

Reporte Semanal

Lunes
02 de Enero
2023

Coyuntura de Mercados Globales y Locales

Reporte n°416

- Los mercados accionarios en el mundo desarrollado cerraron el año 2022 con fuertes caídas centrados en las expectativas de una recesión en 2023. Apenas se salvaron algunos commodities y el dólar.
- El Nasdaq marcó su cuarto trimestre negativo consecutivo por primera vez desde 2001, en medio de un rebote del VIX hasta la zona del 21,6% a finales del año. Los tres índices cerraron su peor año desde 2008, terminando con un rally de tres años de ganancias. El S&P 500 acusó pérdidas anuales de poco menos del 19%, mientras que el Nasdaq 100 terminó el 2022 con una caída de 32%.
- El petróleo recortó en el segundo semestre la suba anual a +7%.
- Podría haber una recesión en 2023, pero el PIB del 3°T22 se revisó al alza, y el GDPNow de la Fed de Atlanta sugiere que es probable que el crecimiento del cuarto trimestre sea sólido.
- Arranca el año 2023 un año electoral en Argentina, y seguramente volátil.
- El tipo de cambio mayorista subió la semana pasada +1,3% y se ubicó en los ARS 177,15.
- El tipo de cambio implícito CCL calculado con acciones se ubicó en la zona de USDARS 340, marcando una brecha con la cotización del dólar oficial de 95% (dólar MEP en USDARS 328).
- Los tipos de cambio implícitos subieron en 2022 por debajo de la inflación: 68% promedio vs 72% el oficial mayorista y un estimado de 99% para la inflación.
- CABA rechazó el pago mediante bonos en pesos TX31 de Nación por la medida cautelar impuesta y ganada por los recursos presupuestarios sustraídos.
- Para cumplir con la meta de déficit fiscal y el aumento de reservas, habrá un blanqueo de capitales que acompañe al intercambio de información automática de cuentas con EE.UU: las alícuotas variarán entre 2,5% y 7,5% según el momento de la exteriorización, y se duplicarán para quienes dejen sus activos en el exterior (incluirlá un premio a contribuyentes cumplidores ante la AFIP, junto con un régimen simplificado para bajos montos).

- A pesar del retroceso promedio en los bonos en dólares la semana pasada, los títulos subieron entre 39% y 46% promedio según legislación desde sus mínimos, recortando la pérdida anual a un promedio de -19%.
- Se viene el pago de cupones de los bonos reestructurados el día 7 de enero.
- Los bonos en pesos ajustables por CER se mostraron la semana pasada nuevamente en alza: en el año 2022, los de corta duration fueron los que más subieron con +50% en promedio (los más largos +40% según el IAMC).
- El Tesoro captó en la última licitación del año unos ARS 344.404 M en efectivo y se llevará adelante un canje voluntario de ocho títulos en pesos del Tesoro.
- Ha sido un excelente cierre de año para el S&P Merval luego del rally del segundo semestre: +42% en dólares CCL y +141% en pesos.
- Los ADRs que más se apreciaron en dólares fueron Vista, TGS, YPF y Central Puerto.
- Otras acciones del sector energético como Edenor y Pampa Energía también cierran un año con fuertes ganancias, a diferencia de las tecnológicas listadas afuera.

Estrategia de Inversión: mercado local

Por clase de activo

RENTA FIJA (BONOS)

- Hasta el mes de julio, los soberanos llegaron a mostrar paridades en algunos casos por debajo de los USD 20, registrando precios de default. Pero en el último trimestre se vieron retornos atractivos para muchos inversores con apetito al riesgo y el cambio de humor con la renta fija produjo una fuerte recuperación. Se dio un mejor clima global para los mercados emergentes después que la tasa de los Treasuries a 10 años de EE.UU. se redujera desde su valor máximo de 14 años de 4,31% a un valor de 3,4%. Esto se dio ante las expectativas sobre menores aumentos de tasas por parte de la Fed ante una inflación norteamericana que pareciera empezar a desacelerarse.
- El rebote de los bonos en dólares desde mediados de octubre no responde solamente al contexto global, sino también a la mayor tranquilidad del lado de las reservas del BCRA en el frente local. A nivel doméstico, Massa dejó el cargo de presidente de la Cámara de Diputados para asumir como ministro de Economía en agosto. El mercado tomó bien la llegada de Massa al Palacio de Hacienda, después que el mismo anunciará una mayor austeridad fiscal con la intención de reducir el gasto público, bajar la inflación y reforzar las reservas. Además, el mercado empieza a tener en cuenta el año electoral que comienza: que haya un probable cambio de gobierno con una administración más amigable con el mercado en 2024 favorece a los bonos. Favoreció también a los bonos en dólares, el efecto de Bienes Personales, donde muchos inversores deben mover sus posiciones para cerrar el año contable.
- Los títulos emitidos bajo ley argentina subieron desde sus mínimos de julio un 38,9% en promedio, mientras que los emitidos bajo ley extranjera ganaron en promedio 45,9%. Específicamente, en diciembre los soberanos argentinos se mostraron en alza, ganando los títulos bajo ley argentina 11,6% en promedio y los bonos bajo ley extranjera subiendo 13,8% en promedio. En el acumulado del 2022 los bonos bajo ley local cayeron en promedio 19,3%, en tanto los emitidos bajo ley internacional bajan 19,1% en promedio.
- En julio de 2024 comienza a amortizar el AL30 y GD30, mientras que en enero de 2025 inicia el pago de capital del AL29, GD29, y GD46. El AL29 y GD29 amortizan 10% del valor nominal de USD 100, en tanto que el AL30 y GD30 amortizan 4% en julio de 2024 y 16% en 2025. Mientras que el GD46 amortiza un 4,55%.

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

Estrategia de Inversión: mercado local

Por clase de activo

- Los bonos en pesos ajustables por CER se mostraron en la semana con una suba promedio de 1,5%, con los títulos de corta duration ganando 1,3% en promedio, y los de larga duration subiendo 1,7% en promedio, limitada por la baja de DICP. En diciembre, los bonos largos fueron los que más subieron (ganaron en promedio 14,6%), mientras que los bonos cortos subieron en promedio 5,7%. Sin embargo, en el año 2022, los soberanos de corta duration fueron los que más subieron (+50% en promedio), en tanto los más largos ganaron en promedio 40%. Los inversores aún mantienen las expectativas sobre una elevada inflación y siguen con la mirada puesta en el financiamiento en pesos de 2023.
- Según privados, los compromisos con el sector privado en pesos durante el 1ºT23 ascienden a casi ARS 2.700 Bn (en enero vencen unos ARS 924 Bn, en febrero ARS 834 Bn, y en marzo unos ARS 933 Bn). Por eso Economía anunció que esta semana llevará adelante un canje voluntario de ocho títulos en pesos del Tesoro que vencen en el primer trimestre de 2023, con el objetivo de descomprimir vencimientos y facilitar futuras licitaciones. Si se suman los vencimientos de títulos en manos del sector público, los vencimientos ascienden hasta los ARS 4.200 Bn, que son los que efectivamente se intentarían canjear.
- Hoy lunes 2 de enero de 2023 se abonará la renta de los títulos CUAP, DIA0, DICA, DICE, DICP, DICY, DIE0, DIE5, DIP0, DIVA, DIVP, DIVY, DIY0 y DIY5, más los intereses y capital de los bonos CWC10 y CWC20.
- **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**

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

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 2022 cerró con caídas para los mercados centrales, pero el S&P Merval tuvo uno de sus mejores años en la historia. La performance del S&P Merval ha sido excelente desde mediados del 2022, mes en el que tenía el mismo rendimiento que el índice de Mercados Emergentes (EEM) y el S&P 500 medidos en dólares, mes a partir del cual comenzó una fuerte apreciación para terminar el año con una fuerte suba en dólares. El S&P Merval en dólares (ajustado por el dólar implícito CCL, o contado con liquidación) ganó 42% en 2022, mientras que en pesos subió 142%.
- Los ADR locales terminaron el año positivos, aunque las empresas tecnológicas o de internet que cotizan en el exterior acusando fuertes bajas: Despegar, Globant y Mercado Libre perdieron 48%, 46% y 37% respectivamente.
- En cambio entre las que más se apreciaron Vista, TGS, YPF y Central Puerto subieron 195%, 165%, 140% y 88% respectivamente.
- El sector financiero cierra el año con leves subas, con Grupo Supervielle ganando 14%, Banco Macro ganando 17% y BBVA Argentina subiendo 23%. Grupo Financiero Galicia cierra el año con una suba de apenas 2%.
- Otras acciones del sector energético como Edenor y Pampa Energía también cerraron el año con fuertes ganancias.
- Entre las acciones locales que terminan el año a la baja se encuentra solamente Ternium (TX), la controlante de Ternium Argentina (que no tiene ADRs).
- Entre las variaciones porcentuales de empresas argentinas líderes en pesos, TGS (TGSU2) fue la de mayor apreciación con más del 300% de suba.

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

- MIRGOR (MIRG) anuncio a través de su grupo, que comenzará a producir equipamiento de electrónica de consumo de última tecnología (notebooks, auriculares y relojes inteligentes) en la planta bonaerense de Escobar. Las autoridades adelantaron que eso generará aproximadamente más de 100 puestos de trabajo directos. Además, la empresa presentó el proyecto de puerto multimodal que se propone construir en Río Grande, litoral atlántico del sector norte de Tierra del Fuego, con una inversión de USD 380 M.
- 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: 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 mantenemos a 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