

29 de enero de 2025

# Daily Mercados

ppi

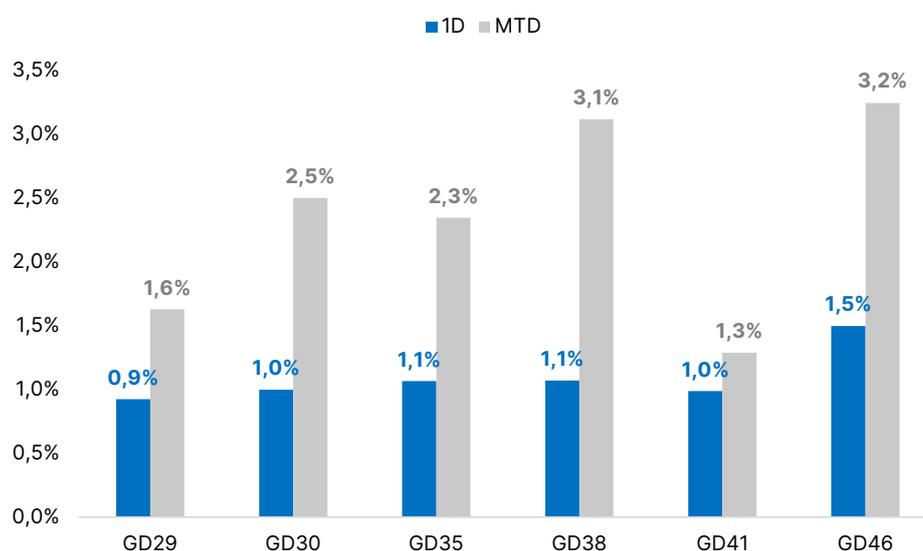
Sarmiento 459, CABA, Argentina  
0800 345 7599 | +5411 5252 7599  
[consultas@portfoliopersonal.com](mailto:consultas@portfoliopersonal.com)

### Los Globales repuntaron

A pocos días de finalizar el primer mes del año, **la deuda soberana en dólares registró avances de hasta 1,5%**. Cabe mencionar que nuestros bonos *performaron* en una dirección diferente a sus pares emergentes/frontera pero esta vez en un buen sentido: el ETF EMB finalizó *flat* en un contexto en el que las tasas de los Treasuries subieron. Así, nuestro riesgo país se posiciona en los 634 puntos básicos.

Solo tres ruedas quedan por delante para determinar qué desempeño tendrán los Globales argentinos en enero. Con la performance de ayer, y luego de un mes de idas y venidas, **avanzan entre 1,3% y 3,2% MTD**. Más allá del clima internacional, como mencionamos en nuestro [Perspectivas](#), pensamos que la baja de las retenciones al campo, si bien es una medida “transitoria” podría tener un impacto positivo a corto plazo de cara a fortalecer reservas antes de un posible acuerdo con el FMI. En esta línea, la misión de la entidad finalizó ayer y se refirió a los encuentros con Argentina como “altamente constructivos y positivos”. Se puede leer una nota al respecto [aquí](#).

### Retorno diario y MTD de los Globales



Fuente: **Portolio Personal Inversiones (PPI)**

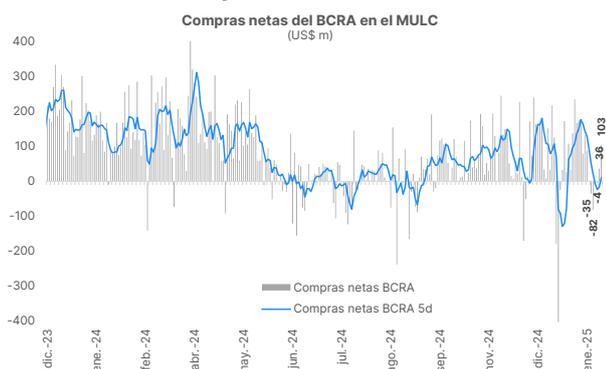
**Les recordamos a nuestros clientes que hoy es la licitación del Tesoro.** Las órdenes pueden ingresarse a través de la página de PPI hasta las 13:00 hs. El MECON reabrirá dos LECAPs con vencimiento el 14 de marzo (S14M5) y el 28 de abril (S28A5) de este año, así como el BONCER cero-cupón con vencimiento el 31 de marzo de 2027 (TZXM7). Además, ofrecerá un nuevo BONCAP con vencimiento el 15 de enero de 2027 (T15E7). Por su parte, el Ministerio de Finanzas llevará a cabo un canje del remanente del BONCER con vencimiento el 14 de febrero de 2025 (T2X5) por una nueva LECAP con vencimiento el 10 de noviembre de 2025 (S10N5). **Para conocer nuestro *view* los invitamos a leer nuestro [Daily del martes](#).** Por otro lado, hoy será el primer día que cotizan los nuevos Duales que pagan principal e interés entre el máximo de tasa TAMAR y una tasa fija. Estaremos atentos a su primera performance en el secundario.

### El BCRA aceleró su ritmo de compras, pese a la casi nula liquidación del agro

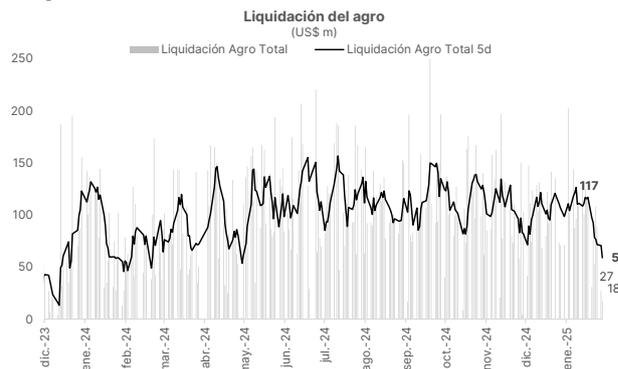
El BCRA hilvanó la segunda compra consecutiva tras hacerse efectiva la reducción de retenciones al agro este lunes. **Ayer adquirió US\$103 millones en el mercado oficial de cambios**, el mayor registro positivo desde el 16/01 (US\$132 millones). La novedad es que el ritmo de compras aceleró

notoriamente al casi triplicarse desde US\$36 millones el lunes. Esto **no tuvo que ver con una suba en la liquidación del agro**, que por el contrario mermó de US\$27 millones el lunes a US\$18 millones ayer, aún **a la espera de la instrumentación de la baja de los derechos de exportación**. Por lo tanto, la mejor performance del BCRA se explicó en que la demanda privada extendió su desaceleración al pasar de US\$146 millones a US\$84 millones. Quedamos a la espera de que el agro comience a liquidar masivamente para que el ritmo de compras del BCRA profundice su aceleración.

### Segunda compra consecutiva del BCRA tras la baja de retenciones



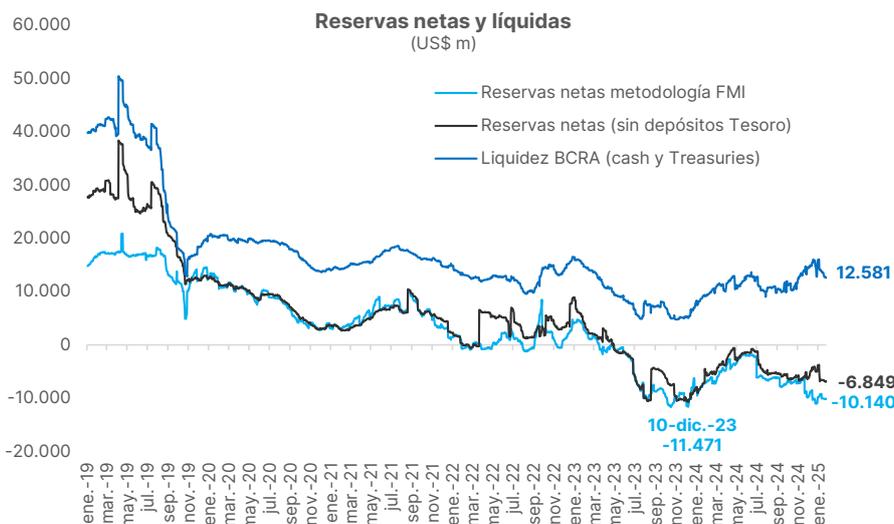
### La liquidación del agro aún no se acelera a la espera de la instrumentación de la medida



Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Así las cosas, estimamos que **las reservas netas bajo la metodología FMI**, que contempla como pasivo de corto plazo los depósitos del Tesoro en dólares en el BCRA por US\$3.291 millones y los pagos de BOPREAL en los próximos 12 meses vista por US\$2.098 millones, **se encuentran en -US\$10.140 millones**. Esta medida más "ácida" de reservas permanece en niveles muy negativos, pese a que el BCRA haya comprado US\$1.535 millones en el mercado oficial en lo que va de enero. Incluso, a pesar de haber adquirido un récord de US\$23.172 millones en el mercado oficial de cambios en la era Milei, las reservas netas bajo la metodología FMI mejoraron en el margen desde -US\$11.471 millones al momento de asumir el nuevo gobierno. La gran diferencia con aquel entonces es que se incluyen como pasivos de corto plazo las tres series de BOPREAL que no eran un pasivo de la autoridad monetaria sino más bien privado, y los depósitos del Tesoro que eran solo US\$900 millones (además hay que considerar que buena parte de las compras realizadas se destinó al pago de Bonares y Globales de julio 2024 y enero 2025). Por esto mismo, **la métrica de reservas netas que suma los depósitos del Tesoro mejoró desde -US\$10.710 millones a -US\$6.849 millones** en el mismo período. Más relevante fue lo que sucedió con las reservas líquidas, que es con lo que el BCRA puede intervenir tanto en el mercado oficial de cambios como en el financiero. **La liquidez en cash y Treasuries trepó de US\$5.113 millones a US\$12.581 millones** en lo que va de la gestión Milei. Por ende, la liquidez permanece en niveles muy elevados tras el pago de capital e interés de los Globales y Bonares en enero y la intervención por US\$619 millones en la primera quincena del mes.

### Reservas netas muy negativas, pero el BCRA tiene liquidez



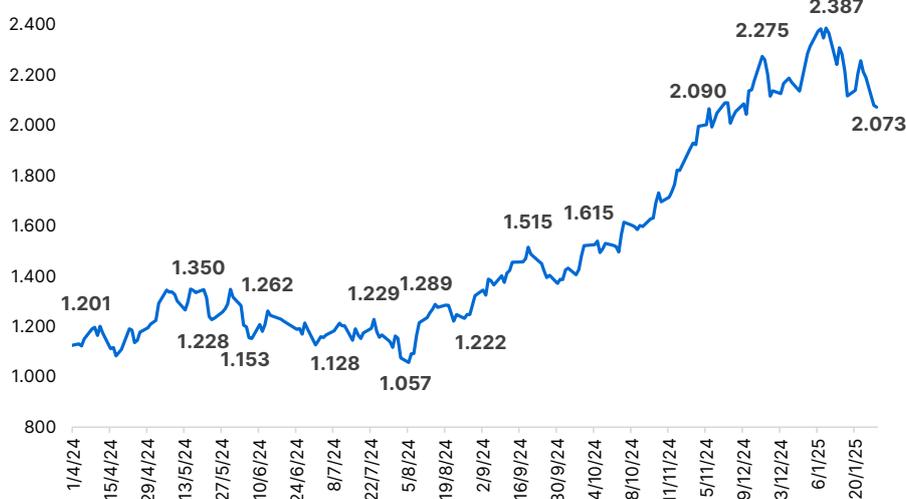
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

### El Merval extendió el retroceso

**El principal índice accionario argentino registró su cuarta jornada consecutiva a la baja retroceder 0,4% hasta US\$2.073.** De esta manera, quedó ajeno al rebote que experimentaron los principales índices internacionales, luego de la fuerte caída del lunes consecuencia del último lanzamiento de Deepseek. Así, el Nasdaq, el S&P 500 y el Dow Jones subieron 2,0%, 0,9% y 0,3%, respectivamente, mientras que, los índices de países emergentes también terminaron en verde. El ETF EEM trepó +0,7% al igual que el EWW y el EWZ hizo lo propio, al avanzar 0,6%.

En este contexto, la bolsa porteña finalizó con más de la mitad de los papeles en rojo. Las mayores pérdidas fueron para **ALUA (-2,7%), TXAR (-2,6%) y METR (-2,3%),** mientras que, el podio ganador estuvo compuesto por **EDN (+4,7%), COME (+2,5%) y TRAN (+2,4%).** En el exterior, el clima también fue negativo para los ADRs. Entre las excepciones que terminaron en verde se destacaron **EDN (+2,9%), MELI (+2,7%) y GGAL (+1,7%).** En la esquina contraria, la peor performance de la rueda fue para **VIST (-2,4%), YPF (-1,9%) y PAM (-1,9%).**

### El Merval se cerró su cuarta jornada consecutiva a la baja



Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

**En el plano de la renta fija corporativa destacamos la colocación de Aconcagua Energía.** La compañía petrolera salió a buscar fondos por US\$10 millones ampliables hasta el monto total del programa, y lo consiguió con creces. Recordemos que la propuesta de la compañía era una ON *hard dollar* MEP con estructura *bullet*, pagos de interés semestrales y vencimiento a los 36 meses desde la fecha de emisión. **Recibió ofertas por US\$29,52 millones, de los que tomó casi la totalidad (US\$29,24 millones para ser exactos), a una tasa del 9%.** Así, completó prácticamente un tercio de las necesidades financieras para el 2025 que incluyen las inversiones en CAPEX y la cancelación de la deuda de corto plazo.

### **GGAL(X): Comprar o no comprar el derecho, esa es la cuestión**

Desde la rueda del lunes empezó a cotizar un instrumento cuyo ticker es GGALX, una especie de GGAL vitaminado que originó varios memes en la comunidad twittera del mercado. Sin embargo, el mencionado nuevo instrumento es ni más ni menos que el derecho preferencial de adquisición de acciones serie B que, oportunamente, había comunicado Grupo Galicia estaría emitiendo en favor de sus accionistas (ver [Daily del 23 de enero](#)). El mismo, como detalla el hecho relevante, iba a poder ser operado en el mercado secundario. Esto abrió un abanico de opciones nuevas, y por poco tiempo (hasta el 6 de febrero), que merecen ser analizadas.

En primera instancia, debemos resaltar que la oferta de suscripción de acciones adicionales parece atractiva considerando que GGAL cerró ayer a AR\$7.770 (aunque todo dependerá del precio de la acción en la fecha de liquidación). Teniendo en cuenta que el valor de compra de la emisión clase B se mantiene fijo en US\$5,382 (AR\$6.334,6 tomando un CCL de AR\$1.177 – aquí cabe recordar que el monto deberá ser abonado con dólar CCL), el inversor estaría obteniendo un descuento de precio del 18,5% sobre la cotización actual de mercado. En definitiva, no hay dudas de que la opción debería ser ejecutada. Sin embargo, el análisis no es tan sencillo, ya que los tenedores de GGAL pueden negociar sus derechos preferenciales en el mercado. Precisamente allí, es donde entran en juego las GGALX. En este sentido, los tenedores del derecho preferencial de compra podrían beneficiarse de venderlos en caso de que no sean demasiado optimistas sobre el futuro de corto plazo de la acción (algo que en cierta manera es contradictorio con mantener una posición sobre la acción, pero esa es otra historia) o se le complique operar dólares CCL. De ser así, la diferencia entre el precio actual de mercado de GGAL y el precio de compra preferencial es de AR\$1.361,1 por acción (al cierre de ayer), lo que se condice con un precio de GGALX de AR\$16,03. Esto significa que, para que un inversor permanezca indiferente entre vender sus derechos preferenciales y ejecutarlos, estos deberían tener un precio de AR\$16,03 individualmente. Si GGALX se encontrara por debajo de dicho valor y el tenedor cree que el valor de la acción se mantendrá estable hasta la fecha de liquidación, preferirá ejecutar su derecho para recibir la acción. Por el contrario, si GGALX se encontrara por encima de \$16,03, debería vender el derecho. Cabe aclarar que este valor podría considerarse un poco más bajo incluso si tuviéramos en cuenta que, una vez cobrada la prima, esos pesos se pueden colocar en un *money market* por los días remanentes. De cualquier manera, como se puede entender del análisis, todo terminará dependiendo también de la expectativa de precio para GGAL a la fecha de liquidación.

Del otro lado de la vereda, el análisis es más directo. Un inversor que desee tomar posición en GGAL y aún no lo haya hecho, podría congelar un precio de entrada comprando estos derechos preferenciales. En el ejemplo brindado, al inversor le convendría adquirir los derechos preferenciales a un valor por debajo de AR\$16,03 para luego ejecutarlos, que adquirir directamente las acciones a AR\$7.770. En esta línea, observando que el precio de cierre de los derechos preferenciales ayer fue de \$15,20, la estrategia para aquellos individuos que deseen

posicionarse en Grupo Galicia sería la de comprar en el mercado secundario el derecho preferencial y ejercerlos a su debido momento.

	Escenario 1	Escenario 2	Escenario 3	Escenario 4	Escenario 5
<b>GGAL</b>	7.770	7.770	7.770	Expectativa de ↑	Expectativa de ↓
<b>GGALX</b>	16,03	<16,03	>16,03	16,03	16,03
<b>Accionar Tenedor</b>	Indiferente	Ejecutar derecho	Vender derecho	Ejecutar derecho	Vender derecho
<b>Accionar Comprador</b>	Indiferente	Adquirir derecho	Adquirir acción	Adquirir derecho	Esperar

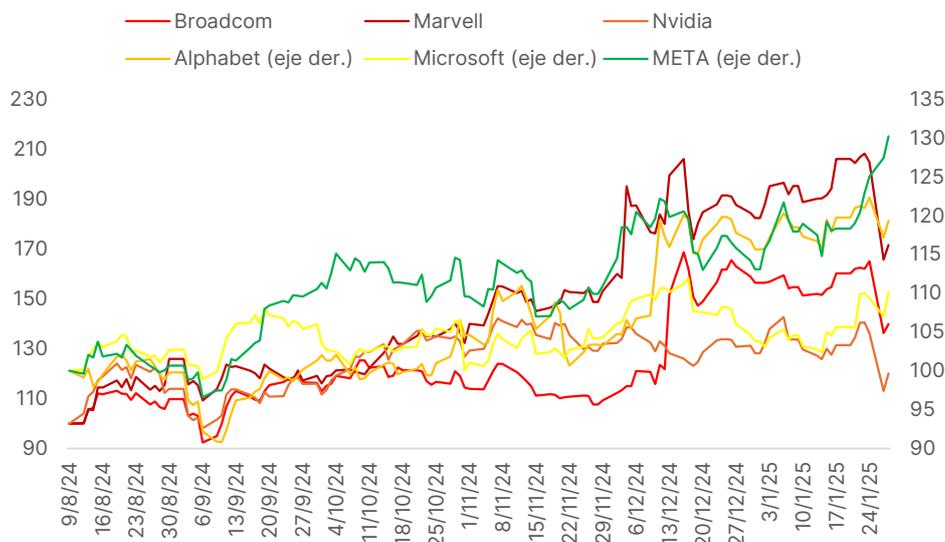
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

**Breve recorrido por el mercado estadounidense**

**Hoy se decidirá el rumbo de la política monetaria.** El mercado espera que la Fed mantenga el rango de la tasa de política monetaria en 4,25% - 4,5%. Sobre todo, por su preocupación por la inercia inflacionaria en un contexto en el que la economía muestra solidez. Más allá de la decisión *per se*, Powell podría dar alguna señal sobre un eventual recorte en la próxima reunión de marzo. Los inversores dudan si será en esa fecha o en mayo, asignando un 30,5% de probabilidad a ambos escenarios.

**Por otro lado, el equity encontró un piso y recuperó parte del terreno perdido el lunes.** Ayer, el Nasdaq, el S&P 500 y el Dow Jones subieron 2%, 0,9% y 0,3%, respectivamente. En particular, las empresas que desarrollan *hardware* para IA, que fueron las más golpeadas el lunes, lograron cerrar en verde: Nvidia avanzó 7,6% (-17,3% el lunes), Marvell 3,7% (-19,1%) y Broadcom 2,8% (-17,4%). DeepSeek dejó claro que la innovación en el desarrollo de *software* puede optimizar el uso de *hardware*, reduciendo en ciertos casos la necesidad de inversiones masivas en infraestructura. Por esta razón, las compañías enfocadas en *hardware* fueron las más castigadas el lunes. En contraste, aquellas que dependen del desarrollo de *software* con *open source* o modelos más accesibles tuvieron un mejor desempeño. En concreto, las empresas con un modelo de código cerrado, como Google DeepMind, que depende de Alphabet, u OpenAI, que también opera con código cerrado y depende de Microsoft, treparon 1,7% (-2,1%) y 2,9% (-4,1%) cada una. Meta, con su enfoque en *open source* y su modelo Llama, extendió su tendencia alcista al aumentar 2,2% luego de avanzar 0,9% el lunes.

**Evolución de empresas relacionadas a la IA**  
(9 de agosto del 2024 = 100)



Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

**Finalmente, ayer la confianza del consumidor de enero cayó a su nivel más bajo en cuatro meses.** El índice se ubicó en 104,1, por debajo del 105,7 esperado y desacelerándose desde el 109,5 registrado en diciembre. El resultado se debió, en parte, por el renovado pesimismo sobre el mercado laboral y las perspectivas sobre la economía en general. Según los encuestados, es más difícil conseguir empleo, a la vez que disminuyeron las expectativas de aumentos salariales. La caída fue impulsada por la situación actual, que mide las condiciones económicas presentes. Esta descendió de 144 en diciembre a 134,3 este mes; mientras que las expectativas, que reflejan el panorama futuro, se ubicaron en 83,9 en enero, cayendo desde 86,5 el mes pasado.

**Temporada de balances internacional 4Q24: Starbucks (SBUX) y ASML (ASML)**  
**Starbucks presentó sus resultados correspondientes a su primer trimestre fiscal de 2025, reportando ingresos por US\$9.400 millones,** lo que representó una ligera disminución respecto a los US\$9.425 millones del mismo periodo del año anterior **(-0,3% yoy)**. Adicionalmente, **el BPA fue US\$0,69, inferior a los US\$0,90 registrados previamente (-23% yoy)**. En este sentido, la cadena de cafeterías **superó las expectativas de Wall Street, que estimaban ingresos por US\$9.310 millones y un BPA de US\$0,67.** Retomando a sus balances, a nivel global, las ventas en tiendas comparables disminuyeron un 4%, debido a una reducción del 6% en las transacciones, parcialmente compensada por un incremento del 3% en el *ticket* promedio. A pesar de estos desafíos, Starbucks continúa su expansión con la apertura de 377 nuevos locales, elevando su red global a 40.576 tiendas. Un dato interesante es que, tan solo en EE. UU., las cargas de *gift cards* durante el primer trimestre alcanzaron US\$3,5 mil millones, manteniéndose en el segundo puesto del ranking de marcas de tarjetas de regalo vendidas en el país norteamericano. Por último, **el CEO, Brian Niccol, destacó los avances en la estrategia "Back to Starbucks", enfocada en mejorar la experiencia del cliente y revitalizar la marca.** En las primeras horas del día, la reacción del mercado parece positiva, ya que **la acción sube alrededor de 3,0% en el premarket.**

La compañía holandesa de semiconductores informó este miércoles los resultados correspondientes al último trimestre de 2024. Allí logro superar el consenso de mercado tanto en cuanto a ingresos como lo que refiere a beneficio. **Para el período en cuestión, totalizó ingresos por EUR 9.263 millones (vs EUR 9.070 millones proyectado por analistas), lo que significó un crecimiento de 28% interanual.** Por su parte, **el beneficio por acción se ubicó en EUR 6.85 y mostró un incremento de 31,5% respecto de igual período del año pasado.** Vale la pena mencionar que ASML no estuvo exenta del *sell-off* transcurrido a inicios de la semana, luego de que se conociera el modelo de IA desarrollado por DeepSeek. Sin embargo, el CEO, Christophe Fouquet, destacó que este desarrollo impulsa una mayor demanda de semiconductores en términos generales. En palabras del propio CEO "un menor costo de IA podría significar más aplicaciones y más aplicaciones implicarían una mayor demanda de largo plazo. Vemos esto como una oportunidad para una mayor demanda de chips". Adicionalmente, el fabricante de semiconductores resaltó que **mantiene sus proyecciones para 2025 sin cambios, con un guidance de entre EUR 30.000 millones y EUR 35.000 millones.** Por último, **la acción de ASML está registrando una suba de más del 6% en Euronext, mientras que en el premarket estadounidense se encuentra en torno 5,0% arriba.**

## NUESTRO EQUIPO

### **Pedro Siaba Serrate**

Head of Research & Strategy  
[psiabaserrate@portfoliopersonal.com](mailto:psiabaserrate@portfoliopersonal.com)

### **Pedro Morini**

Strategy Team Leader  
[pmorini@portfoliopersonal.com](mailto:pmorini@portfoliopersonal.com)

### **Natalia Denise Martin**

Analyst  
[nmartin@portfoliopersonal.com](mailto:nmartin@portfoliopersonal.com)

### **Martín Cordeviola**

Analyst  
[mcordeviola@portfoliopersonal.com](mailto:mcordeviola@portfoliopersonal.com)

### **Emiliano Anselmi**

Chief Economist  
[eanselmi@portfoliopersonal.com](mailto:eanselmi@portfoliopersonal.com)

### **Melina Eidner**

Economist  
[meidner@portfoliopersonal.com](mailto:meidner@portfoliopersonal.com)

### **María Solana Cucher Fajans**

Economist  
[mcucher@portfoliopersonal.com](mailto:mcucher@portfoliopersonal.com)

### **Diego Ilan Méndez, CFA**

Corporate Credit Team Leader  
[dmendez@portfoliopersonal.com](mailto:dmendez@portfoliopersonal.com)

### **Gerardo Stvass**

Analyst  
[gstvass@portfoliopersonal.com](mailto:gstvass@portfoliopersonal.com)

### **Lautaro Casasco Herrera**

Analyst  
[lherrera@portfoliopersonal.com](mailto:lherrera@portfoliopersonal.com)

### **Lucas Caldi**

Research Asset Management  
[lcaldi@portfoliopersonal.com](mailto:lcaldi@portfoliopersonal.com)

### **Damián Lucas Vlassich**

Equity Analyst  
[dvlassich@portfoliopersonal.com](mailto:dvlassich@portfoliopersonal.com)

### **Lucas Delaney**

Intern  
[ldelaney@portfoliopersonal.com](mailto:ldelaney@portfoliopersonal.com)

[www.portfoliopersonal.com](http://www.portfoliopersonal.com)

✉ [consultas@portfoliopersonal.com](mailto:consultas@portfoliopersonal.com)

☎ 0800 345 7599

El presente documento es propiedad de PP Inversiones S.A. ("PPI"), no pudiendo su contenido ser modificado, transmitido, copiado, y/o distribuido sin el consentimiento expreso de PPI. El presente tiene un carácter exclusivamente informativo y se basa en información proveniente de fuentes públicas. Nada en este documento podrá ser interpretado como una oferta, invitación o solicitud de ningún tipo para realizar actividades con valores negociables u otros activos financieros. PPI no efectúa declaración alguna, ni otorga garantía alguna, sobre la veracidad, integridad y/o exactitud de la información sobre la cual se basa este informe. El presente no constituye asesoramiento en inversiones. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión en valores negociables. PPI es un Agente de Liquidación y Compensación - Integral registrado bajo la matrícula n° 686 y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula n° 73, en todos los casos de la CNV. |