

Reporte Semanal

Lunes
27 de Noviembre
2023

Coyuntura de Mercados Globales y Locales

Reporte n°463

- Transcurrió otra semana de subas y se dio una nueva baja del riesgo sistémico medido por el índice VIX hasta 12,4%.
- Los datos económicos han alimentado el optimismo que la suba de tasas de interés de la Fed alcanzó su final.
- Y es por eso que los mercados accionarios cerraron en terreno positivo por cuarta semana consecutiva, con el S&P 500 subiendo 1,1% estirando la racha del mes hasta 7,7% y del año hasta 18,7%.
- Sin embargo, el rendimiento de los treasuries norteamericanos a 10 años se mostró errático (cerrando en 4,47%) porque las minutas de la Fed mostraron que mantiene una postura restrictiva, reiterando que las tasas deben permanecer altas durante más tiempo para frenar la inflación.
- El petróleo finalmente rebotó tibiamente la semana pasada.
- El amplio triunfo de Javier Milei en la segunda vuelta fue recibido muy positivamente por los mercados.
- Fue una semana histórica para las acciones y los bonos en Argentina: el nombramiento de Caputo como Ministro de Economía impactó fuertemente en las cotizaciones y se fue conformando la semana pasada parte del gabinete.
- El riesgo país se redujo 19% (-467 bps) hasta 1945 bps, el menor nivel en tres meses.
- De los soberanos emitidos bajo ley argentina, el AL29 subió en ByMA 32,2%, el AL30 +26,8%, el AL35 +34,9%, el AE38 +32%, y el AL41 +34%.
- El S&P Merval tuvo una semana de euforia subiendo +42,2% hasta alcanzar los 917.599,31 puntos y los USD 924 al dólar CCL.
- Las mayores alzas de la semana fueron YPF +80,2%, EDN +78,7% y TGSU2 +69,9%.
- Los dólares financieros se mostraron con importantes subas: el MEP subió +13% hasta USDARS 985,

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

marcando un spread con el mayorista de 175%.

- El mercado de futuro espera para fin de diciembre un tipo de cambio oficial de USDARS 800 y para enero USDARS 935.
- La actividad medida por el EMAE cayó en septiembre 0,7% YoY.
- Milei afirmó que su gobierno apuntará a reflotar el acuerdo con el FMI con una pesada herencia: existiría según él un déficit fiscal y cuasifiscal real de 15 puntos del PIB (10 responsabilidad del BCRA).
- Las dos medidas iniciales en materia económica serán una reforma del Estado y la resolución del problema de las Leliq del BCRA, y descartó que la solución vaya a ser a través de un Plan Bonex.
- Una vez que se desarmen las Letras de Liquidez, Milei estaría dispuesto a la apertura del cepo cambiario de una sola vez.
- El mercado de obligaciones negociables en Argentina ha sido no solamente una excelente cobertura frente al tipo de cambio, sino que además hubo un incremento de paridad muy importante a lo largo de los últimos años. Pero no debería ser el mercado de mayor crecimiento de ahora en más sino que apostamos por las acciones.
- Los bancos renovaron solamente parte de los vencimientos de Leliq dado que colocaron los vencimientos en pases que hoy superan a las Leliq en monto.
- El Tesoro captó todo lo que vencía y un poco más.
- Se dieron a conocer los balances del 3T23 de los grandes bancos (ver más adelante).

Estrategia de Inversión: mercado local

Por clase de activo

RENTA FIJA (BONOS)

- El amplio triunfo de Javier Milei en la segunda vuelta fue recibido positivamente por los mercados, ante expectativas que el nuevo presidente pueda avanzar hacia la corrección de los serios desequilibrios acumulados en la economía doméstica. Pero además, se fue conformando la semana pasada parte del equipo económico que estará a cargo de diseñar e implementar un plan de estabilización integral.
- Estos son los nombres que estarían a cargo de los principales ministerios, aunque aún no están confirmados del todo:
 - Ministerio de Economía: Luis Caputo, ex BCRA y ex ministro de Finanzas del Macri.
 - Jefe de Gabinete: Nicolás Posse.
 - Ministerio de Seguridad: Patricia Bullrich.
 - Ministerio de Modernización: Federico Sturzenegger.
 - Sandra Pettovello: Ministerio de Capital humano.
 - ANSeS Osvaldo Giordano (en lugar de Carolina Píparo).
 - Cancillería: Diana Mondino.
 - Justicia: Mariano Cúneo Libarona.
 - Ministerio del Interior: Guillermo Francos.
 - Ministerio de Infraestructura: Guillermo Ferraro.
 - YPF: Horacio Marín.
- El mercado aguarda la confirmación de nombres para el gabinete, principalmente Economía y BCRA. Pero el impacto ya se descontó en los precios: los bonos en dólares terminan la semana con fuertes subas en ByMA, y el riesgo país se redujo en la semana un 19% (-467 bps) hasta 1945 bps, el menor nivel en tres meses.
- Los bonos en pesos ajustables por CER sumaron una semana más de ganancias, impulsados en parte por las elevadas expectativas de inflación para los próximos 12 meses y tuvo que ver sobre todo la definición de Milei sobre seguir pagando las deudas, más allá del recorte de gastos. Además de conocerse que Luis Caputo y Demián Reidel ocuparían los roles de ministro de Economía y presidente del

BCRA.

- En la primera licitación después del balotaje, y en un marco en el que los bancos renovaron solamente parte de los vencimientos de Letras de Liquidez (Leliqs), el Ministerio de Economía logró cubrir sin problemas los compromisos de la semana pasada: captó en efectivo ARS 1.785.651 M (ARS 738.930 M por la colocación de títulos en pesos, y ARS 1.046.721 M por la colocación de títulos en dólares), y alcanzó un financiamiento neto de ARS 263.588 M. De esta manera, Economía acumuló en lo que va del año un fondeo extra de ARS 5.270 Bn.
- El BCRA adjudicó el jueves unos ARS 190.810 M en Leliq con una TNA de 133%, frente a vencimientos por unos ARS 1.820 Bn, por lo que se recolocó alrededor del 10% del total ofrecido ese día. De esta forma, se confirma la tendencia que se observó el martes, donde el BCRA había intentado renovar unos ARS 2.700 Bn y solo logró la aceptación fue del 40% (alrededor de ARS 1.800 Bn). Es porque los bancos suscribieron pases en lugar de Leliqs, anticipándose a un posible plan de eliminar la Leliqs por parte del nuevo equipo económico. De hecho hoy el stock de pases supera a las leliqs, aunque ambas son deudas del BCRA con el sistema financiero.

- **BONOS EN DOLARES:**

Bono Global 0.5% 2030 (GD30) y Bono Argentina 0.5% 2030 (AL30)
Bono Global 3.875% 2038 (GD38) y Bono Argentina 3.875% 2038 (AE38)
Bono Global 3.5% 2041 (GD41) y Bono Argentina 3.5% 2041 (AL41)
Bono Dollar Linked 0.4% 2024 (TV24)

- **BONOS EN PESOS:**

Bocon 6° Serie 2% 2024 (PR13)
Bono Dual 2.25% 2023 (TDS23)
Ledes: S3103
Lecer: X18S3 y X1803

- **BONOS PROVINCIALES:**

En pesos: Ciudad de Buenos Aires a tasa Badlar 2024 (BDC24)
En Pesos: Ciudad de Buenos Aires a tasa Badlar 2028 (BDC28)
En pesos: Provincia de Buenos Aires a tasa Badlar +375 bps 2025 (PBA25)
Ciudad de Buenos Aires 7.5% 2027

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

Provincia de Santa Fe 6.9% 2027

Provincia de Tierra del Fuego 8.95% 2027 (c/regalías petroleras)

Provincia de Chubut 7.75% 2030 (c/regalías petroleras)

Provincia de Neuquén 5.0% 2030 (c/regalías petroleras)

- **BONOS CORPORATIVOS: luego de las recientes subas, removimos la ON de Telecom 2026 y la de Arcor 2027, adoptando un perfil más agresivo por el lado de las acciones domésticas.**

- **Sector PETRÓLEO y GAS**

YPF 8.75% 2024 (YPCUO)

Pan American Energy 9.125% 2027 (PNDCO)

CGC 9.5% 2025 (CP170)

- **Sector ENERGÍA**

Pampa Energía 7.5% 2027 (MGC10)

Genneia 8.75% 2027 (GNCXO)

Edenor 9.75% 2024 (DNC20)

- **Sector REAL ESTATE y CONSTRUCCIÓN**

IRSA 8.75% 2028 (IRCFD)

- **Sector TELECOMUNICACIONES**

Telecom Argentina 8.5% 2025 (TLC50)

- **Sector INFRAESTRUCTURA**

Aeropuertos Argentina 2000 8.5% 2031 (ARC10)

RENTA VARIABLE

- El S&P Merval tuvo una semana de euforia subiendo +42,2% hasta alcanzar los 917.599,31 puntos. Las mayores alzas de la semana fueron YPDF 80,2%, EDN 78,7% y TGSU2 69,93%.
- La inversión en la bolsa viene siendo una gran ganadora en el año, superando a la inflación acumulada

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

📍 Calle Florida nº375, 2ºD, C1005AAG Buenos Aires, Argentina ☎ +54 11 4326-6350

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

por mucho.

- Se dieron a conocer los últimos balances del 3T23, un período en el que se dieron diversos ajustes monetarios dado que la inflación trimestral fue 35% vs. 24% en el trimestre anterior.
- CAMUZZI GAS PAMPEANA (CGPA) reportó una ganancia neta de ARS 2.704 M, que se compara con la utilidad neta del mismo período del año pasado de ARS 1.667 M. Esto representa un aumento en los beneficios de 62,2% YoY.
- BBVA BANCO FRANCÉS (BBAR) reportó en el 3ºT23 una ganancia neta ajustada de ARS 9.885 M, comparada con la utilidad neta del mismo trimestre de 2022 de ARS 23.026 M (-75,9% QoQ y -57,1% YoY). En el 3ºT23, BBAR alcanzó un ROA promedio de 0,9% y un ROE promedio de 5,1.
- BANCO MACRO (BMA) reportó en el 3ºT23 una ganancia neta de ARS 7.511 M (ARS 7.484 M atribuible a los accionistas), que se compara con la utilidad neta del mismo período del año pasado de ARS 21.167 M (ARS 21.123 M atribuible a los accionistas). Esto significó un beneficio de - 87% QoQ y -65% YoY). El resultado neto representó un ROE anualizado de 11,3% y un ROA del 2,8%. El ingreso operativo neto del 3ºT23 de ARS 356.459 M aumentó 0,1% QoQ y 23% YoY. El resultado operativo del 3ºT23 fue de ARS 235.012 M, aumentó 1% QoQ y 31% YoY.
- El balance del 3T23 en dólares representa un resultado neto menor en un 64% al de un año atrás y -88% QoQ. El ROE del trimestre cae a 3,0% vs. 8,7% en 3T22 y 24,8% en 2T23. Su hoja de balance se achicó, tiene más activos líquidos y menos depósitos, la calidad de cartera sigue siendo alta (tiene solo 1,4% de incobrables y 134% de cobertura con provisiones), se dolariza limitadamente en función de las restricciones a través de bonos duales y dollar linked. BMA tiene 84% de su patrimonio neto dolarizado y una gran solvencia (tiene un ratio Tier 1 de Capital de 34,8%, pese al gran dividendo que pagó este año). Los depósitos cayeron 22% (medido en USD) en un trimestre, los préstamos -5% y la exposición a BCRA y al Tesoro aumentaron en un 25%. La posición de Leliqs cayó fuertemente y también la caída de la exposición al sector público en general. Proteger el balance como lo protege BMA conspira contra el resultado de corto plazo. Tanto los ingresos como los costos operativos caen 2% en un trimestre, aunque en la comparación interanual los ingresos suben 24% (está esa ganancia cambiaria) y los costos 10% en dólares.
- GRUPO FINANCIERO GALICIA (GGAL) reportó en el 3ºT23 una utilidad neta de ARS 54.216 M, lo que representó, que se compara con la ganancia neta del 3ºT22 de ARS 26.682 M (-31% QoQ, +103% YoY). Esta ganancia representó un ROA anualizado de 3,36% y un ROE promedio de 17,03%. El mencionado

resultado está compuesto, principalmente, por la ganancia proveniente de la participación en Galicia (ARS 51.133 M), Fondos Fima (ARS 3.331 M), Galicia Seguros (ARS 590 M) y Naranja X (-ARS 2.336 M). El ingreso operativo en el 3ºT23 alcanzó los ARS 541.664 M (+15% QoQ, +47% YoY). El resultado operativo en el 3ºT23 fue de ARS 339.197 M (+21% QoQ, +72% YoY).

- Entre las acciones locales vemos como alternativas de largo plazo a las siguientes compañías (agregamos a Edenor (EDN)):

- **PETRÓLEO:** Pampa Energía (PAMP), Vista Oil (VIST) y Tenaris (TS).
- **UTILITIES:** TGS (TGSU2), Transener (TRAN), Central Puerto (CEPU), Edenor (EDN).
- **CONSUMO:** Mirgor (MIRG).
- **INDUSTRIA:** Aluar (ALUA).
- **TECNOLÓGICAS:** MercadoLibre (MELI) y a Globant (GLOB).

- 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) 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:** EXXON (XOM) y el ETF de PETROLERAS (XLE).

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