

Reporte Semanal

Lunes
20 de Marzo
2023

Coyuntura de Mercados Globales y Locales

Reporte n°427

- La caída de Silicon Valley Bank, Signature Bank y la problemática situación de First Republic (que tuvo que ser auxiliado) incrementó la volatilidad de los mercados.
- A lo anterior se sumó el descalabro de Credit Suisse, que también tuvo que ser auxiliado con un préstamo histórico en una primera etapa y aceptó finalmente ser vendido a su rival UBS durante el fin de semana.
- El accionar de los gobiernos amortiguó el impacto, pero los inversores se encuentran a la espera de la próxima decisión de la Fed de este miércoles por una suba de tasas más benigna y un discurso más moderado.
- Se dio una caída brutal del petróleo de más del 12% y una suba del oro de casi 6%, en una clara muestra de aversión al riesgo.
- No parece haber suficiente convicción en los mercados que las autoridades han hecho todo lo posible para evitar que se desarrolle una crisis bancaria mucho mayor, pero el índice S&P 500 cerró la semana con una leve ganancia, en un contexto de incremento en la volatilidad (el VIX llegó a superar 30%).
- Según el Wall Street Journal son 186 los bancos en problemas. Se habló durante el fin de semana de una garantía de depósitos total (el 100%, no solamente el límite de USD 250.000 por cuenta) por dos años de más de 110 entidades medianas y chicas en EE.UU. para evitar una nueva corrida.
- Los mecanismos de protección se han activado. El riesgo sigue latente y uno de los refugios consistió en comprar Bitcoins, cuyo precio se elevó por encima de USD 27.000.
- Aún no se conoce la escala total del impacto ni cuán efectivas serán las medidas de emergencia, pero al menos los responsables de la política económica en EE.UU. y Europa toman este tema en serio: los políticos y reguladores están trabajando para evitar el contagio.
- Debido a todo lo anterior la Fed moderaría la suba de tasas de este miércoles a tan solo 25bps en base a los futuros de Chicago.

- Reflejo de la anterior expectativa es la baja en el retorno de los Treasuries de EE.UU. a 10 años, que se contrajo mucho como consecuencia de la aversión al riesgo: ya opera en el nivel de 3,39% anual.
- La sequía mete presión al tipo de cambio implícito CCL, que ya supera los USDARS 400.
- La Bolsa de Cereales de Buenos Aires estima que se alcanzarán los 84 M de toneladas en la actual campaña agrícola, una caída del 35% con respecto a la campaña pasada, representando la más baja desde 2001.
- Se estima una merma del 48% en las exportaciones de granos y derivados, que representaría unos USD 20.800 M de caída, y con una merma de USD 7.376 M en la recaudación fiscal.
- El impacto sobre el PBI sería del 3% (negativo).
- En febrero la inflación minorista aumentó 6,6% (por encima de lo esperado), un incremento de 102,5% YoY.
- Los bonos soberanos en dólares terminaron las últimas cinco ruedas con caídas, con el riesgo país escalando 7% hasta los 2370 puntos básicos.
- El BCRA elevó la tasa de referencia a 78%.
- Bonos en pesos con rendimientos semanales mixtos.
- El S&P Merval volvió a caer con fuerza: -6,2% en pesos y -7,6% en dólares CCL, incluso teniendo en cuenta la recuperación diaria del día jueves.

Estrategia de Inversión: mercado local

Por clase de activo

RENTA FIJA (BONOS)

- Los bonos soberanos en dólares terminaron con caídas, afectados en gran parte por el complicado contexto externo en medio de una crisis bancaria (ver sección internacional), pero sobre todo por el escenario de mayor escasez de divisas después de conocerse los verdaderos alcances de la sequía. El riesgo país medido por el EMBI+Argentina aumentó en la semana 7% y se ubicó en los 2370 puntos básicos.
- Los soberanos acumulan en lo que va del mes de marzo pérdidas de 12,3% en promedio. Los bonos bajo ley local pierden en el mes 11,8% en promedio, mientras que los títulos bajo ley extranjera caen en promedio 12,7%.
- Se aprobó finalmente el cambio en las metas de reservas en el acuerdo con el FMI, este terminó aprobando el cumplimiento de las metas del 4oT22, y una vez que el board de su visto bueno (cerca de fin de mes) autorizará el desembolso de 4.000 millones de DEGs que representan unos USD 5.400 M.
- En un reporte, el FMI recomendó también mantener las tasas de interés positivas, la no utilización de reservas para intervenir en el mercado y se elogia el reciente canje de deuda en pesos.
- El BCRA elevó la tasa de referencia a 78%. Analizando los rendimientos en pesos, la escala de riesgo comienza con la tasa libre de riesgo: los plazos fijos comunes cuentan con la misma tasa a la de política monetaria del BCRA de 78%. Para inversores más conservadores, los plazos fijos UVA ofrecen un retorno anual de 104,5%, un punto porcentual por sobre la inflación estimada a 12 meses por el R.E.M.
- Las Letras del Tesoro a descuento de corto plazo son las que mayor rendimiento ofrecen. En promedio y sin contar el vencimiento de este mes, poseen una tasa nominal anual de 120%.
- Los bonos en pesos ajustables por CER, ofrecen un rendimiento promedio de 118,5%, tomando en cuenta una tasa de inflación esperada de 103,5% (según el R.E.M. de febrero a 12 meses). La TIR real

promedio (sin la inflación estimada) sería de 15%. Si se extrae de la muestra el TX23 que vence la próxima semana, la tasa de rendimiento promedio se reduce a 112,4%. Dicha tasa aún se mantiene por sobre la inflación esperada. Todos los retornos que de los títulos que vencen desde el TX24 hacia adelante se ubican por encima del promedio.

- Los títulos a tasa fija poseen una tasa de rendimiento promedio de 114,9%, donde el bono que más rinde es el TO23 que vence en octubre con el 125%. La curva está invertida.
- Las Letras del Tesoro ajustables por CER ofrecen un rendimiento de 108,1% en promedio. La Letra que más rinde es la más corta (X21A3), con una TNA de 110,7%.
- Los bonos duales ofrecen una cobertura contra la inflación o un incremento del tipo de cambio oficial (el que tenga el mayor aumento). En este caso tomamos la tasa promedio de devaluación que da 102,4% (103,5% de inflación esperada). Con dicha tasa, la TIR promedio de los bonos duales estaría dando 106,8%. El título que más rinde es el TDF24, que ofrece una TNA de 109%.
- Los bonos dolar linked ofrecen un rendimiento promedio de 67,4%, tomando la devaluación del tipo de cambio mayorista al vencimiento de los títulos.
- Debido a la nueva suba del tipo de cambio implícito, la semana pasada los bonos en pesos ajustables por CER terminaron la semana con precios mixtos atentos al dato de inflación de febrero, que resultó por encima de lo esperado.
- **Recomendamos los bonos soberanos en dólares AL41 y AE38, así como sus versiones en dólares GD38 y GD41, así como los bonos del tramo corto de los globales GD29, GD30 y GD35.**
- **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.**
- **Recomendamos comprar todas las Letras Ledes. Entre las Lecer solamente hasta el mes de agosto previo a las PASO.**

- Recomendamos los dos bonos duales de junio y julio 2023, y no los dos más largos.
- 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 locales y CEDEARS de empresas extranjeras)

- El S&P Merval volvió a caer con fuerza: -6,2% en pesos y -7,6% en dólares CCL, incluso teniendo en cuenta la fuerte recuperación diaria del día jueves.
- AGROMETAL (AGRO) reportó en el ejercicio 2022 una utilidad neta de ARS 836,2 M, que se compara con la ganancia neta del año anterior de ARS 2.181,8 M.
- ARCOR reportó una ganancia neta en el ejercicio 2022 de ARS 35.380,4 M, que se compara con la utilidad neta del mismo período del año anterior de ARS 38.799,7 M. El resultado operativo del año 2022 alcanzó los ARS 42.428,5 M vs. los ARS 42.946,8 M del año anterior.
- BOLDT (BOLT) reportó una pérdida neta en el ejercicio finalizado el 31o de enero de 2023 de - ARS 193 M (-ARS 174,1 M atribuible a los accionistas), comparado a la pérdida del mismo período del año anterior de -ARS 140,1 M.
- CRESUD (CRES) recompró 351.249 acciones ordinarias por un precio de ARS 267,74 y otras 250.207 a ARS 252,26. Hasta el momento, han recomprado acciones equivalentes a un total de 11.910.696 ordinarias que representan aproximadamente un 73,55% del programa aprobado.
- GRUPO SUPERVIELLE (SUPV) reportó una pérdida en el 4oT22 de ARS 791,6 M vs. los ARS 1.779,8 M. El resultado incluye el compromiso de fusión entre el SUPV, IUDU y Tarjeta, desafectando los activos no financieros y la amortización acelerada de los bienes de uso por -ARS 2.000 M, como así también el valor llave por ARS 732 M, y una aceleración en gastos destinados a obtener eficiencias operativas. Excluyendo dichos cargos el resultado hubiera sido de ARS 390 M. En el ejercicio 2022, SUPV perdió -ARS 4.387,6 M vs. los -ARS 3.034,7 M del año 2021.
- HAVANNA HOLDING (HAVA) reportó una ganancia neta en el ejercicio 2022 de ARS 2.450,7 M (ARS 2.362,8 M atribuible a los accionistas), que se compara con la utilidad registrada el año anterior de ARS 916,4 M (ARS 895,1 M atribuible a los accionistas). El resultado operativo en el 2022 fue de ARS 3.870,4 M vs. ARS 2.010,8 M del ejercicio de 2021.
- MERCADO LIBRE (MELI) anunció que espera invertir BRL 19.000 M (o unos USD 3.600 M) en Brasil este año, una cifra 11,5% superior a la invertida en 2022. El vicepresidente senior en Brasil, Fernando Yunes, espera un crecimiento de las ventas y márgenes ligeramente superiores en el país este año como

resultado de las recientes inversiones. También destacó que una de las áreas apuntadas será la logística, ya que la firma planea aumentar su capacidad de transporte con nuevos centros de distribución y una mayor flota de aviones.

- MIRGOR (MIRG) reportó una ganancia neta en el ejercicio del año 2022 de ARS 9.913 M atribuible a los accionistas.
- SOCIEDAD COMERCIAL DEL PLATA (COME) reportó una pérdida en el 4oT22 de -ARS 833 M, que se compara con la ganancia de ARS 254 M registrada en el mismo período del año pasado. Impactó en los resultados un menor ingreso de inversiones (relacionado a la desvalorización de la inversión en FEPSA), junto con menores ingresos y compresión de márgenes.
- VISTA ENERGY (VIST) ganó en el 4oT22 USD 75,5 M, que se compara con la ganancia del 4oT21 de USD 35,6 M. El mercado esperaba una utilidad de USD 79 M. Las ventas crecieron 57% YoY a USD 308,1 M, donde el 55% corresponden a exportaciones, básicamente de crudo. El EBITDA ajustado fue USD 201,7 M, 73% superior al del año anterior.
- Las empresas más importantes que reportarán sus balances del 4ºT22 y la memoria anual las próximas semanas serán: el martes 21 de marzo Corporación América y el lunes 27 de marzo Instituto Rosenbush.
- Entre las acciones locales vemos como alternativas de largo plazo a las siguientes compañías:

UTILITIES: TGS (TGSU2), e incorporamos a Central Puerto (CEPU). Removimos a Transener (TRAN) luego del objetivo cumplido y las fuertes subas de los últimos meses.

CONSUMO: Mirgor (MIRG)

AGRO: Molinos Agropecuaria (MOLA), Cresud (CRES).

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).

INDUSTRIALES: Caterpillar (CAT), 3M (MMM), Deere (DE).

BIENES BASICOS: removimos a Barrick Gold (GOLD) luego de las fuertes subas y el techo que vemos al oro a corto plazo (objetivo de corto plazo cumplido) y Vale (VALE).

FINANCIERAS: Berkshire Hathaway (BRK B), JPMorgan (JPM).

TECNOLÓGICAS DE GRAN CAPITALIZACION: removimos a Amazon (AMZN) y Apple (AAPL) luego de las fuertes subas y defraudaciones en sus balances trimestrales.

TECNOLÓGICAS DE MEDIANA CAPITALIZACION: MercadoLibre (MELI) y Globant (GLOB).

CONSUMO DISCRECIONAL: Netflix (NFLX) y Mc Donald s (MCD).

PETROLEO: 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, 2ºD, C1005AAG Buenos Aires, Argentina ☎ +54 11 4326-6350

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