

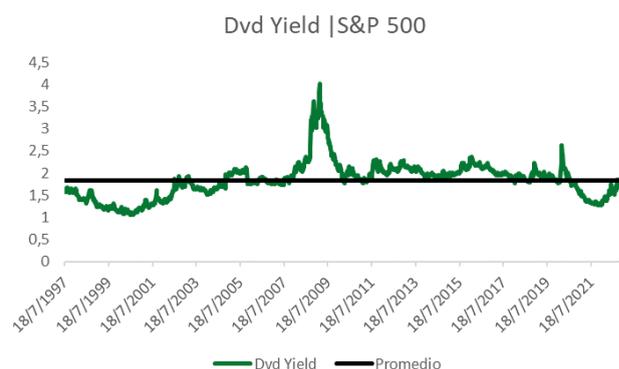
Renta variable global

- La recesión comienza a estar más en boga en los mercados a medida que la suba de tasas de interés y las restricciones derivadas de las políticas de *covid zero* en China comienzan afectar a la economía real. Para poner en contexto, la cantidad de empresas que ha mencionado la palabra recesión en la última presentación de resultados se ha incrementado considerablemente. 179 empresas citaron el término "recesión" durante sus informes de ganancias para el tercer trimestre, que está muy por encima del promedio de 5 años de 63 y el promedio de 10 años de 54. De hecho, este es el tercer número más alto de empresas del S&P 500 que citan "recesión" en sus informes de ganancias que se remontan al menos a 2010. Igualmente es importante destacar que la recesión impactará de manera diferente en Europa, EEUU y China. En EE.UU se espera que sea más débil producto del menor impacto de los problemas en la cadena de suministros, gastos de los consumidores más robustos y un mercado laboral más fuerte.. En Europa, en cambio, la crisis energética hará que la recesión golpee de manera más fuerte.
- A pesar de permanecer por encima de los objetivos del banco central, la inflación debería comenzar a moderarse a medida que la economía se desacelera, el mercado laboral se debilita, las presiones de la cadena de suministro continúan disminuyendo y Europa logra diversificar su suministro de energía. Los mercados inmobiliarios son, como es habitual, los primeros en reaccionar cuando los bancos centrales tocan el freno monetario. Las tasas de hipotecas nuevas significativamente más altas están limitando la demanda de nuevas viviendas y creemos que las ondas de una actividad inmobiliaria más débil se extenderán a través de la economía mundial en 2023. La construcción se debilitará, el gasto en muebles y otros bienes duraderos para el hogar caerá y la caída de los precios de la vivienda podría afectar el gasto del consumidor, principal componente de la actividad americana.
- Respecto a los mercados, vamos camino a cerrar el segundo mes consecutivo de subas en el S&P y el Dow Jones, mientras que el Nasdaq va camino a cerrar prácticamente sin cambios. El S&P 500 va camino a cerrar el mes con una suba del 1,65%, mientras que el Nasdaq cerraría con una pérdida del -0,18%. Europa se caracterizó por una fuerte suba durante el mes de noviembre, el Stoxx 600 subió 9,16%

S&P

Valuación

Con la última caída del S&P 500 vemos que las valuaciones comienzan a estar atractivas en términos históricos. El PE (Forward) se encuentra en 18.268x vs 22.51x que cotizaba el múltiplo a principios de año. Tengamos en cuenta que el promedio de los últimos 22 años es 17.35x, es decir que tomando como referencia el PE, se encuentra sobre promedio. Igualmente, si tomamos el promedio de los últimos 5 años el mismo se encuentra en 19.98x. Vemos que en términos de valuación, el índice luce barato en relación al promedio. Para aquellos con un horizonte de inversión mayor a 6 meses, recomendamos comenzar a armar posiciones sobre el S&P 500. Es importante destacar que una recesión más profunda a la descontada por el mercado impactaría de mayor manera en el mercado accionario.



Sector Tecnología.

El sector de tecnología fue uno de los sectores estrella del mercado en la última década, con un crecimiento exponencial desde la pandemia producto del cambio tecnológico que se debió implementar. Si bien en lo que va del año es uno de los sectores más castigados, en parte, producto del entorno macro que atravesamos, las valuaciones del sector comienzan a ponerse sumamente atractivas.

Name	Price	EV/EBITDA	Market Cap	YTD %	P/B	P/S	Dvd 12M Yld	P/CF	P/EBITDA	P/E	FWD PE	Volat:D-30	Rev - 1 Yr Gr:Y
HP Inc	28,95	6,76696	29051,51283	-23,33422	--	0,47651	3,46260	6,70189	5,51433	7,19117	8,53844	40,76048	-0,79386
IBM	146,1	14,41049	132445,47072	9,59898	6,59720	2,17963	4,49860	14,63143	10,75308	17,85515	16,19052	23,29135	3,93628
Cisco Systems Inc	48,275	11,55808	198339,21536	-23,81253	4,91887	3,82431	3,12759	14,51987	12,27019	17,22151	13,62429	27,11266	3,49071
Intel Corp	28,445	6,12926	119270,30170	-43,88350	1,19408	1,69942	5,05190	8,71443	5,54610	15,20184	14,82500	50,16679	1,48587
Microsoft Corp	241,35	17,39902	1791533,51475	-28,54127	10,32541	8,85493	1,05688	20,49979	17,76304	25,89626	25,06547	45,80253	17,95607
NVIDIA Corp	158,13	50,80556	384719,38867	-46,82602	18,07909	13,67620	0,10231	60,87829	51,80949	54,96242	47,95900	60,54933	61,40330
Texas Instruments Inc	172,03	13,67486	156991,75014	-8,21882	10,85075	7,88090	2,71130	17,60604	13,96254	17,89916	18,51539	34,54278	26,85153
Salesforce Inc	151,45	31,82342	151679,99181	-40,31402	2,52135	5,11489	--	23,45527	31,29767	835,71625	32,01128	50,99293	24,65650
Adobe Inc	329,95	21,72868	151920,01741	-42,37294	10,61757	8,98008	--	20,37842	22,24806	32,03815	23,97805	48,10265	22,66863
Apple Inc	141,83	16,92281	2245749,11283	-20,49896	44,41769	5,81107	0,64461	18,78045	17,56238	23,10475	22,60572	46,71019	7,79379
Oracle Corp	80,75	21,40939	217985,04038	-7,29274	--	4,90444	1,58318	20,47212	15,48702	22,34929	16,33951	27,15600	4,84449
Broadcom Inc	522,55	13,51219	211167,00262	-21,64379	12,30123	6,73273	3,14544	13,58537	11,78975	21,80721	13,87118	38,80990	14,91125
PayPal Holdings Inc	76,27	17,30556	88511,75014	-58,82914	4,39464	3,33479	--	14,05267	17,61700	28,68538	19,04495	53,83550	18,25767
QUALCOMM Inc	118,82	8,08540	132703,97747	-35,26549	7,36712	3,00829	2,41595	14,61973	7,54545	9,68887	11,52801	53,04815	31,68087
Micron Technology Inc	54,36	3,33251	59924,73395	-40,82663	1,20827	1,99315	0,78012	4,03636	3,61914	6,85362	318,61272	50,26379	11,01967

Cuando hablamos del sector tecnológico nos referimos a las acciones relacionadas con la investigación, el desarrollo o la distribución de bienes y servicios de base tecnológica. Este sector contiene empresas que giran en torno a la fabricación de productos electrónicos, creación de software, computadoras o productos y servicios relacionados con la tecnología de la información.

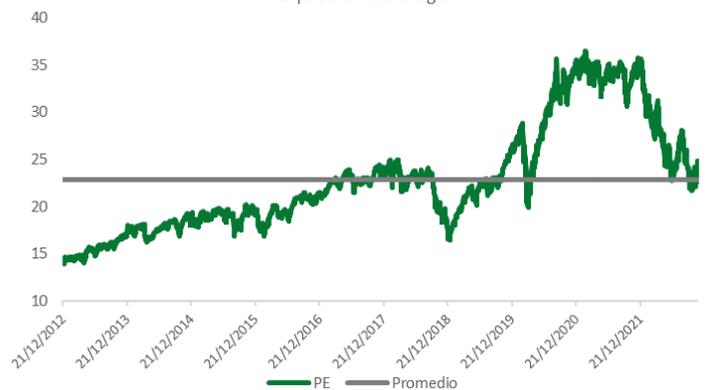
Para poner en perspectiva, este es el sector más importante dentro del S&P 500 ya que representa el 26,52%. Incluso con el transcurso de la última década, este sector en términos relativos, ha ido creciendo considerablemente. Sin embargo, durante el último año fue uno de los sectores más castigados por la inflación y la suba de tasas de interés. Si bien, la deuda de este sector es históricamente baja, empresas con grandes cantidades de cash, el impacto de la suba de tasas está relacionado por cómo se evalúan los proyectos. **Históricamente la correlación histórica entre bonos del tesoro y las valuaciones del sector es -0.82. Esto quiere decir, que mientras más altas sean las tasas menores serán las valuaciones.**

Este último punto es sumamente importante. Si vemos las valuaciones del sector las mismas han quedado atractivas con la caída del mercado. Si tomamos el PE, vemos que ha comenzado de año, el sector cotizaba 35X, mientras que hoy en día cotiza 24,8x muy cerca de su promedio histórico de 22.9X. Si tomamos Ev/EBITDA y FWD PE podemos llegar a las mismas conclusiones, incluso, vemos que **las valuaciones se encuentran en niveles pre pandemia pero con la diferencia que hoy en día la adopción tecnológica es mayor**

Fwd PE | Sector tecnologico



PE | Sector tecnología



Nuestra recomendación es comenzar a tomar posiciones de mediano a largo plazo en empresas del sector o a través de los principales índices. Preferimos empresas que estén consolidadas en el mercado y con buenos flujos de cajas para aquellos que quieran optar empresas particulares. **En este caso recomendamos, AAPL, GOOGL, MSFT, CRM, AMD. En caso de comprar un índice, recomendamos QQQ.** Para aquellos que las tengan en cartera y no quieran asumir más riesgos recomendamos mantener las mismas. Consideramos que por ser líderes de mercado, su poder de innovación y fijación de precios son compañías que deberían continuar creando valor para los accionistas en los próximos años.



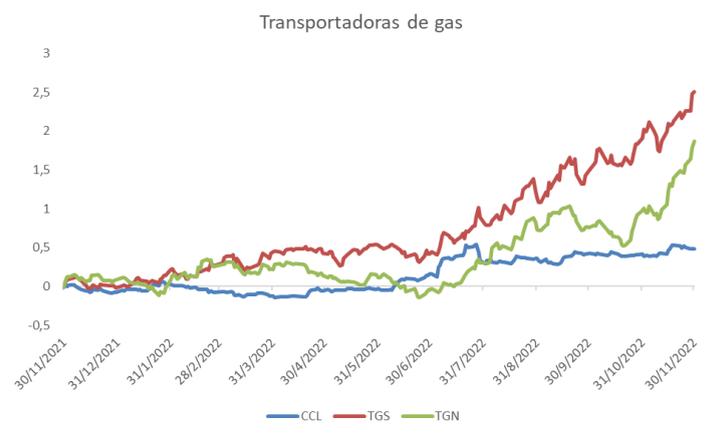
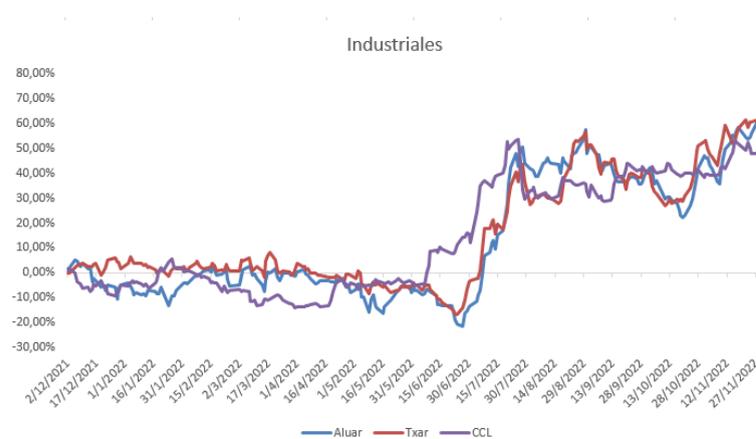
Al mismo tiempo, es importante destacar los riesgos que tenemos a la hora de invertir en este sector. Si bien las valuaciones han caído, si la suba de tasas se mantiene con fuerza es probable que las valuaciones continúen cayendo. Por otro lado, es un sector que suele tener una volatilidad por encima del promedio por lo que no podemos sentirnos cómodos a la hora de incorporarlas a nuestra cartera.

Renta variable local.

La temporada de balances locales finalizó con la presentación de los bancos. A grandes rasgos nos parece que los balances en promedio fueron buenos pero no llegaron a ser similares a los números del 2T22, donde a partir de los balances presentados arrancó el rally de la renta variable argentina.

En relación a los balances de los bancos, si bien constituyen uno de los sectores que más atrasados viene no recomendamos posicionarse debido a la gran cantidad de títulos del estado nacional que tienen en sus balances. Creemos que una vez que quede claro el camino llevado adelante en relación a la deuda en pesos, será el momento para armar posiciones en los bancos locales.

En relación a nuestra recomendación principal de posicionarnos en el sector energético, seguimos sosteniendo esta postura a pesar del rally experimentado. **Creemos que las valuaciones siguen atractivas y en un contexto macro más amigable deberían valer aún más.** Sobreponderamos este sector por su exposición a vaca muerta y lo que significa este yacimiento para la matriz energética Argentina. **En este sector nuestras preferidas son: TGS, TGNO4, CEPU, PAM.** Igualmente es importante destacar que este tipo de activos son de un **riesgo mayor** y recomendamos mantenerlos al menos un año.



El presente informe es publicado por LBO S.A. a modo informativo. No constituye una oferta, invitación o solicitud para la compra, suscripción, venta o negociación de valores negociables, activos o instrumentos de ningún tipo, ni constituye asesoramiento o recomendación para la realización de dichas operaciones.

Earnings destacados.

GRUPO FINANCIERO GALICIA (GGAL) reportó en el 3ºT22 una ganancia neta de ARS 11.198 M (atribuible a los accionistas), que se compara con los ARS 6.245 M del 2ºT22 y los ARS 17.222 M del 3ºT21 (+79% QoQ, -35% YoY). El mercado esperaba una ganancia de ARS 10.897 M. El resultado neto del trimestre representó, en forma anualizada, un retorno sobre los activos promedio (ROA) de 1,65% y un retorno sobre el patrimonio neto promedio (ROE) de 9,01%. El resultado neto de intereses cayó desde ARS 31.521 M a ARS 10.342 M, donde los intereses por préstamos aumentaron en ARS 7.250 M y los resultados por pases en ARS 5.752 M mientras que el costo de fondeo subió -ARS 33.034 M. El resultado neto por comisiones creció 11% QoQ a \$ 14.617 M.

BBVA BANCO FRANCÉS (BBAR) reportó en el 3ºT22 un resultado neto ajustado por inflación de ARS 9.663 M (ARS 9.838 M atribuible a los accionistas), 50,1% inferior a la ganancia de ARS 19.381 M del 2ºT22, y 55,9% superior a la ganancia de ARS 6.200 M del 3ºT21. En el 3ºT22, BBAR alcanzó un retorno sobre el activo promedio (ROA) real de 2,4% y un retorno sobre patrimonio neto promedio (ROE) real de 13,5%. El resultado operativo en el 3ºT22 fue de ARS 48.423 M, 24% superior al ARS 39.037 M registrado en 2ºT22, y 99,3% superior a los ARS 24.293 M del 3ºT21. El resultado por comisiones bajó -28% QoQ a ARS 9.120 M relacionado con una suba en los gastos para adquisición de clientes.

BANCO MACRO (BMA) reportó en el 3ºT22 una ganancia neta de ARS 8.883 M, que se compara con la utilidad del 2ºT22 de ARS 5.055 M y el beneficio del 3ºT21 de ARS 13.461 M. El mercado esperaba una ganancia de ARS 8.657 M. El resultado neto de intereses disminuyó -3% QoQ a ARS 63.488 M, donde los intereses por préstamos crecieron en ARS 4.632 M, los de títulos en ARS 12.244 M y los Pases con el BCRA en ARS 3.051 M, compensados por una suba en el costo de fondeo de -ARS 22.070 M. El resultado neto por comisiones bajó 2% QoQ a ARS 14.242 M.

MERVAL

Name	Price	EV/EBITDA	Market Cap (MM)	YTD %	P/B	P/S	Dvd Yld	P/CF	P/EBITDA	P/E	Fwd PE	Volat:D-30
Telecom Argentina SA	289,90	--	624354,13	43,30	0,90	1,19	--	4,73	--	--	--	33,42
Cablevision Holding SA	780,00	--	140901,22	29,89	0,52	0,27	--	1,07	--	--	--	23,52
Mirgor SACIFIA	3882,50	1,28	67943,75	0,00	1,32	0,22	0,21	1,56	2,16	116,71	--	24,37
Cresud SACIF y A	194,50	--	113530,26	97,76	1,13	1,14	2,72	15,84	--	3,29	--	49,73
Sociedad Comercial del Plata SA	18,15	4,08	56610,08	183,15	0,88	0,87	1,38	15,90	5,26	10,09	--	35,06
Transportadora de Gas del Sur SA	645,80	10,33	486133,10	256,60	2,71	4,59	--	15,56	9,53	18,70	24,26	46,45
Transportadora Gas del Norte SA	250,00	8,77	109843,49	165,96	1,21	4,54	--	9,33	9,75	--	--	53,67
YPF SA	2720,75	3,69	1063855,59	249,51	0,73	0,52	--	1,88	1,99	4,52	3,92	53,31
Banco BBVA Argentina SA	350,30	--	214632,33	56,17	0,72	0,45	5,62	--	--	5,91	3,99	39,60
Grupo Financiero Galicia SA	260,95	0,10	384820,90	33,58	0,77	0,46	3,90	--	0,67	11,76	11,47	29,83
Banco Macro SA	466,30	--	298158,46	62,13	0,70	0,58	2,76	1,74	--	9,59	9,22	35,96
Grupo Supervielle SA	117,00	--	52288,36	43,56	0,65	0,27	0,55	--	--	--	17,70	27,03
BYMA	205,00	15,97	156312,50	97,12	3,09	5,45	1,12	--	9,54	70,48	--	29,28
Agrometal SA	69,70	2,18	6970,00	66,15	1,44	0,69	5,38	10,42	2,37	7,41	--	43,83
Ternium Argentina SA	184,50	5,76	833403,88	55,90	1,19	1,89	--	7,23	6,90	6,40	--	33,24
ALUAR	166,50	9,40	466200,00	79,03	3,37	2,59	4,54	12,94	9,07	13,21	--	33,36
Holcim Argentina SA	234,50	5,77	85766,71	36,93	2,07	1,90	5,97	7,70	6,43	11,90	--	32,79
Loma Negra	436,60	9,30	255113,90	60,40	2,71	2,53	6,04	12,50	8,80	--	0,70	41,29
Banco de Valores SA	59,10	0,39	49408,95	123,02	4,76	1,43	1,95	--	1,72	71,86	--	26,09
Central Puerto SA	180,90	5,98	272239,74	180,03	1,21	3,67	--	6,87	5,92	22,20	9,65	46,62
Pampa Energía SA	372,65	8,11	515615,16	124,22	1,59	2,46	--	9,40	6,37	10,96	0,99	35,44
Transener	131,25	8,42	58363,44	142,61	1,04	2,53	--	12,86	8,61	39,41	--	42,03
Edenor	118,95	--	104119,39	108,50	1,00	0,71	--	3,92	--	--	--	41,50

El presente informe es publicado por LBO S.A. a modo informativo. No constituye una oferta, invitación o solicitud para la compra, suscripción, venta o negociación de valores negociables, activos o instrumentos de ningún tipo, ni constituye asesoramiento o recomendación para la realización de dichas operaciones.