

# Reporte Semanal

---

Martes  
**16 de Agosto**  
2022

## Coyuntura de Mercados Globales y Locales

### Reporte n°396

- La desaceleración de la inflación al consumidor como al productor extendieron el rally de las bolsas mundiales. Los mercados están descontando que los peores días de la inflación habían quedado atrás y la Fed no necesitaría ser tan agresiva al subir las tasas.
- El índice S&P 500 terminó con una suba del 4,0% similar a la del Nasdaq (que se alejó del mercado bajista recortando la baja al 17% en el año).
- La expectativa de mercado es que la Fed en lugar de subir las tasas en un 0,75% en septiembre como se esperaba anteriormente, lo haga en un 0,50%.
- El petróleo WTI mostró una suba del 3,5% similar a la soja y el oro terminó con una recuperación adicional del 1,5% (su cuarto aumento semanal consecutivo).
- El Senado de Estados Unidos aprobó un proyecto de ley de inversiones para salud y medio ambiente de unos US 740 Bn., gran parte destinados a políticas vinculadas con el cambio climático y el resto a salud.
- Continuó la temporada de resultado con foco en las empresas tecnológicas, así como un buen balance de Disney.
- Localmente luego de dos meses en los que la inflación mostró una tendencia a la baja, los precios se aceleraron en julio 7,4% (en línea con lo esperado), y por eso el BCRA consideró incrementar una vez más la tasa de política monetaria en 950 bps a 69,50% anual.
- Además, la tasa de los plazos fijos minoristas pasó de 61% a 69,5% (mayoristas: 61%).
- El tipo de cambio mayorista cerró la semana con un alza de +1,2% y cerró en los ARS 134,55, lo cual equivale a una devaluación anualizada que ya se eleva a entre 85 y 98% en función de qué período se tome.
- El tipo de cambio implícito CCL calculado con acciones terminó la semana relativamente estable en ARS 285.

- El gobierno ha pedido a las empresas exportadoras agropecuarias que realicen ventas equivalentes a USD 1.000 M durante esta semana, ya que busca reforzar las reservas, que tuvieron un respiro esta semana con tres jornadas de acumulación neta.
- Se dio el canje de deuda del Tesoro de corto plazo por bonos duales: Massa superó la primera prueba con una aceptación del 85% en el canje de letras y bonos hasta tres meses y consiguió posponer hasta septiembre 2023 vencimientos por ARS 2.000 Bn.
- Los bonos que se entregaron a cambio son Bonos Duales: pagarán el máximo entre la variación de tipo de cambio oficial (sin cupón), y la variación del CER más un cupón anual, de 2% para los Bonos Duales a junio y julio de 2023, y 2,25% para el de septiembre de 2023.
- Los bonos en pesos tuvieron rendimientos dispares durante la semana pasada, y se dio una positiva licitación de Letras adicionales de corto plazo.
- Los bonos en dólares volvieron a cerrar la semana con pérdidas.
- El S&P Merval se apreció 4,1% en pesos y 4% en dólares CCL la semana pasada, en medio de una importante serie de anuncios de resultados corporativos, entre los que se destacó el de YPF (mejor de lo esperado).
- Vaca Muerta: el gobierno confirmó una inversión de USD 1.400M para duplicar capacidad de oleoducto clave.

## Estrategia de Inversión: mercado local

### Por clase de activo

#### RENTA FIJA (BONOS)

- Mejorar el perfil de los bonos en pesos era un objetivo central, porque se convertiría en una señal que ayudaría a mejorar las expectativas. El ministerio de Economía logró una aceptación del 85% en el canje voluntario de deuda en pesos y consiguió posponer hasta septiembre 2023 vencimientos por poco más de ARS 2.000 Bn que debían cancelarse en los próximos 3 meses. La licitación resultó mejor a la esperada por el mercado, pero con un mayor costo para el Gobierno para el año 2023, que por ahora es desconocido dado que es incierto un valor de tipo de cambio o de la tasa de inflación.
- Los bonos que se entregaron a cambio de los títulos elegibles son Bonos Duales: específicamente pagarán el máximo entre dos indicadores: la variación de tipo de cambio oficial (sin cupón), y la variación del CER más un cupón anual, de 2% para los Bonos Duales a junio y julio de 2023, y 2,25% para el de septiembre de 2023.
- Con este canje, el año 2023 habrá un perfil de vencimientos total de ARS 6.634,9 Bn, de los cuales un 96,5% cae hasta septiembre, lo que demuestra que aún continúa una resistencia de los inversores a apostar mucho más allá de las elecciones primarias (PASO) de agosto del año que viene.
- Los bonos en pesos tuvieron rendimientos dispares durante la semana pasada, con los soberanos de corta duration perdiendo en promedio 0,5% y los de larga duration subiendo en promedio 0,8%.
- **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.**

**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)

- Entre los bonos provinciales en dólares recomendamos únicamente CABA 2027.

## RENTA VARIABLE (ACCIONES)

- El S&P Merval se apreció 4,1% en pesos y 4% en dólares CCL la semana pasada, en medio de una importante serie de anuncios de resultados corporativos:
- AEROPUERTOS ARGENTINA 2000 ganó en el 1ºS22 ARS 20.111 M vs. la pérdida neta de - ARS 2.361,4M del 1ºS21. El resultado operativo en el 1ºS22 fue de ARS 11.738,2 M vs. la pérdida de -ARS 1.792 M del mismo período del año anterior.
- AGROMETAL (AGRO) reportó una utilidad en el 1ºS22 de ARS 745,5 M vs. los ARS 767,2 M del mismo período del año anterior. El resultado operativo en el 1ºS22 fue de ARS 1.749,3 M vs. ARS 1.724,1 M del mismo período del año anterior.
- ALBANESI ENERGÍA reportó una ganancia neta en el 1ºS22 de ARS 55.518 M (atribuible a los accionistas).
- CABLEVISIÓN HOLDING (CVH) reportó una ganancia de ARS 911 M en el 2ºT22 vs una pérdida de -ARS 7.743 M del 2ºT21, producto de una menor carga impositiva, que compensó la caída de ventas, compresión de márgenes y menores ganancias por resultados financieros. El mercado esperaba una ganancia de ARS 1.778 M.
- CELULOSA ARGENTINA (CELU) reportó en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2022 una pérdida neta de -ARS 705,1 M (atribuible a los accionistas) vs. la pérdida de -ARS 2.311,8 M el año pasado.
- CENTRAL PUERTO (CEPU) reportó una ganancia en el 2ºT22 ARS 2.309,6 M (atribuible a los accionistas), que se compara con la pérdida del mismo período del año pasado de -ARS 7.277,8 M} (atribuible a los accionistas). Los ingresos de actividades ordinarias en el 2ºT22 fue de ARS 19.148,7 M vs. los ARS 20.095,1 M. La ganancia operativa en el 2ºT22 alcanzó los ARS 12.524,2 M vs. los ARS 3.869,4 M.
- EDENOR (EDN) reportó en los primeros seis meses del año 2022 una pérdida de -ARS 9.859 M, que se compara con la pérdida de -ARS 19.113 M del mismo período del año pasado. Dicha pérdida se debió principalmente por el deterioro del margen bruto y del resultado operativo y por una mayor carga financiera originada por el diferimiento del pago de las obligaciones con el Mercado Eléctrico

**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)

Mayorista. Los ingresos disminuyeron 6% YoY en términos reales durante el primer semestre de 2022, producto principalmente del retraso tarifario en un contexto inflacionario y a pesar que el volumen de energía vendida se incrementó.

- GENNEIA reportó una ganancia neta en el 1ºS22 de ARS 6.024 M (atribuible a los accionistas).
- GRUPO CLARÍN (GCLA) reportó una ganancia neta en el 1ºS22 de ARS 132 M (atribuible a los accionistas) vs. los ARS 1.499,5 M del 1ºS21. Los ingresos alcanzaron en el 1ºS22 los ARS 25.788,4 M vs. los ARS 25.449,2 M del 1ºS22. El EBITDA ajustado en el 1ºS22 fue de ARS 3.603,6 M vs. ARS 4.273,3 M del 1ºS21.
- MIRGOR (MIRG) reportó una ganancia neta en el 1ºS22 ARS 3.930,1 M vs. ARS 6.246,1 M del 1ºS21. El resultado operativo en el 1ºS22 fue de ARS 3.406,4 M vs. ARS 3.907,4 M del mismo período del año anterior.
- MOLINOS AGRO (MOLA) reportó una ganancia neta en el 1ºS22 ARS 3.518,6 M vs. ARS 72,5 M del 1ºS21. El resultado operativo en el 1ºS22 fue de ARS 1.776,2 M vs. ARS 1.926,4 M del mismo período del año anterior.
- MOLINOS RÍO DE LA PLATA (MOLI) ganó en el primer semestre de 2022 ARS 5.195,4 M, vs. los ARS 1.636,8 M del 1ºS21.
- PAMPA ENERGÍA (PAMP) reportó en el 1ºS22 una ganancia neta atribuible a los accionistas de ARS 18.469 M vs. la utilidad del mismo período del año anterior de ARS 9.773 M (atribuible a los accionistas). El resultado operativo en el 1ºS22 fue de ARS 24.387 M vs. los ARS 21.345 del 1ºS21.
- TECPETROL reportó una ganancia neta en el 2ºT22 de ARS 7.286,8 M, comparado con una ganancia de ARS 5.126,1 M del 2ºT21. La empresa ganó en el 1ºS22 ARS 10.087,9 M vs. ARS 9.238,5 M del 1ºS21. El resultado operativo en el 1ºS22 fue de ARS 15.662,1 M vs. ARS 20.575,2 M del mismo período del año anterior.
- TELECOM ARGENTINA (TECO2) reportó en el 2ºT22 una ganancia neta de ARS 4.026 M (ARS 3.664 M atribuible a los accionistas), que se compara con una pérdida de -ARS 19.138 M (-ARS 19.192 M atribuible a los accionistas) del mismo período del ejercicio anterior
- TGLT (TGLT) reportó una pérdida neta en el 1ºS22 -ARS 2.128,9 M vs. la pérdida de -ARS 3.139,3 M del 1ºS21. El resultado operativo en el 1ºS22 fue de -ARS 1.432,1 M vs. -ARS 475,7 M del mismo período del año anterior.
- TRANSENER (TRAN) reportó en el 2ºT22 una ganancia neta consolidada atribuible a los accionistas de ARS 1.480,3 M, que se compara con una pérdida de -ARS 3.050,2 M del mismo período del ejercicio anterior,

**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)

principalmente por el aumento en los ingresos por ventas de ARS 1.129,5 M y un menor cargo en el impuesto a las ganancias de ARS 3.023,9 M por el efecto del incremento de alícuota del impuesto en el 2ºT21 sobre el impuesto diferido.

- TRANSPORTADORA DE GAS DEL NORTE (TGNO4) perdió -ARS 1.241 M en el 2ºT22 vs. los -ARS 7.393 M del 2ºT21. El mercado preveía una pérdida de -ARS 1.568 M. Las ventas crecieron 7% YoY a ARS 7.726 M, superando los ARS 7.202 M esperados, gracias al aumento tarifario transitorio de 60% que rige desde marzo 2022, así como por un aumento en los volúmenes exportados. El EBITDA aumentó 9% YoY, a ARS 3.508 M, superando los ARS 3.208 M esperados por el mercado.
- TRANSPORTADORA DE GAS DEL SUR (TGSU2) reportó una ganancia neta en el 1ºS22 de ARS 14.937,4 M (atribuible a los accionistas).
- YPF (YPF) reportó en el 2ºT22 una ganancia neta de USD 798 M, que se compara con la pérdida neta del 2ºT21 de -USD 492 M. Los ingresos alcanzaron en el 2ºT22 los USD 4.855 M vs. los USD 3.349 M del 2ºT21 (+33,5% QoQ, +44,9% YoY). El EBITDA en el 2ºT22 fue de USD 1.545 M (+49,2% QoQ, +34,8% YoY), mientras que el EBITDA ajustado alcanzó los USD 1.500 M vs. los USD 1.084 M del mismo trimestre del año anterior (+54,3% QoQ, +38,4% YoY). La producción de hidrocarburos continuó con una tendencia positiva totalizando los 504 mil barriles equivalentes de petróleo por día (+9,2% YoY, 1,4% QoQ). La demanda local de combustibles se mantuvo elevada, incrementándose un 12,5% en comparación a los valores prepandemia del 2ºT19, impulsada por la venta local de gasoil que creció 11% QoQ, alcanzando un récord trimestral histórico. Las inversiones aumentaron un 25% QoQ, totalizando USD 932 M en el 2ºT22, y acumulando USD 1.679 M durante los primeros seis meses del año (+57% YoY), y estimando superar al guidance inicial en un 10%.
- YPF ENERGÍA ELÉCTRICA reportó una ganancia neta en el 1ºS22 de ARS 8.821,4 M (atribuible a los accionistas).
- Entre las acciones locales vemos como alternativas de largo plazo a las siguientes compañías:
  - **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:
  - **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 (GOOGL), 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)