

# Reporte Semanal

---

Lunes  
27 de Febrero  
2023

## Coyuntura de Mercados Globales y Locales

### Reporte n°424

- Volvió el tema de la inflación a ocupar la agenda de los operadores después de la publicación del índice de precios PCE por encima de lo esperado, lo que produjo la mayor caída semanal desde mediados de diciembre para el S&P 500 (-2,7%) y ubicó al Dow Jones por debajo de los 33.000 puntos.
- La política monetaria restrictiva de la Fed está fortaleciendo al dólar y empujando al oro a la baja. Los inversores tienden a inclinarse a que la inflación probablemente aún no está bajo control.
- Los inversores estiman actualmente una probabilidad del 50% de una cuarta suba de tasas de aquí en más en junio al rango de 5,25%-5,5%.
- A los inversores les preocupa que las tasas altas continúen por más tiempo, (el dinero es más caro) afectando a las acciones y del mercado de bonos (los rendimientos suben, los precios de los bonos bajan).
- La dinámica económica puede verse impactada: el petróleo está bajo presión con una fuerte baja semanal. El problema es que las valuaciones de las acciones ya están descontando una economía fuerte: el S&P 500 cotiza a 18 veces las ganancias, y la recompensa por el riesgo para las acciones de EE.UU. (earnings yield) parece poco atractiva en un entorno en el que las ganancias se están contrayendo y los rendimientos están subiendo. El dólar (índice DXY) subió a máximos de siete semanas.
- Localmente las dificultades para sostener el nivel de reservas y el compromiso de acumulación en el acuerdo con el FMI se suman otros desafíos para este 2023.
- Tanto el nivel de la recaudación como el nivel de importaciones ya reflejan el impacto de la sequía, un grave problema que enfrenta la Argentina.
- La situación fiscal (déficit financiero de ARS 537 Bn) y la balanza comercial finalizaron con significativos números negativos. El EMAE registró en diciembre una caída mes a mes y de 1,2% YoY. Tipo de cambio implícito CCL: brecha con el oficial por debajo del 90% (ARS 369,90).
- El BCRA aceleró el ritmo de crawling del tipo de cambio mayorista llevándolo al 6,1% efectivo mensual.

- Una misión de funcionarios de Economía iniciará la última ronda de negociaciones con el FMI en Washington antes de buscar el primer desembolso del año.
- El Poder Ejecutivo da por cumplidas las últimas metas por un adelanto de Georgieva a Massa en privado. Pero el FMI modificará la meta de reservas para Argentina como consecuencia del impacto de la sequía y de la guerra en Ucrania (el primer waiver).
- Los bonos soberanos en dólares terminaron la semana corta con ganancias y el riesgo país se redujo en la semana -6%, con inversores incentivados por la recompra de deuda y el potencial REPO que negociaría el Gobierno con bancos extranjeros.
- Existe la posibilidad de una operación de canje que obligaría a las entidades del sector público a intercambiar sus tenencias de bonos globales por bonos duales o dollar linked.
- Esto resolvería un problema operativo del potencial REPO que hasta ahora no se ha concretado.
- Buena licitación: vencían ARS 283 Bn y aceptó ARS 332 Bn. de una oferta mucho mayor.
- A excepción del TC25, los bonos en pesos ajustables por CER subieron.
- S&P Merval en caída en medio de anuncios de reportes corporativos

# Estrategia de Inversión: mercado local

## Por clase de activo

### RENTA FIJA (BONOS)

- Economía iniciará la última ronda de negociaciones antes de buscar el primer desembolso del año. Déficit, reservas, emisión, sequía y deuda son los números clave que revisarán el Gobierno y el FMI en Washington.
- Según el Ejecutivo se comunicaría la aprobación de las metas del último trimestre del 2022 y permitiría un desembolso de USD 5.400 M por parte del organismo. El anuncio se hará entre lunes y martes según el mismo gobierno.
- Pero el FMI modificará la meta de reservas para Argentina como consecuencia del impacto de la sequía y de la guerra en Ucrania: el desvío potencial de la meta sería de UDD 4622 M a marzo 2023. Argentina tendrá un waiver por parte FMI. Además, no cumplió con el déficit fiscal en enero 2023.
- Los bonos soberanos en dólares terminaron las últimas tres ruedas hábiles en ByMA con ganancias y el riesgo país se redujo en la semana -6% y se ubicó en los 1995 puntos básicos. Los inversores siguen preocupados por la evolución de las reservas internacionales, la inflación, el déficit fiscal, pero incentivados por la recompra de deuda y el potencial REPO que negociaría el Gobierno con bancos extranjeros.
- Existe la posibilidad de una operación de canje que obligaría a las entidades del sector público a intercambiar sus tenencias de bonos globales por bonos duales o dollar linked. Esto resolvería un problema operativo del potencial REPO que hasta ahora no se ha concretado. El BCRA tiene Bonares y no Globales y teóricamente no podría cerrar el canje porque los bancos no aceptaron Bonares como garantía. Por lo que por decreto el Ejecutivo podría hacer un swap para las entidades públicas, donde estos bonistas tendrían que cambiar los Globales en sus posiciones por cualquier bono dual o dollar linked.
- CAPEX colocó ONs Clase III dollar linked a 36 meses (vencimiento el día 27 de febrero de 2026) a tasa fija de 0%, por un monto nominal de USD 22,4 M.
- El Ministerio de Economía licitó el viernes cuatro títulos en pesos y un bono dollar linked. Vencían ARS

AEROMAR Valores S.A. | [www.aeromarvalores.com.ar](http://www.aeromarvalores.com.ar)

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

Contacto: José Quiroga ✉ [joseq@aeromarvalores.com.ar](mailto:joseq@aeromarvalores.com.ar)

283.000 M y obtuvo ARS 332.400 M: el nivel de ofertas recibido prácticamente duplicó el monto del vencimiento (ofertas por casi ARS 600.000 M). Los fondos recaudados serán para cubrir la totalidad de los vencimientos que se deben enfrentar en lo que resta de mes luego de conseguir ARS 400.000 M el pasado 15 de febrero.

- A excepción del TC25, los bonos en pesos ajustables por CER manifestaron una suba (promedio de 1,3%) la semana pasada:
- **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)**

- El S&P Merval tuvo una semana relativamente con una ligera caída de -0,2% en pesos y -0,5% en dólares CCL
- MERCADO LIBRE (MELI) reportó en el 4ºT22 una ganancia neta de USD 164,7 M, por encima de la pérdida que registró en el mismo período del año pasado (-USD 46), luego de un sólido desempeño de su unidad Fintech. De esta manera, reportó un EPS de USD 3,25, por encima de la estimación de mercado de USD

**AEROMAR Valores S.A. | [www.aeromarvalores.com.ar](http://www.aeromarvalores.com.ar)**

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

Contacto: José Quiroga ✉ [joseq@aeromarvalores.com.ar](mailto:joseq@aeromarvalores.com.ar)

2.960 M.

- **CENTRAL PUERTO (CEPU)** compró el 75,7% de los activos de Central Generación Costanera y el 41,2% de la empresa de generación térmica Central Dock Sud por un total de USD 102 M. La compra fue realizada a la empresa matriz Enel Argentina (operadora de Edesur). En noviembre de 2022, Enel anunció la intención de vender activos por valor de unos USD 21.500 M para reducir su deuda neta y centrar su transición hacia energías más limpias.
- **CRESUD (CRES)** recompró 169.996 acciones ordinarias a un precio de ARS 256,32 por acción, 201.116 acciones a ARS 257,05 y 199.982 acciones a ARS 259,54. Hasta el momento, la empresa lleva recomprado acciones equivalentes a un total de 7.163.284 ordinarias (un 40,4% del programa aprobado).
- **BANCO MACRO (BMA)** reportó en el 4ºT22 una ganancia neta de ARS 16.614 M, que se compara con la utilidad del 3ºT22 de ARS 10.417 M y el beneficio del 4ºT21 de ARS 20.519 M. El resultado neto del trimestre representó un ROE del 16,9% y un ROA del 3,3%. El Resultado Operativo del 4ºT22 fue de ARS 78.182 M creció 79% YoY.
- **VISTA ENERGY (VIST)** reportó en el 4ºT22 una utilidad neta ajustada de USD 171,0 M, comparada con una utilidad neta ajustada de USD 35,4 M en el 4ºT 2021. Los ingresos en el 4ºT22 fueron de USD 308,1 M, un +57% YoY, impulsado principalmente por el aumento de producción y los precios promedio realizados. El EBITDA ajustado para el 4ºT22 alcanzó USD 201,7 M, un incremento de 73% YoY. Además, la compañía anunció un acuerdo con Petrolera Aconcagua Energía, que implica que este último se convierte en el operador de diversas concesiones.
- El jueves reporta Banco Hipotecario (BHIP).
- Entre las acciones locales vemos como alternativas de largo plazo a las siguientes compañías:
  - **UTILITIES:** TGS (TGSU2), e incorporamos a Central Puerto (CEPU).
  - **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).

**AEROMAR Valores S.A. | [www.aeromarvalores.com.ar](http://www.aeromarvalores.com.ar)**

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

Contacto: José Quiroga ✉ [joseq@aeromarvalores.com.ar](mailto:joseq@aeromarvalores.com.ar)

- **SALUD:** Abbot (ABT).
- **INDUSTRIALES:** Caterpillar (CAT), 3M (MMM), Deere (DE).
- **BIENES BASICOS:** removimos a Barrick Gold (GOLD) solo queda Vale (VALE).
- **FINANCIERAS:** Berkshire Hathaway (BRK B), JPMorgan (JPM).
- **TECNOLÓGICAS DE GRAN CAPITALIZACION:** removimos a Amazon (AMZN) y Apple (AAPL)
- **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](http://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](mailto:joseq@aeromarvalores.com.ar)