

Reporte Semanal

10 de Noviembre

Coyuntura de Mercados Globales y Locales

Reporte n°562

- La semana pasada los principales índices estadounidenses registraron caídas generalizadas en un contexto marcado por una corrección en el sector tecnológico y data macro de los EE.UU. peor a la esperada: laboral, confianza del consumidor y de manufacturas, en medio de un prolongado cierre parcial del gobierno.
- El S&P 500 retrocedió -2,9% y el Nasdaq 100 -4,5%, en medio de una escalada del VIX hasta los 22 puntos (cerrando en 19%). Se dio una rotación hacia sectores más defensivos.
- El petróleo cayó 2,2% y el oro intentó un rebote, respaldado por un dólar más débil (cayó 0,3%) y un rendimiento de USTBonds a 10 años que bajó hasta 4,09%, en un claro vuelo a la calidad.
- La Corte Suprema de EE.UU. puso en duda la legalidad de los amplios aranceles impuestos por Trump.
- Defraudó el superávit comercial de China por los menores envíos a los EE.UU.
- En Argentina estimaciones privadas anticipan que la inflación de octubre, que se difundirá este miércoles, se habría acelerado a entre 2,1% y 2,8%.
- El nuevo REM del BCRA espera una inflación mensual de 2,1% para octubre con un incremento del 29,6% para 2025, en aumento, aunque con el mismo nivel de PIB real esperado de 3,9%. Se espera un dólar para diciembre de USDARS 1.500 (+47,0% en el año). La semana pasada tuvo un ligero retroceso del tipo de cambio, aún por debajo de las bandas y una brecha del CCL del 3%. Mejoraron tanto las previsiones de exportaciones como de importaciones.
- El gobierno ratificó que sostendrá el esquema de bandas al menos hasta el final de su mandato, aunque Caputo deslizó que podrían ampliarse del 1% al 1,5% mensual.
- Argentina negocia con EE.UU. un cupo de exportación sin aranceles para 180.000 toneladas anuales de acero y aluminio. La recaudación de octubre volvió a caer en términos reales.
- Después de las fuertes subas que se dieron durante primera semana después de la victoria del Gobierno en las elecciones legislativas, siguieron subiendo los bonos en dólares la semana pasada, pero solo ley extranjera y con una curva que ya tiene pendiente positiva.
- El riesgo país bajó hasta los 644 bps, un descenso que según JP Morgan dejará a la Argentina más cerca de regresar a los mercados voluntarios (en línea con lo que prevé el mercado).
- Muy positivo: Argentina comunicó a inversores que planea recomprar bonos soberanos globales con vencimiento en 2029 y 2030 y comenzar a acumular reservas internacionales incluso mientras el peso se cotiza dentro de su banda de fluctuación.
- El plan completo incluiría un calendario para la acumulación de reservas, la recompra de deuda y un bono de deuda para la educación en un plazo de 30 días.
- Hoy Pampa Energía emite un mínimo de USD 300 M hasta 12 años.
- La baja de las tasas de interés más cortas ayudó a los bonos en pesos, con los Boncer cupón cero subiendo en promedio 0,6%, y porque además el Gobierno logró renovar 111,17% de los vencimientos de la semana pasada.
- El S&P Merval se enfrentó a una resistencia por la caída de los mercados globales.

- MELI fue impactada por la mayor competencia china en sus mercados.
- JP Morgan considera que las acciones argentinas siguen siendo una oportunidad atractiva pese a su reciente rally, ya que el mercado parece haber incorporado un escenario moderado para el oficialismo y las valuaciones aún están deprimidas. Destacan que los sectores de energía y de bancos son los más favorecidos: en energía ven una menor conexión con la política doméstica y fundamentos sólidos; en banca reconocen mayor riesgo, pero también un gran potencial de recuperación si mejora la economía. El banco puntualiza que, entre las acciones, prefieren BMA por su mayor capitalización, menor morosidad y liquidez relativa, y mencionan también a GGAL como segunda opción, mientras que lo ubican con menos preferencia a SUPV. En energía, destacan compañías vinculadas al petróleo como VIST, dadas las valuaciones atractivas y el impulso en exportaciones.
- Citigroup recomienda comprar acciones de bancos argentinos y eleva sus precios objetivos en pesos para BBAR a ARS 11.800, para BMA a ARS 18.000, para GGAL a ARS 11.300, para SUPV a ARS 4.900, y para BHIP a ARS 600.
- Banco Santander le puso un precio objetivo a GGAL de USD 103, a BMA le puso un target de USD 133, y a BBAR de USD 29.
- Bank of America (BofA) le puso un precio objetivo a SUPV de USD 17.
- PAMPA ENERGÍA (PAM US, PAMP AR) reportó en el 3ºT25 una ganancia neta de USD 23 M, que se compara con la utilidad neta de mismo período del año pasado de USD 146 M. Esto representó un beneficio inferior de 84% en forma interanual, debido principalmente a un mayor impuesto a las ganancias diferido non-cash, que también impactó en un menor resultado por participación en afiliadas, parcialmente compensado por un mejor margen operativo. Los ingresos por ventas alcanzaron en el 3ºT25 los USD 591 M, creciendo 9% YoY impulsado por el incremento de producción de crudo en Rincón de Aranda y mayores ventas de gas a Chile y al autoabastecimiento en CTLL, compensados por menores ventas de gas a distribuidoras, la baja en los precios del crudo y la disminución en las ventas de petroquímica. El resultado operativo en el tercer trimestre fue de USD 168 M vs. los USD 154 M del 3ºT24, aumentando un 9% YoY, con un margen operativo que prácticamente se mantuvo en los mismos niveles del año pasado (28,4%). El EBITDA ajustado fue de USD 322 M, mostrando un aumento de 16% YoY.
- Morgan Stanley mantuvo su recomendación de “equal weight” para las acciones de PAM, con un precio objetivo de USD 90,50, tras resultados sólidos impulsados por el crecimiento del negocio de petróleo y gas en Rincón de Aranda.
- YPF (YPF US, YPFD AR) mostró un EBITDA en aumento en forma interanual pese a un Brent 13% más bajo y una caída de ingresos del 12% YoY. Pero reportó en el 3ºT25 una pérdida neta de USD 23.506 M (utilidad neta del mismo período del año pasado de USD 93.372 M). Es un equivalente a USD 198 M de pérdida, cuando el mercado esperaba una ganancia de USD 227 M, en gran parte por el pago de impuestos a las ganancias de USD 537 M, un cargo contable. Los ingresos alcanzaron en el 3ºT25 USD 183.143 M (+28,8% YoY). La producción de shale oil en cantidades creció +35%, con costos de extracción -45%. El petróleo no convencional ya representa el 71% de la producción total de crudo (170 k bpd). El EBITDA ajustado en el 3ºT25 fue de USD 106.803 M, creciendo un 8,5% YoY, con un margen EBITDA ajustado de 58,3% de los ingresos (-10,9 puntos porcentuales). Las inversiones crecieron en forma interanual un 50,6%, alcanzando los USD 52.682 M. La deuda neta creció +28% YoY hasta USD 9.6 B por la mayor inversión. La empresa además redujo un 25% el tiempo de construcción de pozos en Vaca Muerta, gracias a la aplicación del proyecto Toyota Well y representa un avance clave en la reducción de costos y mejora de la competitividad. También firmó en Abu Dhabi un acuerdo marco con XRG (ADNOC) y ENI para un programa exportador de GNL y líquidos por USD 10.000 M anuales: se buscará financiamiento internacional por USD 12.000 M bajo modalidad project finance, dentro de una inversión total de USD 16.000–17.000 M. El plan prevé exportar 12 Mt anuales desde 2030, con FID en 2026 y licitaciones en 2027.

- Distintos bancos y brokers recomiendan comprar acciones de YPF, o incluso incrementar la posición, porque ven más potencial de suba que riesgo, apoyados en mejor macro, inversiones eficientes, valuación atractiva y el rol estratégico de la petrolera en el desarrollo exportador del país. BTG Pactual fijó un precio objetivo de USD 45, Adcap Securities puso un target de USD 50, Citi asignó un precio objetivo de USD 48, Grupo Santander estimó un precio de USD 52, Bradesco ratificó su valor de USD 35, aunque con recomendación de rendimiento superior al mercado, lo que sugiere mayor cautela.
- BOLSAS Y MERCADOS ARGENTINOS (BYMA) reportó en el 3ºT25 un beneficio neto de ARS 29.300,8 M, que se compara con la ganancia neta de ARS 12.785,6 M del mismo trimestre del año 2024 (+129,2% YoY). Los ingresos por servicios, y por derechos sobre operaciones y otros servicios, alcanzó en el 3ºT25 los ARS 64.041,3 M vs. los ARS 43.884,2 M del 3ºT24 (+45,9% YoY),
- EDENOR (EDN) reportó en el período de nueve meses una ganancia neta de ARS 179.461 M, que se compara con el beneficio neto de ARS 351.744 M del mismo período de 2024 (-49% YoY). Los ingresos por servicios en los primeros nueve meses de 2025 alcanzaron los ARS 2.118,33 Bn vs. los ARS 1.861,6 Bn del mismo período de 2024 (+14% YoY). El resultado operativo en el acumulado de 9 meses de 2025 fue de ARS 99.092 M vs. los ARS 35.385 M del mismo período de 2024 (+180% YoY). El EBITDA fue de ARS 439.928 M en el período de 9 meses vs. los ARS 182.316 M del mismo período de 2024 (+141% YoY).
- IRSA (IRSA) reportó en el 1ºT26 (año fiscal) una ganancia de ARS 163.438 M, que se compara con una pérdida de -ARS 143.662 M en el mismo período del año previo. Ello se explica principalmente por la ganancia registrada por cambios en el valor razonable de las propiedades de inversión. Los ingresos alcanzaron en el 1ºT26 los 129.259 M vs. los ARS 118.414 M del 1ºT25 año fiscal (+9,2% YoY). El resultado operativo en el 1ºT26 fue de ARS 274.272 M vs. los -ARS 247.156 M del mismo período del año anterior. El EBITDA fue de ARS 277.083 M en el 1ºT26 vs. los -ARS 244.544 M del 1ºT25. El EBITDA ajustado alcanzó los ARS 57.148 M (-7,5% YoY). Con fecha 30 de octubre de 2025, la Asamblea de Accionistas aprobó distribuir un dividendo en efectivo por un monto de ARS 173.788 M (Dividend Yield 10%).
- LOMA NEGRA (LOMA) reportó en el 3ºT25 una pérdida neta de -ARS 8.338 M, que se compara con la utilidad neta de ARS 27.871 M del mismo trimestre del año anterior. Esto representó una caída en los resultados de -129,9% interanual. Los ingresos por ventas fueron de ARS 221.762 M vs.
- MASTELLONE HNOS. reportó en el 3ºT25 una pérdida neta de ARS 20.942 M, que se compara con el beneficio neto del 3ºT24 de ARS 1.482 M. Los ingresos por ventas alcanzaron en el 3ºT25 los ARS 449.260 M vs. los ARS 445.457 M del mismo trimestre del año pasado.
- METROGAS (METR) acumuló en nueve meses de 2025 una ganancia neta de ARS 106.282 M.
- MOLINOS AGRO (MOLA) y Louis Dreyfus Company (LDC) presentaron una nueva propuesta económica para los acreedores de Vicentin, con mejores condiciones y plazos más cortos dentro del proceso de cramdown. La iniciativa prevé el pago total de las acreencias de hasta USD 130.000 dentro de los 30 días posteriores a la homologación judicial, una medida que beneficiará a alrededor del 80% de los acreedores.
- TRANSENER (TRAN) reportó en el 3ºT25 una ganancia neta de ARS 49.851 M, que se compara con la utilidad neta de mismo período del año pasado de ARS 23.238 M. Esto representó un beneficio superior de 115% en forma interanual y +15% en forma secuencial. Las ventas netas alcanzaron los ARS 138.613 M en el 3ºT25 vs. los ARS 104.021 M del 3ºT24 (+12% QoQ, +33% YoY). El resultado operativo alcanzó en el 3ºT25 los ARS 76.042 M, creciendo 95% en forma interanual y +22% en forma secuencial. El EBITDA en el 3ºT25 fue de ARS 86.811 M vs. (+18% QoQ, +71% YoY).
- TRANSPORTADORA DE GAS DEL SUR (TGSU2) reportó una ganancia neta integral en el 3ºT25 de ARS 112.059 M (ARS 148,86 por acción), que se compara con la utilidad neta del mismo período de 2024 de ARS 68.802 M (ARS 91,40 por acción). Esto representó un crecimiento en las ganancias de 63% YoY. Los ingresos alcanzaron en el 3ºT25 los ARS 426.518 M vs. los ARS 337.928 M (+26,2% YoY). El resultado operativo en el

3ºT25 fue de ARS 172.026 M vs. los ARS 138.459 M (+24,2% YoY). El EBITDA alcanzó en el tercer trimestre los ARS 215.006 M vs. los ARS 177.790 M (+21% YoY). Los resultados financieros mostraron una pérdida de -ARS 4.865 M en el 3ºT25, vs. los -ARS 35.952 M del mismo período del año pasado.

- Morgan Stanley recomienda “Infraponderar” las acciones de TGS con un precio objetivo de USD 29. BCP Securities, en cambio, destacó los sólidos resultados de TGS en el 3ºT25, impulsados por la normalización del negocio de líquidos y la expansión del midstream en Vaca Muerta.
- TRANSPORTADORA DE GAS DEL SUR (TGSU2) y TRANSPORTADORA DE GAS DEL NORTE (TGNO4) evalúan incorporarse al proyecto de exportación de GNL que lideran Pan American Energy (PAE) e YPF (YPFD), el cual contempla la construcción de un gasoducto de 480 km y 36 pulgadas entre Vaca Muerta y el Golfo San Matías.
- Esta semana reportan hoy lunes 10/11 CRES, TECO2 y TGNO4, el martes 11/11 CVH y MIRG, el miércoles 12/11 CEPU y BIOX y el jueves 14/11 GLOB.

Estrategia de Inversión: mercado local

Por clase de activo

1) RENTA FIJA (BONOS)

BONOS SOBERANOS EN DOLARES:

- Bonar 1.0% 2029 (AL29/AL29D)
- Bonar 0.75% 2030 (AL30/AL30D)
- BOPREAL Serie III 3.0% 2026 (BPY26/BPY6D)
- Bopreales Serie I 5.0% 2027 (BPOC7 y BPC7D)
- BOPREAL Serie IV 3.0% 2028 (BPO28/BPO8D)

BONOS SOBERANOS EN PESOS:

- Boncap cupón cero al 15 diciembre 2025 (T15D5).
- Boncap cupón cero al 30 de enero de 2026 (T30E6)
- Bono Dual al 30 de junio de 2026 (TTJ26).
- Bono Dual al 15 de septiembre 2026 (TTS26).
- TASA VARIABLE CON CER: Boncer cupón cero 30 de junio de 2026 (TZX26)
- TASA VARIABLE CON CER: Boncer cupón cero 15 de diciembre de 2026 (TZXD6)

BONOS PROVINCIALES (para comprar en ByMA):

- Mendoza 5,75% 2029 (PM29D)
- Neuquén 5,75% 2030 (NDT5D)

BONOS PROVINCIALES (para comprar en el exterior en el mercado OTC):

- Ciudad de Buenos Aires 7.5% 2027 (mercado OTC)
- Provincia de Santa Fe 6.9% 2027 (mercado OTC)
- Provincia de Chubut 7.75% 2030 (c/regalías petroleras, mercado OTC)
- Provincia de Neuquén 5.0% 2030 (c/regalías petroleras, mercado OTC)

BONOS PROVINCIALES EN PESOS:

- Ciudad de Buenos Aires a tasa Badlar 2028 (BDC28)

BONOS CORPORATIVOS:

Sector PETRÓLEO y GAS

- YPF 9.0% 2029 (YMCIO), YPF 8.75% 2031 (YMCXO) e YPF 8.75% 2030 (YM39O)
- Incorporamos a Oiltanking 7.0% 2028 (OT42O)
- Pan American Energy 7.0% 2029 (PN35O)
- Tecpetrol 6.8% 2029 (TTC9O)
- Pluspetrol 8.5% 2032 (PLC4O)
- Vista 8.5% 2033 (VSCVO)

Sector GAS NATURAL (Transporte)

- TGS 8.5% 2031 (TSC3O)

Sector ENERGÍA ELÉCTRICA

- Pampa Energía 7.875% 2034 (MGCOO, 10.000 nominales).
- Genneia 8.75% 2027 (GNCXO)
- Edenor 9.75% 2030 (DNC7O)
- YPF Luz 7.875% 2032 (YFCJO)

Sector REAL ESTATE y CONSTRUCCIÓN

- IRSA 8.75% 2028 (IRCFD)

Sector TELECOMUNICACIONES

- Telecom Argentina 9.5% 2031 (TLCMO)

Sector INFRAESTRUCTURA

- Aeropuertos Argentina 2000 8.5% 2031 (ARC1O)

Sector ALIMENTOS

- Arcor 6.75% 2027 (RCCRO)
- Cresud 8.00% 2026 (CS38O)

2) RENTA VARIABLE (ACCIONES y CEDEARS de empresas argentinas)

ACCIONES ARGENTINAS en ByMA

- PETRÓLEO: YPF (YPFD), Pampa Energía (PAMP), Vista Energy (VIST),
- UTILITIES: TGS (TGSU2), Central Puerto (CEPU).
- BANCOS: Grupo Financiero Galicia (GGAL) y Banco Macro (BMA).
- TECNOLÓGICAS: MercadoLibre (MELI).

CEDEARS en ByMA

- TECNOLÓGICAS DE GRAN CAPITALIZACION: Nvidia (NVDA), Apple (AAPL), Google (GOOGL), Meta (META), Amazon (AMZN), Taiwan Semiconductor (TSM), Microsoft (MSFT), Intel (INTC), Netflix (NFLX), Alibaba (BABA) y Oracle (ORCL).
- TECNOLÓGICAS DE MEDIANA CAPITALIZACION: Removimos a Palantir (PLTR) y a Snowflake (SNOW) por las fuertes subas de los últimos meses.
- CRIPTOMONEDAS: Bitcoin (IBIT), Removimos a Ethereum (ETHE), Strategy (MSTR) y Coinbase (COIN).
- CONSUMO DISCRECIONAL: Uber (UBER).
- CONSUMO NO DISCRECIONAL: Johnson & Johnson (JNJ).
- SALUD: Abbot (ABT) y UnitedHealth (UNH).
- INDUSTRIALES: Caterpillar (CAT).
- BIENES BÁSICOS: Vale (VALE), Barrick Mining (B), Harmony Gold (HMY), Freeport Mc Moran (FCX) y Coeur Minnig (CDE).
- FINANCIERAS: NU Bank (NU).
- ENERGÍA: NextEra (NEE).
- EMPRESAS DE GRAN CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL PAGADORAS DE BUENOS DIVIDENDOS: Exxon Mobil (XOM), Johnson & Johnson (JNJ), Philip Morris International (PM), Novartis (NVS), Shell (SHEL), HSBC Holding (HSBC), Merck (MRK) y AT&T (T) y Altria (MO).

Disclaimer

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.