

Reporte Semanal

Lunes
13 de Marzo
2023

Coyuntura de Mercados Globales y Locales

Reporte n°426

- El informe de empleo de febrero dio más señales respecto a que la inflación podría estar desacelerándose, pero los buenos datos laborales no fueron suficientes para suavizar caída de los mercados. Pesó más la caída de Silicon Valley Bank (SIVB), el décimo sexto banco más grande de EE.UU., cuyos depósitos están garantizados por el sistema de seguros de depósitos FDIC hasta USD 250.000 por depositante y por cuenta.
- El índice S&P 500 cerró la semana con una marcada caída, con las acciones bancarias liderando las pérdidas: EEUU pagará hoy todos los depósitos de SIVB e inyectó liquidez para tapan la crisis bancaria que se originó, la cual potenció al oro como cobertura.
- El miedo del mercado hizo que la busca de protección elevara el VIX hasta la zona de 25%.
- Se han reducido las probabilidades de un aumento de medio punto porcentual por parte de la Reserva Federal la semana que viene y se incrementaron las probabilidades de un aumento de la tasa de un cuarto de punto (ligeramente superior al 50%).
- Es poco probable que la Fed determine su próximo paso (se reúne la semana que viene para determinar la suba de tasas) hasta que vea el informe de febrero sobre la inflación al consumidor que se publica el martes y la mayorista PPI el miércoles. Otros datos a seguir de cerca será el de las ventas minoristas el miércoles y las solicitudes de desempleo el jueves.
- En Argentina mañana martes se difundirá el IPC, pero a modo de ejemplo la inflación en CABA se incrementó en febrero 6,0% MoM (7,3% en enero) hasta 103,1% YoY.
- Los bonos soberanos en dólares terminaron las últimas cinco ruedas con pérdidas, en medio de un complicado contexto global. Se recortó la nota de la deuda en pesos de Argentina por parte de la calificadora S&P a "SD/SD" (Default Selectivo) desde "CCC-/C", tras el anuncio del canje. La agencia también rebajó la calificación en escala nacional de Argentina a "SD" desde "CCC+".
- Bonos en pesos: se cerró exitosamente otro canje para despejar vencimientos, a pesar de la poca demanda privada. El Tesoro Nacional logró despejar vencimientos del 2°T23 por ARS 4.338,6 Bn, extendiendo la deuda en pesos a 2024 y 2025. Esto representó una adhesión de 57,7% del total que había

en stock de deuda por ARS 7.514,9 Bn. Quedarán por cubrir ARS 3.167,3 Bn.

- La operación resultó positiva dado que se despejan los compromisos que el Tesoro debía enfrentar hacia mediados de año, pero las dudas sobre el financiamiento futuro aún persisten.
- De esta forma, se logra una redistribución de la carga de los vencimientos de 2023 y 2024, que se encontraban en un 77% en 2023 (pasando a un 59%), y 41% para 2024.
- La semana pasada el S&P Merval cayó 3,8% en pesos y 8,1% en dólares CCL.
- Se conocieron los resultados de YPF, GGAL, BBAR, BYMA, CEPU, CRES, DGCU2, EDN, OEST, HARG, RICH, LOMA, MOLI, PAMP, TECO2, TRAN, TGSU2, TGNO4 e YPF LUZ (ver más adelante).

Estrategia de Inversión: mercado local

Por clase de activo

RENTA FIJA (BONOS)

- Los bonos soberanos en dólares terminaron con pérdidas, en medio de un complicado contexto global, y a pesar de que la tasa de rendimiento de los Treasuries de EE.UU. a 10 años bajó fuertemente hasta 3,7%, debido a la preocupación por el cierre de Silicon Valley Bank que provocó una fuga hacia activos más seguros.
- A nivel local influyó en la caída de precios, el recorte en la nota de la deuda en pesos de Argentina por parte de la calificadora S&P.
- PAN AMERICAN ENERGY (PAE) colocó el viernes ONs en pesos Clase 24 a un año de plazo y a tasa Badlar más un margen de corte a licitar, y ONs en pesos Clase 25 a 2 años de plazo y a tasa Badlar más un margen de corte a licitar, por un monto nominal en conjunto de hasta ARS 10.000 M (ampliables hasta ARS 20.000 M). Ambas ONs devengarán intereses en forma trimestral y amortizarán al vencimiento (bullet).
- MORIXE colocará ONs Clase III en pesos a 18 meses de plazo y a tasa Badlar más un margen de corte a licitar, por un monto nominal de hasta ARS 500 M (ampliables hasta ARS 1.500 M). Las ONs Clase III podrán ser suscriptas en pesos y/o en especie mediante la entrega de ONs Clase II con una relación de canje de: por cada VN ARS 1 de ONs Clase II se recibirán VN ARS 1,1269 de nuevas ONs Clase III. Estas ONs devengarán intereses en forma trimestral y amortizarán en tres cuotas: 30% a los 12 meses, 30% a los 15 meses, y 40% al vencimiento. La subasta se realizará el lunes 13 de marzo de 10 a 16 horas.
- EDENOR colocó ONs Clase 2 adicionales en dólares a una tasa de 9,75% con vencimiento el 22 de noviembre de 2024, por un monto nominal de USD 30 M. Las ofertas alcanzaron los USD 50,5 M. Estas ONs devengarán intereses en forma semestral y amortizarán al vencimiento (bullet).
- COMPAÑÍA GENERAL DE COMBUSTIBLES (CGC) colocó ONs Clase 30 dollar linked a 24 meses (vencimiento el 10 de marzo de 2025) y a una tasa de 0%, por un monto nominal de USD 150 M. Las ofertas alcanzaron los USD 261,8 M. Estas ONs amortizarán al vencimiento (bullet).
- 360 ENERGY SOLAR colocó ONs Clase II dollar linked a una tasa fija de 0% a 24 mese (vencimiento el 8

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

de marzo de 2025), por un monto de hasta USD 20 M. Las ofertas ingresadas alcanzaron los USD 24,91 M. También colocó ONs Clase III dollar linked a una tasa fija de 5% a 108 meses de plazo (vencimiento el 8 de marzo de 2032), por un monto nominal de USD 60 M. Las ofertas alcanzaron los USD 68,7 M. Las ONs Clase II no devengarán intereses y amortizarán al vencimiento (bullet). Las ONs Clase III devengarán intereses en forma semestral y amortizarán en 8 cuotas iguales y consecutivas a partir del mes 24.

- Transcurrió una semana con precios al alza de los bonos en pesos, atento al canje de deuda realizado el jueves y a la espera de la data de inflación de febrero (este martes se prevé un aumento de 6,1% según el R.E.M. del BCRA).
- Tanto las entidades financieras como el propio FMI se mostraron satisfechos con el canje, debido a que el resultado alcanzado aportaría tranquilidad al mercado a corto plazo pero con ésta prórroga de vencimientos, un próximo gobierno tendrá una mayor carga de deuda además de los compromisos pautados previamente.
- Asimismo, el BCRA modificó algunos mecanismos operativos de la opción de liquidez (para los tenedores de bonos que se tengan que desprender de los mismos antes de su vencimiento).
- **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)

- La semana pasada el S&P Merval cayó 3,8% en pesos y 8,1% en dólares CCL.
- Entre las noticias corporativas, BBVA BANCO FRANCÉS (BBAR) reportó en el 4ºT22 una ganancia neta ajustada por inflación de ARS 17.100 M (ARS 17.337 M atribuible a los accionistas), que se compara con la utilidad del mismo período del año anterior de ARS 9.288 M (ARS 9.239 M atribuible a los accionistas). Esto representó una utilidad superior de 84,1% interanual y de 50,9% en forma secuencial. El mercado esperaba un beneficio de ARS 22.625 M. El resultado neto ajustado por inflación de BBAR en el ejercicio 2022 fue de ARS 57.934 M vs. los ARS 41.223 M del año 2021 (+40,5%). En el 4ºT22, BBAR alcanzó un retorno sobre el activo promedio (ROA) real de 3,6% y un retorno sobre al patrimonio neto promedio (ROE) real de 19,4%. El resultado operativo en el 4ºT22 fue de ARS 61.688 M (+8,6% QoQ, +81,2% YoY).
- BOLSAS Y MERCADOS ARGENTINOS (BYMA) reportó en el ejercicio 2022 una ganancia neta de ARS 605,6 M (atribuible a los accionistas), que se compara con la pérdida neta del año anterior de -ARS 2.414,7 M. Los ingresos alcanzaron en 2022 los ARS 16.743,3 M vs. los ARS 15.198,3 M de 2021. El resultado operativo en 2022 fue de ARS 9.016 M vs. los ARS 6.632,5 M de 2021.
- CENTRAL PUERTO (CEPU) reportó una ganancia neta en el ejercicio 2022 de ARS 19.040,5 M (atribuible a los accionistas).
- CRESUD (CRES) recompró 340.000 acciones ordinarias a un precio de ARS 281,03, 370.000 acciones a ARS 289,72 y otras 340.000 a ARS 288,74. Hasta el momento, la empresa ha recomprado acciones equivalentes a un total de 10.326.240 ordinarias que representan aproximadamente un 62,86 % del programa aprobado.
- DISTRIBUIDORA DE GAS CUYANA (DGCU2) reportó en el ejercicio 2022 un resultado neto integral de -ARS 967,2 M, que se compara con la pérdida de año anterior de -ARS 3.001,2 M. El resultado operativo en el año 2022 fue de ARS 1.130,3 M vs. los ARS 1.800,7 M registrados en el año 2021.
- EDENOR (EDN) reportó una pérdida en el 4ºT22 de -ARS 14.368 M, que se compara con la pérdida de -ARS 12.935 M del 4ºT21. Los ingresos por ventas disminuyeron -2% YoY a ARS 46.554 M, con un EBITDA de ARS 14.074 M vs. -ARS 3.096 M del año anterior. Sin embargo, el 4ºT22 incluye un resultado extraordinario de ARS 18.136 M por el acuerdo de compensación firmado con CAMMESA. De lo contrario el EBITDA del trimestre hubiera sido negativo en -ARS 4.062 M.

- GRUPO CONCESIONARIO DEL OESTE (OEST) reportó en el ejercicio 2022 un beneficio neto de ARS 1.310,8 M (atribuible a los accionistas).
- GRUPO FINANCIERO GALICIA (GGAL) reportó en el 4ºT22 una ganancia neta de ARS 22.283 M, que se compara con la utilidad de ARS 17.514 M del 4ºT21 (+70% QoQ, +27% YoY). Este beneficio representó, en forma anualizada, un retorno sobre los activos promedio (ROA) de 2,89% y un retorno sobre el patrimonio neto promedio (ROE) de 14,82%. El mencionado resultado está compuesto, principalmente, por la ganancia proveniente de la participación en Galicia (ARS 20.303 M), Fondos Fima (ARS 1.554 M), Galicia Seguros (ARS 559 M) y Naranja X (ARS 215 M). El mercado esperaba una ganancia para el 4ºT22 de ARS 20.580 M. El ingreso operativo neto en el 4ºT22 fue de ARS 195.797 M (+8% QoQ, +30% YoY). El resultado operativo alcanzó en el 4ºT22 los ARS 96.601 M (-0,4% QoQ, +45% YoY). El resultado neto del ejercicio 2022 alcanzó los ARS 51.460 M, lo que representó, en forma anualizada, un ROA promedio de 1,66% y un ROE promedio de 8,78%.
- HOLCIM ARGENTINA (HARG) reportó en el ejercicio 2022 una ganancia neta de ARS 13.329,5 M, que se compara con la utilidad neta del mismo período del año pasado de ARS 14.277,1 M. Las ventas netas alcanzaron en el año 2022 ARS 82.416,4 M vs. los ARS 85.682,8 M del año 2021. La ganancia operativa en 2022 fue de ARS 14.639,1 M vs. ARS 22.612,4 M del año 2021.
- LABORATORIOS RICHMOND (RICH) reportó una ganancia neta en el ejercicio 2022 de ARS 159,4 M, que se compara con la utilidad neta del año anterior de ARS 1.171,5 M (-86,4%). Las ventas netas alcanzaron en el año 2022 los ARS 18.470,3 M vs los ARS 32.366,2 M del años anterior (-42,9%). El resultado operativo en el ejercicio 2022 fue de ARS 2.968 M vs. los ARS 4.491,8 M del ejercicio anterior.
- LOMA NEGRA (LOMA) reportó una ganancia en el ejercicio 2022 de ARS 1.939 M vs. los ARS 12.829 M, mostrando una caída interanual de 85%, debido principalmente al impacto del resultado por operación de títulos públicos y al mayor cargo de intereses por deuda financiera.
- MOLINOS RÍO DE LA PLATA (MOLI) reportó en el ejercicio 2022 una ganancia neta de ARS 8.197,6 M, que se compara con la utilidad neta de ARS 5.510 M del mismo período del año anterior. Los ingresos de actividades ordinarias (ventas netas más ingresos por prestación de servicios y otros) en el año 2022 alcanzaron los ARS 138.344,7 M vs. los ARS 130.486,7 M del año pasado. El resultado operativo alcanzó en 2022 los ARS 3.766,4 M vs. los ARS 4.812,3 M.
- PAMPA ENERGÍA (PAMP) ganó en el 4ºT22 USD 113 M, comparado con los USD 39 M del mismo período del año anterior. Las ventas crecieron 10% YoY, a USD 448 M, destacándose las subas en generación,

upstream y petroquímica. El EBITDA ajustado cayó -7% YoY, a USD 183 M, como consecuencia de las bajas en generación y las contribuciones de TGS y TRAN.

- TELECOM ARGENTINA (TECO2) reportó en el 4ºT22 una pérdida neta de -ARS 13.868 M (- ARS 14.448 M atribuible a los accionistas) vs. la ganancia neta del mismo período de 2021 de ARS 17.161 M (-180,8% YoY). Las ventas alcanzaron en el 4ºT22 los ARS 176.777 M (-11,5% YoY). El resultado operativo arrojó una pérdida de -ARS 19.691 M vs. la pérdida de -ARS 7.974 M del año anterior. El EBITDA fue de ARS 41.872 M (-22,2% YoY), representando un 23,7% de las ventas. Se destaca que los resultados presentados en forma comparativa contienen el efecto interanual de la inflación hasta diciembre de 2022. En el ejercicio 2022, TECO2 reportó una pérdida de -ARS 205.640 M (-ARS 207.833 M atribuible a los accionistas). Las ventas ascendieron a ARS 729.182 M en el ejercicio 2022 (-12,0% YoY). El EBITDA arrojó una utilidad de ARS 200.380 M (-22,5% YoY), con un margen EBITDA de 27,5%.
- TRANSENER (TRAN) reportó en el 4ºT22 una pérdida neta consolidada atribuible a los accionistas de -ARS 851,5 M, vs. la pérdida de -ARS 459,6 M del mismo período del año pasado. El mercado esperaba una pérdida de -ARS 674 M. La caída en los resultados se debió principalmente por la disminución en los ingresos por ventas y el aumento en los costos operativos. Las ventas consolidadas alcanzaron en el 4ºT22 los ARS 6.341 M, resultando 14,5% inferiores a las del 4ºT21. Los ajustes tarifarios determinados por el ENRE en mayo de 2022, retroactivos a febrero de 2022 (67% Transener y 69% Transba), no resultaron suficientes para mantener el nivel de ingresos en moneda constante. El EBITDA consolidado en el 4ºT22 fue de -ARS 908,9 M vs. los ARS 1.035,9 M del 4ºT21. En el año 2022 la empresa ganó ARS 1.709,9 M (atribuible a los accionistas) vs. la pérdida registrada en el año 2021 de -ARS 2.547,9 M.
- TRANSPORTADORA DE GAS DEL SUR (TGSU2) reportó una ganancia neta en el 4ºT22 de ARS 5.358 M, que se compara con el beneficio neto del 4ºT21 de ARS 13.160 M. Los ingresos alcanzaron en el 4ºT22 los ARS 39.611 M vs. los ARS 49.396 M del 4ºT21. El resultado operativo en el 4ºT22 fue de ARS 9.826 M vs. los ARS 18.398 M del 4ºT21.
- TRANSPORTADORA DE GAS DEL NORTE (TGNO4) reportó en el 4ºT22 una pérdida neta de -ARS 702,2 M, que se compara con la pérdida del mismo período del año anterior de -ARS 3.755,8 M. Las ventas netas en el 4ºT22 alcanzaron los ARS 9.523,5 M vs. los ARS 9.239,2 M del 4ºT21. El resultado operativo arrojó una pérdida en el 4ºT22 de -ARS 2.942,8 M vs. la pérdida de -ARS 3.815,2 M. En el ejercicio 2022, TGNO4 perdió -ARS 7.173,9 M vs. la pérdida de -ARS 18.065,4 M del año 2021.
- YPF (YPFD) reportó una ganancia neta en el 4ºT22 de USD 464 M, que se compara con la utilidad neta del 4ºT21 de USD 274 M (+69,3% YoY, -33% QoQ). El resultado neto antes de deterioro de activos fue de

USD 480 M (+37,7% YoY, -36,5% QoQ). En el ejercicio 2022, YPFD ganó USD 2.234 M vs. los USD 16 M del año anterior. Los ingresos en el 4ºT22 alcanzaron los USD 4.645 M (+23,9% YoY, -13,3% QoQ).

- El EBITDA ajustado fue de USD 933 M (+9,5% YoY, -38% QoQ). El EBITDA ajustado en 2022 alcanzó los USD 5.439 M (+39,7% YoY), siendo el tercero más alto en la historia de la compañía, principalmente debido a una mayor producción de hidrocarburos y a la mejora generalizada de los precios en nuestros segmentos de negocio que permitieron más que compensar las significativas presiones en los costos. El resultado operativo en el 4ºT22 fue de USD 442 M, mientras que en el ejercicio 2022 alcanzó los USD 2.482 M (+255,1% YoY. YPF señaló que en 2022 logró cumplir con la ejecución de su plan de inversiones de aproximadamente USD 4.200 M, que resultó +60% YoY.
- YPF LUZ reportó en el 4ºT22 una ganancia de ARS 14,3 M, que se compara con la utilidad del mismo período del año pasado de ARS 51,3 M (-72,1% YoY). Los ingresos en el 4ºT22 alcanzaron los ARS 119,9 M vs. los ARS 110,5 M (+8,6% YoY). El EBITDA alcanzó en el 4ºT22 los ARS 91,6 M vs. ARS 80 M del 4ºT21 (+14,5% YoY). El margen EBITDA alcanzó el 76,4% en el 4ºT22 (+4 puntos porcentuales en forma interanual). El EBITDA ajustado fue de ARS 88,4 M en el 4ºT22 vs. los ARS 80,1 M del 4ºT21 (+10,4% YoY). En el ejercicio 2022, YPF LUZ ganó ARS 139,4 M vs. los ARS 65 M registrados en el 2021.
- 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: 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, 2°D, C1005AAG Buenos Aires, Argentina 📞 +54 11 4326-6350

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