

Reporte Semanal

Lunes
11 de Marzo
2024

Coyuntura de Mercados Globales y Locales

Reporte n°478

- Los mercados globales cerraron en terreno negativo la semana pasada, luego de que el informe del mercado laboral mostrara que la economía estadounidense añadió más empleos de lo esperado el mes pasado (aunque la cifra de enero fue revisada a la baja), con la tasa de desempleo del 3,9% por encima de lo esperado.
- Se trata de una pausa en el camino, con las bolsas digiriendo las subas previas: el S&P 500 bajó 0,20%, al igual que el Nasdaq, y el Dow Jones -0,7%.
- El VIX tuvo un pico en torno a 15,50%, para cerrar en 14,75%, por encima de las medias de semanas anteriores, pero sin demostrar un pico de riesgo relevante.
- A pesar de la fuerte retracción intradiaria del día viernes, NVDA se ha transformado en la tercera mayor empresa, detrás de MSFT y AAPL (esta última habiendo tenido racha bajista más larga desde principios de 2022).
- En los últimos días, los funcionarios de la Fed han enviado señales mixtas, indicando que la inflación se está enfriando, pero no lo suficiente como para justificar los primeros recortes de tasas de interés.
- El rendimiento de los Treasuries norteamericanos a 10 años cerró en niveles de 4,09%, en un mínimo de un mes.
- El dólar (DXY) cerró la semana con una caída del 1%, a su nivel más bajo desde mediados de enero, Uno de los grandes ganadores de la semana pasada fue el oro: al bajar el dólar su cotización logró aumentar hasta su máximo histórico en términos nominales en los USD 2185 la onza.
- Milei convocó a los gobernadores al Pacto de Mayo, con tres de ellos con una posición bien contraria y varios con mucha reticencia.
- El gobierno piensa reflatar la Ley ómnibus en el Congreso y que parte del ajuste fiscal que necesita este año para equilibrar las cuentas públicas pueda ser conseguido, además de un fuerte recorte de gastos, por mayores ingresos que provengan de subas impositivas (retenciones, Ganancias y cambios en el Impuesto a los Bienes Personales).
- El tipo de cambio CCL retrocedió -3% hasta USDARS 1.036, dejando una brecha con el dólar oficial mayorista de 22% (dólar MEP USDARS 1.014).
- Desde sus máximos recientes, el dólar implícito ha estado retrocediendo más del 20% debido en parte a menores pesos en la calle gracias al plan de austeridad monetaria implementado.

- Entre abril, mayo y junio se encuentra el periodo de mayor oferta de dólares por la liquidación de las exportaciones de la cosecha gruesa: la brecha podría reducirse aún más. Los futuros del MATBA/Rofex ya están marcando un rebote.
- El BCRA publicó el Relevamiento de Expectativas de Mercado del mes de febrero. El mercado estima:
 - Una inflación mensual de 15,8% para febrero. Para marzo estimaron una inflación mensual de 14,3% y para el año de 210,2% YoY.
Para marzo, el mercado estimó una tasa BADLAR de bancos privados de 109,08% TNA, equivalente a una tasa efectiva mensual de 9,0%.
Para el tipo de cambio se prevé una mediana en ARS 860 por dólar para el promedio de marzo de 2024 (-\$49,0 por dólar respecto al REM anterior).
La proyección del superávit fiscal primario del Sector Público Nacional no Financiero (SPNF) se ubicó en ARS 786 Bn para 2024 (- \$95,1 miles de millones respecto al REM previo).
- Superávit primario, pero no financiero en febrero. La inflación en la Ciudad de Buenos Aires marcó 14,1% en febrero.
- Los bonos en dólares terminan la semana con subas en BYMA, pero en baja en el tramo medio y largo en pesos.
- Finanzas invitó a todo el mercado a un canje ampliado para la conversión de los títulos elegibles en pesos con vencimiento 2024 por una canasta de otros bonos CER cupón CERO: 30% 2025, 30% 2026, 25% 2027 y 15% 2028.
- El S&P Merval cayó -5%.
- Se conocieron los balances de GGAL, BBAR, YPF, PAMP y VIST y TRAN entre otros.

Estrategia de Inversión: mercado local

Por clase de activo

RENTA FIJA (BONOS)

- Los bonos en dólares terminan la semana con subas, aunque el riesgo país se incrementó ligeramente la semana pasada hasta los 1643 puntos básicos.
- El BCRA colocó USD 301 M en la segunda subasta de la Serie 3 del BOPREAL (BPY26) y acumula un valor nominal de USD 792 M. En las próximas semanas se seguirá licitando este título hasta lograr completar el monto máximo de USD 3.000 M. Los BPY26 están habilitados para su transferencia y negociación en el mercado secundario, devengan intereses a una TNA de 3% y amortizan en tres cuotas trimestrales, desde noviembre de 2025 hasta mayo de 2026. El Central decidió que las próximas licitaciones de la Serie 3 serán abiertas a todos los importadores con deudas por importación de bienes y servicios al 12 de diciembre de 2023, haya o no inscripto los saldos pendientes de pago en el padrón. Recordemos que el BCRA ya colocó la totalidad de la Serie 1, por USD 5.000 M, y de la Serie 2, por USD 2.000 M.
- El BPO27 ya se separó en nominales (strip) en cuatro clases y cotizan en ByMA en pesos y en dólares. Cabe señalar, que las clases A, B y C, tendrán un primer llamado a rescate anticipado los días 30 de abril de 2025, 30 de abril de 2026, y 30 de abril de 2027, respectivamente.
- Los bonos en pesos ajustables por CER se mostraron con precios dispares, pero con bajas en el tramo largo en las últimas cinco ruedas, a la espera del dato de inflación minorista que se conocerá el martes.
- La Secretaría de Finanzas invitó a todo el mercado a un canje ampliado para la conversión de los títulos elegibles en pesos con vencimiento 2024 por una canasta de otros bonos. No solo llamó a convertir sus tenencias a entidades del sector financiero y no financiero, personas físicas y jurídicas. Sino que también fueron invitadas a canjear a las entidades del Estado Nacional, como el Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS), a entidades del sector público financiero, como el Banco Central de la República Argentina (BCRA) y el Banco de la Nación Argentina (BNA), y todas las entidades estatales.
- Básicamente, la operación consiste en canjear cualquier bono que venza en 2024, ya sean bonos CER, duales o dollar linked, por una canasta de títulos conformada por bonos CER cupón CERO: 30% 2025, 30% 2026, 25% 2027 y 15% 2028.

Estrategia de Inversión: mercado local

Por clase de activo

RENTA FIJA (BONOS)

- Entre los títulos en pesos se encuentran los bonos TX24, T3X4, TB24, Lecer X20Y4, T6X4, T2X4, T7X4, T4X4 y T5X4. Entre los dollar linked se encuentran el TV24 y el T2V4. Entre los duales se encuentran TDA24, TDJ24, TDG24, TE14 y TDN24.
- La licitación se realizará hoy lunes 11 de marzo y mañana martes 12 de marzo, liquidando el viernes 15 de marzo.
- A continuación, se detallan los títulos Boncer elegibles, sus valores técnicos y la composición de la canasta:
- **BONO DEL TESORO NACIONAL EN PESOS CERO CUPÓN CON AJUSTE POR CER VENCIMIENTO 15 DE DICIEMBRE DE 2025 (BONCER TZXD5 - nuevo):** TZXD5, 15/12/2025: 30%.
- **BONO DEL TESORO NACIONAL EN PESOS CERO CUPÓN CON AJUSTE POR CER VENCIMIENTO 15 DE DICIEMBRE DE 2026 (BONCER TZXD6 - nuevo):** TZXD6, 15/12/2026, 30%.
- **BONO DEL TESORO NACIONAL EN PESOS CERO CUPÓN CON AJUSTE POR CER VENCIMIENTO 15 DE DICIEMBRE DE 2027 (BONCER TZXD7 - nuevo),** TZXD7, 15/12/2027, 25%.
- **BONO DEL TESORO NACIONAL EN PESOS CERO CUPÓN CON AJUSTE POR CER VENCIMIENTO 30 DE JUNIO DE 2028 (BONCER TZXD8 - reapertura),** TZXD8, 30/06/2028, 15%.
- Para mayores detalles sobre los precios y relaciones técnicas del canje, remitirse a:
<https://www.argentina.gob.ar/noticias/llamado-licitacion-para-la-conversion-de-titulos-elegibles-por-una-canasta-de-instrumentos>.

- **BONOS EN DOLARES:**

Bopreal 5% 2027 (BPO27)

Agregamos al Bono Argentina 1,00% 2029 (AL29)

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).

Removimos al 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)
- 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

- Ha transcurrido una semana en la que se dieron a conocer diversos balances de empresa listadas, con algunas defraudaciones entre los balances publicados la semana pasada.
- El S&P Merval cayó en una cuantía similar a la semana previa, -4,99% hasta los 1.002.335,84 puntos.
- Entre las mayores bajas se encuentran TRAN -19,5%, EDN -11,8% y TGSU2 -11,7%
- Las mayores alzas de la semana correspondieron a BBAR 10,9%, MIRG 6,45% y SUPV 4,1%.
- El mercado ya conoció los números de BANCO MACRO (BMA) una semana atrás. Pero esta semana se dieron a conocer los números del resto de los bancos listados relevantes.
- GRUPO FINANCIERO GALICIA (GGAL) reportó ayer una suba del 25% YoY en sus utilidades netas correspondientes al 4ºT23. La mejora en la rentabilidad del grupo fue atribuible principalmente a Naranja X, la unidad de fintech y pagos digitales de Galicia que ganó ARS 15.371 M, frente a los ARS 669 M del mismo período de 2022. Reportó un resultado operativo de ARS 764.001 M, un 154% YoY. En cuanto a la ganancia neta durante los 12 meses del 2023 subió 109% YoY, alcanzando los ARS 337.756 M. Llevado a cifras en dólares, fueron USD 1.298 M que ganó en 2023.
- BBVA BANCO FRANCÉS (BBAR) reportó en el 4ºT23 una ganancia neta ajustada por inflación de ARS 48.617 M (+220,8% QoQ y -8,7% YoY). En el ejercicio anual 2023 BBAR ganó ARS 164.939 M, -8,6% YoY. El resultado operativo en el 4ºT23 alcanzó los ARS 477.943 M, +86,4% QoQ y +148,8% YoY. En los 12 meses, el resultado operativo acumulado fue de ARS 1.194.918 M (+86,4% YoY).
- GRUPO SUPERVIELLE (SUPV) reportó en el 4ºT23 una ganancia neta atribuible de ARS 22.464 M, comparado con una pérdida neta de -ARS 2.465 M del 4ºT22. En el año fiscal 2023, el resultado neto atribuible fue de ARS 51.363 M vs. la pérdida neta de ARS 13.663 M en el año fiscal 2022. Los ingresos netos alcanzaron los ARS 197.732,4 M en el 4ºT23, comparados con ARS 87.059,5 M del 4ºT22 (+64,9% QoQ, +130% YoY). En 2023, los ingresos netos fueron de ARS 492.692 M (+44,2% YoY).
- CAMUZZI GAS PAMPEANA (CGPU2) reportó en ejercicio 2023 una pérdida neta de -ARS 2.474,3 M, que se compara con la utilidad neta de ARS 12.748,9 M del ejercicio 2022. Los ingresos alcanzaron en 2023 los ARS 130.872 M vs. los 140.936,6 M del ejercicio 2022. El resultado operativo en 2023 arrojó una pérdida de -ARS 7.429 M vs. la ganancia del ejercicio 2022 de ARS 16.764,9 M.

- LOMA NEGRA (LOMA) reportó en el 4ºT23 una pérdida neta de -ARS 20.188 M (-ARS 19.780 M atribuible a los accionistas), en comparación a la ganancia neta del 4ºT22 de ARS 23.207 M (ARS 22.746 M atribuible a los accionistas). En el ejercicio 2023, LOMA ganó ARS 9.681 M (+72% YoY). Los ingresos por ventas alcanzaron los ARS 99.398 M en el 4ºT23, cayendo 13,2% en forma interanual. En el total de 2023, los ingresos alcanzaron los ARS 422.161 M (-6,6% YoY).
- PAMPA ENERGÍA (PAMP) ganó en el ejercicio 2023 USD 305 M (USD 302 M atribuible a los accionistas), un 34% menos en comparación a la ganancia consolidada de USD 456 M atribuible a los accionistas en el ejercicio 2022, explicado por reducciones reportadas en petróleo y gas (USD 92 M) y menores ganancias del 18% en generación de energía (USD 46 M), 25% en petroquímica (USD 10 M), y 5% en holding y otros (USD 6 M). Los ingresos por ventas alcanzaron los USD 1.732 M en el ejercicio 2023, un 5% menor a los USD 1.829 M del ejercicio 2022. El resultado operativo consolidado fue de USD 424 M en el ejercicio 2023, un 33% menos en comparación a los USD 631 M del ejercicio 2022.
- SAN MIGUEL (SAMI) reportó una pérdida en el ejercicio 2023 de ARS 14.394,6 M (atribuible a los accionistas).
- TRANSENER (TRAN) reportó un resultado neto del 4ºT23 que ascendió a una pérdida de ARS 11.285 M frente a una pérdida de ARS 2.828 M en el 4ºT22. A nivel ejercicio, el resultado neto fue de ARS 6.398 M (ARS 14,79 por acción), un incremento de 23% por encima de lo reportado en 2022. El margen de EBITDA para el período se mantiene en línea con el ejercicio anterior. Aunque en el 4T el EBITDA se torna fuertemente negativo producto de la aceleración de la inflación y el retraso tarifario: (ASR 11.285 M) en el 4T23 frente a (ASR 2.828 M) en el 4T22, El Capex en el trimestre asciende a ASR 5.936 M por encima de los ASR 4.170 M invertidos en el 4T22. La posición financiera de la compañía continúa siendo muy sólida con una deuda financiera que no supera los ASR 250 M y Caja y equivalentes por ASR 16.806 M lo que redundo en una posición de caja neta de ASR 16.556 M.
- VISTA ENERGY (VIST) reportó en el 4ºT23 una ganancia de USD 132,9 M, que se compara con la utilidad neta del mismo trimestre del año pasado de USD 75,5 M. En el ejercicio 2023, VIST reportó una ganancia neta de USD 397 M vs. los USD 269,5 M del ejercicio 2022 (+47,3% YoY). Los ingresos por ventas en el 4ºT23 alcanzaron los USD 309,2 M vs. los USD 320,3 M obtenidos en el 4ºT22. En 2023, los ingresos fueron de USD 1.168,8 M vs. los USD 1.187,7 M del ejercicio 2022. El resultado operativo en el 4ºT23 alcanzó los USD 176,5 M vs. los USD 138,5 M del 4ºT22. En 2023, el resultado operativo alcanzó los USD 631,5 M vs. los USD 529,1 M del ejercicio 2022.
- YPF (YPF) reportó en el 4ºT23 una pérdida de -USD 1.861 M, que se compara con la utilidad neta del

4ºT22 de USD 464 M y con la pérdida del 3ºT23 de -USD 137 M. En el ejercicio 2023, la empresa obtuvo una pérdida neta de -USD 1.277 M vs. la ganancia del ejercicio 2022 de USD 2.234 M. Los ingresos en el 4ºT23 alcanzaron los USD 4.194 M (-7% QoQ, -10% YoY). En 2023, los ingresos fueron de USD 17.311 M (-8% YoY). El EBITDA Ajustado en el 4ºT23 fue de USD 1.082 N (+17% QoQ, +16% YoY). En 2023, el EBITDA Ajustado alcanzó los USD 4.058 M (-18% YoY). Las inversiones de YPF en el 4ºT23 fueron de USD 1.466 M (-5% QoQ, +3% YoY). En el total de 2023, las inversiones alcanzaron los USD 5.684 M (+36% YoY). La producción total en el 4ºT23 alcanzó los USD 510,7 M (-2% QoQ, +2% YoY), mientras que en 2023 fue de USD 513,6 M (+2% YoY).

- YPF LUZ reportó en el 4ºT23 una pérdida de -USD 106,53 M, que se compara con la utilidad neta del 4ºT22 de USD 13,65 M. En el ejercicio 2023, la empresa obtuvo una ganancia neta de USD 1,47 M vs. la ganancia del ejercicio 2022 de USD 133,7 M (-98,9% YoY). Los ingresos en el 4ºT23 alcanzaron los USD 116,59 M (+0,4% YoY). En 2023, los ingresos fueron de USD 490,13 M (+4% YoY). El EBITDA en el 4ºT23 fue de USD 87,32 M (-2,9% YoY). En 2023, el EBITDA alcanzó los USD 452,7 M (+16,3% YoY). Las inversiones de YPF LUZ en el 4ºT23 fueron de USD 110,96 M (+107,5% YoY). En el total de 2023, las inversiones alcanzaron los USD 235,15 M (+44% YoY).
- Entre las acciones locales vemos como alternativas de largo plazo a las siguientes compañías:
 - **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)
- Hemos agregado a Google (GOOGL), Meta (META) y Amazon (AMZN) y removido Apple (AAPL) entre los Cedears de empresas extranjeras más atractivos. Estos serían 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) y 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)
 - **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