

Reporte Semanal

Lunes
19 de Febrero
2024

Coyuntura de Mercados Globales y Locales

Reporte n°475

- Defraudó la inflación en EE.UU. y se publicó una caída en las ventas minoristas de enero, lo cual impactó en los mercados bursátiles, que cerraron con performance neutra para el S&P 500 y cayendo -0,4% el Nasdaq la semana pasada, pero con un alto impacto en la tasa de los Treasuries y un leve incremento del riesgo sistémico.
- En términos subyacentes, el IPC se mantuvo en 3,9% YoY (+3,1% el dato bruto).
- La inflación no está tan controlada como se pensaba anteriormente y los mercados se replantearon sus expectativas con respecto a los recortes de tasas este año: los de futuros de Fondos Federales dan un 53,7% de probabilidad que la Fed baje las tasas en junio.
- El petróleo subió 2,7%.
- Localmente continuó la baja de los dólares implícitos (con impacto negativo en acciones) y se fortaleció el rally de los bonos soberanos.
- El tipo de cambio implícito CCL retrocedió en el acumulado del mes de febrero más del 10% y se ubicó en USDARS 1123, dejando una brecha con el dólar oficial mayorista de 34%.
- Entre los factores explicativos se encuentra la suscripción de bonos Bopreal por parte Templeton, pero también la constante oferta de dólares por parte de los exportadores, el flujo futuro esperado de la cosecha gruesa que aún no comenzó y los avances en materia fiscal del mes de enero (el gobierno ya obtuvo un superávit fiscal mensual, superior al de enero del año pasado).
- La inflación minorista de enero (+20,6%) estuvo relativamente en línea con lo esperado (privados estiman que será de +17,4% en febrero).
- Muy positivo fue que Luis Caputo anunciara que en enero el Sector Público Nacional registró un superávit financiero de ARS 518.408 M, con un superávit primario de ARS 2.010.746 M.
- Esta semana se publica el EMAE de diciembre: no solo los datos del nivel de actividad de diciembre fueron malos, sino que también los de enero fueron peores aún y las caídas interanuales ya rondan entre

el 10 y el 30% el mes pasado.

- El consenso del REM muestra que la caída secuencial del PBI del primer trimestre será superior al 3%, pero en el segundo trimestre, que tocaría fondo, la caída sería del 0,3%.
- Se vive un buen momento de mercado de los bonos argentinos, con un fuerte rally para alcanzar precios no vistos desde octubre 2020. Eso permitió que el riesgo país disminuyera hasta los 1895 puntos básicos.
- Distinta suerte está teniendo el Bopreal de la Serie 1, que no subió, y acumula pérdidas desde su reciente lanzamiento (BPO27 en pesos: -9,4% en tres ruedas).
- Los bonos en pesos ajustables por CER se mostraron en alza en las últimas cinco ruedas: se destacaron el TC25 (+12,2%) y el DICP (+10,2%).
- Economía licitó el viernes diversos bonos con el objetivo de recomprar deuda (AL35) del Tesoro en manos del BCRA.
- Fuertemente influenciado una vez más por la caída del tipo de cambio, el S&P Merval retrocedió - 5,6% hasta los 1.065.368,5 puntos.

Estrategia de Inversión: mercado local

Por clase de activo

RENTA FIJA (BONOS)

- El mal dato de inflación de EE.UU. para enero (3,9% anual el IPC núcleo) hizo ajustar las expectativas del mercado, que ahora prevé menos bajas en la tasa de referencia durante 2024 y que el ajuste recién comiencen en junio.
- A pesar de lo anterior, se vive un buen momento de mercado de los bonos argentinos el riesgo país medido por el EMBI+Argentina disminuyó en la semana 75 puntos básicos (-3,8%), y se ubicó en los 1895 puntos básicos.
- Ese avance de precios de bonos domésticos se enmarca en un contexto de mercados sostenidos en los últimos meses para las inversiones de mercados emergentes, que aún se siguen recuperando de las fuertes caídas que tuvieron hasta el mes de octubre 2023. La caída del precio de la soja ya alcanza el 10% este año, pero el mercado ve un objetivo de generación de divisas en Argentina superiores en unos USD 11.600 M este año respecto al dato de 2023 (las importaciones se verían reducidas en USD 5.000 M por el ajuste en el consumo interno).
- En relación a los Bopreals (Bonos para la Reconstrucción de una Argentina Libre), la versión en pesos de la Serie 1 BPO27 tuvo una fuerte caída en BYMA en pesos a ARS 73.300 por cada 100 nominales, cayendo en la semana de tan solo tres ruedas -9,4%.
- El BCRA realizó dos subastas en febrero de la Serie 2 de los Bopreals. Se recibieron 480 ofertas en la segunda licitación, las cuales fueron adjudicadas en su totalidad por VN USD 1.170 M (muy positivo). El monto acumulado de la Serie 2 ascendió así a VN USD 1.440 M en febrero. La Serie 2 se continuará ofreciendo en licitaciones semanales hasta cubrir el monto máximo de VN USD 2.000 M.
- Las subastas están abiertas a todos aquellos importadores que tengan saldos pendientes de cancelación de su deuda registrada en el Padrón de Deudas Comerciales por Importaciones con Proveedores del Exterior, realizado conjuntamente con la Secretaría de Comercio y la AFIP. Durante el primer día de vigencia, unas 105 MiPyMEs realizaron pagos de deuda de importaciones por un total de USD 4 M. Con respecto a la Serie 1 del BOPREAL, está teniendo muy buena aceptación en los mercados, luego que Black Rock haya adquirido USD 1,8 M, y este es uno de los motivos por los cuales baja el tipo

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

📍 Calle Florida n°375, 2ºD, C1005AAG Buenos Aires, Argentina ☎ +54 11 5032-2695

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

de cambio implícito.

- Economía llamó licitó el viernes diversos bonos con el objetivo de recomprar deuda del Tesoro en manos del BCRA. Se dio la reapertura de una LECER y de dos bonos ajustables por CER con cupón cero. La Lecer más corta vencerá el martes 20 de la semana entrante, solo quedando la Lecer X20Y4 que vence el 20 de mayo próximo, con un retorno real de -67,9% pero del 115,2% con un CER proyectado a 12 meses del 211%. También se licitaron los bonos TZX26 y TZX27, uno que vencerá el 30 de junio de 2026 (TZX26), y otro el 30 de junio de 2027 (TZX27).

- **BONOS EN DOLARES:**

Bono Global 3,625% 2035 (GD35) y Bono Argentina 3,625% 2035 (AL35)
Bono Global 4,25% 2038 (GD38) y Bono Argentina 4,25% 2038 (AE38).
Bono Dollar Linked 0.4% 2024 (TV24)

- **BONOS EN PESOS:**

Boncer 1.5% 2024 (TX24)
Boncer 1.55% 2024 (T2X4)
Boncer 3.75% 2024 (T3X4)
Boncer 4.0% 2024 (T4X4)
Boncer 4.25% 2024 (T5X4)
Boncer 4.0% 2025 (TC25)
Boncer 1.8% 2025 (TX25)
Boncer 4.25% 2025 (T2X5)

- **BONOS PROVINCIALES:**

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)
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

- **BONOS CORPORATIVOS:**

- **Sector PETRÓLEO y GAS**

YPF 8,50% 2025 (YCA60) e YPF 9,00% 2026 (YMCHO)
Pan American Energy 9.125% 2027 (PNDCO)

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

📍 Calle Florida n°375, 2ºD, C1005AAG Buenos Aires, Argentina ☎ +54 11 5032-2695

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

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

- S&P Merval nuevamente víctima de la baja del tipo de cambio implícito.
- Fuertemente influenciado una vez más por la caída del tipo de cambio, el S&P Merval retrocedió - 5,6% hasta los 1.065.368,5 puntos.
- Entre las mayores bajas se encuentran PAMP -11,5%, ALUA -10,0% y CEPU -9,7%, entre otras fuertes caídas. Se apreciaron COME +5,7% y TRAN +3,6%.
- YPF (YPFD) anunció su “Plan 4X4” que consiste en cuadruplicar el valor de la empresa en los próximos 4 años prometiendo incrementar las exportaciones de hidrocarburos a USD 30.000 M para 2029-2030 y elevar el precio de la acción de YPF en Wall Street de USD 16,40 a USD 60. La estrategia será presentada a los inversores el próximo lunes 4 de marzo por videoconferencia, buscará incrementar las exportaciones de hidrocarburos a USD 30.000 M para 2029. Hay una fuerte apuesta por Vaca Muerta y los no convencionales, venta de activos no rentables y el foco en la eficiencia. A futuro prevén el desarrollo del offshore y el Gas Natural Licuado con la iniciativa ARGLNG.
- VISTA ENERGY (VIST) informó un incremento anual del 27% en sus reservas probadas certificadas de oil

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

📍 Calle Florida n°375, 2ºD, C1005AAG Buenos Aires, Argentina ☎ +54 11 5032-2695

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

& gas. Agregaron en 77.5 M de reservas probadas de oil en 2023, extendiendo a 16.9 años la vida útil de las mismas. La producción promedio diaria del 4Q23 tuvo un incremento YoY del 16% pasando a 56.353 barriles.

- TOYOTA ARGENTINA (sin listar en Argentina) le presentó al ministro de Economía de la Nación, Luis Caputo, su plan de inversión de USD 50 millones para iniciar la producción del utilitario HIACE en su planta de Zárate. Este proyecto, que generará 100 puestos de trabajo entre directos e indirectos, permitirá consolidar a nuestro país como un polo de producción y exportación de vehículos comerciales para toda la región. La inversión de Toyota consiste en el desarrollo infraestructura, accesos y nuevo equipamiento para producir el vehículo comercial HIACE en sus versiones Furgón L2H2 y Commuter (pasajeros).
- GLOBANT (GLOB) reportó un poco mejor a lo esperado, pero defraudó a los mercados por la baja expectativa de crecimiento de sus ingresos para este año. Reportó resultados corporativos positivos correspondientes al 4°T23 con un EPS de USD 1,62, por encima de los USD 1,61 estimados, y consiguió ingresos de USD 580,7 M sobre los USD 579,45 M que esperaban. Viene acelerando las adquisiciones (arrancó 2024 con la compra de Iteris en Brasil), y eso llevó la caja neta de deuda financiera y leases a USD 45M en diciembre con respecto a los USD 202M del año anterior. El reporte de resultados de GLOB menciona que tomó USD 155M de una línea de crédito contingente. Las ventas del año crecieron 17,7% en comparación al 2022, pero el resultado operativo cayó y la ganancia neta creció apenas 2,7%. Para 2024, la empresa indica que espera crecimiento de al menos 16,2% en ventas y de 13,2% en la ganancia ajustada por acción. Cotiza a 41x P/E, 4x EV/Ventas y 24x EV/EBITDA usando números del consenso de Bloomberg para 2024.
- Entre las acciones locales vemos como alternativas de largo plazo a las siguientes compañías (agregamos a YPF):
 - **PETRÓLEO:** Pampa Energía (PAMP), Vista Oil (VIST), Tenaris (TS) e YPF (YPFD).
 - **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 (agregamos a Coinbase (COIN)):
 - **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:** Barrick Gold (GOLD) y Vale (VALE).
- **FINANCIERAS:** Berkshire Hathaway (BRK B)
- **TECNOLÓGICAS DE GRAN CAPITALIZACION:** Apple (AAPL) y Microsoft (MSFT)
- **TECNOLÓGICAS DE MEDIANA CAPITALIZACION:** Qualcomm (QCOM), Taiwan Semiconductor (TSM), MercadoLibre (MELI), Globant (GLOB) y Coinbase (COIN).
- **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 5032-2695

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