

Reporte Semanal

Martes
21 de Noviembre
2023

Coyuntura de Mercados Globales y Locales

Reporte n°462

- Javier Milei fue elegido Presidente, obteniendo casi el 56% de los votos. Se impuso a Sergio Massa, Ministro de Economía, que reconoció su derrota antes de que se anunciaran los resultados oficiales. La participación en el balotaje fue del 76,4%, ligeramente inferior a la de la elección de octubre. Fue la segunda elección presidencial con más baja participación desde 1983.
- La victoria electoral de Javier Milei por amplio margen, tiene como primera lectura la dificultad de la economía argentina, que necesita de profundas reformas estructurales. El futuro de la economía no depende solamente del cambio de los precios relativos (tipo de cambio, tarifas de los servicios públicos, etc.) sino que además necesita de cambios importantes en materia tributaria, nivel y calidad de gasto público, legislación laboral, desregulación de la economía, integrar la economía al mundo, en pos de atraer inversiones, crear puestos de trabajo, comenzar un proceso de crecimiento y mejora de los salarios reales. Lo urgente será atacar la inflación que debería terminar en 186% este año según el último REM, corregir las tarifas de los servicios públicos y reducir la brecha cambiaria que hay en la economía del 143%. Corregir el problema cambiario con un Banco Central si reservas requiere de un plan económico consistente y de un fuerte respaldo político, que ayude a aportar credibilidad de los agentes económicos.
- En el Congreso Milei está en minoría en ambas Cámaras y el gran interrogante es cómo hará Milei para poder implementar reformas estructurales sin contar con un solo gobernador y en amplia minoría en ambas cámaras.
- El Gobierno decidió volver al crawling peg con una tasa mensual de 3%, cifra que se ubica por debajo de la inflación minorista de 8,3% registrada en octubre y dos meses consecutivos de más de 12%.
- De acuerdo al REM de octubre, la inflación para todo 2023 sería de 185% (4,3 p.p. más que en la encuesta previa).
- Los dólares financieros tuvieron bajas la semana pasada, con la brecha CCL reduciéndose hasta 144%. Con los contratos de dólar futuro, la tasa directa de devaluación de acá a fin de año es 79,3% (+16,1% en enero).
- El mercado de renta fija en dólares estuvo expectante sobre el resultado del balotaje del domingo, que

definirá el plan económico de los próximos 4 años.

- Los bonos en dólares terminaron la semana con precios mixtos en promedio, pero con fuertes caídas el viernes. El riesgo país se redujo hasta los 2394 puntos básicos.
- En el mercado estuvo corriendo el rumor sobre una posible renegociación de la deuda en dólares con acreedores privados de cara a 2024, pero el secretario de Finanzas lo desmintió.
- Los bonos en pesos ajustables por CER cerraron la semana con ganancias. El S&P Merval se contrajo -2,3% la semana pasada.
- Las mayores caídas fueron las de TXAR -13,9%, TGNO4 -10,9% y ALUA -9,5%.
- Se apreciaron EDN +10,7%, SUPV +10,1% y GGAL +4,1%.
- GLOB presentó un buen balance del 3ºT23. Esta semana reportarán los bancos.
- Por tercera semana consecutiva, las bolsas cerraron en terreno positivo. El S&P 500 subió 3,4% y acumula un alza del 17,4% en el año (solamente en noviembre ha subido 7,5% y el Nasdaq 9,8%).
- El índice de precios al consumidor y al productor de octubre de EE.UU. fueron más benignos de lo esperado y los mercados descontaron que lo peor de la inflación así como la postura firme de la Reserva Federal sobre la política de tasas podrían haber quedado atrás.
- Los mercados esperan que el próximo movimiento sea a la baja, pero recién en mayo, convergiendo al rango de 4,25%-4,50% a fines del año que viene.
- El rendimiento de un bono de los EE.UU. a 10 años continuó a la baja, alcanzando 4,42%, potenciando el envión en los mercados, ayudada además por algunos datos económicos en EE.UU. más flojos de lo esperado y la continua disminución en los precios del petróleo (cuarta semana consecutiva de caídas).
- El dólar DXY cerró la semana pasada con una fuerte caída del 2%.
- Esta semana se publicarán el Índice Líder, las Minutas de la última reunión de la Fed y los PMIs de EE.UU.

Estrategia de Inversión: mercado local

Por clase de activo

RENTA FIJA (BONOS)

- Los bonos en dólares terminaron la semana con precios mixtos (en promedio) en ByMA, pero con caídas en la última jornada del viernes. El riesgo país se redujo hasta los 2394 puntos básicos.
- La preocupación de los inversores se mantendrá vigente más allá del ganador de las elecciones, dado el valor de la deuda soberana. Con los bonos cotizando con una paridad por debajo del 30%, el próximo gobierno tendrá entre diciembre y febrero compromisos en moneda extranjera por más de USD 6.200 M, de los cuales unos USD 3.700 M corresponde al FMI, más de USD 1.500 M a títulos públicos (cerca de la mitad sería intra Estado), y otros USD 1.000 M con otros organismos internacionales y el Club de París.
- Los compromisos con organismos internacionales que hay en los primeros cuatro meses de 2024 alcanzan los USD 5.730 M, de los cuales USD 4.500 M corresponden al FMI. En tanto, en títulos públicos en pesos y en dólares, de enero a abril, se deben abonar unos USD 35.235 M, de los cuales USD 1.548 corresponde a soberanos hard dollar (Bonares y Globales).
- Recién en julio de 2024 comienzan a amortizar los bonos 2030 por USD 1.238 M, más los intereses de todos los Bonares y Globales por USD 1.548 M.
- TELECOM ARGENTINA colocó ONs Clase 18 en UVAs a una tasa fija de 1% con vencimiento el 17 de noviembre de 2027, por un monto nominal de 74.560.247 UVAs, equivalente a ARS 29.522,9 M. De dicho valor nominal: 46.206.992 UVAs, fueron integrados en efectivo, y 28.353.255 UVAs fueron integrados en especie mediante la entrega de ONs Clase 7 a una relación de canje de: por cada VN 1 UVA se entregará VN 1,0056 UVAs de ONs Clase 18. Las nuevas ONs devengarán intereses en forma trimestral y amortizarán al vencimiento (bullet). También se colocaron ONs Clase 19 dollar linked 2026, por USD 34,57 M sin cupón.
- ALBANESI ENERGÍA colocó ONs Clase IX en UVAs a una tasa fija de 3,8% con vencimiento el 13 de febrero de 2026, por 6.920.773 UVAs, equivalente ARS 2.804,5 M. Estas ONs devengarán intereses en forma trimestral y amortizarán al vencimiento. También colocó ONs Clase X dollar linked, a una tasa fija de 5% con vencimiento el 21 de septiembre de 2025, a través de la Serie A por un monto nominal de USD

4,17, integradas con ONs Clase III por USD 3,15 M, con ONs Clase V por USD 1,02 M, y la Serie B por un monto nominal de USD 22,23 M. Y colocó ONs Clase XI en dólares a tasa fija de 9,5% con vencimiento el 21 de marzo de 2026, por un monto nominal de USD 4,31 M (100% de las ofertas). Las ONs Clase X devengarán intereses en forma trimestral, mientras que las ONs Clase XI pagarán semestral.

- GENNEIA colocó ONs Clase XLII en dólares, alineadas a los principios de Bonos Verdes, a una tasa fija de 0% con vencimiento a 42 meses, por un monto nominal de USD 15,20 M. Estas ONs no devengarán intereses y amortizarán en 3 cuotas: 33,3% a 36 meses, 33,3% a 39 meses y 33,4% al vencimiento.
- Los bonos en pesos ajustables por CER cerraron la semana con ganancias, ante elevadas expectativas de inflación para los próximos doce meses, y atento al resultado que arrojará el balotaje el domingo. La baja del PR13 se dio por el corte de cupón, tras el pago de capital e intereses de noviembre.
- Las pocas Letras ajustables por CER (LECER) que quedaron subieron la semana pasada, con los rendimientos ubicándose en 190,7% en promedio (tomando en cuenta la inflación esperada para los próximos 12 meses de 195,6% del R.E.M. del BCRA de octubre). La TIR real (sin inflación) quedó negativa en 4,9% (en promedio).

- **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:**

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 CONSUMO

Arcor 8.25% 2027 (RCCJO)
Sector REAL ESTATE y CONSTRUCCIÓN
IRSA 8.75% 2028 (IRCFD)

Sector TELECOMUNICACIONES

Telecom Argentina 8.5% 2025 (TLC5O)
Telecom Argentina 8.0% 2026 (TLC1O)

Sector INFRAESTRUCTURA

Aeropuertos Argentina 2000 8.5% 2031 (ARC1O)

RENTA VARIABLE

- El S&P Merval se contrajo -2,3% la semana pasada hasta los 6450.79,59 puntos. Las mayores caídas fueron las de TXAR -13,9%, TGNO4 -10,9% y ALUA -9,5%. Se apreciaron EDN +10,7%, SUPV +10,1% y GGAL +4,1%.

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

- GLOBANT (GLOB) reportó en el 3ºT23 una ganancia por acción de USD 1,48 vs. USD 1,47 esperado por el mercado. Los ingresos ascendieron a USD 545,3 M, mostrando un crecimiento interanual del 18,8%, mientras que el margen de beneficio bruto ajustado fue del 36,4%, frente al 37,5% del tercer trimestre de 2022.
- GRUPO CLARÍN (GCLA) reportó en el 3ºT23 una pérdida atribuible de -ARS 2.720 M, que se compara con la pérdida neta atribuible del mismo período del año pasado de -ARS 1.565,5 M. Los ingresos alcanzaron en el 3ºT23 los ARS 35.061,7 M vs. los ARS 37.313,2 M del 3ºT22 (-6% YoY). El EBITDA ajustado en el 3ºT23 fue de ARS 2.512,7 M vs. los ARS 6.292,2 M del mismo trimestre de 2022 (-60,1% YoY).
- CABLEVISIÓN HOLDING (CVH) reportó en el 3ºT23 una ganancia atribuible de ARS 11.392 M, que se compara con la pérdida neta atribuible del mismo período del año pasado de -ARS 226.978 M. Los ingresos alcanzaron en el 3ºT23 los ARS 333.403 M vs. los ARS 353.225 M del 3ºT22 (-1,6% QoQ, -5,6% YoY). El EBITDA en el 3ºT23 fue de ARS 99.279 M vs. los ARS 86.696 M del mismo trimestre de 2022 (+11,6% QoQ, +14,5% YoY).
- Entre el 20 y 21 de noviembre presentarán sus balances del 3ºT23 los bancos: GRUPO SUPERVIELLE (SUPV), BANCO MACRO (BMA) y BBVA ARGENTINA (BBAR), entre los más importantes.
- Entre las acciones locales vemos como alternativas de largo plazo a las siguientes compañías:
 - **PETRÓLEO:** Pampa Energía (PAMP), Vista Oil (VIST) y Tenaris (TS).
 - **UTILITIES:** TGS (TGSU2), Transener (TRAN), Central Puerto (CEPU).
 - **CONSUMO:** Mirgor (MIRG).
 - **INDUSTRIA:** Aluar (ALUA).
- 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, 2ºD, C1005AAG Buenos Aires, Argentina ☎ +54 11 4326-6350

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