

# Reporte Semanal

---

Lunes  
**08 de Agosto**  
2022

## Coyuntura de Mercados Globales y Locales

### Reporte n°395

- Continuando las subas previas, la semana pasada el S&P 500 subió 0,4% y el Nasdaq + 2,2%. La respuesta positiva de los mercados al tono más laxo de la Fed se mantuvo hasta el jueves, lo que produjo un rebote en las bolsas y una reducción en los spreads de crédito en los bonos de todo el mundo.
- La noticia destacada de la semana pasada fue que la economía de EE.UU. aceleró en julio el ritmo de crecimiento del empleo más rápido de lo esperado, en contra de las señales que la recuperación económica estaba perdiendo impulso, aunque se espera un debilitamiento del crecimiento a nivel global y una inflación muy alta a pesar de una cifra de julio que debería morigerarse.
- El dólar DXY registró una leve alza y los rendimientos de los Treasuries de EE.UU. avanzaron.
- La data de empleo hizo que se corriera ahora la expectativa de tasas de Fed se espera una suba más agresiva de 75bps en la próxima reunión de septiembre y en diciembre, De ahí en más se espera una baja. Los factores de riesgo persistentes siguen siendo el conflicto entre Rusia-Ucrania, la recuperación económica de China y el impacto del Covid (en Europa en especial).
- El petróleo WTI mostró una caída de casi el 10%, seguida por la soja. El oro terminó con sesgo alcista: las tensiones en Taiwán ayudaron.
- Localmente se anunciaron las nuevas medidas económicas de Sergio Massa, cuyo programa económico tendrá cuatro ejes: orden fiscal, superávit comercial, fortalecimiento de reservas, y desarrollo con inclusión (inversión, producción, exportaciones, y mercado interno).
- **La primera reacción del mercado fue positiva, pero luego el optimismo se fue diluyendo. Más aún cuando se conoció el fin de semana que el Viceministro (Rubinstein) que iba a ser nombrado fue vetado a último momento por sus críticas al Kirchnerismo.**
- **Además se conocieron otras críticas de bancos y consultoras internacionales.**
- Actualmente, las reservas netas ascienden a USD 1.126 M y descontando el Oro y los DEGs, las reservas líquidas son negativas (-USD 6.734 M).

- **Se dio a conocer el nuevo REM: se espera un aumento del PBI del 3,4% para este año, pero para 2023, cayó 0,3 p.p. hasta 1,5%. La inflación llegará al 90,2% en 2022 y 76,6% para 2023.**
- La recaudación de julio estuvo por encima de la inflación incrementándose 87,0% YoY.
- Toma de ganancias de bonos en dólares luego de los anuncios económicos y cierre con pérdidas en la semana: todavía no se conocen los detalles acerca de cómo se cumplirá con la meta del 2,5% de déficit, de cómo y a qué costo el Tesoro planea conseguir pesos del mercado en la segunda mitad del año, ni qué incentivos se le dará al sector agro para que liquiden los USD 5.000 M que se comprometió a liquidar. Bonos en pesos: se viene un canje ampliado por tres bonos duales (ingresaría un mínimo de 60%, que es la tenencia pública).
- Las LEDES mostraron en la semana una suba promedio de 1,6%, y las LECER 1,7%.
- El S&P Merval tuvo una caída del 1,2% en pesos y 2,0% en dólares CCL.
- Balances del segundo trimestre: se destacaron MELI y TXAR.

## Estrategia de Inversión: mercado local

### Por clase de activo

#### RENTA FIJA (BONOS)

- El riesgo país medido por el EMBI+Argentina se incrementó en la semana 80 unidades (+3,3%) y se ubicó en 2478 puntos básicos.
- Los bonos en pesos se manifestaron con ganancias durante la semana. Los próximos tres meses serán importantes en cuanto a vencimientos por cubrir y se verá cómo responde el mercado. Según datos de la Secretaría de Finanzas, en agosto hay vencimientos por un total de ARS 547 Bn, en tanto que en septiembre por ARS 1.056 Bn, y en octubre por otros ARS 509 Bn.
- Este jueves Massa tendrá su primer test en el mercado local de deuda, y enfrentará la primera licitación de instrumentos del Tesoro del mes de agosto.
- Economía pretende llevar el horizonte de compromisos a mediados de 2023. Se intenta evitar una gran concentración de vencimientos de deuda en los próximos meses. Se invitó a los tenedores de los Títulos Elegibles LECER, LEPASE, LEDES y BONCER a realizar una operación de conversión de sus instrumentos a bonos duales dólar link/CER con vencimiento en junio, julio y septiembre de 2023. Un Bono Dual cubre a los inversores contra la inflación o una potencial devaluación.
- En la última licitación de deuda el Tesoro pagó una TEA de 90% en Letras a tasa fija, y tasa más un 2,5% en el caso de los títulos dollar linked.
- Una de las ofertas es tomar uno de estos "Bono Dual" con vencimiento a junio del 2023 y entregar a cambio Letras del Tesoro ajustadas por CER (inflación), u otra a tasa variable más 14%, ambas pagaderas el 16 de agosto, o una tercera a Descuento pero con vencimiento el 31 de este mes.
- La segunda opción es otro Bono Dual con vencimiento en julio del 2023 y los títulos a entregar son un Bono Ajustado por CER, más 1,3% con vencimiento el 20 de septiembre, y una Letra del Tesoro a descuento, y pagadera el 30 de septiembre.
- La tercera opción es también un Bono Dual pero con vencimiento el 30 de septiembre del año próximo y por él se podrán canjear las Letras del Tesoro, con CER y a descuento que se deben pagar el 21 de

**AEROMAR Valores S.A. | [www.aeromarvalores.com.ar](http://www.aeromarvalores.com.ar)**

📍 Calle Florida n°375, 2°D, C1005AAG Buenos Aires, Argentina ☎ +54 11 4326-6350

Contacto: José Quiroga ✉ [joseq@aeromarvalores.com.ar](mailto:joseq@aeromarvalores.com.ar)

octubre, y las Letras del Tesoro a Descuento con cierre el 31/10.

- La recepción de las ofertas comenzará a las 10:00 y finalizará a las 15:00 del martes y la liquidación de las ofertas recibidas y adjudicadas se efectuará el viernes.
- Massa también había anticipado que hoy lunes el Ministerio de Economía le reintegrará ARS 10.000 millones al BCRA como forma de ir reduciendo la deuda que mantiene con la autoridad monetaria.
- Las Letras del Tesoro a descuento mostraron en la semana una suba promedio de 1,6%, con los retornos ubicándose en 61% en promedio y las Letras ajustables por CER ganaron en promedio 1,7%:
- **Seguimos recomendando GD38 y GD41.**
- **En pesos ajustables por Badlar, además del soberano PR15, seguimos recomendando los bonos de la Provincia de Buenos Aires con Badlar PBA25 y los BDC24 y BDC28 de CABA.**
- **Entre los bonos en pesos ajustados por CER nos concentramos solamente en los tramos más cortos hasta TX23 inclusive. Letras y bonos.**
- **Entre los bonos corporativos seguimos recomendando la ON de TECPETROL 4,875% 2022, EDENOR 9,75% 2022, ARCOR 6% 2023, YPF 2026 y PAE 9,125% 2026, IRSA 8,75% 2028.**
- **Entre los bonos provinciales en dólares recomendamos únicamente CABA 2027.**

## RENTA VARIABLE (ACCIONES)

- En materia de resultados corporativos del 2ºT22, AUTOPISTAS DEL SOL (AUSO) ganó ARS 564,2 M vs. ARS 2.136,4 M del 2ºT21. Los ingresos en el 2ºT22 alcanzaron los ARS 2.458 M contra ARS 2.447 M del mismo período del año anterior. La ganancia operativa en el 2ºT22 fue de ARS 600,2 vs. ARS 2.047 M del 2ºT21.
- GRUPO CONCESIONARIO DEL OESTE (OEST) obtuvo una ganancia neta en el 2ºT22 de ARS 344,1 M vs. ARS 552,2 M del 2ºT21. Los ingresos en el 2ºT22 alcanzaron los ARS 1.921,6 M contra ARS 1.725,2 M del mismo período del año anterior. La ganancia operativa en el 2ºT22 fue de ARS 358,6 vs. ARS 662,4 M del 2ºT21.
- TERNIUM ARGENTINA (TXAR) ganó en el 2ºT22 ARS 44.941 M (ARS 9,95 por acción), que se compara con los ARS 33.105 M (ARS 7,33 por acción) del mismo período del año anterior. Las ventas netas del 2ºT22 fueron de

**AEROMAR Valores S.A. | [www.aeromarvalores.com.ar](http://www.aeromarvalores.com.ar)**

📍 Calle Florida n°375, 2ºD, C1005AAG Buenos Aires, Argentina ☎ +54 11 4326-6350

Contacto: José Quiroga ✉ [joseq@aeromarvalores.com.ar](mailto:joseq@aeromarvalores.com.ar)

ARS 119.418 M, comparadas con ARS 77.623 M del 2ºT21. Durante el 2ºT22 los despachos ascendieron a 624.400 toneladas, lo que representa una disminución de 25.800 toneladas con respecto al 2ºT21. El resultado operativo alcanzó los 2ºT22 los ARS 32.363 M vs. ARS 19.276 M.

- TERNIUM (TX) reportó una ganancia neta en el 2ºT22 de USD 799,3 M (USD 4,07 por acción ADR), que se compara con la utilidad neta de USD 1.022 M (USD 5,21 por acción ADR). Las ventas netas alcanzaron en el 2ºT22 los USD 4.438 M vs. USD 3.920 M del 2ºT21 (+3% QoQ, +13% YoY). La ganancia operativa alcanzó los USD 1.071 M (+1% QoQ, -16% YoY). El EBITDA ajustado en el 2ºT22 fue de USD 1.225 M (+1% QoQ, -14% YoY). El margen EBITDA ajustado fue en el 2ºT22 de 28% de las ventas vs. 36% del 2ºT21.
- Muy buen balance de MERCADO LIBRE (MELI): obtuvo en el 2ºT22 una ganancia neta de USD 123 M o USD 2,43 por acción ADR, mostrando un avance de 79,8% en forma interanual. El mercado esperaba un beneficio de USD 99 M o USD 1,93 por acción. Los ingresos en el 2ºT22 fueron de USD 2.600 M, creciendo 52,5 YoY, aunque en moneda constante crecieron 56,5%. El mercado estimaba ingresos por USD 2.510 M. El resultado operativo alcanzó los USD 250 M, con un margen operativo de 9% sobre las ventas. Su acción quebró el canal bajista en el que se encontraba.
  - **BANCOS: Grupo Financiero Galicia (GGAL) y Banco Macro (BMA)**
  - **UTILITIES: TGS (TGSU2) y Transener (TRAN)**
  - **CONSUMO: Mirgor (MIRG)**
  - **AGRO: Molinos Agropecuaria (MOLA)**
  - **INDUSTRIA: Ternium Argentina (TXAR), Aluar (ALUA)**
  - **PETROLEO: Pampa Energía (PAMP) y Cedears de Vista Oil (VIST) y Tenaris (TS)**
- Entre los Cedears vemos como alternativas de largo plazo a las siguientes compañías, **entre las cuales removimos a Wal Mart (WMT) después de su balance.**
  - **CONSUMO NO DISCRECIONAL: Coca Cola (KO), Johnson & Johnson (JNJ) y Procter & Gamble (PG)**
  - **SALUD: Abbot (ABT), Pfizer (PFE)**
  - **INDUSTRIALES: Caterpillar (CAT), 3M (MMM), Deere (DE).**
  - **BIENES BASICOS: Freeport (FCX).**
  - **FINANCIERAS: JPMorgan (JPM), Bank of America (BAC), Berkshire Hathaway (BRK B).**
  - **TECNOLÓGICAS DE GRAN CAPITALIZACION: Apple (AAPL), Microsoft (MSFT), Google(GOOG), Nvidia (NVDA).**

- **TECNOLÓGICAS DE MEDIANA CAPITALIZACION:** MercadoLibre (MELI), Salesforce (CRM), Globant (GLOB).
- **CONSUMO DISCRECIONAL:** Tesla (TSLA), Disney (DIS), Netflix (NFLX), Nike (NKE), Mc Donald's (MCD).
- **PETROLEO:** Petrobras (PBR).

# Disclaimer

Se encuentra prohibido reproducir este informe en su totalidad o en alguna de sus partes sin previa autorización de AEROMAR VALORES S.A.

Ha sido confeccionado por AEROMAR VALORES S.A. sólo con propósitos informativos y su intención no es la de ofrecer o solicitar la compra/venta de algún título o bien.

Este informe contiene además información disponible para el público general y estas fuentes han demostrado ser confiables, aunque no podemos garantizar la integridad o exactitud de las mismas. Todas las opiniones y estimaciones son a la fecha de cierre del presente reporte y pueden variar en jornadas posteriores.

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. Por eso, antes de realizar una inversión, los potenciales inversores deben asegurarse que comprenden las condiciones de inversión y cualquier riesgo asociado y teniendo en cuenta que cualquier inversión en los mercados bursátiles pueden producir pérdidas al capital invertido.



**AEROMAR Valores S.A. | [www.aeromarvalores.com.ar](http://www.aeromarvalores.com.ar)**

📍 Calle Florida n°375, 2°D, C1005AAG Buenos Aires, Argentina ☎️ +54 11 4326-6350

Contacto: José Quiroga ✉️ [joseq@aeromarvalores.com.ar](mailto:joseq@aeromarvalores.com.ar)