtió: "Trump intenta quebrarnos"**.

Con el escrutinio cerrado, el Partido Liberal lidera con 168 bancas, por delante de los conservadores, pero sin alcanzar la mayoría absoluta fijada en 172 escaños en el Parlamento de 343 miembros. Así, Carney podría necesitar apoyarse en partidos menores para gobernar y sacar adelante su agenda legislativa. Los liberales lograron imponerse al retener territorios clave en las dos principales ciudades del país, mientras que la mala noche del líder conservador, **Pierre Poilievre, se agravaba al proyectarse que perdería su propia banca**.

Por otro lado, **Trump podría intentar suavizar el impacto de los aranceles sobre el sector automotor**. La propia industria impulsó un plan para eliminar los gravámenes sobre autopartes extranjeras fabricadas dentro de Estados Unidos. Además, otorgaría un alivio a los vehículos importados, eximiéndolos de los aranceles aplicados al aluminio y al acero. En este contexto, los futuros de los principales índices bursátiles comienzan el día con variaciones mixtas. El Dow Jones asciende 0,3%, mientras el Nasdaq y el S&P 500 retroceden 0,2 y 0,1%, respectivamente.

Temporada de balances internacional: Spotify y Coca-Cola mueven el premarket

La compañía líder a nivel mundial en *streaming* de música presentó sus resultados del 1Q25 con sólidos avances en varios frentes, aunque esto parece haber cumplido el apetito del mercado. **Las acciones de Spotify caen 5% en el premarket, penalizadas por un resultado operativo**

levemente por debajo de lo esperado. En cuanto a los pormenores, la compañía reportó un ingreso operativo de €509,0 millones frente a los €519,9 millones proyectados por analistas consultados por FactSet. No obstante, debemos resaltar que, **los ingresos totales fueron de €4.190 millones (+15% yoy), en línea con las estimaciones, al igual que los MAUs (usuarios activos mensuales por sus siglas en inglés), que alcanzaron los 678 millones (+10% yoy), también en línea con el *guidance*.**

El desempeño del segmento premium fue destacado, con ingresos por €3.771 millones (+16% yoy) impulsados por un crecimiento del 12% interanual en suscriptores (268 millones) y una mejora del ARPU (ingreso promedio por usuario) del 4%. Así, Spotify registró una ganancia en el trimestre de €225 millones, con un EPS diluido de €1,07 (vs. €0,97 en 1Q24). El flujo de caja libre se ubicó en €534 millones, récord para un primer trimestre mientras que, el efectivo total ascendió a €8.000 millones, confirmando la sólida posición financiera que mantiene la compañía nórdica.

Daniel Ek, CEO de SPOT, destacó que “casi todos los KPIs estuvieron en línea o por encima de lo esperado”, reafirmando el foco en crecimiento sostenible con márgenes en expansión. No obstante, la reacción negativa del mercado refleja la exigencia de expectativas para una acción que venía con fuerte *momentum* y se enfrentó a una ligera decepción en el frente operativo. **De cara al 2Q25, la empresa proyecta €4.300 millones en ingresos, 273 millones de suscriptores premium y 689 millones de MAUs,** con un resultado operativo estimado en €539 millones. La atención seguirá puesta en el control de costos, evolución de los márgenes y monetización del ecosistema de podcasts y audiolibros.

Por otro lado, también se conocieron los resultados trimestrales de **Coca-Cola (KO), que presentó cifras que superaron las expectativas de Wall Street, tanto en ingresos como en ganancias, lo que impulsa un leve repunte del 1% en sus acciones** en las operaciones previas a la apertura del mercado. La compañía también reafirmó su *forecast* para el resto del año, a pesar del entorno desafiante marcado por conflictos comerciales globales que podrían presionar algunos costos, como los relacionados con el aluminio. Así, KO registró ingresos por US\$11.220 millones, superando el consenso de US\$11.140 millones. Sin embargo, esta cifra representa una caída del 2% interanual frente a los US\$11.300 millones reportados en el mismo trimestre del año anterior, aunque al excluir factores no comparables como costos por reestructuraciones, los ingresos crecieron un sólido 6% interanual. **El volumen de unidades vendidas registró una suba del 2% interanual a nivel global, apalancado por la expansión de la demanda en mercados emergentes clave como India, China y Brasil.** Dentro de sus categorías principales, los refrescos carbonatados, que incluyen la marca Coca-Cola, mostraron un crecimiento del 2% interanual. Además, el negocio de aguas, bebidas deportivas, café y té también presentó una expansión del 2% yoy, impulsado por el aumento de la demanda de agua embotellada, aunque compensado parcialmente por caídas en bebidas deportivas y café, mientras que el volumen de té se mantuvo estable.

Como destacamos, la compañía reconoció que el contexto internacional podría afectar insumos como el aluminio debido a la imposición de nuevos aranceles, pero afirmó que el impacto será manejable gracias a su modelo operativo, basado en gran medida en cadenas de suministro locales. Sin embargo, **a diferencia de su principal competidor PepsiCo, que recortó su proyección anual citando los nuevos aranceles, la desaceleración del consumo y la volatilidad económica, Coca-Cola decidió mantener su *guidance* para todo 2025, proyectando un crecimiento de entre 5% y 6% en ingresos y un aumento de entre 2% y 3% en cuanto a beneficios.**

Su CEO, James Quincey, destacó durante la conferencia con analistas que “la solidez de la ejecución global y la resiliencia de su portafolio diversificado, permiten a Coca Cola navegar entornos macroeconómicos desafiantes sin comprometer las metas a largo plazo”. Por último, en el trimestre, la ganancia neta atribuible a los accionistas fue de US\$3.330 millones, equivalente a US\$0,77 centavos por acción, frente a los US\$3.180 millones o US\$0,74 centavos por acción del primer trimestre del año anterior. Excluyendo ítems extraordinarios como reestructuraciones y ganancias excepcionales, la utilidad ajustada por acción se ubicó en US\$0,73 centavos, superando los US\$0,71 centavos esperados por el mercado. Estos resultados reflejan una ejecución disciplinada en precios y eficiencia operativa, que permitió contrarrestar parcialmente la presión sobre volúmenes en algunas categorías y regiones.

NUESTRO EQUIPO

Pedro Siaba Serrate

Head of Research & Strategy
psiabaserrate@portfoliopersonal.com

Pedro Morini

Strategy Team Leader
pmorini@portfoliopersonal.com

Natalia Denise Martin

Analyst
nmartin@portfoliopersonal.com

Martín Cordeviola

Analyst
mcordeviola@portfoliopersonal.com

Emiliano Anselmi

Chief Economist
eanselmi@portfoliopersonal.com

Melina Eidner

Economist
meidner@portfoliopersonal.com

María Solana Cucher Fajans

Economist
mcucher@portfoliopersonal.com

Diego Ilan Méndez, CFA

Corporate Credit Team Leader
dmendez@portfoliopersonal.com

Gerardo Stvass

Analyst
gstvass@portfoliopersonal.com

Lautaro Casasco Herrera

Analyst
lherrera@portfoliopersonal.com

Lucas Caldi

Research Asset Management
lcaldi@portfoliopersonal.com

Damián Lucas Vlassich

Equity Analyst
dvlassich@portfoliopersonal.com

Lucas Delaney

Intern
ldelaney@portfoliopersonal.com

www.portfoliopersonal.com

✉ consultas@portfoliopersonal.com

☎ 0800 345 7599

El presente documento es propiedad de PP Inversiones S.A. ("PPI"), no pudiendo su contenido ser modificado, transmitido, copiado, y/o distribuido sin el consentimiento expreso de PPI. El presente tiene un carácter exclusivamente informativo y se basa en información proveniente de fuentes públicas. Nada en este documento podrá ser interpretado como una oferta, invitación o solicitud de ningún tipo para realizar actividades con valores negociables u otros activos financieros. PPI no efectúa declaración alguna, ni otorga garantía alguna, sobre la veracidad, integridad y/o exactitud de la información sobre la cual se basa este informe. El presente no constituye asesoramiento en inversiones. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión en valores negociables. PPI es un Agente de Liquidación y Compensación - Integral registrado bajo la matrícula n° 686 y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula n° 73, en todos los casos de la CNV. |