

Informe Mensual

Noviembre 2023



ARGENTINA



OUTLOOK DE MERCADO



ECONOMÍA AMERICANA



RENTA VARIABLE



RENTA FIJA



IDEA DEL MES



ARGENTINA

▶ ▶ **Javier Milei – Nuevo Presidente de los argentinos**

El 19 de noviembre tuvo lugar la 2ª vuelta de las elecciones presidenciales de Argentina de 2023. Javier Milei, candidato de La Libertad Avanza, se impuso con un sorprendente 55,65% de los votos sobre el candidato de Unión por la Patria, Sergio Massa.

El mercado tomó con mucho entusiasmo la noticia, y en la primera semana posterior a la victoria de Milei las empresas del Merval agregaron usd 8.600 mm de capitalización de mercado, una suba total de 32% en usd.

La compañía que más aumento de valor tanto en % como en usd es YPF, con un aumento de usd 2.800 mm en su market cap.

En tan solo 5 días, las 21 empresas que cotizan en el índice Merval pasaron a valer usd 35.276 mm vs usd 26.662.

Empresa (USD MM)	Acciones	MKT CAP PRE MILEI	MKT CAP ACTUAL	Δ en %	Δ en USD	
 YPF	YPF	393.3	4,353	7,189	65.15%	2,836
 Ternium	TXAR	4517	4,304	4,512	4.83%	208
 telecom	TECO	2153	2,315	3,535	52.71%	1,220
 aluar	ALUAR	2800	2,948	3,048	3.37%	99
 Pampa energia	PAMPA	1379	1,955	2,717	38.96%	762
 Galicia	GALICIA	1474	1,934	2,366	22.37%	433
 tgs	TGS	752.7	1,612	2,286	41.83%	674
 Macro	MACRO	639	1,308	1,715	31.07%	406
 Central Puerto	CEPU	1505	951	1,389	46.12%	439
 BBVA	FRANCES	612	886	1,097	23.84%	211
 edenor	EDENOR	906.45	547	876	60.11%	329
 LOMA	LOMA	596	740	808	9.23%	68
 CRESUD	CRESUD	593.3	469	673	43.40%	204
 CVH	CVH	180.64	410	635	54.79%	225
 BYMA	BYMA	762.5	536	598	11.65%	62
 TGN	TGN	439.37	401	576	43.85%	176
 Transener	TRANSENER	444.67	265	394	48.59%	129
 SUPV	SUPV	457	202	290	43.64%	88
 SCP	COME	3119	181	214	18.27%	33
 Mirgor	MIRGOR	18	228	212	-7.02%	16
 VALO	VALO	840	118	147	24.81%	29
		TOTAL	26,662	35,276	32.31%	8,615



OUTLOOK DE MERCADO

➤ Rendimiento de los diferentes activos de mercado desde el 2008 a la fecha

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	YTD
HG Bnd	5.2%	EM	REIT	REIT	REIT	Sm Cap	REIT	REIT	Sm Cap	EM	Cash	Lg Cap	Sm Cap	REIT	Cash	Lg Cap
Cash	1.7%	HY Bnd	Sm Cap	HG Bnd	EM	Lg Cap	Lg Cap	Lg Cap	HY Bnd	Int'l	HG Bnd	REIT	EM	Lg Cap	HY Bnd	Int'l Stk
AA	-22.4%	Int'l Stk	EM	HY Bnd	Int'l Stk	Int'l Stk	AA	HG Bnd	Lg Cap	Lg Cap	HY Bnd	Sm Cap	Lg Cap	Sm Cap	HG Bnd	HY Bnd
HY Bnd	-26.4%	REIT	HY Bnd	Lg Cap	Sm Cap	AA	HG Bnd	Cash	EM	Sm Cap	REIT	Int'l Stk	AA	Int'l Stk	Int'l Stk	Cash
Sm Cap	-33.8%	Sm Cap	Lg Cap	AA	Lg Cap	HY Bnd	Sm Cap	Int'l Stk	REIT	AA	Lg Cap	AA	Int'l Stk	AA	AA	Sm Cap
Lg Cap	-37.0%	Lg Cap	AA	Cash	HY Bnd	REIT	HY Bnd	AA	AA	REIT	AA	EM	HY Bnd	HY Bnd	Lg Cap	AA
REIT	-37.7%	AA	Int'l Stk	Sm Cap	AA	Cash	Cash	Sm Cap	HG Bnd	HY Bnd	Sm Cap	HY Bnd	HG Bnd	Cash	EM	EM
Int'l Stk	-43.1%	HG Bnd	HG Bnd	Int'l Stk	HG Bnd	HG Bnd	EM	HY Bnd	Int'l Stk	HG Bnd	Int'l Stk	HG Bnd	Cash	HG Bnd	Sm Cap	HG Bnd
EM	-53.2%	Cash	Cash	EM	Cash	EM	Int'l Stk	EM	Cash	Cash	EM	Cash	REIT	EM	REIT	REIT

more than investing

WRAP UP: ¿QUÉ PASÓ EN NOVIEMBRE DEL 2023?

El mes de noviembre mostró un excepcional rebote en la renta variable y nos dejó el mejor mes de la renta fija global desde el año 2008.

Luego de un trimestre para el olvido, llegó noviembre para dar luz, no solo en términos de performance, sino que también en lo que a datos macro se refiere que respaldarían el rally que experimentó el mercado.

En cuanto a los datos macro, lo primero que conocimos fue la tasa de desempleo de octubre la cual aumentó levemente a 3.9% vs 3.8% del mes de septiembre, una décima por encima de lo que estimaba el mercado, alcanzando el nivel más alto desde principios del año pasado. Luego, el **CPI el cual no registró aumento en el MoM dando una señal muy alentadora en el camino hacia el control de precios.** Por último, tuvimos el dato inflacionario preferido por la FED, el **PCE**, el cual ratificó todo lo bueno que nos venía mostrando el mes de noviembre, la medida se mantuvo sin cambios respecto al mes anterior y anualmente se sitúa en el 3%, el aumento más pequeño desde marzo de 2021.

Index	RENTA VARIABLE						
	2023						2022
	NOVIEMBRE	OCTUBRE	Q3	Q2	Q1	YTD	
S&P 500	7,79	-2,20	-3,65	8,30	7,03	18,97	-19,44
Dow Jones	8,04	-1,36	-2,62	3,41	0,38	8,46	-8,80
Nasdaq	8,92	-2,78	-4,12	12,81	16,77	35,92	-33,10
Russell 1000 Growth	9,15	-1,47	-3,31	12,53	14,06	35,46	-29,81
Russell 1000 Value	6,77	-3,67	-3,73	3,48	0,41	3,33	-9,58
Russell 2000 Index	8,34	-6,88	-5,49	4,79	2,34	2,71	-21,56
Euro Stoxx	10,72	-2,75	-8,06	2,41	15,42	17,45	-16,98
MSCI DM World Index	8,08	-2,97	-3,83	6,28	7,25	16,17	-19,46
MSCI All Country World Index	8,05	-3,07	-3,81	5,58	6,84	14,70	-19,80

Index	RENTA FIJA						
	2023						2022
	NOVIEMBRE	OCTUBRE	Q3	Q2	Q1	YTD	
Bloomberg US Aggregate	3,52	-1,58	-3,23	-0,84	2,96	1,64	-13,01
Bloomberg US MBS	3,83	-2,07	-4,05	-0,64	2,53	0,71	-11,81
Bloomberg US IG Corporate	4,96	-1,87	-3,09	-0,29	3,50	4,01	-15,76
Bloomberg Municipal	6,17	-0,85	-3,95	-0,10	2,78	3,98	-8,53
Bloomberg US High Yield	4,12	-1,16	0,46	1,75	3,57	9,37	-11,19
Bloomberg Global Aggregate	4,55	-1,20	-3,59	-1,53	3,01	1,50	-16,25
JPMorgan Emerging Market Corp	3,20	-1,75	-2,06	-0,09	1,15	0,66	-16,11
JPMorgan Emerging Market Bond	5,52	-1,76	-3,91	0,31	1,17	1,02	-17,78



ECONOMÍA AMERICANA

¿Qué datos conocimos en noviembre?

UNEMPLOYMENT

Los datos muestran un leve enfriamiento del Mercado Laboral

La tasa de desempleo se encuentra en niveles de 3,9%, el nivel más alto desde principios del año pasado, pero aún así sin signos de preocupación. El buen dato a nivel inflacionario es que las nóminas (no agrícolas, del sector privado y del sector manufactura) del mes de octubre presentaron una fuerte caída con respecto al mes anterior y a las predicciones de los analistas. La reducción de la demanda de trabajadores está ejerciendo una presión a la baja sobre el crecimiento de los salarios.

FOMC

Rates on hold

Al igual que en la reunión de octubre, en el mes de noviembre no hubo una suba en la tasa de referencia, manteniéndose en el rango 5.25% - 5.50%.

El 13 de Diciembre tendremos la última reunión de la FED este 2023 en la cual se espera que las tasas se mantengan incambiadas.

CPI

El menor incremento en los últimos dos años

El incremento del **CPI mensual fue 0% y un 3,2% respecto al año anterior**. Con respecto a la parte core del mismo, aumentó un 0,2% en su medida mensual, siendo el menor incremento desde julio, y 4% en su medida anual siendo el menor incremento desde septiembre 2021. La caída de la inflación sugiere que la reciente política monetaria ha estado haciendo bien su trabajo y hace crecer la expectativa de que un aterrizaje suave sea cada vez más probable.

GDP Q3

Sorpresivo crecimiento

La economía estadounidense creció al ritmo más rápido en casi dos años, los datos recientes siguen apuntando a una economía resistente.

El GDP real del 3T23 aumentó por encima de las expectativas de los economistas, un 5,2% (QoQ anualizado), más del doble del ritmo del segundo trimestre, debido al crecimiento del consumo de bienes y servicios, los inventarios, así como el gasto público y de defensa. De esta manera el temor de recesión se aleja.



RENTA VARIABLE

► Ideas del mes pasado

En el informe del mes de Octubre les presentamos algunas ideas en Renta Variable:

GENERAL MOTORS (GM):

27/10 \$27.22

05/12 \$33,07 – Ganancia de 21,5%

La finalización de la huelga por parte de la UAW (United Auto Workers) fue muy beneficioso y a su vez la compañía anunció buyback de acciones por \$10 billions y aumento del 33% en los dividendos.

Target de \$45.06, subiendo respecto al mes pasado y upside potencial de 36.3%. Todavía le vemos recorrido.

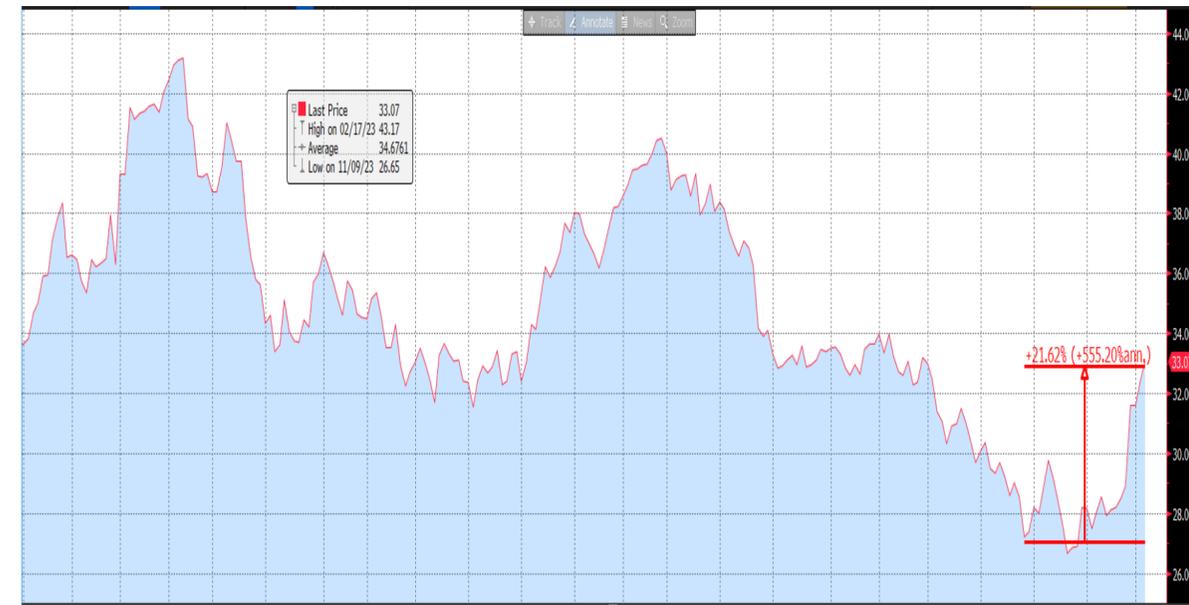
BANK OF AMERICA (BAC) \$ 24.42

27/10 \$24,42

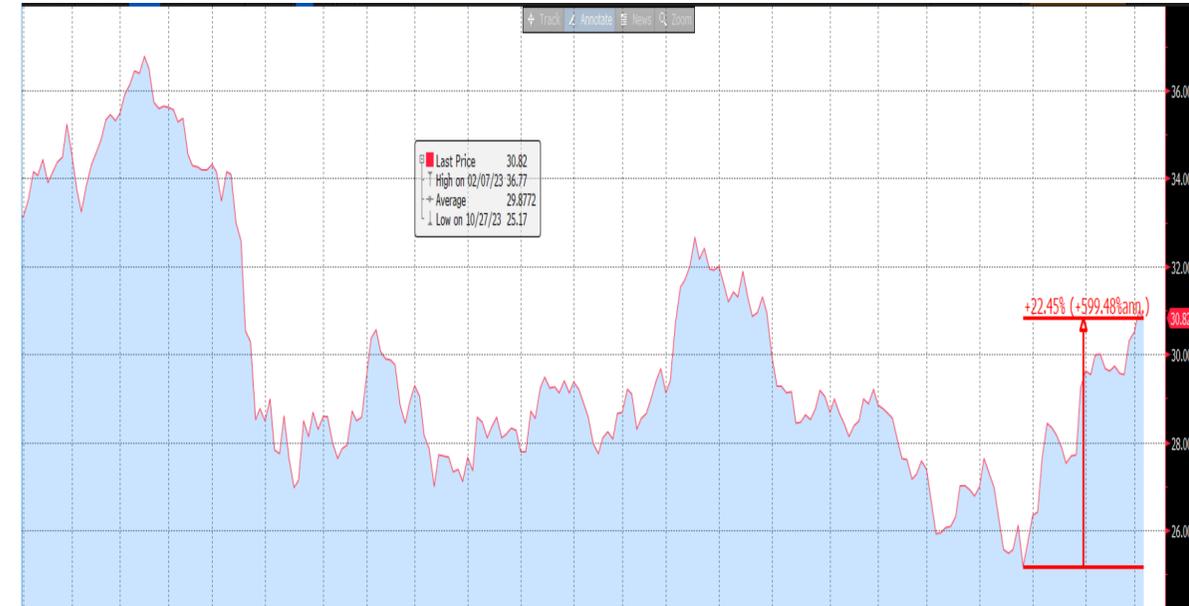
05/12 \$30,82 – Ganancia de 26,20%

BAC tiene un target de \$34.10 y un retorno potencial de 10,60%. Cerramos posición

General Motors Co		
Consensus Rating	▲	4.31
Buys	68.8%	22
Holds	28.1%	9
Sells	3.1%	1
12M Tgt Px	27/36	45.06
Last Price		33.07
Pricing Currency		USD
Return Potential		36.3%
LTM Return		-13.8%



Bank of America Corp		
Consensus Rating		3.93
Buys	50.0%	15
Holds	46.7%	14
Sells	3.3%	1
12M Tgt Px	26/34	34.10
Last Price		30.82
Pricing Currency		USD
Return Potential		10.6%
LTM Return		-7.8%



► Sorpresiva temporada de balances Q3

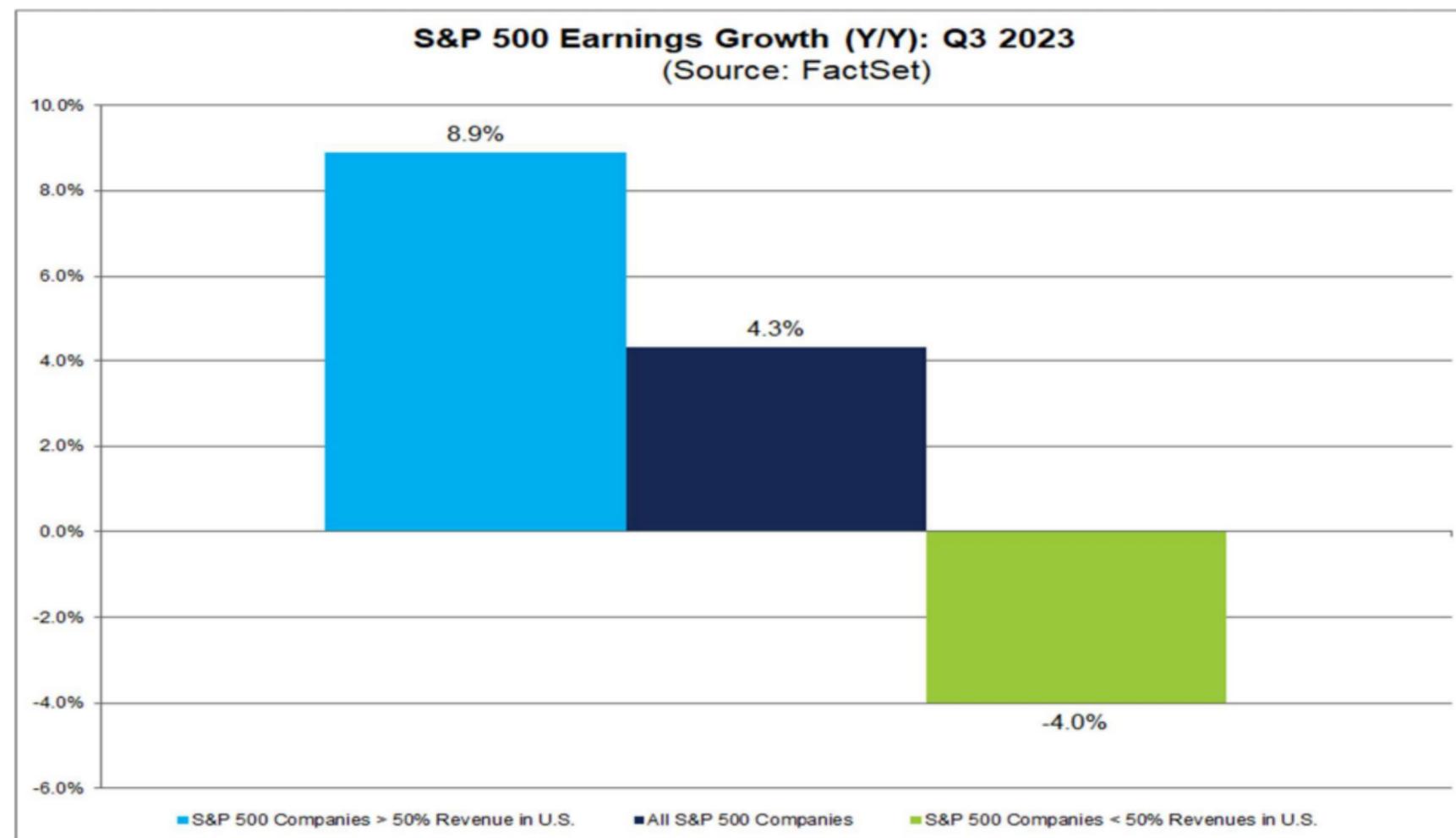
Después de tres trimestres consecutivos de que el S&P500 presentara crecimiento en ganancias negativo, en el Q3 2023 el crecimiento en ganancias fue del 4,3%.

Además, tanto el número de empresas del S&P 500 que reportaron sorpresas de ganancias positivas como la magnitud de estas sorpresas están por encima del promedio de los últimos 10 años.

Si desagregamos a las empresas del índice que generan más del 50% de sus ganancias en EEUU vs las que generan el 50% o más fuera del país, nos encontramos con que las **compañías que están más expuestas a la economía americana han crecido casi un 9% en el último trimestre**. El rally del mes de noviembre, aparte de ser respaldado por la caída en la inflación, se justificó por una temporada de balances que confirma la resiliencia de le economía americana.

Para el cuarto trimestre de 2023, los analistas proyectan un crecimiento de las ganancias del 2,9% y para el primer trimestre de 2024, predicen un crecimiento de las ganancias del 6,7%.

A nivel sectorial para el primer trimestre de 2024, se prevé que 9 de los 11 sectores registren un crecimiento de ganancias interanuales, liderados por los sectores de **Servicios de Comunicación, Consumo Discrecional y Tecnología de la Información**.





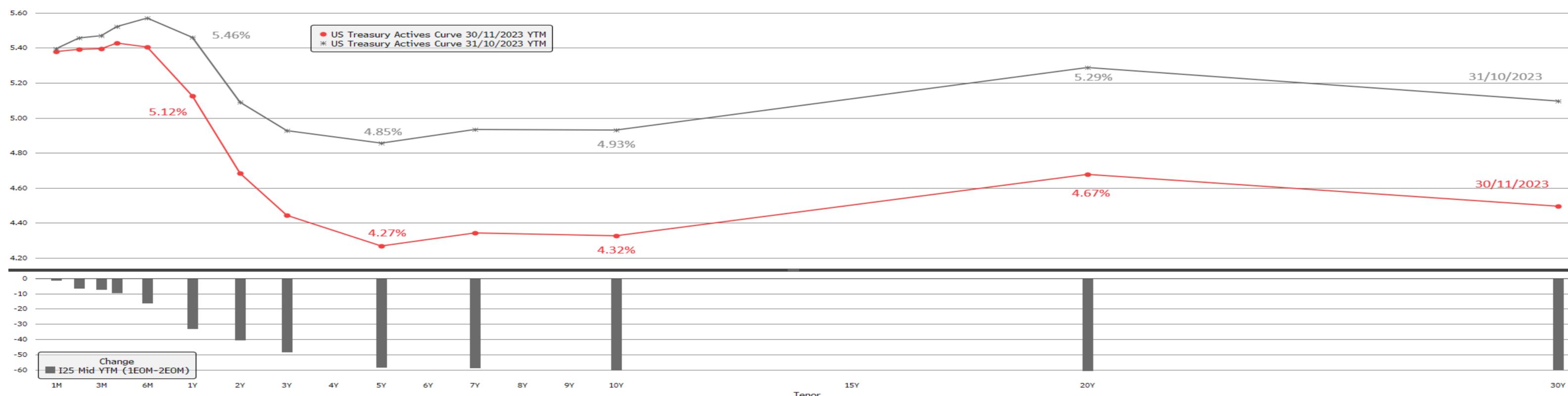
RENTA FIJA

Las tasas retroceden y la Renta Fija Global hace historia

En el informe pasado les planteábamos la oportunidad que presentaba la renta fija. El escenario ideal, el ciclo de suba de tasas llegando a su fin, sumado a las perspectivas de baja para el año que viene y una buena ventana de entrada gracias al pick up en la curva americana; **nuestro view para renta fija era y continúa siendo positivo.**

Noviembre nos dio el mejor mes para la renta fija global desde el año 2008. La caída en los rendimientos del tesoro fue muy agresiva dejando tan solo a los bonos menores a 1 año con rendimientos mayores a 5%. La volatilidad está presente, pero en un mundo de “Tasas largas por más tiempo”, una combinación de altos rendimientos y cupones atractivos para transcurrir el período de pausa continúa siendo una buena estrategia en este momento. Volatilidad en el corto, pero con poco riesgo a 2 años.

Movimiento de la curva del tesoro americano en el mes de noviembre



more than investing

➤ Ideas del mes pasado

RENTA FIJA							
				1/11/2023		1/12/2023	
Issuer	Coupon	Maturity	Nominales	Precio	USD	Precio	USD
JPMORGAN	4,125%	15/12/2026	100.000,00	95,25	95.250,00	97,00	97.000,00
MICRON	4,185%	15/2/2027	50.000,00	94,25	47.125,00	96,25	48.125,00
SANTANDER	4,400%	13/7/2027	100.000,00	93,25	93.250,00	96,00	96.000,00
AVIANCA	9,000%	1/12/2028	50.000,00	84,25	42.125,00	87,50	43.750,00
ARCELORMITTAL	4,250%	16/7/2029	50.000,00	92,00	46.000,00	95,00	47.500,00
MACY'S RETAIL HLDGS LLC	5,875%	15/3/2030	50.000,00	85,75	42.875,00	92,00	46.000,00
CSN RESOURCES SA	5,875%	8/4/2032	100.000,00	80,50	80.500,00	83,25	83.250,00
FORD MOTOR COMPANY	6,100%	19/8/2032	100.000,00	91,50	91.500,00	98,00	98.000,00
BAHAMAS GOVERMENT	8,950%	15/10/2032	50.000,00	88,00	44.000,00	89,75	44.875,00
PETROLEOS MEXICANOS	10,000%	7/2/2033	100.000,00	90,25	90.250,00	93,00	93.000,00
JBS USA/FOOD/FINANCE	5,750%	1/4/2033	50.000,00	89,00	44.500,00	94,00	47.000,00
BRAZIL	6,000%	20/10/2033	50.000,00	93,50	46.750,00	98,25	49.125,00
GENERAL MOTORS CO	6,600%	1/4/2036	50.000,00	95,75	47.875,00	104,00	52.000,00
ELECTRICITE DE FRANCE SA	5,600%	27/1/2040	50.000,00	89,00	44.500,00	95,25	47.625,00
WARNERMEDIA HOLDINGS INC	5,050%	15/3/2042	50.000,00	75,25	37.625,00	82,00	41.000,00
GLENCORE FINANCE CANADA	5,550%	25/10/2042	75.000,00	86,00	64.500,00	93,25	69.937,50
PETROBRAS GLOBAL FINANCE	5,625%	20/5/2043	50.000,00	85,00	42.500,00	86,75	43.375,00
			1.125.000,00		1.001.125,00		1.047.562,50

En línea con lo mencionado anteriormente, la performance de la cartera "modelo" de bonos que presentamos en el informe anterior tuvo un rendimiento del 4,6% en el mes de noviembre.

Valor de la cartera al 1ero de nov	1.001.125,00
Valor de la cartera al 1ero de dic	1.047.562,50
Rendimiento mensual \$	46.437,50
Rendimiento mensual %	4,6%



IDEA DEL MES

➤ Renta fija Emergente

Luego de los riesgos y cimbronazos que han enfrentado los mercados emergentes en los últimos años (geopolíticos, alta inflación y un entorno de tasas de interés altas), se espera que de cara al 2024 el contexto sea más favorable.

Se espera que la mayoría de los países emergentes alcancen sus tasas de inflación objetivo para fines de 2024. Los ciclos de suba de tasas en estos mercados comenzaron mucho antes que los de los mercados desarrollados, lo que significa que los bancos centrales de los mercados emergentes cuentan una “espalda” más amplia que les permite relajar la política monetaria y respaldar (si es necesario) a las economías en el futuro.

¿Qué hay para perder en Emerging Markets Debt?



Históricamente la deuda de mercados emergentes es un asset class que “reacciona” con rezago en relación con los demás sectores de la renta fija, ha llegado el momento en que comience a mostrar rendimientos.

Observando el spread de los bonos emergentes, en comparación con los demás sectores de la renta fija, es el que se encuentra más cercano al histórico (los demás están por debajo del mismo) y a 100 bps de sus mínimos.

El gráfico de la izquierda nos muestra que impacto tendría en el rendimiento de esta clase de activos el movimiento en la tasa de interés de referencia y/o en los spreads. Como es de conocimiento, la renta fija se mueve básicamente por 2 factores, la tasa de referencia (Rates) y el diferencial versus dicha tasa (Spreads). Cuanto más sube la tasa y más suben los spreads, mayor es la caída del precio de un bono; en contra partida cuando bajan dichos factores los precios de los bonos suben.

