

Reporte Semanal

Lunes
15 de Abril
2024

Coyuntura de Mercados Globales y Locales

Reporte n°483

- La mala noticia de la semana fue que el índice de precios al consumidor (CPI) aumentó más de lo esperado en marzo, lo que suscitó preocupaciones de que la Reserva Federal no pueda reducir las tasas de interés en el futuro cercano, lo que puso nervioso a los mercados.
- El IPC aumentó un 3,5% YoY, por encima de su nivel de febrero y de lo esperado por el consenso de mercado. Tanto las tasas de mercados subieron como las bolsas bajaron.
- El rendimiento del bono norteamericano a 10 años que mostró un nuevo incremento en la semana ya acumula 60 puntos básicos en lo que va de año.
- El oro, que es asociado a cobertura, tocó el viernes su máximo histórico en el marco de una disparada del índice VIX de volatilidad implícita del mercado hasta 19% (cerró en 17,3%), tocando niveles máximos del año y no vistos desde noviembre de 2023.
- Informes de que Israel se estaba preparando para ataques inminentes de Irán (hecho que ocurrió el sábado) profundizaron la preocupación por un aumento de los enfrentamientos en el Medio Oriente.
- A todo lo anterior se suman algunas incógnitas en los primeros resultados corporativos de empresas del S&P 500 del sector financiero (JPM y WFC defraudaron). El ritmo de publicación de informes de ganancias se acelerará en los próximos días: se espera un crecimiento de las ganancias por acción del 3,2% YoY en el primer trimestre.
- En Argentina el BCRA decretó otra baja de su tasa de política monetaria (de 10 puntos porcentuales hasta 70%), por lo que el dólar MEP volvió a estar por encima de USDARS 1.000.
- El tipo de cambio CCL mostró en las últimas cinco ruedas una ligera suba hasta USDARS 1.049, dejando una brecha con el dólar oficial mayorista de 21%.
- El BCRA compró USD 959 M en la semana. El S&P Merval se apreció 2,5% en pesos. Los bonos en dólares recortaron 2% y el riesgo país volvió a ubicarse por encima de los 1.300 puntos.
- El INDEC dio a conocer el dato de inflación minorista de marzo del 11,0%, una cifra por debajo de la

esperada por el mercado.

- Licitación de BOPREALs BPY26: el monto de emisión acumulado es de USD 1.083,8 M. El FMI apoya los avances del programa económico argentino. Y decidió hacer un solo pago a fin de mes de todos los vencimientos de abril, de unos USD 1.900 M que impactarán en el nivel de reservas.
- El Gobierno ultimó los detalles de los proyectos del paquete fiscal y la nueva Ley Bases (en su versión más reducida) que envió a los legisladores y gobernadores antes de su tratamiento en el Congreso.
- El proyecto incluye una moratoria de deudas impositivas, aduaneras, y de la seguridad social, el blanqueo de capitales, modificación del Impuesto a las Ganancias, Bienes Personales, impuestos internos y del monotributo.

Estrategia de Inversión: mercado local

Por clase de activo

RENTA FIJA (BONOS)

- Los bonos en dólares terminan la semana con caídas (en promedio cayeron 2%), en un marco de mucha volatilidad en los mercados externos como primera causa, en el que los inversores siguen atentos al tratado de la nueva versión de la Ley Ómnibus, a la evolución de la inflación, y a la sostenibilidad de las cuentas fiscales. El riesgo país se incrementó +2,1%, y se ubicó en los 1330 puntos básicos.
- El BCRA tuvo otra floja colocación del BOPREAL BPY26 en la licitación de la semana pasada. Finalmente, la entidad monetaria adjudicó un valor nominal de USD 103 M en la quinta subasta de la Serie 3 de los BOPREAL. El monto de emisión acumulado de esta especie es hasta el momento de USD 1.083,8 M, quedando un total para colocar en las próximas licitaciones de USD 1.916,2 M.
- En los mercados, los BOPREALs han estado subiendo. La Serie III que vence el 31-Oct-27 tiene 4 especies operables. La alternativa A en pesos posee el ticker BPOA7 (en dólares BPA7D), con una TIR de 9,0%, con tasa de cupón del 5% (próximo pago en octubre). En dólares MEP rinde 7,7%. La apuesta es a pago de impuestos al 100%, poder usarlo como transferencia cable como importador y a la unificación cambiaria en 12 meses. Puede pedirse el rescate anticipado, pero a dólares oficiales en abril del 2025.
- El FMI apoya los avances del programa económico argentino y considera como hecho muy positivo que la inflación esté bajando más rápido que lo anticipado. Pero también advierte sobre la necesidad de actuar con pragmatismo en la construcción de ayuda social y política de las reformas que implementa Argentina.
- Un análisis de sensibilidad de rendimientos de los bonos en dólares Bonares y Globales muestra que en el caso que la tasa de retorno se reduzca 5 puntos porcentuales, los precios tendrían un repunte de USD 13,60 (en promedio) por cada 100 nominales, mostrando un upside de 27,2% (en promedio).
- En cuanto al paquete fiscal, el proyecto incluye una moratoria de deudas impositivas, aduaneras, y de la seguridad social; el blanqueo de capitales; modificación del Impuesto a las Ganancias, Bienes Personales, e impuestos internos; y del monotributo, además de otros temas.
- Bienes Personales: el Gobierno insiste en el capítulo fiscal con régimen de pago por adelantado 5 años,

de 2023 a 2027 con una alícuota de 0,45% anual (2,25% por el período total a pagar al tipo de cambio oficial).

- El pago adelantado de BBPP otorga derecho al contribuyente de no presentar declaración jurada hasta el 2028, y estabilidad fiscal hasta el 2038. Además, elimina el diferencial de tasas entre los bienes en el país y en el exterior y establece una escala de 0,50% a 1,50%. Estarán alcanzados por BBPP bienes desde los ARS 100 M y el de la casa habitación de más de ARS 350 M (hoy en ARS 56 M). Incorpora, además, que el contribuyente que haya presentado y pagado en tiempo y forma el ejercicio fiscal 2020, acceda a una baja de 0,25% de tasa para los períodos fiscales de 2023 a 2026.
- Impuesto a las Ganancias: finalmente, el mínimo no imponible para solteros será de ARS 1.800.000, mientras que para los casados con dos hijos, será de ARS 2.200.000. Habría una escala progresiva del tributo que arranca en 5% hasta llegar al 35%. Y además, se contempla la actualización por IPC para que se mantenga la proporcionalidad inicial.
- El BCRA recortó 10 puntos porcentuales la tasa de interés de referencia, pasando la misma del 80% al 70% nominal anual. Este el tercer recorte a los rendimientos en pesos desde que asumió Milei, mostrando así el nivel más bajo desde el 14 de septiembre del año pasado, cuando se había ubicado en 69,5%. El recorte promete impulsar aún más abajo a las tasas de los depósitos a plazo fijo, dado que ya no hay piso al rendimiento que pueden ofrecer los bancos locales a los inversores. Con la tasa del 70% nominal, la tasa efectiva pasa a ser de 97,5%, y deja la pauta sobre las expectativas de inflación para los próximos doce meses.
- El BCRA completó la cancelación total de la deuda con el BID, que ascendía, al asumir la nueva gestión en diciembre último, a los USD 3.117 M. Abonó el último tramo del préstamo, y de esta forma la entidad monetaria queda habilitada a recurrir a una nueva línea de swap con el organismo si fuera conveniente.
- Al mismo tiempo, el Central modificará a partir del lunes el encaje sobre los saldos en cuentas a la vista remuneradas de Fondos Comunes de Inversión (FCI) de money market, pasando de 0% a 10%.
- Además, en las medidas incluyó diversas flexibilizaciones en el acceso al MULC por parte de las pequeñas y medianas empresas:
 - Las empresas que califiquen dentro del segmento MiPyME tendrán la posibilidad de pagar sus importaciones de bienes en un plazo de 30 días.
 - La medida alcanza a todas las importaciones con despacho aduanero a partir del 15 de abril que previamente tenían plazo de pago en cuotas a 30, 60, 90 y 120 días, y

- Flexibilización del acceso al MULC para anticipos sobre bienes de capital para las MiPyMEs (para el caso particular de importaciones de bienes de capital, las empresas de este segmento podrán pagar en forma anticipada hasta un 20% del valor del bien a importar).
- El Ministerio de Economía colocó ARS 2.999,2 Bn en una nueva licitación de deuda en pesos, que implicó un financiamiento neto del 84% ya que los vencimientos a cubrir eran de ARS 470.000 M. El excedente más la liquidez acumulada en el Tesoro serán utilizados oportunamente para la compra de dólares al BCRA para el pago de los próximos vencimientos en moneda extranjera.

- **BONOS EN DOLARES:**

Bopreals Serie I 5% 2027: BPOA7 y BPOC7 (2025 y 2027). En dólares: BPA7D y BPC7D.

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).

- **BONOS EN PESOS:**

Boncer 4.0% 2025 (TC25)

Boncer 1.8% 2025 (TX25)

Boncer 4.25% 2025 (T2X5)

Nuevo BONCER cupón cero 15 de diciembre de 2025 (TZXD5)

Nuevo BONCER cupón cero 15 de diciembre de 2026 (TZXD6)

Nuevo BONCER cupón cero 15 de diciembre de 2027 (TZXD7)

Boncer cupón cero 30 de junio de 2028 (TZX28).

- **BONOS PROVINCIALES:**

Ciudad de Buenos Aires 7.5% 2027

Provincia de Santa Fe 6.9% 2027

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**
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

- Entre las mayores alzas mencionamos a BYMA (+12,1%), LOMA (+11,8%) y TXAR (+11,1%).
- Entre las mayores caídas de la semana se encuentran TGNO4 (-8,5%), EDN (-8,5%) y TRAN (- 7,4%).
- GRUPO FINANCIERO GALICIA (GGAL) finalmente terminó adquiriendo la filial argentina del banco HSBC por un total de USD 550 M. La decisión del HSBC de salir del país tiene que ver con la idea de enfocar sus actividades en Asia. Galicia adquirirá todos los negocios de HSBC Argentina que incluyen el Banco, Asset Management y Seguros junto con USD 100 M de la deuda subordinada emitida por HSBC Bank Argentina y en poder de otras entidades de HSBC. Los USD 550 M pagados se ajustarán por los resultados del negocio y las ganancias o pérdidas de valor razonable de la cartera de valores de HSBC Argentina durante el período 31 de diciembre de 2023 y el cierre de la operación. Banco Galicia será el comprador del 57,89% de las Participaciones Directas, y Grupo Galicia el comprador del 42,11% restante.
- BANCO MACRO (BMA) aprobó en su asamblea el pago de un dividendo en efectivo o en especie, expresada en moneda homogénea al 29 de febrero, que asciende a la suma de ARS 401.735, 8 M o ARS 628,28 por acción. La suma a abonar se encuentra sujeto a previa autorización del BCRA.
- ADECOAGRO (AGRO) inauguró su segundo biodigestor para el tratamiento de los efluentes de sus tambos de la zona sur de la provincia de Santa Fe y desembolsó para su puesta en marcha unos USD 8 M, dentro de su plan de inversión orientado a la economía circular. Este módulo, que se suma al ya existente desde 2017, cuenta con capacidad de 2MW de potencia para aportar una potencia total de 3,4MW. La construcción de este segundo biodigestor completa y complementa este sistema de economía circular, mediante la captura de metano para la generación de energía eléctrica y de bio-fertilizantes para la producción agrícola y de alimentos para el tambo.

- BOLSAS Y MERCADOS ARGENTINOS (BYMA) abonará el próximo 17 de abril un dividendo en efectivo de USD 34,31 M o USD 0,045 por acción, abonado en la plaza doméstica a un tipo de cambio aplicable de ARS 864,75. Este dividendo equivale al 3.891,375% del capital social de la compañía de VN ARS 762,5 M. Adicionalmente, la empresa abonará un dividendo en efectivo por ARS 6.800 M o ARS 8,918 por acción, equivalente al 891,8% del capital social de VN ARS 762,5 M.
- CELULOSA ARGENTINA (CELU) obtuvo en el 3ºT24 (año fiscal) una pérdida de -ARS 10.175,5 M, que se compara con la utilidad de ARS 9.734,1 M del 3ºT23 (año fiscal).
- CONSULTATIO (CTIO) anunció que llegó a un acuerdo para adquirir el 100% del capital accionario de TPCG Group Ltd. con sede en el Reino Unido, propietaria de TPCG Valores Argentina y de TPCG Financial Services Uruguay, y del 100% de Southern Trust Argentina. De esta forma, la nueva compañía se llamará Consultatio-TPCG, que se posicionará como uno de los mayores grupos independientes no bancarios de servicios financieros tanto de la Argentina como de Uruguay.
- HOLCIM ARGENTINA (HARG) logró, tras seis meses de negociación, cerrar la compra por USD 28,5 M de la empresa Tensolite, firma tucumana especializada en fabricación y comercialización de premoldeados y pretensados de hormigón. La intención es que para 2025 las ventas de cemento representen sólo el 70% de la facturación de Holcim en Argentina. Este nuevo mix apunta a adaptar la operación de la compañía a un contexto local en el cual la actividad de la construcción suele ser fluctuante y dependiente de los vaivenes de la macroeconomía.
- METROGAS (METR) reportó en el ejercicio 2023 una ganancia neta de ARS 96.355 M (ARS 95.391 M atribuible a los accionistas).
- MOLINOS JUAN SEMINO (SEMI) ganó en el período de nueve meses finalizado el 29 de febrero de 2024 ARS 4.299,2 M vs. los ARS 4.540,3 M obtenidos en el mismo período del año anterior.
- 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).
- 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) 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:** Netflix (NFLX) y Mc Donald's (MCD). Removimos a Tesla (TSLA) por la mala cifra de entrega de vehículos del primer trimestre.
- **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