

Reporte Semanal

Lunes
28 de Noviembre
2022

Coyuntura de Mercados Globales y Locales

Reporte n°411

- Se dio otra semana de recuperación: el Dow subió +1,78%, el S&P 500 subió +1,53% y Nasdaq algo más rezagado +0,72%, el cual se mantiene muy por debajo de su media móvil de 200 días.
- El índice S&P 500 se recuperó en parte a mejores datos, como el informe del IPC de octubre: la dirección de las tasas de interés estará determinada por datos macro como las nóminas no agrícolas y la próxima ronda de datos de inflación (IPC e IPP) que no llegarán hasta dentro de unas semanas.
- La tasa de interés aumentaría 50 puntos básicos en diciembre según el consenso. El catalizador más importante de la semana pasada fueron las minutas de la Fed, las cuales reflejaron un panorama más moderado. La curva de rendimiento del Tesoro de EE.UU. entre dos años vs. 10 años cayó a -68 puntos básicos (casi un mínimo histórico).
- El sector petrolero parece estar tomando en serio las amenazas occidentales de limitar el precio del petróleo ruso, provocando una caída del 5%.
- El dólar (índice DXY) marcó una caída al igual que los rendimientos de los Treasuries de EE.UU.
- El EMAE registró en septiembre una suba de 4,8% YoY y acumula en 9 meses 6,2% YoY. En los primeros nueve meses del año, el EMAE acumuló un crecimiento de 6,2% YoY.
- Positivo: se dio en octubre un superávit comercial de USD 1.827 M. En octubre el Sector Público Nacional registró un déficit primario de -ARS 129.122,1 M y financiero de -ARS 185.251,4 M. Vuelve el dólar soja a partir de hoy: el complejo sojero podrá acceder a un tipo de cambio diferencial de USDARS 230 y el gobierno apunta a un piso de USD 3.000 M de liquidaciones.
- También afirmó que en las próximas dos semanas firmará el acuerdo de intercambio de información con EE.UU. para acceder a las cuentas sin declarar de los argentinos y que luego buscará complementarlo con un nuevo blanqueo.
- El dólar mayorista oficial acusó una suba del 1,5% semanal. Pero el dólar CCL bajó 1% a la zona de USDARS 326,70.

- Los soberanos en dólares mostraron nuevamente subas la semana pasada, en un marco en el que el rendimiento de los Treasuries a 10 años de EE.UU. se mantuvo por debajo del nivel de 3,8%.
- El riesgo país se redujo 1,5% y se ubicó en la zona de los 2400 puntos básicos. Esto se dio a pesar de la caída de reservas internacionales que viene sufriendo el Banco Central.
- El Tesoro captó en la última licitación ARS 165.927 M en efectivo a través de la colocación de Letras y Bonos en pesos (el 74% en el nuevo título a 2027).
- Los bonos en pesos cortos siguen recuperando terreno, pero los largos están aún en modo ajuste. Las LEDES y LECER también tuvieron una suba la semana pasada.
- El Merval Argentina escaló 4,0% la semana pasada (3,2% en dólares CCL). Entre los resultados publicados la semana pasada se destacaron los bancos, que estuvieron potenciados en su línea de facturación y resultado neto por la suba de tasas y la inflación: GGAL ganó ARS 11.198 M, BMA ARS 8.883 M, BBAR ARS 9.663 M y BHIP ARS 627,4 M.
- Edesur confirmó que saldrá a la venta junto con otros activos que la firma estatal italiana ENEL posee en Argentina, en el marco del plan de desinversión a nivel mundial.

Estrategia de Inversión: mercado local

Por clase de activo

RENTA FIJA (BONOS)

- Recomendamos los bonos soberanos en dólares AL41 y AE38, así como sus versiones en dólares GD38 y GD41.
- En pesos ajustables por Badlar, 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 en los tramos más cortos hasta TX23 inclusive (y el TX26 especulativamente). Letras Ledes y Lecer todo los tramos.
- Recomendamos los dos bonos duales de junio y julio 2023 (no así el de septiembre ni el flamante 2024, los cuales vencen después de las PASO).
- Entre los bonos corporativos seguimos recomendando las ONs EDENOR 9,75% 2022, ARCOR 8,5% 2027, YPF 2026, PAE 9,125% 2027 e IRSA 8,75% 2028.
- Entre los bonos provinciales en dólares recomendamos únicamente CABA 2027.

RENTA VARIABLE (ACCIONES)

- El Merval Argentina escaló 4,0% la semana pasada (3,2% en dólares CCL).
- Entre los resultados publicados la semana pasada se destacaron los bancos, que estuvieron potenciados en su línea de facturación y resultado neto por la suba de tasas y la inflación:
- GRUPO FINANCIERO GALICIA (GGAL) reportó en el 3ºT22 una ganancia neta de ARS 11.198 M (atribuible a los accionistas), que se compara con los ARS 6.245 M del 2ºT22 y los ARS 17.222 M del 3ºT21 (+79% QoQ, -35% YoY). El mercado esperaba una ganancia de ARS 10.897 M. Incidió en el resultado de GGAL, la utilidad proveniente de la participación en Banco Galicia (ARS 9.478 M), de Fondos Fima (ARS 1.409 M), de Naranja X (ARS 934 M) y de Galicia Seguros (ARS 452 M). El resultado neto del trimestre representó, en forma anualizada, un retorno sobre los activos promedio (ROA) de

AEROMAR Valores S.A. | www.aeromarvalores.com.ar

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

Contacto: José Quiroga ✉ joseq@aeromarvalores.com.ar

de 1,65% y un retorno sobre el patrimonio neto promedio (ROE) de 9,01%. El resultado neto de intereses cayó desde ARS 31.521 M a ARS 10.342 M, donde los intereses por préstamos aumentaron en ARS 7.250 M y los resultados por pases en ARS 5.752 M mientras que el costo de fondeo subió -ARS 33.034 M. El resultado neto por comisiones creció 11% QoQ a \$ 14.617 M. El resultado neto de instrumentos financieros subió 81% QoQ por una mayor contribución de LELIQ.

- BANCO MACRO (BMA) reportó en el 3ºT22 una ganancia neta de ARS 8.883 M, que se compara con la utilidad del 2ºT22 de ARS 5.055 M y el beneficio del 3ºT21 de ARS 13.461 M. El mercado esperaba una ganancia de ARS 8.657 M. El resultado neto de intereses disminuyó -3% QoQ a ARS 63.488 M, donde los intereses por préstamos crecieron en ARS 4.632 M, los de títulos en ARS 12.244 M y los Pases con el BCRA en ARS 3.051 M, compensados por una suba en el costo de fondeo de -ARS 22.070 M. El resultado neto por comisiones bajó 2% QoQ a ARS 14.242 M. El resultado por medición de instrumentos financieros a valor residual creció de ARS 9.006 M a ARS 25.351 M, derivado principalmente del bono del Tesoro TV23. La exposición al sector público aumentó 11% QoQ a ARS 767.182 M, la cual incluye ARS 453.045 M de Leliq (+23% QoQ).
- BBVA BANCO FRANCÉS (BBAR) reportó en el 3ºT22 un resultado neto ajustado por inflación de ARS 9.663 M (ARS 9.838 M atribuible a los accionistas), 50,1% inferior a la ganancia de ARS 19.381 M del 2ºT22, y 55,9% superior a la ganancia de ARS 6.200 M del 3ºT21. En el 3ºT22, BBAR alcanzó un retorno sobre el activo promedio (ROA) real de 2,4% y un retorno sobre el patrimonio neto promedio (ROE) real de 13,5%. El resultado operativo en el 3ºT22 fue de ARS 48.423 M, 24% superior al ARS 39.037 M registrado en 2ºT22, y 99,3% superior a los ARS 24.293 M del 3ºT21. El resultado neto de intereses creció 16% QoQ, donde los intereses por préstamos aumentaron en ARS 8.298 M y los intereses por LELIQ y pases subieron en ARS 13.316 M parcialmente compensado por una suba en el costo de fondeo de -ARS 12.458 M. El resultado por comisiones bajó -28% QoQ a ARS 9.120 M relacionado con una suba en los gastos para adquisición de clientes.
- BANCO HIPOTECARIO (BHIP) reportó en el 3ºT22 una ganancia atribuible de ARS 627,4 M, comparado con los ARS 1.667 M del 2ºT22 y la pérdida de -ARS 2.050,1 M del 3ºT21. El ROE promedio anualizado fue de 13,6% a septiembre 2022, de 17,3% a junio 2022 y de (26,3%) a septiembre 2021, mientras que el ROA promedio anualizado para dichos períodos fue de 1,2%, 1,4% y (2,8%), respectivamente. El ingreso operativo neto del 3ºT22 fue de ARS 17.918,9 M (-8% QoQ, +88% YoY). El resultado operativo del trimestre alcanzó los ARS 5.526,8 M, comparado con la pérdida del 3ºT21 de -ARS 1.525,4 M.
- EDESUR (DSUR) confirmó que saldrá a la venta junto con otros activos que la firma estatal italiana ENEL posee en Argentina, en el marco del plan de desinversión a nivel mundial anunciado por la compañía. Lo

mismo había hecho ENEL GENERACIÓN COSTANERA (CECO2). ENEL pondrá a la venta todos sus activos en la Argentina que incluyen la distribuidora eléctrica EDESUR, las centrales térmicas Costanera y Dock Sud, la concesión de la hidroeléctrica El Chocón, líneas de transmisión y de transporte de energía eléctrica. A partir del 2023 la empresa de luz eléctrica dejará de operar en nuestro país. ENEL se focalizará en seis países estratégicos: Italia, España, EE.UU., Brasil, Chile y Colombia. Con este plan de desinversiones, ENEL prevé alcanzar su objetivo de reducir su deuda a unos EUR 52.000 M a fin de 2023, desde los EUR 69.000 M con los que cerró en setiembre último.

- Entre las acciones locales vemos como alternativas de largo plazo a las siguientes compañías:
 - **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: Barrick Gold (GOLD) y Vale (VALE).**
 - **FINANCIERAS: Berkshire Hathaway (BRK B).**
 - **TECNOLÓGICAS DE GRAN CAPITALIZACION: Apple (AAPL), e incorporamos a Amazon (AMZN) y Microsoft (MSFT).**
 - **TECNOLÓGICAS DE MEDIANA CAPITALIZACION: MercadoLibre (MELI) y a Globant (GLOB).**
 - **CONSUMO DISCRECIONAL: Tesla (TSLA), Netflix (NFLX) y Mc Donald's (MCD).**
 - **PETROLEO: Petrobras (PBR) y EXXON (XOM).**

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

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

Contacto: José Quiroga ✉️ joseq@aeromarvalores.com.ar