

# Reporte Semanal

---

Lunes  
18 de Junio  
2024

# Coyuntura de Mercados Globales y Locales

## Reporte n°492

- Las acciones terminaron la semana pasada en alza, con el S&P 500 y el Nasdaq llegando a alcanzar nuevos máximos.
- Los mercados asimilan una desaceleración en la inflación y la fortaleza en el sector tecnológico.
- Las subas se encuentran respaldadas además por sólidos resultados corporativos, buenas noticias del lado de AAPL que tuvo una gran semana, y esperanzas que los recortes de tasas de interés lleguen para septiembre y diciembre de este año.
- La Reserva Federal mantuvo el rango objetivo de Fed Funds por séptima reunión consecutiva, y revisó a la baja sus proyecciones sobre el ritmo de recortes de tasas este año.
- El VIX descendió y ahora se mantiene en la zona del 13% dada una cifra más benigna de la esperada de inflación minorista la semana pasada.
- El petróleo finalmente rebotó (+4%).
- El dólar (DXY) se fortaleció y lo positivo fue que el rendimiento de los Treasuries norteamericanos a 10 años cerró la semana pasada con una caída hasta 4,22%, su nivel más bajo desde finales de marzo. EE.UU ha estado esquivando una recesión el año pasado y la reciente data sugiere una probabilidad cada vez menor.
- El Senado terminó aprobando en general y en particular la Ley Bases y el paquete fiscal (con algunos cambios), después de alcanzar un empate con 35 votos a favor y 35 en contra, definiendo la vicepresidente. El Gobierno debió ceder en varios ítems claves como la moratoria jubilatoria, el Régimen de Incentivos para Grandes Inversiones (RIGI), privatizaciones, reforma impositiva al tabaco y la delegación de facultades al presidente Javier Milei.
- Respecto a la moratoria jubilatoria, finalmente no se elimina. En cuanto al paquete fiscal, se rechazaron cambios en Ganancias (se insistirá sobre este punto en Diputados) y Bienes Personales, se aprobó el régimen simplificado para pequeños contribuyentes, se aprobaron cambios sobre Impuesto a las transferencias de inmuebles y se avanzó en el blanqueo y otros impuestos.

- La votación en el Senado dio un rally de alivio a los bonos (de entre 6 y 10%), pero aún operan con precios distantes de sus máximos.
- El board del FMI dio el visto bueno a una revisión y habilitó USD 800 M.
- El riesgo país medido por el EMBI+Argentina se redujo hasta los 1382 puntos básicos.
- El BCRA acordó la renovación del tramo del swap de monedas con el Banco Popular Chino por USD 5.000 M.
- El presidente comenzó su agenda oficial como invitado de la cumbre de líderes del G7, y hubo una reunión con la titular del FMI.
- Positivo: la inflación de mayo sorprendió por lo baja (+4,2% MoM).
- El Banco Mundial estima que el PIB de Argentina mostraría una retracción de 3,5% este año, pero un rebote del 5% en 2025.
- Los bonos con CER terminaron con mayoría de bajas, después de conocerse una menor inflación y a pesar de un tipo de cambio implícito CCL con una caída de -3,3%.
- Sin euforia en acciones (gran parte del desenlace en el Senado se había descontado).

# Estrategia de Inversión: mercado local

## Por clase de activo

### RENTA FIJA (BONOS)

- Aunque sin lograr recuperar lo perdido la semana previa por lo estrecha de la votación, los bonos en dólares cerraron la semana con ganancias, después de la aprobación en el Senado de la Ley Bases y parte del paquete fiscal. La sanción de los proyectos impulsados por el Gobierno fueron una fuerte señal de gobernabilidad para el presidente Javier Milei, algo que los grandes inversores extranjeros y domésticos requerían para apoyar el proceso y sacarse dudas de la viabilidad del proyecto del Gobierno.
- El riesgo país medido por el EMBI+Argentina se redujo en la semana 200 unidades (-12,6%), y cerró en los 1382 puntos básicos.
- El AL29 subió en la semana 9,1%, el AL30 +9,3%, el AL35 +8,2%, el AE38 +6,1%, y el AL41 +6,3%. El GD29 ganó 6%, el GD30 +9,2%, el GD35 +8,3%, el GD38 +6,3%, el GD41 +7,7%, y el GD46 +6,6% (todo en ByMA).
- De aprobarse en Diputados ambas leyes con todos los cambios, los bonos podrían consolidar una tendencia alcista: con una baja de 5 puntos porcentuales (pp) en la tasa de rendimiento de los bonos, los precios tendrían un repunte de USD 11,90 en promedio por cada 100 nominales, con un upside de 25,4% (en promedio).
- De reducirse las tasas a los valores que prevemos, los soberanos con mayor upside en sus precios serían los más largos (2035,2038, 2041 y 2046). Esta es la evolución de los 2038 de ambas legislaciones en el acumulado del año, que se ubican muy por debajo de sus máximos recientes, como la mayoría del resto de los bonos locales.
- La curva de los Bopreals muestra un precio muy interesante para el BPY6D, con una TIR del 19,3%.
- Los bonos en pesos ajustables por CER terminaron las últimas cinco ruedas con mayoría de bajas, después de conocerse que la inflación minorista de mayo resultó menor a la esperada por el mercado (4,2% vs. 5%).
- La data de inflación fue más fuerte que la apreciación cambiaria que se dio después del espaldarazo del Congreso al Gobierno: el tipo de cambio implícito (o CCL) mostró en las últimas cinco ruedas una baja

-3,3% y se ubicó en USDARS 1.247, dejando una brecha con el dólar oficial mayorista de 38,1%. El dólar MEP perdió en la semana -3,2% y terminó ubicándose en USDARS 1.241 marcando un spread con la divisa que opera en el MULC de 37,4%. La brecha cambiaria continúa transitando por encima de la media móvil de 50 ruedas, pero después de alcanzar un máximo cercano al 50%, el spread comenzó a bajar y podría ir en busca del promedio de corto plazo cerca del 30%. El dólar mayorista se incrementó en la semana +0,4% y cerró en los USDARS 902,50.

- Economía captó a través de la colocación de LECAPs ARS 5.400 Bn, después de haber recibido ofertas por ARS 16.400 Bn. El monto adjudicado se utilizará para cubrir vencimientos y se concretó una pausa en la estrategia de migración de pasivos desde el BCRA hacia el Tesoro. El total de la adjudicación se realizó en la nueva LECAP con vencimiento el 13 de septiembre de 2024 (S13S4), priorizando reforzar la señal de tasa de referencia del 4,25% TEM, dado que se consideró que el proceso de tasa real negativa ha llegado a su fin, habiendo cumplido el doble objetivo de contribuir al saneamiento de la hoja de balance del BCRA. Las plazas de las LECAPs con vencimiento el 12 de julio (S12L4) y la LECAP con vencimiento el 16 de agosto (S16G4), resultaron desiertas.
- Las LECAPs rinden 54,83% anual, por debajo del rendimiento que ofrece el BONCER T2X4 (62,68%), y lejos del retorno que deja la tasa de pases de 40%. Las LECAPs que más rinden son la del tramo largo de la curva (S31E5, S28F5 y S31M5). La nueva LECAP a septiembre (S13S4) rendiría 53,2% si se alinea a la curva.

- **BONOS EN DOLARES:**

Bopreals Serie I 5% 2027 BPOC7/BPC7D y los Bopreals Serie III 3% 2026 BPY26/BPY6D  
Bono Argentina 1,00% 2029 (AL29/AL35D)  
Bono Global 3,625% 2035 (GD35/GD35D) y Bono Argentina 3,625% 2035 (AL35/AL35D).  
Bono Global 4,25% 2038 (GD38/GD38D) y Bono Argentina 4,25% 2038 (AE38/AE38D).

- **BONOS EN PESOS:**

Lecaps a descuento cupón cero S1404  
Boncer 4.0% 2025 (TC25)  
Boncer 1.8% 2025 (TX25)  
Boncer 4.25% 2025 (T2X5)  
BONCER cupón cero 15 de diciembre de 2025 (TZXD5)

- **BONOS PROVINCIALES:**

Ciudad de Buenos Aires 7.5% 2027  
Provincia de Santa Fe 6.9% 2027

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

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

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

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)

- **BONOS CORPORATIVOS:**

- **Sector PETRÓLEO y GAS**

YPF 8,50% 2025 (YCA60) e YPF 9,00% 2026 (YMCHO).  
Pan American Energy 9.125% 2027 (PNDCO)  
CGC 9.5% 2025 (CP170)

- **Sector ENERGÍA**

PF 8,50% 2025 (YCA60) e YPF 9,00% 2026 (YMCHO).  
Pan American Energy 9.125% 2027 (PNDCO)  
CGC 9.5% 2025 (CP170)

- **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

- No hubo euforia en la bolsa para el S&P Merval, lo que nos lleva a pensar que gran parte del desenlace en el Senado se había descontado ya en los precios.
- El índice se apreció ligeramente hasta los 1.582.372 puntos, con una caída el día viernes inclusive.
- En cambio, en dólares se apreció hasta la zona de los USD 1270.
- Entre las acciones locales vemos como alternativas de largo plazo a las siguientes compañías:
  - **PETRÓLEO:** Pampa Energía (PAMP), Vista Oil (VIST) e YPF (YFPD).
  - **UTILITIES:** TGS (TGSU2), Transener (TRAN), Central Puerto (CEPU), Edenor (EDN) y Distribuidora de Gas del Centro (DGCE).

- **BANCOS:** Banco Macro (BMA) y Banco de Valores (VALO).
  - **TECNOLÓGICAS:** MercadoLibre (MELI) y Globant (GLOB).
- Entre los Cedears de empresas extranjeras más atractivos se encuentran por sector:
- **TECNOLÓGICAS DE GRAN CAPITALIZACION:** Google (GOOGL), Meta (META), Amazon (AMZN) y Microsoft (MSFT).
  - **TECNOLÓGICAS DE MEDIANA CAPITALIZACION:** Qualcomm (QCOM), Taiwan Semiconductor (TSM), MercadoLibre (MELI), Globant (GLOB), Coinbase (COIN), NU Holdings (NU).
  - **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)
  - **CONSUMO DISCRECIONAL:** Netflix (NFLX).
  - **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](http://www.aeromarvalores.com.ar)

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

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