

Reporte Semanal

Lunes
11 de Septiembre
2023

Coyuntura de Mercados Globales y Locales

Reporte n°452

- Otra vez las dudas se centraron en torno a los niveles de tasas de interés. Además se dieron a conocer débiles datos económicos en China y Europa.
- El índice S&P 500 cerró con una caída de 1,7% semanal.
- Asimismo, las preocupaciones por una potencial guerra comercial entre EE.UU. y China volvieron a impactar en los mercados globales: China ordenó a los funcionarios que no usen iPhone en el trabajo, impactando fuerte en las acciones de AAPL.
- El sector de servicios de EE.UU. sorprendió positivamente en agosto y refuerza el argumento de tasas de interés más altas durante más tiempo. Las solicitudes de subsidio de desempleo más bajas de lo esperado también han incidido.
- Los funcionarios de la Reserva Federal están señalando que probablemente mantendrán las tasas de interés por un tiempo largo: los rendimientos de los Treasuries de EE.UU. a 10 años subieron nuevamente hasta 4,26%, aunque el mercado estima que no hay probabilidades de que la Fed aumente las tasas en noviembre (futuros del CME).
- El petróleo WTI subió, mientras que el oro y la soja bajaron. El miércoles se publicará el CPI de agosto.
- Javier Milei expuso los argumentos de la dolarización y la eliminación del BCRA. Ratificó la dolarización y dijo que tiene cinco propuestas para implementarla.
- Repitió que la falta de reservas netas no es un obstáculo y que las Leliqs se pueden rescatar usando los títulos del tesoro que tiene el BCRA (vendiéndolos en el mercado o vía el plan Ocampo). Dijo que los tiempos dependerán de la gente, pero explicitó objetivo de lograrlo antes de las elecciones de medio término.
- Negó que sea necesaria una híper y dijo que la conversión será al tipo de cambio de mercado, pero los mercados no le están creyendo. Los inversores de activos locales desarmaron posiciones: el juicio a YPF (se prevé una penalidad de USD 16.000 M) se sumó a las dudas en torno a la gobernabilidad de un posible gobierno de Milei.

- Patricia Bullrich publicó sus propuestas de Gobierno en caso de ser elegida presidente.
- El tipo de cambio oficial se mantiene estable en USDARS 350, pero los bancos extranjeros estiman una fuerte devaluación de aquí a fin de año.
- El tipo de cambio implícito CCL perdió en las últimas cinco ruedas -6% y se ubicó en los USDARS 722, dejando una brecha con el dólar oficial mayorista de 106,4%.
- El miércoles se publicará el Índice de Precios al Consumidor de agosto. Los bonos en dólares terminan la semana con importantes bajas, a tono con el resto de los activos locales, en parte por el incremento de las dudas de los inversores por la política y la economía doméstica de cara a las elecciones presidenciales de octubre y ante una eventual gestión de Javier Milei.
- El riesgo país se incrementó +3,5% hasta los 2164 puntos básicos.
- Bonos en pesos duales y dollar linked terminaron la semana con importantes caídas por el miedo en el mercado a un posible desdoblamiento cambiario a fin de año, que modifique a los ajustes por dólar (al tipo de cambio más bajo).
- El S&P Merval cayó -16,1% en la semana hasta los 532.550,37.
- Las mayores bajas de la semana fueron las de BMA -21,0%, BYMA -20,0% y CEPU -19,1%.

Estrategia de Inversión: mercado local

Por clase de activo

RENTA FIJA (BONOS)

- Los bonos en dólares terminan la semana con importantes bajas, a tono con el resto de los activos locales, en parte por el incremento de las dudas de los inversores por la política y además por el fallo en contra de Argentina en el juicio por la expropiación de YPF (ver más adelante): se prevé que la penalidad podría alcanzar USD 16.000 M.
- El riesgo país medido por el EMBI+Argentina se incrementó en la semana 74 unidades (+3,5%) y se ubicó en los 2164 puntos básicos.
- Las reservas internacionales brutas al 7 de septiembre se ubicaron en USD 27.628 M. Descontando los dólares de encajes a los bancos, los swaps de China, los dólares provenientes del BIS (Banco de Pagos Internacionales), la deuda de SEDESA y los DEGs que ingresaron del FMI, las reservas netas quedan con un saldo negativo de -USD 7.423 M. Mientras que si se descuenta la posición de oro que tiene la entidad monetaria, las reservas líquidas pasan a ser de -USD 11.237 M.
- El BCRA informó que la provincia de Mendoza cumplió con la regulación sobre reestructuración de deuda provincial y tendrá acceso a los dólares para pagar los USD 45 M de amortización del PMM29 el 19 de septiembre. El BCRA le dio acceso al 100% de las divisas porque era un bono ya reestructurado. Los activos argentinos profundizaron las pérdidas sobre el final de la semana en un movimiento que podría no explicarse únicamente por el contexto emergente.
- El miedo en el mercado a un posible desdoblamiento cambiario a fin de año, que modifique a los ajustes por dólar (que podrían al tipo de cambio más bajo), afectó mucho a los bonos dollar linked y duales. La debilidad de las curvas soberanas en pesos fue tal que hasta la Lede de octubre cayó de precio. El mercado pudo haber especulado con la posibilidad de una suba de tasa de Leliq por parte del BCRA, hecho que no ocurrió. La misma se ubica en 209,4% (TEA) vs una inflación estimada para agosto en torno a 12% mensual, que es 289,6% (TEA).
- Hubo rescates en FCI USD linked y en fondos CER: las declaraciones sobre un posible desdoblamiento cambiario y las expectativas de suba de tasa afectaron a las distintas curvas.

ESTRATEGIA

- **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
 - 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:**
 - Banco Macro 6.75% 2026 (USP1047VAF42)
 - Banco de Galicia 8.25% 2026 (USP0R66CAA64)
 - YPF 8.75% 2024 (YPCUO)
 - Pan American Energy 9.125% 2027 (PNDCO)
 - Pampa Energía 7.5% 2027 (MGC10)
 - GENNEIA 8.75% 2027 (GNCXO)
 - EDENOR 9.75% 2024 (DNC20)
 - Arcor 8.25% 2027 (RCCJO)
 - IRSA 8.75% 2028 (IRCFD)
 - Telecom Argentina 8.5% 2025 (TLC50)
 - Telecom Argentina 8.0% 2026 (TLC10)

RENTA VARIABLE (ACCIONES)

- El S&P Merval cayó -16,1% en la semana hasta los 532.550,37.
- Las mayores bajas de la semana fueron las de BMA -21,0%, BYMA -20,0% y CEPU -19,1%.
- IRSA (IRSA) reportó en el 4ºT23 (año fiscal) una ganancia de ARS 18.772 M (ARS 19.266 M atribuible a los accionistas), que se compara con la utilidad del mismo período del año pasado de ARS 46.131 M (ARS 42.953 M atribuible a los accionistas). Esto representó una caída en los resultados de 59,3% YoY. Los ingresos en el 4ºT23 alcanzaron los ARS 22.597 M (+13,2% YoY). El resultado operativo en el trimestre en estudio arrojó una pérdida de -ARS 8.056 M vs. la ganancia de ARS 65.588 M (-112,3% YoY).
- El EBITDA ajustado en el 4ºT12 fue de -ARS 2.215 M vs. los ARS 26.906 M del 4ºT22 (-108,2% YoY).
- CRESUD (CRES) reportó en el ejercicio 2023 una ganancia de ARS 75.287 M comparado con la ganancia de ARS 135.815 M registrada en 2022. El resultado operativo del negocio agropecuario 2023 alcanzó los ARS 6.454 M, disminuyendo un 83,2% YoY, explicado principalmente por menores resultados productivos provenientes de la actividad de granos y hacienda en Argentina, caña de azúcar en Brasil y una pérdida por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión.
- GRUPO FINANCIERO GALICIA (GGAL) abonará el 11 de septiembre un dividendo en efectivo de ARS 12.500 M, equivalente a ARS 8,47635 por acción o 847,63457% del capital social de la compañía de VN ARS 1.474,7 M.
- El juicio a YPF terminó de la peor manera: Argentina deberá pagar USD 16 Bn.
- La jueza Loretta Preska fallo en contra de Argentina en el juicio por la expropiación de YPF. Si bien el fallo no contiene el monto de la penalidad que el país deberá pagar a Burford Capital, se prevé que la penalidad podría alcanzar USD 16.000 M.
- Burford Capital es un buffet de abogados que compró el derecho a juicio de los accionistas minoritarios de YPF. El pasado 31 de marzo había obtenido un fallo favorable de Preska, en el que la jueza norteamericana indicó que Argentina debería haber hecho una oferta de salida a los accionistas minoritarios de la petrolera, cuando decidió la expropiación en 2012. En ese mismo fallo, Preska indicó que YPF no tenía ninguna responsabilidad legal y liberó a la empresa de consecuencias legales. Tras ese fallo, a finales de julio se realizaron audiencias para determinar cuánto debía pagar la Argentina a Burford

por no haber hecho esa oferta en 2012.

- ¿Cuánto dinero le estaría terminando de costar a la Argentina la nacionalización de la empresa? Argentina en el 2012 al nacionalizar la empresa pagó 5000 millones de dólares por el 51% de las acciones. Por la nueva sentencia en contra Argentina tendría que pagar otros USD 16.000 M por ese mismo 51%. Con lo cual el costo total de ese 51% sería de USD 21.000 M más costas. Hoy ese 51% de las acciones a valor de Mercado valen USD 2.500 M.
- Si a los USD 400.000 M de deuda bruta soberana aproximada se le suman USD 20.000 M juicios impagos, USD 15.000 M de reservas negativas y una deuda de USD 20.000 M de importadores, la deuda total es de unos USD 455.000 M. Si el PBI a valores de dólar implícito de USDARS 700 es de unos USD 400.000 M, el ratio de Deuda a PBI supera el 113%.

ESTRATEGIA

- Entre las acciones locales vemos como alternativas de largo plazo a las siguientes compañías:
 - **PETRÓLEO:** Pampa Energía (PAMP), Vista Oil (VIST), Tenaris (TS), YPF (YPFD).
 - **UTILITIES:** TGS (TGSU2), Transener (TRAN), Naturgy Ban (GBAN).
 - **BANCOS:** Banco Macro (BMA).
 - **CONSUMO:** Mirgor (MIRG).
 - **INDUSTRIA:** Aluar (ALUA), Loma Negra (LOMA).
- 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