

Reporte Semanal

Lunes
26 de Diciembre
2022

Coyuntura de Mercados Globales y Locales

Reporte n°415

- Se desvanecieron rápidamente las esperanzas de un rally de Navidad: el S&P 500 se mantuvo errático a lo largo de toda la semana y terminó cerrando su tercera semana de caídas consecutivas con una merma de 1,1%, camino a romper en diciembre dos meses consecutivos de rebote.
- El índice de volatilidad VIX se ubica en 22% (aún elevado).
- La baja cifra de solicitudes de desempleo en EE.UU. y el mejor dato de PIB final del 3ºT22 son buenas noticias, pero generan preocupaciones que la Fed podría tener que ajustar las tasas.
- Las reiteradas declaraciones hawkish del presidente de la Fed, Jerome Powell, y otros funcionarios de la Fed sustentan esa visión.
- El mercado continúa estimando una tasa de fondos federales para marzo 2023 del 4,75-5,00%, aunque el dot plot de la Fed nos muestra que planea aumentar las tasas al rango de 5,00%-5,25%.
- Se sigue confirmando la desaceleración de la inflación luego de la publicación del índice PCE detrás del consumo.
- El petróleo WTI mostró una fuerte recuperación.
- El dólar DXY cierra el año con una suba del 8,3%, incluso teniendo en cuenta la caída del -8,8% desde su máximo de fines de septiembre.
- Hoy lunes no habrá mercados por el feriado bursátil de Navidad.
- Los bonos soberanos en dólares subieron hasta mediados de semana y luego retrocedieron, con un rendimiento semanal mixto.
- El Gobierno cumplió con los compromisos que tenía esta semana con el FMI por unos USD 2.680 M y se completó la tercera revisión del acuerdo de facilidades extendidas habilitando un desembolso inmediato de USD 5.900 M.

- Intentando cumplir con la meta de acumulación de reservas del trimestre gracias al dólar soja II, el Gobierno quedó a un paso de lograr cumplir la meta del 2,5% del PIB de déficit fiscal para este año dada la mayor austeridad en materia de gastos, en un marco de debilidad (en noviembre el déficit fiscal primario fue de ARS 227.838 M).
- Los bonos en pesos se mostraron con fuertes subas en la semana (+3,5% en promedio), impulsados aún por los buenos resultados de las licitaciones de deuda en pesos del Tesoro para cubrir el déficit fiscal.
- Continúa la racha alcista del mercado accionario doméstico: el S&P Merval acusó una fuerte suba del 14,5% en pesos (+13,3% en dólares CCL). Medido en pesos acumula una ganancia en pesos del 124,5% en lo que va del 2022. A lo largo del año el S&P Merval subió 30% en dólares hasta superar en la semana los USD 567 al dólar CCL.
- Hay una sensación de atraso cambiario ya que se dio en el año una devaluación del oficial del 67,9% contra una inflación del 92,4% en 11 meses (99% estimado para todo el 2022). Los dólares implícitos subieron 64% promedio.
- El EMAE registró en octubre una suba de 4,5% YoY (6,1% YoY en 10 meses), con una baja de 0,3% MoM, y la tasa de desocupación disminuyó al 7,1%.

Estrategia de Inversión: mercado local

Por clase de activo

RENTA FIJA (BONOS)

- A pesar de la toma de ganancias de las últimas dos ruedas, los bonos soberanos en dólares acusaron nuevamente subas. El riesgo país medido por el EMBI+Argentina cerró con un leve incremento (+0,7%) hasta los 2190 puntos básicos. De los títulos emitidos bajo ley local el AL29 ganó 1,2%, el AL30 +0,6%, el AL35 +0,6%, el AE38 +1,5%, y el AL41 +2,9%. De los emitidos bajo ley extranjera, el GD29 perdió 3,1%, el GD30 -3,9%, el GD35 -0,4%, el GD38 subió 0,7%, el GD41 +5,9% y el GD46 +8%.
- El Gobierno cumplió con los compromisos que tenía esta semana con el FMI por unos USD 2.680 M. El board del FMI completó la tercera revisión del acuerdo de facilidades extendidas de Argentina, lo que habilitó un desembolso inmediato de USD 5.900 M. En un comunicado, el organismo señaló que las políticas macroeconómicas más estrictas desde julio están comenzando a dar resultado: la inflación se está moderando, mejora la balanza comercial y la cobertura de reservas se fortalece gradualmente. Sin embargo, el FMI advirtió que con un contexto externo e interno más desafiante, la implementación decisiva del programa será fundamental para salvaguardar la estabilidad y los objetivos del mismo. Expresó preocupación por la sequía, que según anticipa podría poner en peligro el desarrollo del programa y el cumplimiento de las metas, al mismo tiempo que recomendó al Gobierno no repetir experiencias como la del dólar soja, a la que le reconoce haber ayudado para cumplir objetivos de acumulación de reservas pero a costo de distorsiones en la economía. En un año electoral, las presiones que podrían generarse al incrementar el gasto público podrían perjudicar las metas de una reducción del déficit fiscal.
- Con la llegada del desembolso del FMI, sumado a lo que se espera captar con el “dólar soja II”, el ministro de Economía, Sergio Massa, aspira a sobrecumplir el objetivo de acumulación de reservas. También, se suman los ingresos de otros organismos internacionales que se vinieron anunciando en las últimas semanas, por alrededor de USD 800 M. Por otro lado, luego de una fuerte reversión sobre la política de gastos del 1ºS22, el Gobierno quedó a un paso de lograr cumplir la meta del 2,5% del PIB de déficit fiscal para este año acordada con el Fondo. En noviembre, el SPN tuvo un rojo primario de ARS 227.838 M (0,3% del PIB) y en los primeros once meses de 2022 el gobierno acumuló un déficit primario de ARS 1,45 Tr, dentro de lo acordado con el FMI. Según las metas modificadas este año, para el cierre de 2022, al Gobierno tendría un margen de ARS 550.000 M de déficit.

Estrategia de Inversión: mercado local

Por clase de activo

- Los bonos en pesos ajustables por CER se mostraron con fuertes subas en la semana (+3,5% en promedio), impulsados aún por los buenos resultados de las licitaciones de deuda en pesos del Tesoro para cubrir el déficit fiscal.
- A la hora de tomar cobertura contra la elevada inflación y una mayor devaluación del tipo de cambio local, los bonos en pesos ajustables con CER ofrecen los mayores rendimientos. Los Boncer con vencimiento en el primer semestre de 2023 prometen un rendimiento de 107,1%, mientras los que vencen en la segunda mitad del año ofrecen un retorno de 111,5%.
- Los bonos dolar linked con vencimiento en abril, prometen un retorno de 5,3% más devaluación, dando una tasa anual de 89%. Mientras que los bonos dolar linked que vencen post julio 2023 prometen un retorno de entre 5,98% y 13,8% más devaluación, quedando en 92,4% y 100,3%.
- En tanto, los bono duales que vencen antes de julio de 2023 ofrecen un rendimiento de 5,7% más devaluación, mientras que los que vencen después de julio de 2023 prometen un retorno promedio de 9,5% más devaluación.
- Las LEDES subieron la semana pasada un +2,1%, con los retornos ubicándose en promedio en 100,6%. Mientras que las LECER subieron en promedio +2,0% en las últimas cinco ruedas y los rendimientos se ubicaron en 109,4% en promedio tomando en cuenta la inflación esperada para los próximos 12 meses de 100,7% del último R.E.M. del BCRA. La TIR real quedó positiva en 8,7% en promedio.
- **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**

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

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)

- Continúa la racha alcista del mercado accionario doméstico: el S&P Merval acusó una fuerte suba del 14,5% en pesos y 13,3% en dólares CCL.
- El Índice SP Merval registró a partir de agosto una gran recuperación para continuar creciendo los últimos meses del año, a partir de la asunción de Sergio Massa como ministro de Economía. Medido en pesos acumula una ganancia en pesos del 124,5% en lo que va del 2022. A lo largo del año el Merval subió 30% en dólares hasta superar en la semana los USD 567 al dólar CCL: • Muchas empresas argentinas lograron grandes ganancias en el año, siendo Vista Energy la de mayor rendimientos con el 167%, seguido de Transportadora de Gas del Sur (143%) e YPF (138%). Por otro lado, las acciones que cayeron fueron Ternium (-29%), Grupo Financiero Galicia (-3%) y Loma Negra (-2%).
- ALUAR (ALUA) abonará un dividendo en efectivo a partir del 2 de enero de 2023 de ARS 193,2 M correspondiente al ejercicio cerrado el 30 de junio de este año, equivalente a ARS 0,069 por acción o 6,9% del capital social.
- SOCIEDAD COMERCIAL DEL PLATA (COME) abonará el próximo 26 de diciembre un dividendo en efectivo de ARS 3.540 M, equivalente a ARS 1,13497 por acción o 113,4975% del capital social de VN ARS 3.119.012.720.
- 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)**

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

- **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: Removimos las empresas en cartera de este sector ante la mayor volatilidad de los mercados.**
 - **TECNOLÓGICAS DE MEDIANA CAPITALIZACION: Removemos a MercadoLibre (MELI) y mantenemos a Globant (GLOB).**
 - **CONSUMO DISCRECIONAL: Tesla (TSLA), Netflix (NFLX) y Mc Donald´s (MCD).**
 - **PETROLEO: Removimos a Petrobras (PBR) por la mayor injerencia del gobierno de Lula en el nombramiento de funcionarios en empresas públicas y**

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