

14 de marzo de 2025

Argentina Weekly

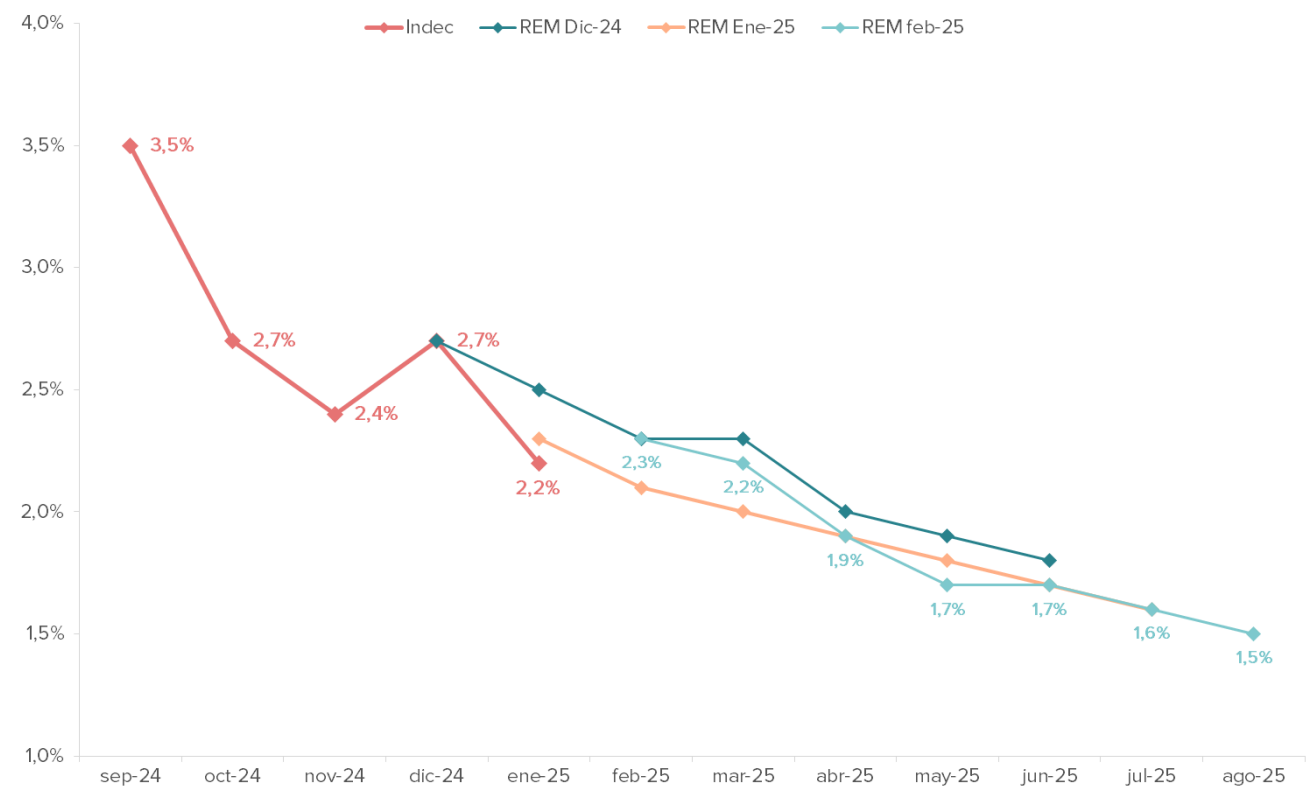
A la espera del IPC

- **El REM puso fin a la tendencia de meses previos, con las expectativas mensuales ajustando al alza de manera generalizada por primera vez en la era Milei:** para febrero, en línea con los indicadores de alta frecuencia publicados en las últimas semanas, se espera una inflación del 2,3%. **Aún así, se espera que el proceso de desinflación continúe a medida que ingresamos al segundo semestre del año.**
- **El miércoles se hizo público el IPCBA, el cual indicó que la inflación de febrero en CABA fue del 2,1%, llevando el acumulado en el año a 5,3% y la variación interanual a 79,4%.** El dato da cuenta de una fuerte desaceleración con respecto al 3,1% de enero producto de la desaceleración en los servicios, y anticipando la posibilidad de que el dato a nivel nacional sorprenda a la baja con respecto a lo esperado en el REM.
- Teniendo en cuenta que servicios tiene una menor ponderación en el IPC nacional, y que alimentos y bebidas no alcohólicas es el rubro de mayor incidencia en este, podría esperarse un dato algo más elevado por parte del Indec. **De todas formas, el IPCBA ha venido siendo desde comenzada su elaboración un proxy bastante acertado para el dato a nivel nacional y su tendencia.**
- **Los títulos a tasa fija** corrieron en el tramo corto y siguieron flojos en el tramo largo, a pesar del rebote del jueves luego de conocerse el dato de inflación de CABA que sorprendió a la baja, y que previamente Mecon anunció que no ofrecía duales en la licitación. **En relación a la licitación del Mecon de esta semana, este logró un rollover de 97%.**
- **Con respecto a la deuda HD,** se puede observar que si bien la semana pasada cerraron con una suba, debido a las expectativas respecto al acuerdo con el FMI, esta semana arrancaron moviéndose en el mismo sentido que el EMB que retrocedió 0,3%.
- Los índices de acciones estadounidenses cerraron una semana negativa reflejando la incertidumbre sobre el crecimiento de la economía global, la inflación estadounidense y las decisiones de política monetaria por parte de la Reserva Federal. **En el plano local, el gobierno se encamina hacia un acuerdo con el FMI tras la firma del DNU. A lo que se suma el dato de inflación de CABA devolviendo el optimismo sobre las acciones argentinas. Pero en última instancia, el equity argentino sigue atado al mal “momentum” que impera en la renta variable global y a cierta ansiedad local que busca nuevos “drivers”.**
- **Realizamos algunos cambios en la cartera de acciones argentinas.** No modificamos los porcentajes alocados a Bancos y Oil & Gas; pero si realizamos algunas rotaciones y cambios de participación intra-sectorial. **El mayor cambio es la incorporación de Ternium Argentina (TXAR) a la cartera, en reemplazo de IRSA.**

ECONOMÍA

De los tres pilares del programa económico, siendo el ancla fiscal, el ancla monetaria y la desinflación, llegamos a la antesala del dato de inflación con luces verdes en los dos primeros y algunas luces amarillas en el frente inflacionario, particularmente reflejadas en las expectativas del REM. El último relevamiento puso fin a la tendencia de meses previos, con las expectativas mensuales ajustando al alza de manera generalizada por primera vez en la era Milei: para febrero, en línea con los indicadores de alta frecuencia publicados en las últimas semanas, se espera una inflación del 2,3%, significando un incremento de 20 puntos básicos con respecto al relevamiento previo. **Aún así, se espera que el proceso de desinflación continúe a medida que ingresamos al segundo semestre del año, perforando la marca del 2% en abril y alcanzando 1,5% en agosto.**

Inflación vs REM



Fuente: IEB en base a Indec y BCRA

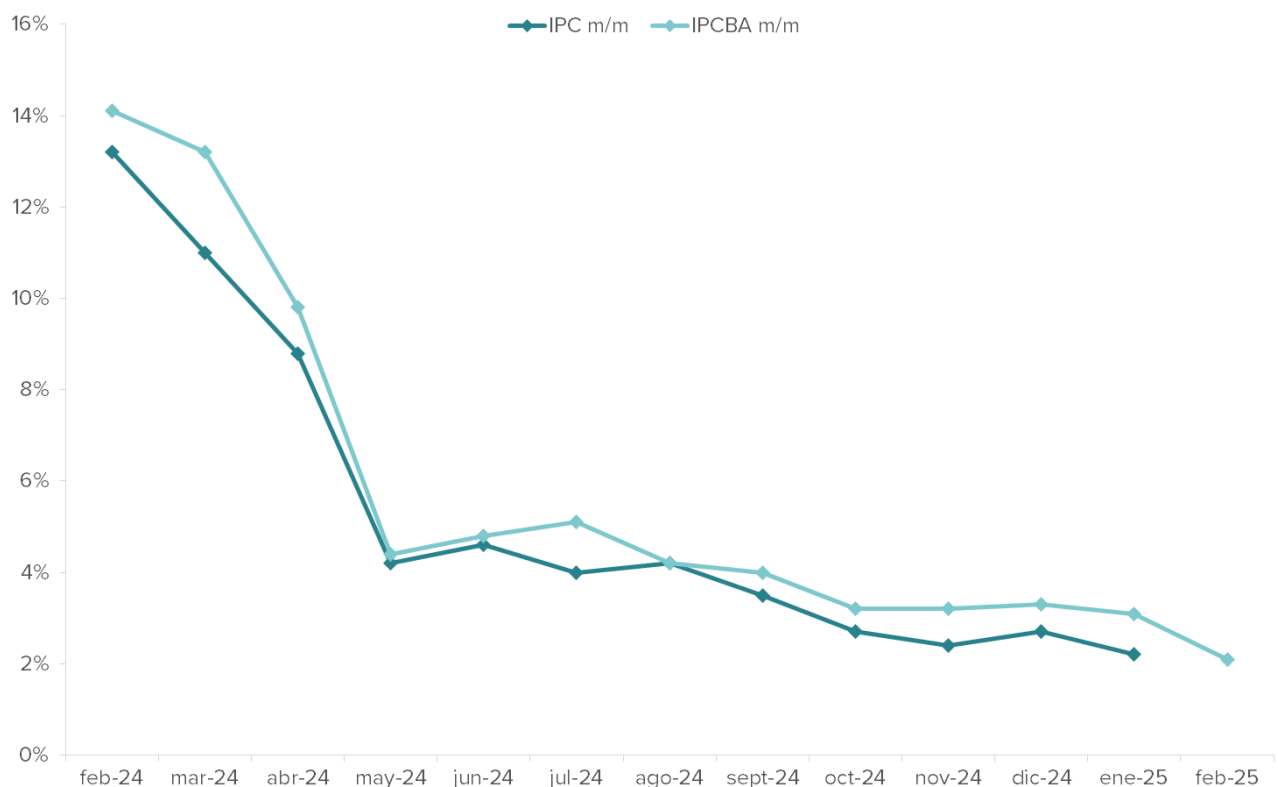
Al igual que con las expectativas mensuales, la inflación interanual esperada sorprendió ajustando al alza, con una **inflación acumulada esperada de 23,3% para el 2025, implicando una suba de 10 puntos básicos con respecto al relevamiento previo**. Esta suba en las expectativas se hizo notar también en la inflación esperada para los próximos doce meses: 22,2%, marcando un incremento de 30 puntos básicos con respecto al REM de enero. Se trata entonces del primer incremento en este indicador a lo largo de la gestión Milei.

Habrá que prestar atención hacia adelante a las expectativas, siendo que son un componente fundamental de la inflación y pensando en si este repunte representa un cambio de tendencia con respecto al camino de desinflación hacia adelante, o si simplemente se trata de un pequeño ajuste dadas las circunstancias particulares del mes pasado, con incrementos fuertes en rubros como la carne.

Más allá de estas luces amarillas al analizar las expectativas, el miércoles se hizo público el IPCBA, el cual indicó que la inflación de febrero en CABA fue del 2,1%, llevando el acumulado en el año a 5,3% y la variación interanual a 79,4%. El dato da cuenta de una fuerte desaceleración con respecto al 3,1% de enero, anticipando la posibilidad de que el dato a nivel nacional sorprenda a la baja con respecto a lo esperado en el REM.

Al analizar el dato en detalle, se evidencia que la baja en el índice se dio como resultado de una fuerte desaceleración en los servicios, pasando de un incremento del 4,3% en enero al 2,1% en febrero. Los bienes, por su parte, se aceleraron levemente desde 1,4% hasta 1,9%. A su vez, en detalle, la división “Alimentos y bebidas no alcohólicas” registró un incremento promedio del 2,5%, principalmente explicado por los fuertes incrementos del 7,7% en las carnes, agregando que el rubro “transporte” registró una variación mensual de -1,5% producto de una impresionante caída del 32,2% en “Transporte de pasajeros por aire” (el cual había aumentado un 37,1% en enero). **Teniendo en cuenta que en el IPC a nivel nacional tienen una mayor ponderación los bienes, así como también que alimentos y bebidas no alcohólicas es la categoría de mayor incidencia en el total del índice y que transporte tiene un peso menor, esto resulta una noticia algo negativa que empuja a esperar un dato más elevado que el de CABA.**

IPC e IPCBA - Variación mensual



Fuente: IEB en base a Indec y Dirección General de Estadísticas y Censos

De todas formas, **el IPCBA ha venido siendo desde comenzada su elaboración un proxy bastante acertado para el dato a nivel nacional y su tendencia**, agregando que en los últimos doce meses se ha encontrado por encima de este último en once oportunidades. Aplicando los datos del IPCBA con las ponderaciones del IPC que publica el Indec, el mismo arroja una variación del 2%, levemente por debajo del IPCBA. Dicho esto, **no sería una sorpresa que la variación del IPC se aproxime a la del IPCBA, con esa proximidad definiendo el humor con respecto al dato que se publicará hoy: cuanto más bajo y más cerca del 2,1% se encuentre, mejor será el dato.**

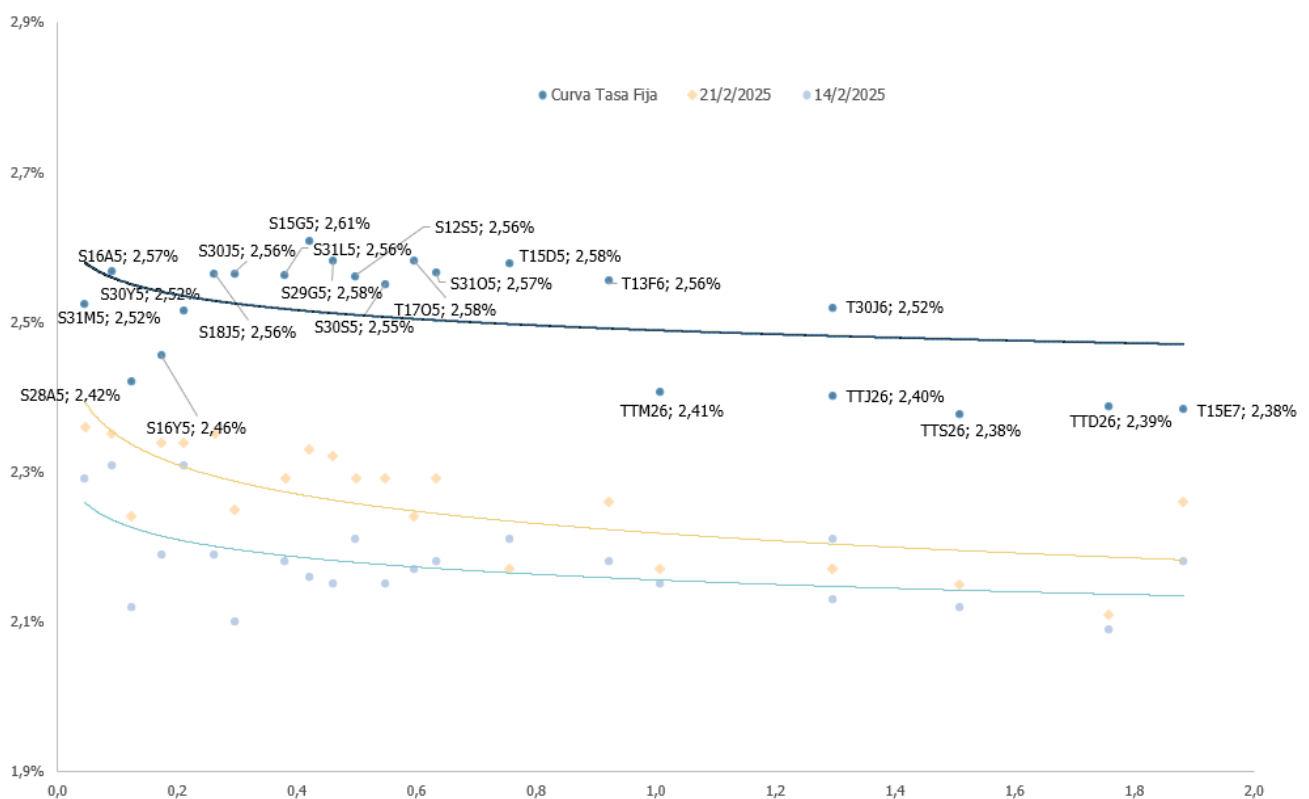
DEUDA EN PESOS

Los títulos a tasa fija corrieron en el tramo corto y siguieron flojos en el tramo largo, a pesar del rebote del jueves luego de conocerse el dato de inflación de CABA que sorprendió a la baja y que previamente Mecon anunció que no ofrecía duales en la licitación. Es decir, la curva prolonga el proceso de corrección que se inició semanas atrás debido a las especulaciones sobre la falta de liquidez, que podría presionar las tasas reales hacia arriba. De esta forma la curva se desplazó hacia arriba y se aplanó en niveles de TEMs de entre 2,4% y 2,6% TEM.

En otro orden, estamos viendo una ampliación del spread entre el T30J6 y TTJ26 del 0,09% en términos de TEM, explicado por el límite en la base monetaria ampliada que genera expectativas de suba de las tasas y le añade valor a la opcionalidad TAMAR de los bonos duales.

Respecto a la curva CER los bonos 2026 en adelante, estos corrigen entre 0,6% y 1,5% aproximadamente y prácticamente todos los títulos operan con TIRs por arriba de CER+10%.

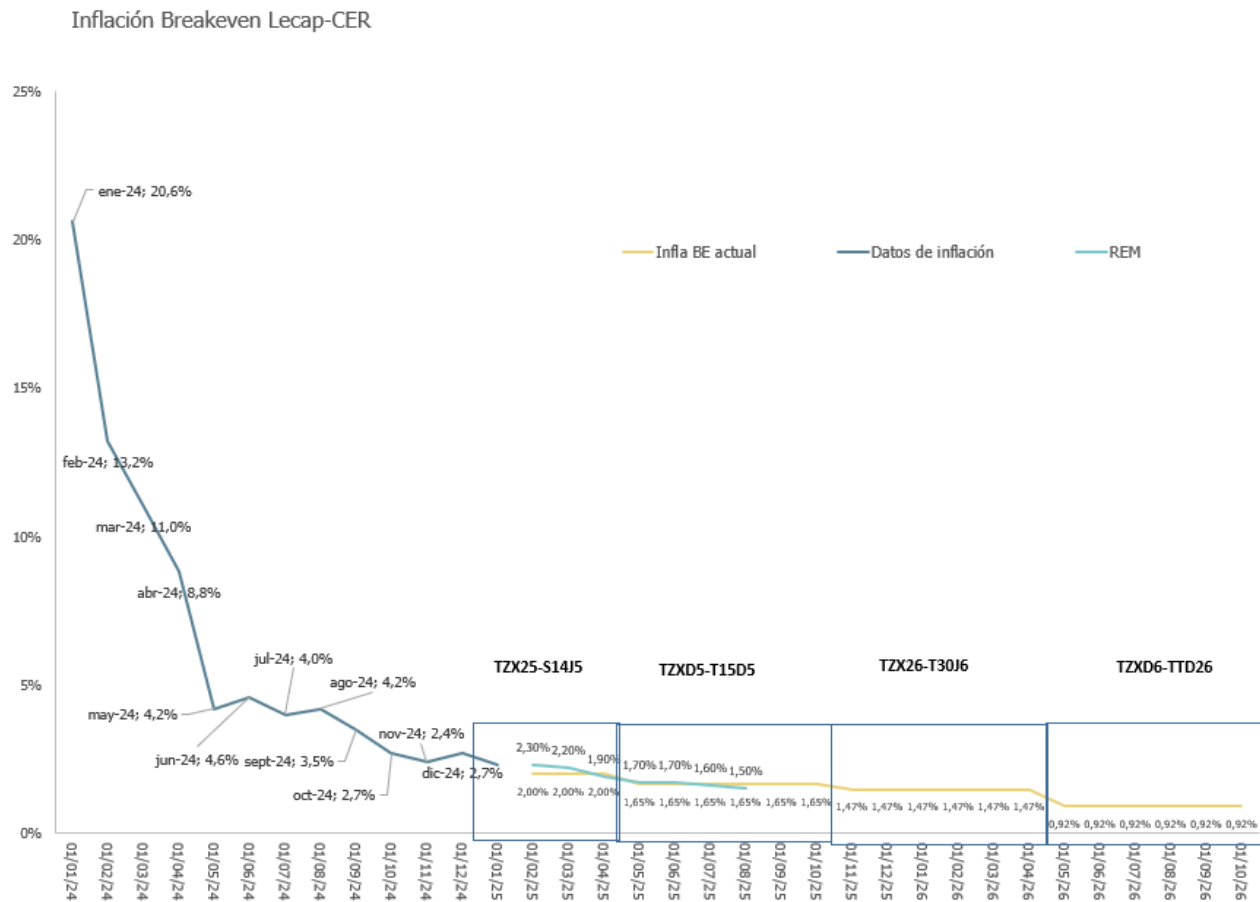
Curva de Lecaps/Boncaps/Duales



En relación al dato de IPC de CABA, que resultó muy alentador a priori, resulta importante tener en cuenta que el transporte aéreo explica -0,5 puntos porcentuales de la variación del mismo, ya que la ponderación en el IPC de CABA es más alta que en el IPC del INDEC. El IPC sin ese rubro hubiera sido de 2,6%. Esto volvió a generar dudas en el mercado respecto al dato nacional que se conocerá este viernes.

El REM de febrero por su parte, que se conoció esta semana, tiene como expectativas de inflación para febrero un 2,3% y un 23,3% para todo 2025, en concordancia a lo que pricean los bonos de inflación BE. Es decir, el

mercado tiene, después de mucho tiempo, expectativas de inflación similares a las de las consultoras relevadas por el BCRA.



Fuente: IEB en base a ByrnaData e Indec

Con respecto a la licitación del Mecon de esta semana, este logró un rollover de 97% ya que los vencimientos ascendían a \$4,6 BB y el valor adjudicado fue de \$4,5 BB. En relación a las tasas de corte no dio premio ya que fueron muy similares a las del mercado secundario incluso un poco por debajo en las Lecaps más largas. El mercado siguió prefiriendo mantenerse corto en duration ya que casi 78% del total licitado se concentró en las Lecaps de abril y mayo. A pesar de la buena tasa de rollover que viene teniendo gran parte de los vencimientos se están concentrando en los próximos meses donde vencen \$9 BB promedio en cada uno, mientras que en el mes de julio se acumulan \$27,4 BB aunque la mitad está en manos del sector público.

Resultado Licitación del Tesoro 12/03/25 (En ARS MM)						
Instrumento	Vencimiento	VNO Ofertado	VNO Adjudicado	Valor Efectivo adjudicado	Tasa de corte (TEM/TNA)	% del total adjudicado
S16A5	16/4/2025	\$ 2.546.001	\$ 2.023.815	\$ 2.581.376	2,69%	57,64%
S30Y5	30/5/2025	\$ 804.905	\$ 712.844	\$ 911.727	2,55%	20,30%
S31L5	31/7/2025	\$ 559.444	\$ 466.422	\$ 615.677	2,50%	13,29%
TZX05	31/10/2024	\$ 62.071	\$ 55.955	\$ 59.593	CER+9,07	1,59%
T30E6	30/1/2026	\$ 162.319	\$ 133.755	\$ 146.165	2,53%	3,81%
TZXM7	31/3/2027	\$ 154.864	\$ 118.048	\$ 143.429	CER+10,66%	3,36%
D16E6	16/1/2026	\$ 4.649	DESIERTA	DESIERTA		
Total		\$ 4.294.253	\$ 3.510.839	\$ 4.457.967		100%

Fuente: IEB en base a Mecon

La demanda por cobertura cambiaria no se evidenció en esta última licitación donde la letra DL resultó desierta. Tampoco hubo demasiada demanda dólar linked en el mercado secundario. Distinto fue lo que sucedió con los contratos de Rofex, que subieron hasta un 1,2% ayer en los vencimientos más largos. De esta forma el crawling implícito mensual de Rofex se ubica en valores promedios de 2,2% a lo largo de los contratos de 2025.

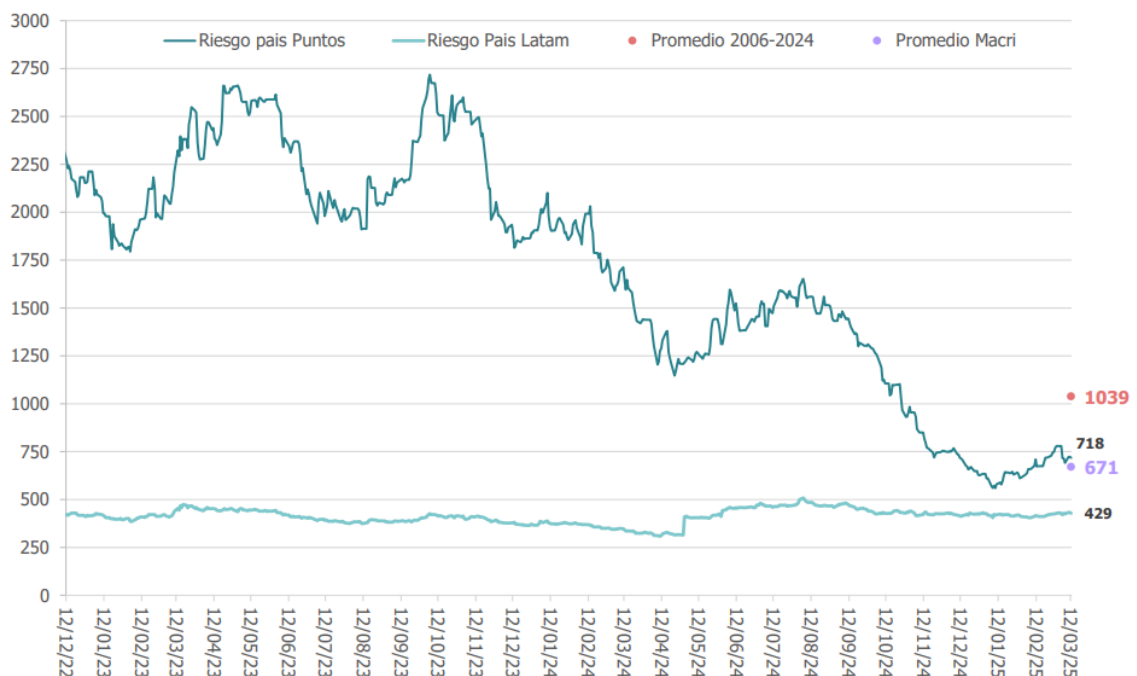
Seguimos prefiriendo estar cortos en la curva de tasa fija y diversificar con CER 2026 con tasa por arriba de CER+10%, que en caso de volver a comprimir los bonos HD deberían hacer lo mismo ya que se espera que la tasa de los bonos en pesos operen algo por debajo de las tasas en dólares.

DEUDA EN DÓLARES

Con respecto a la deuda HD se puede observar que, si bien la semana pasada cerraron con una suba debido a las expectativas respecto al acuerdo con el FMI, esta semana arrancaron moviéndose en el mismo sentido que el EMB que retrocedió 0,3%. Los bonos locales, por su parte, lo hacen en 2,4% promedio en medio de este contexto internacional adverso.

El mercado sigue de cerca la dinámica de las reservas que, si bien el BCRA viene comprando a un buen ritmo en el MULC (uno de los mejores comienzos en términos de compras de los últimos 15 años), las reservas se encuentran estancadas. Es por esto que el acuerdo con el FMI resulta tan importante dado que permitiría recomponer reservas, aunque el mercado mira las reservas netas.

Evolución Riesgo País Argentina vs Latam (2023-2025)



Fuente: IEB en base a LSEG

El gobierno envió el martes el DNU a la bicameral y tienen 10 días hábiles para tratarlo antes de que pueda tratarse el mismo en alguna de las dos cámaras. El DNU habilita a la firma del acuerdo con el FMI, el cual se trataría de un programa de Facilidades Extendidas con un plazo de amortización de diez años y un período de gracia de cuatro años y seis meses. Acorde a lo que especifica el DNU, los fondos serán destinados principalmente al pago de deuda y a la cancelación de las Letras Intransferibles del Tesoro en poder del BCRA.

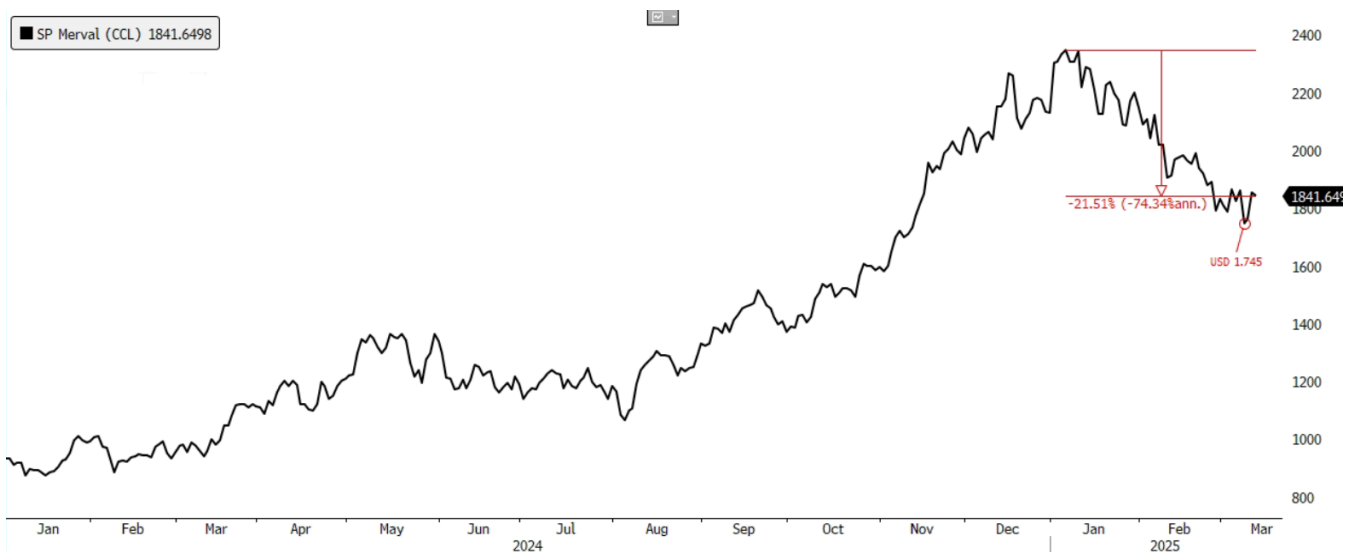
En lo que va de marzo las reservas cayeron USD 385 MM, explicadas en gran parte por la caída de depósitos en dólares que como consecuencia tiene una baja en los encajes: solamente la semana pasada cayeron unos USD 150 MM por esta vía. Por otra parte se encuentra la intervención del central para mantener la presión sobre los tipos de cambios financieros controlada. La semana pasada intervino en las ruedas del miércoles y jueves por un total de USD 200 MM a juzgar por volúmenes operados de GD30 y AL30. Finalmente hubo vencimientos de bonos provinciales como PBA y algunos corporativos que también sumaron demanda adicional en el MULC.

En este contexto los Bopreales mostraron ser mucho más defensivos, específicamente el Bopreal Serie 1A. Este título que opera con una TIR 48,05% valuado contra put ARCA resulta una opción muy atractiva en el corto plazo, ya que si converge a su valor técnico que es precio al cual lo tomará ARCA, nos deja con un retorno directo de aproximadamente 5%. Este strip de la Serie 1 podrá ser utilizado para el pago de impuestos a partir del 30/4 además de pagar un cupón de interés por USD 2,5 cada 100 de VNO en la misma fecha. Creemos que todavía opera por debajo de la par por el riesgo cambiario, ya que los impuestos se pagan en pesos y si la brecha cambiaria se contrae el retorno medido en pesos también caería. Es por eso que esperamos que haga un catch-up próximo a la fecha de vencimiento cuando el riesgo cambiario sea menor.

EQUITY ARGENTINO

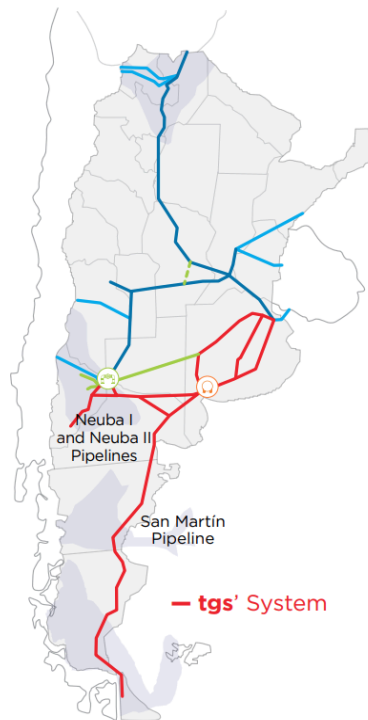
Los índices de acciones estadounidenses cerraron el viernes previo con una baja generalizada, reflejando la preocupación de los inversores ante las crecientes tensiones arancelarias y datos económicos más débiles de lo esperado. Lo cual genera incertidumbre sobre el crecimiento de la economía global, la inflación estadounidense y las decisiones de política monetaria por parte de la Reserva Federal, en un contexto donde busca llevar adelante sus políticas sin comprometer la estabilidad del mercado ni el poder adquisitivo de los consumidores. Situación que llevó a los inversores a incrementar las expectativas de recortes de tasa de interés para 2025 pasando de dos recortes a fines de diciembre, a tres. Lo que anticipa que el mercado espera una política monetaria más laxa por parte de la FED, de manera de evitar una recesión para la economía.

En el plano local, el gobierno se encamina en busca de la aprobación del nuevo acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) a través de la firma de un Decreto de Necesidad y Urgencia (DNU) que habilitaría la negociación del nuevo acuerdo con el organismo, evitando el debate legislativo. Es en este contexto que el mercado de renta variable local mostró una fuerte recuperación durante las últimas ruedas, dado que un acuerdo con el FMI sería clave para el levantamiento de las restricciones de cambio. A lo que se suma la desaceleración de la inflación en CABA mencionada en el apartado de “Economía”, generando un mayor optimismo en los inversores y llevando al S&P Merval a disminuir la caída, desde máximos históricos, de un 25% a un 21% al cierre del día, tras el rebote en los USD 1.745.



Fuente: Bloomberg

Adicionalmente, en lo atinente a las acciones argentinas, el evento climático que afecta a Bahía Blanca llevó a un desborde del arroyo Saladillo García lo que impactó directamente en las operaciones de Transportadora de Gas del Sur (TGSU2) a través del Complejo Cerri, lo que llevó a detener totalmente la producción de líquidos en la zona y parcialmente el transporte de gas natural que pasa por allí (gasoductos Neuba I y II, y San Martín):



Fuente: Press Release TGS.

No obstante, a pesar de que la magnitud de los daños aún se encuentra en análisis, TGS ya se encuentra llevando adelante todas las medidas necesarias con el objetivo de mitigar los efectos causados por el evento climático, incluyendo la gestión de los seguros, los cuales han informado que no solo cubren los daños patrimoniales, sino también, los daños por la imposibilidad de llevar adelante sus operaciones con normalidad (lucro cesante). Permitiendo atenuar el impacto en resultados futuros.

TEMPORADA DE BALANCES

Finalmente, llegamos a la última semana de presentación de resultados de las compañías argentinas con la presentación de Central Puerto (CEPU) y Edenor (EDN):

En términos de generación de energía, **Central Puerto** incrementó la misma en un 4% con respecto al año anterior dada la mayor demanda. Mientras que la capacidad instalada se redujo en un 7% como resultado de la baja de dos unidades de vapor correspondientes a Central Costanera (CECO2), las cuales ya se encontraban en desuso. Las ventas, por su parte, demostraron la composición tarifaria llevada adelante durante 2024, reflejando un crecimiento del 71% (a/a) en las ventas y 44% (a/a) para el EBITDA ajustado. No obstante, el resultado neto se vio afectado por un deterioro de USD 99 MM en activos y una menor diferencia de cambio e intereses por FONI dada la menor diferencia del tipo de cambio durante el periodo, programa por el cual aún cuenta con USD 198 MM por cobrar.

Creemos que CEPU aún cuenta con mucho valor para entregar por delante: el potencial negocio forestal que generó USD 4 MM de ingresos en el 4T24, su incursión en la minería a través de la participación accionaria en AbraSilver (9,9%) propietaria del proyecto plata-oro Diablillos, y el proyecto que está llevando adelante junto a YPF Luz para la red de alta tensión que abastecería de energía eléctrica al sector de la minería.

Por otro lado, los resultados de Edenor también evidenciaron una importante recuperación durante 2024 como resultado de la recomposición tarifaria que obtuvo el sector durante el año, lo que le permitió a la compañía alcanzar un margen bruto del 19% frente al 4% en 2023. Así como también un incremento del 42% a/a para el resultado neto de la compañía, situación a la que también se suma una reducción de los intereses de la deuda con CAMMESA. Aportando también, a una mejora de su situación financiera. La mala noticia para EDN es la revisión que se realizó en el WACC, lo que redundará en un menor VAD hacia futuro. Esto impactará en la rentabilidad de la operación.

Bonus Track: Las distribuidoras de gas

Distribuidoras de Gas							
Estado de resultados 2024 (AR\$ MM)	DGCU	DGCE	ECOG	METR	CGPA	GBAN	
Ventas	\$ 230.002	\$ 247.429	\$ 416.133	\$ 925.090	\$ 524.331	\$ 545.377	
Costo de Ventas	-\$ 145.149	-\$ 169.031	-\$ 273.131	-\$ 613.968	-\$ 383.700	-\$ 374.504	
-Margen Bruto	37%	32%	34%	34%	27%	31%	
Resultado Operativo	\$ 51.421	\$ 44.105	\$ 83.880	\$ 145.372	\$ 66.314	\$ 116.574	
-Margen Operativo	22%	18%	20%	16%	13%	21%	
Resultado Neto	\$ 17.787	\$ 19.403	\$ 32.401	\$ 156.628	\$ 71.081	\$ 80.536	
-Margen Neto	8%	8%	8%	17%	14%	15%	
EPS	\$ 87,90	\$ 120,93	\$ 1.413,46	\$ 271,38	\$ 213,28	\$ 247,39	
EBITDA Reportado	\$ 63.746	\$ 56.963	\$ 105.852	\$ 187.752	\$ 80.201	\$ 131.721	
-Margen EBITDA Reportado	28%	23%	25%	20%	15%	24%	
EBITDA Ajustado	\$ 63.746	\$ 56.963	\$ 105.852	\$ 187.752	\$ 80.201	\$ 115.585	
-Margen EBITDA Ajustado	28%	23%	25%	20%	15%	21%	
FFO Ajustado	\$ 26.051	\$ 25.431	\$ 45.015	\$ 123.248	\$ 38.571	\$ 77.192	
-Capex	-\$ 8.496	-\$ 8.928	-\$ 15.198	-\$ 37.621	-\$ 16.826	-\$ 25.502	
FCF	\$ 17.554	\$ 16.503	\$ 29.816	\$ 85.627	\$ 21.745	\$ 51.690	
Estado de Situación Financiera (AR\$ MM)	DGCU	DGCE	ECOG	METR	CGPA	GBAN	
Deuda Financiera	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 27.511	\$ 23.763	\$ -	
Caja & Equivalentes	\$ 58.169	\$ 58.236	\$ 101.699	\$ 86.396	\$ 8.011	\$ 62.154	
- T-Bills (FX oficial)	\$ 24.929	\$ 14.680	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	
- USD (FX oficial)	\$ 119	\$ 111	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	
- Títulos Públicos HD (FX oficial)	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	
- FCI y otros inst. en AR\$	\$ 16.511	\$ 21.480	\$ 74.962	\$ 193	\$ 54.603	\$ -	
- Caja y bancos AR\$	\$ 12.290	\$ 19.415	\$ 11.434	\$ 7.818	\$ 7.551	\$ -	
Caja Neta de Deuda Financiera	\$ 58.169	\$ 58.236	\$ 101.699	\$ 58.885	-\$ 15.753	\$ 62.154	
-Caja / % Mkt Cap	17,5%	17,5%	16,7%	5,0%	-1,8%	10,1%	
Patrimonio Neto	\$ 187.571	\$ 186.039	\$ 326.511	\$ 629.273	\$ 223.346	\$ 278.959	
CCL 11/03/25	\$ 1.234,00						
FX Oficial 30/12/24	\$ 1.052,50						
Datos Operativos	DGCU	DGCE	ECOG	METR	CGPA	GBAN	
Clientes (miles)	652	812	1.269	2.430	1.446	1.676	
M3 despachados (MM - Vtas. se excluye transp.)	2.651	2.021	4.118	1.988	2.393	1.816	
-M3 por cliente	4.069,20	2.489,36	3.244,32	818,10	1.654,66	1.083,45	
Valuación	DGCU	DGCE	ECOG	METR	CGPA	GBAN	
# Acciones (MM)	202	160	23	569	333	326	
Precio	\$ 1.640	\$ 2.070	\$ 26.500	\$ 2.070	\$ 2.580	\$ 1.890	
Market Cap (ARS MM)	\$ 331.856	\$ 332.146	\$ 607.461	\$ 1.177.830	\$ 859.865	\$ 615.271	
Market Cap (US\$ MM)	\$ 269	\$ 269	\$ 492	\$ 954	\$ 697	\$ 499	
BVPS	\$ 927	\$ 1.159	\$ 14.244	\$ 1.106	\$ 670	\$ 857	
P/BV	1,8	1,8	1,9	1,9	3,8	2,2	
P/E	18,7	17,1	18,7	7,5	12,1	7,6	
P/FCF	18,9	20,1	20,4	13,8	39,5	11,9	
EV/EBITDA Ajustado	4,3	4,8	4,8	6,0	10,9	4,8	

Fuente: IEB en base a EE.FF de las compañías y BymaData

Nota: ECOG es pro-forma tomando 93,1% de participación en DGCU y 81,64% en DGCE. Solo una aproximación.

Nota: Los resultados de CGPA fueron normalizados quitando el efecto de un "Recupero desvalorización PP&E e Intangibles"

Habiendo presentado resultados las distribuidoras de gas vemos un panorama bastante arbitrado entre Distribuidora de Gas Cuyana (DGCU2), Distribuidora de Gas del Centro (DGCE), su holding Ecogas Inversiones

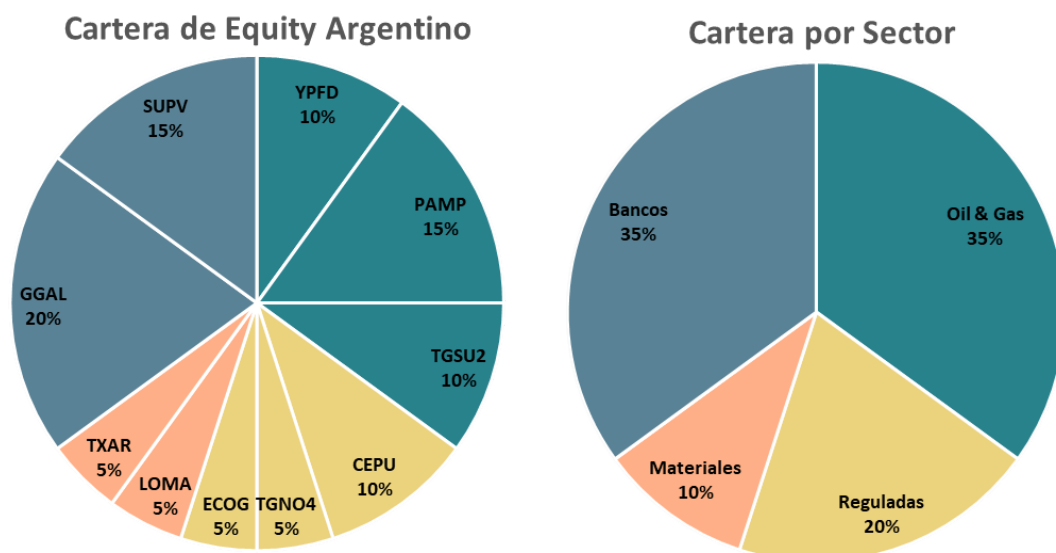
(ECOG), Metrogas (METR) y Naturgy Ban (GBAN). Con márgenes operativos y de EBITDA bastante similares y con valuaciones en términos de P/BV en rango de 1,8x a 2,2x. En EV/EBITDA el panorama cambia un poco, siendo DGCU2, DGCE (y por tanto ECOG) y GBAN las más atractivas. Nuestra preferencia siguen siendo las “Ecos” tanto DGCU (que quedó con bastante liquidez a pesar del canje) y ECOG. DGCU especialmente mantiene el mejor margen de EBITDA, y la menor valuación tanto en términos de P/BV como de EV/EBITDA. Además, como es costumbre en las empresas del grupo, las que mayor porcentaje de caja tiene sobre Market Cap.

Para 2025 vemos un panorama alentador en la distribución de gas. En el 1T25 veremos un buen resultado en comparación interanual y para todo 2025 dependerá bastante de las temperaturas promedio que tengan el segundo y tercer trimestre (los meses que estacionalmente el consumo es mayor).

CARTERA Y ESTRATEGIA

Realizamos algunos cambios en nuestra cartera de acciones. Sostenemos el 20% destinado a reguladas por medio de **Central Puerto (CEPU), Transportadora de Gas del Norte (TGNO4) e Inversora de Gas del Centro (ECOG)**, pero incrementamos la exposición a materiales a 10% distribuido entre **Loma Negra (LOMA) y Ternium Argentina (TXAR)**; quitando de la cartera a **Inversiones y Representaciones (IRSA)**. La rotación obedece a que consideramos que la acción de TXAR se encuentra en una zona que le otorga especial atractivo ya que más del 45% de su Market Cap. es caja y descontando el valor del casi 30% de Ternium México y 4% de Usiminas, el valor que le asigna el mercado a la operación local es extremadamente bajo.

Dentro del 35% alocado a Oil & Gas, reducimos exposición a **YPF (YPFD)**, e incrementamos la exposición en **Pampa Energía (PAMP)**, manteniendo sin cambios el porcentaje asignado a **Transportadora de Gas del Sur (TGSU2)**. Finalmente dentro del 35% destinado al sector bancario creemos que es una buena estrategia concentrar los activos en **Grupo Financiero Galicia (GGAL) y Grupo Supervielle (SUPV)**.



GRUPO IEB

Av. del Libertador 498 Piso 10 - Torre Prourban (1001) C.A.B.A.

Tel: (+54 11) 5353-5500

<https://www.grupoieb.com.ar>

IEB RESEARCH

ANDRÉS NÓBILE

Director

anobile@grupoieb.com.ar

IGNACIO SNIECHOWSKI

Head of Research

isniechowski@grupoieb.com.ar

LUCAS DECOUD

Analista - Renta Fija

ldecoud@grupoieb.com.ar

GABRIEL PRORUK

Analista - Equity

gproruk@grupoieb.com.ar

CAROLINA TORRES CABRERA

Analista - Renta Fija

ctcabrera@grupoieb.com.ar

NORBERTO SOSA

Director

nsosa@grupoieb.com.ar

FACUNDO HERRERA ARANA

Analista - Macro

fherrera@grupoieb.com.ar

DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

Este documento es distribuido al sólo efecto informativo, siendo propiedad de Invertir en Bolsa S.A. ("IEB"). No podrá ser distribuido ni reproducido sin autorización previa de IEB. La información incorporada en este documento proviene de fuentes públicas, siendo que IEB no ha sometido a las mismas a un proceso de auditoría, no otorga garantía de veracidad y/o exactitud sobre la misma, ni asume obligación alguna de actualizar la misma. Se advierte que parte de la información del presente documento está constituida por estimaciones futuras. Debido a riesgos e incertidumbres, los resultados reales o el desempeño de los valores negociables podrían diferir de dichas estimaciones. Además, todas las opiniones y estimaciones aquí expresadas están sujetas a cambios sin previo aviso. Los rendimientos pasados manifestados por valores negociables son un indicador y no implican, promesas de rendimientos futuros. IEB, sus ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquellas expresadas en el presente documento. El contenido de este documento no podrá ser considerado como una oferta, invitación o solicitud de ningún tipo para realizar actividades con valores negociables y otros activos financieros. Tampoco constituye en sí una recomendación de contratación de servicios o inversiones específicas. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión, con el debido y previo asesoramiento legal e impositivo. IEB es un Agente de Liquidación y Compensación - Integral registrado bajo la matrícula n° 246, y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula n° 59, en ambos casos de la CNV. Además, IEB es miembro de Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (BYMA) n° 203, Mercado a Término de Rosario S.A. (ROFEX S.A) n° 313, Mercado Abierto Electrónico S.A. (MAE) n° 1695, y Mercado Argentino de Valores S.A. (MAV) n° 546.