

2 de mayo de 2025

# Argentina Weekly

## Nuevo Panorama Monetario y Competencia de Monedas

- **Frente a los cuestionamientos acerca de las vías de remonetización de la economía en un contexto de recuperación de la actividad y mejora de expectativas por la salida del cepo, el equipo económico ha salido a dar mayor claridad a algunas cuestiones sobre el nuevo marco monetario** que acompaña a la Fase 3 del programa económico, siendo la rotación de un objetivo de Base Monetaria Amplia fija a uno de seguimiento del M2 la característica principal del mismo.
- Ante la ausencia de otras vías de expansión monetaria (siendo que el BCRA no financia al Tesoro ni al sector financiero vía pasés), surge la pregunta: **¿Cómo se incrementa la cantidad de pesos de la economía para seguir ese objetivo de M2 en caso de que el tipo de cambio no alcance el piso de las bandas?**
- En paralelo, la economía argentina va profundizando el funcionamiento del bimonetarismo. Esta podría ser una vía adicional de remonetización de la economía.
- **Los bonos HD terminan corrigiendo a lo largo de toda la curva operando con TIRs superiores al 11% terminando abril con una suba promedio de 7,5% con los bonos más largos avanzando hasta 9%.** A pesar de que los fundamentals macroeconómicos tanto fiscales como del sector externo son mejores que créditos con ratings superiores, el historial crediticio de Argentina como las elecciones de medio término de este año son factores que hacen que la convergencia hacia curvas de países como El Salvador o Egipto se postergue.
- **Tras una salida del cepo que sobrepasó todas las expectativas el carry logrado en el último mes con los instrumentos en pesos superó el 10% en dólares. Adicionalmente con el anclaje de expectativas inflacionarias para 2025 la curva de lecaps comprimió fuertemente a niveles de 2,50% y 2,60% TEM.** El tramo corto incluso esta semana continuó traccionando a medida que el mercado se convence que una suba de tasas no será necesaria dado que el Tesoro tiene para remonetizar la economía.
- **La salida del cepo cambiario se tradujo en un equity argentino muy resiliente frente a mercados de renta variable globales que experimentaron una fuerte contracción tras las declaraciones del presidente Trump sobre su voluntad de apartar al presidente de la FED.** Ya factorizado en precio dicha salida, el equity argentino volvió a acoplarse a la tendencia internacional con su característico “high beta”.
- Continuando con la temporada de balances, esta semana reportó **Ternium Argentina (TXAR)**. Los resultados trimestrales mostraron una lectura contradictoria. **La semana que viene ya será una semana intensa de presentación de resultados. Nuestra cartera permanece sin cambios.** Consideramos que la estrategia que venimos aplicando es la correcta y viene probando ser exitosa: una buena exposición a un sector con mucho upside como el bancario y una sólida base de sectores defensivos: reguladas y gas.

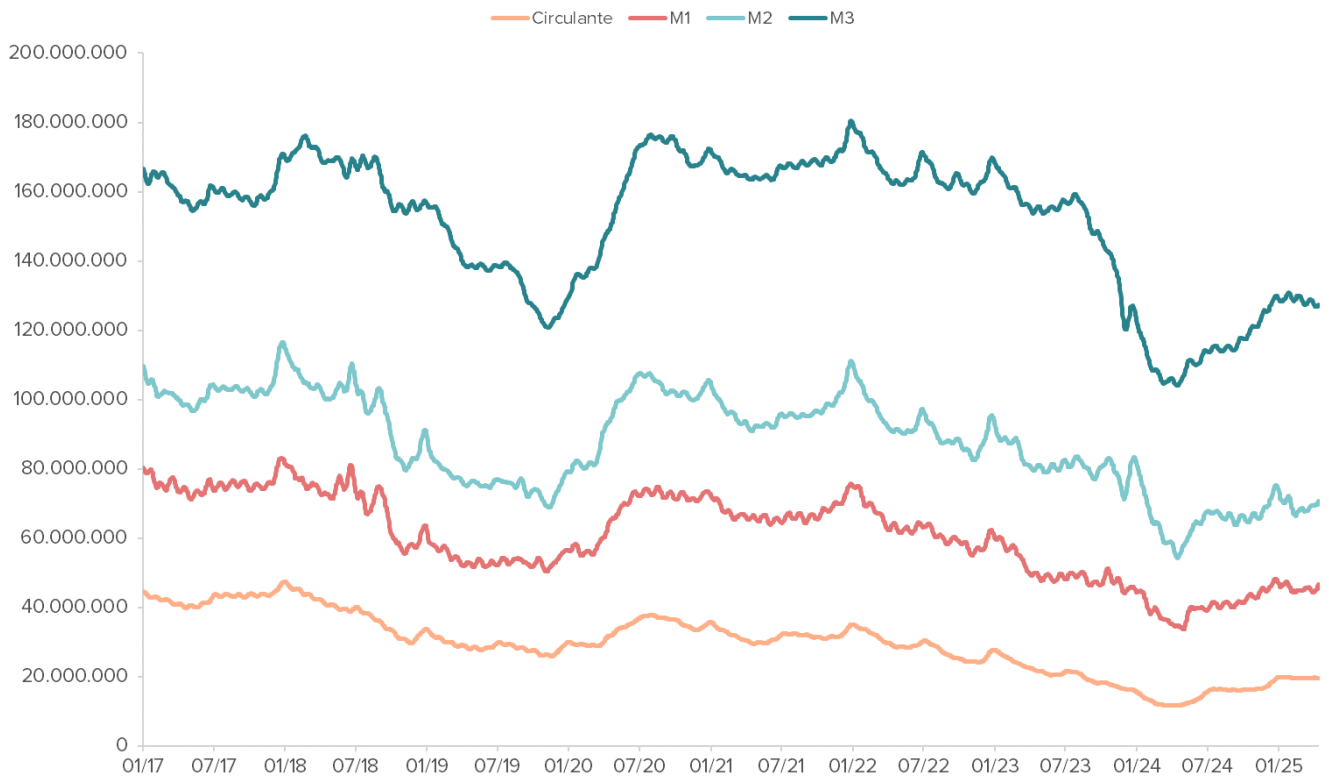
## ECONOMÍA

Frente a los cuestionamientos acerca de las vías de remonetización de la economía en un contexto de recuperación de la actividad y mejora de expectativas por la salida del cepo, el equipo económico ha salido a dar mayor claridad a algunas cuestiones sobre el nuevo marco monetario que acompaña a la Fase 3 del programa económico, siendo la rotación de un objetivo de Base Monetaria Amplia fija a uno de seguimiento del M2 la característica principal del mismo.

Si pensamos en las vías para expandir la cantidad de pesos de la economía, existe una alternativa evidente que es la de la compra de divisas en el mercado de cambios (el BCRA emite pesos para dar a cambio de los dólares que adquiere en el mercado), situación la cual el gobierno ha reservado para el caso que el tipo de cambio alcance el piso de las bandas. **Dado esto, ante la ausencia de otras vías de expansión monetaria (siendo que el BCRA no financia al Tesoro ni al sector financiero vía pases), surge la pregunta: ¿Cómo se incrementa la cantidad de pesos de la economía para seguir ese objetivo de M2 en caso de que el tipo de cambio no alcance el piso de las bandas?**

Como respuesta a esa pregunta surge la segunda vía de inyección de liquidez: el “almacén de pesos” ya establecido en la Fase 2 del programa. La misma consiste en la devolución de recursos antes captados por el sector público al sector privado como resultado de una dinámica positiva en el mercado de dinero, con la economía demandando más pesos respondiendo a la baja de inflación y el crecimiento de la economía en lo que el equipo económico llama “Punto Anker”.

Agregados Monetarios ajustados por inflación (ARS MM) - Media Móvil 10 días



Fuente: IEB en base a BCRA

**Ante la mayor demanda de pesos, los bancos y entidades financieras optan por no renovar la totalidad de los vencimientos de deuda del Tesoro, haciéndose de liquidez la cual se destina a crédito al sector privado en lo que económicamente se denomina “crowding in”.**

Para cumplir con ese objetivo, el Tesoro cuenta con un colchón de pesos de gran tamaño, producto de la acumulación de superávits mes a mes y la reciente transferencia de utilidades desde el BCRA al Tesoro. Hoy ese colchón o “almacén de pesos” es cercano a los \$16 BB, brindando amplias posibilidades de inyección de liquidez mediante la liberación de pesos por parte del Tesoro y sin intervención por parte del BCRA.

**De esta forma, la emisión monetaria continuaría siendo limitada a situaciones en que la economía demande más liquidez como resultado de fundamentos macroeconómicos más fuertes.**

**En paralelo, la economía argentina va profundizando el funcionamiento del bimonetarismo.** Esta podría ser una vía adicional de remonetización de la economía, brindando la liquidez que demanda la economía a través de la utilización de dólares “bajo el colchón”, con el blanqueo siendo un claro exponente de esta búsqueda.

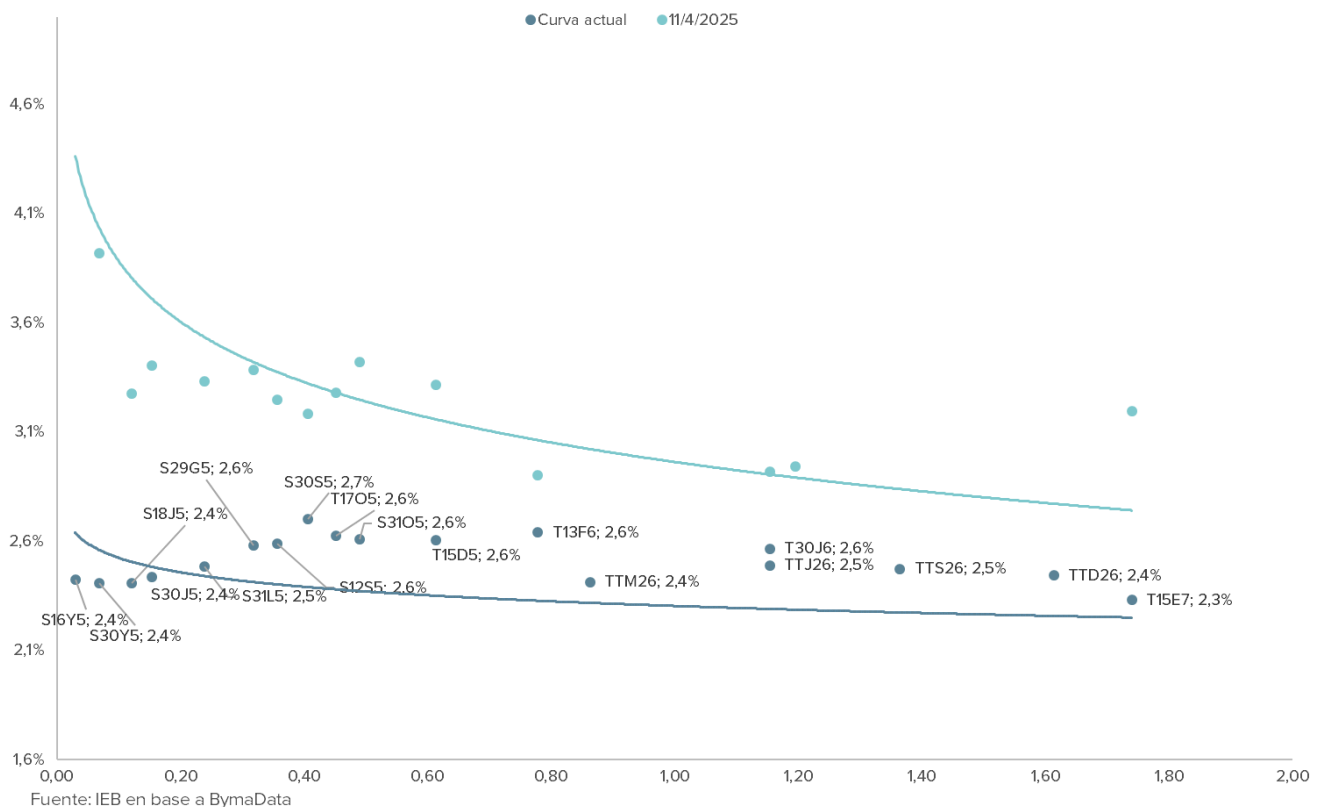
En el contexto del dólar siendo utilizado como moneda preferida para el ahorro por los argentinos, comienzan a sentarse las bases para la utilización de los dólares en paralelo con los pesos para transacciones cotidianas. Uno de los primeros pasos a tomar al respecto debiera ser el otorgamiento de tarjetas de débito en dólares (acompañando la flexibilización de la apertura de cajas de ahorro en dólares y la salida del cepo), así como la implementación de medios de pago digitales en moneda extranjera.

En esa línea, el Ministro de Economía participó el martes con un discurso en la Expo EFI, donde mencionó que dentro de dos semanas se estarán anunciando nuevas medidas con respecto al dólar, muy probablemente relacionadas con la competencia de monedas.

## DEUDA EN PESOS

Tras una salida del cepo que sobrepasó todas las expectativas el carry logrado en el último mes con los instrumentos en pesos superó el 10% en dólares. Adicionalmente con el anclaje de expectativas inflacionarias para 2025 la curva de lecaps comprimió fuertemente a niveles de 2,50% y 2,60% TEM. El tramo corto incluso esta semana continuó traccionando a medida que el mercado se convence que una suba de tasas no será necesaria dado que el Tesoro tiene para remonetizar la economía a medida que surja una demanda por pesos traccionada por el crecimiento de la economía.

Desplazamiento de la curva de Lecaps/Boncaps/Duales



En relación a lo mencionado, se puede ver como el mercado desestimó una suba de tasas mediante la reducción en el spread entre el dual y el boncap de junio 2026 que actualmente se ubica en 12 bps en términos de TEMs desde los máximos de 40bps. Con la inyección de liquidez de la última licitación y la transferencias de utilidades del BCRA al Tesoro que le da margen para monetizar a medida que crezca la demanda de dinero es de esperarse una caída en las tasas tanto nominales como reales.

**Mientras que por el lado de la curva CER vemos que corrigen a lo largo de toda la curva operando con TIRs mayores a CER+ 9,5% en la mayor parte de la curva.** Los datos de inflación de alta frecuencia son menores al último mes, incluso algunas mediciones muestran valores cercanos a 3%. La breakeven para abril se ubica en torno a 2,7%.

A pesar de esto el tramo largo de la curva esta arbitrada con los bonos HD, los cuales le ponen un techo del 12% de TIR. Por lo que armamos un ejercicio mostrando el posible upside de los bonos CER suponiendo un escenario con inflación de 3,5%, 3% y 2,5% para los meses de abril, mayo y junio, y otro de 3%, 2,5% y 2% respectivamente.

Adicionalmente asumimos diferentes TIRs de salidas con cierta compresión respecto a los valores actuales. El ejercicio se realizó con títulos 2026 y queda en evidencia el gran rendimiento potencial que tiene esta curva con TEMs superiores a 4,5% en todos los casos.

TX26			TX26		
Con infla de 3%, 2,5% y 2%			Con infla de 3,5%, 3% y 2,5%		
TIR	Directo	TEM	TIR	Directo	TEM
9,00%	15,08%	4,79%	9,00%	16,76%	5,30%
8,00%	15,55%	4,94%	8,00%	17,34%	5,48%
7,00%	16,13%	5,11%	7,00%	16,13%	5,11%

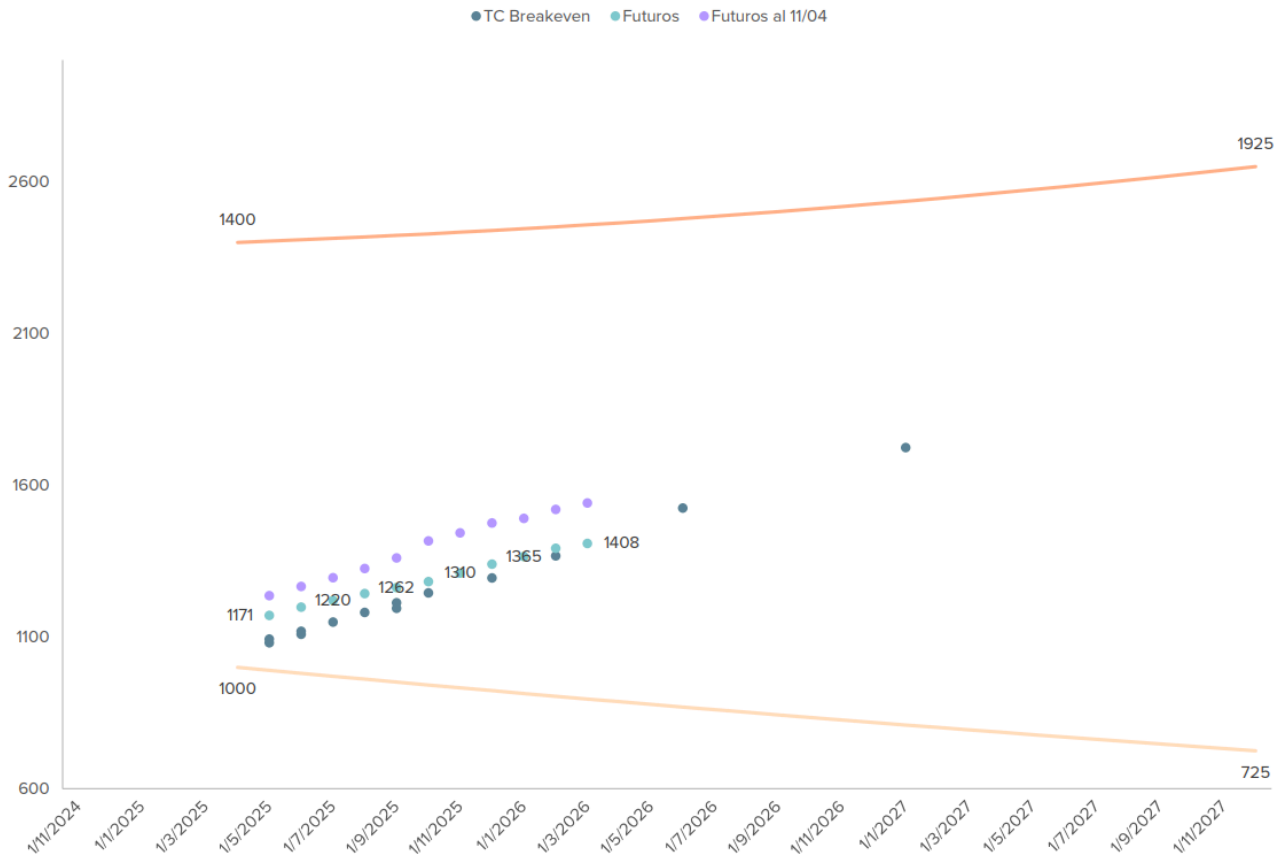
TZXD6			TZXD6		
Con infla de 3%, 2,5% y 2%			Con infla de 3,5%, 3% y 2,5%		
TIR	Directo	TEM	TIR	Directo	TEM
9,00%	16,13%	5,11%	9,00%	17,83%	5,62%
8,00%	17,55%	5,54%	8,00%	19,24%	6,04%
7,00%	18,96%	5,96%	7,00%	20,94%	6,54%

Por el lado de los bonos Dolar linked vemos la que comprimen, creemos que este movimiento se puede dar por la búsqueda de hacer sintéticos, los cuales se encuentran rindiendo entre 2,7% y 2,9% de TEMs, superior a lo que rinde la curva de tasa fija con vencimiento comparable.

Creemos que Mayo puede ser un buen mes para hacer carry, teniendo en cuenta que estacionalmente es un mes donde el agro liquida la cosecha gruesa, por lo que nos resulta sumamente importante mencionar que hubo según la bolsa de rosario un ingreso record de camiones de soja al puerto (máximos desde 2021). Esto sumado al flujo de dólares proveniente de inversores extranjeros con el objetivo de hacer carry, generan una oferta adicional que puede llevar al tipo de cambio al piso de la banda. Por lo que en sintonía con esto hicimos un ejercicio mostrando el tipo de cambio que te deja BE contra la curva de tasa fija a vencimiento.

Los TC BE calculados a vencimiento se redujeron considerablemente con la compresión de tasas de la curva de lecaps. De todas formas creemos que en el corto plazo sigue existiendo una oportunidad para hacer carry particularmente con bonos CER medios y largos. Los bonos CER con TIR cercanas a CER+10% tienen un techo muy cerca que se lo ponen los bonos HD en 12% y a medida que se reduzca el riesgo país es de esperarse que también lo hagan los títulos indexados a la inflación. En el corto plazo permiten devengar una tasa atractiva si esperamos que la inflación de abril se ubique algo por arriba de 3%.

## Tipo de Cambio Breakeven



Fuente: IEB en base a BymaData

## DEUDA EN DÓLARES

Los bonos HD terminan corrigiendo a lo largo de toda la curva operando con TIRs superiores al 11% terminando abril con una suba promedio de 7,5% con los bonos más largos avanzando hasta 9%. Si bien en las últimas semanas la deuda local se movió muy acoplada a los bonos emergentes para el cierre de esta semana vemos que se movieron en direcciones opuestas. El EMB cerró con una suba del 0,2% mientras que los globales cayeron un 1,1% ya que el mercado tiene dudas respecto a la acumulación de reservas, debido a que el BCRA no compra Divisas en el MULC.

Acorde a los dichos del gobierno, solo comprará cuando el tipo de cambio toque el piso de la banda, sin importar que una de las condiciones para el próximo desembolso del FMI es que haya un aumento de las reservas internacionales por USD 4.900 MM. Si bien como ya aludimos en el apartado de deuda en pesos Mayo es el mes de mayor liquidación del agro históricamente y en los últimos cinco días se registraron ingresos récord de camiones al puerto de Rosario. Por otra parte las autoridades esperan un flujo de divisas por USD 12.000 MM este año por parte de inversores extranjeros que vengan a hacer carry, para lo cual el gobierno fijó un plazo de permanencia mínimo de 180 días pero que generaría una oferta adicional en el MULC. Por último, con la

dolarización endógena que se pretende lograr los bancos podrían ampliar la oferta de préstamos en dólares que por regulación están obligados a liquidar en el MULC lo que también podría presionar el tipo de cambio a la baja.



**A pesar de que los fundamentales macroeconómicos tanto fiscales como del sector externo son mejores que créditos con ratings superiores, el historial crediticio de Argentina como las elecciones de medio término de este año son factores que hacen que la convergencia hacia curvas de países como El Salvador o Egipto se postergue.** El upside potencial de los bonos soberanos HD en caso de acercarse a un riesgo país de 500 pbs sigue siendo superior a 20% en dólares.

**El BCRA esta semana anunció la emisión del nuevo Bopreal 4** que se licitará a mediados de mayo. El monto máximo de emisión será de USD 3.000 que busca regularizar el stock de dividendos y utilidades retenidas generadas hasta diciembre 2024. Será bullet con vencimiento en octubre 2028. Adicionalmente la autoridad monetaria mencionó que un tercio de la emisión se podrá destinar al pago de impuestos. El interés que pagará será de 3% anual. Como contrapartida esta medida implicara una contracción del stock de pesos que según dijeron las autoridades se busca suplir con una mayor dolarización endógena a través de incentivos que serán anunciados en el corto plazo.

## EQUITY ARGENTINO

La salida del cepo cambiario se tradujo en un equity argentino muy resiliente frente a mercados de renta variable globales que experimentaron una fuerte contracción tras las declaraciones del presidente Trump sobre su voluntad de apartar al presidente de la FED. Ya factorizado en precio dicha salida, el equity argentino volvió a acoplarse a la tendencia internacional con su característico “high beta”.



Así, el índice luego de tocar mínimos de USD 1.547 puntos comenzó una recuperación que lo llevó a valores cercanos a los USD 1.900 para nuevamente retomar su tendencia a la baja, cerrando abril en 1.776 puntos, y un 25% por debajo de los máximos alcanzados a principios de enero de este año; cuando el mercado de equity comenzó un proceso de corrección.

**A pesar del entorno adverso en el frente internacional, si este comienza a mostrar signos de estabilización, nuestra visión para el equity argentino es constructiva.** Continuamos resaltando que la suerte del mercado de equity está -al igual que los demás activos argentinos- ligada al resultado de las elecciones de medio término en las que el oficialismo plebiscita su actual gestión. **Un éxito contundente en dichas elecciones marcaría un cambio cultural importante y despejaría las potenciales dudas que puedan, aún, albergar inversores.**

**Nuestro escenario base depende, en gran medida, de un triunfo significativo del oficialismo.** De esta manera y si el entorno internacional continúa acompañando, nuestro objetivo de un S&P Merval a USD 2.600 puntos a fin de año permanece sin cambios.

## Temporada de Balances

Continuando con la temporada de balances, esta semana reportó **Ternium Argentina (TXAR)**. Los resultados trimestrales mostraron una lectura contradictoria. Por un lado, los despachos de acero se incrementaron 19% frente al 1T24 lo que muestra la continuidad del proceso de recuperación de la actividad. No obstante, las ventas por tonelada se desplomaron un 25%; pasando de USD 1.468 / tn en el 1T24 a USD 1.108 en el 1T25. Esta

tendencia se viene observando en toda la industria del acero; la guerra tarifaria ha tenido un impacto negativo en el precio del acero con la producción de origen chino buscando mercados en los que colocar los excedentes.

En ese sentido, en los últimos trimestres, en parte por el proceso de apertura a importaciones propio de Argentina y por el efecto mencionado anteriormente, vemos ventas por tonelada de acero despachado en Argentina convergiendo a valores más cercanos a los de la región, como se observa en el cuadro inferior:

STEEL SEGMENT	NET SALES (\$ MILLION)					SHIPMENTS (THOUSAND TONS)					REVENUE/TON (\$/TON)				
	1Q25	4Q24	DIF	1Q24	DIF	1Q25	4Q24	DIF	1Q24	DIF	1Q25	4Q24	DIF	1Q24	DIF
Mexico	1,767	1,851	-5%	2,389	-26%	1,911	1,970	-3%	2,078	-8%	924	939	-2%	1,150	-20%
Brazil	940	904	4%	1,045	-10%	1,005	965	4%	923	9%	936	937	0%	1,132	-17%
Southern Region	544	593	-8%	563	-3%	489	496	-1%	370	32%	1,112	1,195	-7%	1,522	-27%
Other Markets	468	362	29%	603	-22%	452	333	36%	523	-14%	1,037	1,088	-5%	1,153	-10%
<b>Total Steel Products</b>	<b>3,719</b>	<b>3,709</b>	<b>0%</b>	<b>4,601</b>	<b>-19%</b>	<b>3,857</b>	<b>3,764</b>	<b>2%</b>	<b>3,894</b>	<b>-1%</b>	<b>964</b>	<b>986</b>	<b>-2%</b>	<b>1,181</b>	<b>-18%</b>
Other Products	82	58	42%	89	-8%										
<b>Total Steel Segment</b>	<b>3,801</b>	<b>3,767</b>	<b>1%</b>	<b>4,690</b>	<b>-19%</b>										

En ese sentido, en los últimos trimestres, en parte por el proceso de apertura a importaciones propio de Argentina y por el efecto mencionado anteriormente, vemos ventas por tonelada de acero despachado en Argentina convergiendo a valores más cercanos a los de la región, como se observa en el cuadro inferior:

El costo de ventas y los gastos de administración y comercialización experimentaron, también, fuertes incrementos lo que redundó en una compresión muy significativa de los márgenes (bruto, operativo y de EBITDA).

Estado de Resultados (USD MM)	1T23		1T24		1T25		% 1T25/1T24
Ingresos por ventas	\$	765,5	\$	508,6	\$	454,9	-11%
-Ventas / TN despachadas (US\$)	\$	1.365,3	\$	1.468,3	\$	1.107,7	-25%
Costo de ventas	\$	(499,7)	\$	(370,7)	\$	(404,5)	9%
<b>Resultado bruto</b>	<b>\$</b>	<b>265,8</b>	<b>\$</b>	<b>137,9</b>	<b>\$</b>	<b>50,4</b>	<b>-63%</b>
-Margen Bruto		34,7%		27,1%		11,1%	
Gastos de comercialización	\$	(32,8)	\$	(20,2)	\$	(21,0)	4%
Gastos de administración	\$	(33,3)	\$	(30,5)	\$	(38,0)	25%
Desvalorización de activos no financieros	\$	-	\$	-	\$	-	
Otros ingresos/egresos operativos	\$	1,2	\$	(0,2)	\$	(1,7)	
<b>Resultado operativo</b>	<b>\$</b>	<b>200,9</b>	<b>\$</b>	<b>87,0</b>	<b>\$</b>	<b>(10)</b>	<b>-112%</b>
-Margen Operativo		26,2%		17,1%		-2,3%	
<b>EBITDA Reportado</b>	<b>\$</b>	<b>225,7</b>	<b>\$</b>	<b>111,9</b>	<b>\$</b>	<b>14,6</b>	<b>-87%</b>
-Margen EBITDA		29,5%		22,0%		3,2%	
Ingresos financieros	\$	12,2	\$	24,2	\$	23,7	-2%
Costos financieros	\$	(1,7)	\$	(4,3)	\$	(4,4)	2%
Otros ingresos (egresos) financieros	\$	16,4	\$	(22,6)	\$	27,1	
Resultado en compañías asociadas	\$	73,4	\$	98,6	\$	1,3	-99%
Contingencia litigio Usiminas	\$	-	\$	-	\$	(13,3)	
<b>Ganancia antes de impuesto ganancias</b>	<b>\$</b>	<b>301,3</b>	<b>\$</b>	<b>182,9</b>	<b>\$</b>	<b>24,0</b>	
Impuesto a las ganancias	\$	(68,4)	\$	69,6	\$	9,8	
<b>Resultado del ejercicio</b>	<b>\$</b>	<b>232,8</b>	<b>\$</b>	<b>252,5</b>	<b>\$</b>	<b>33,8</b>	<b>-87%</b>
-Margen Neto		30,4%		49,6%		7,4%	
EPS	\$	0,05	\$	0,06	\$	0,01	-87%

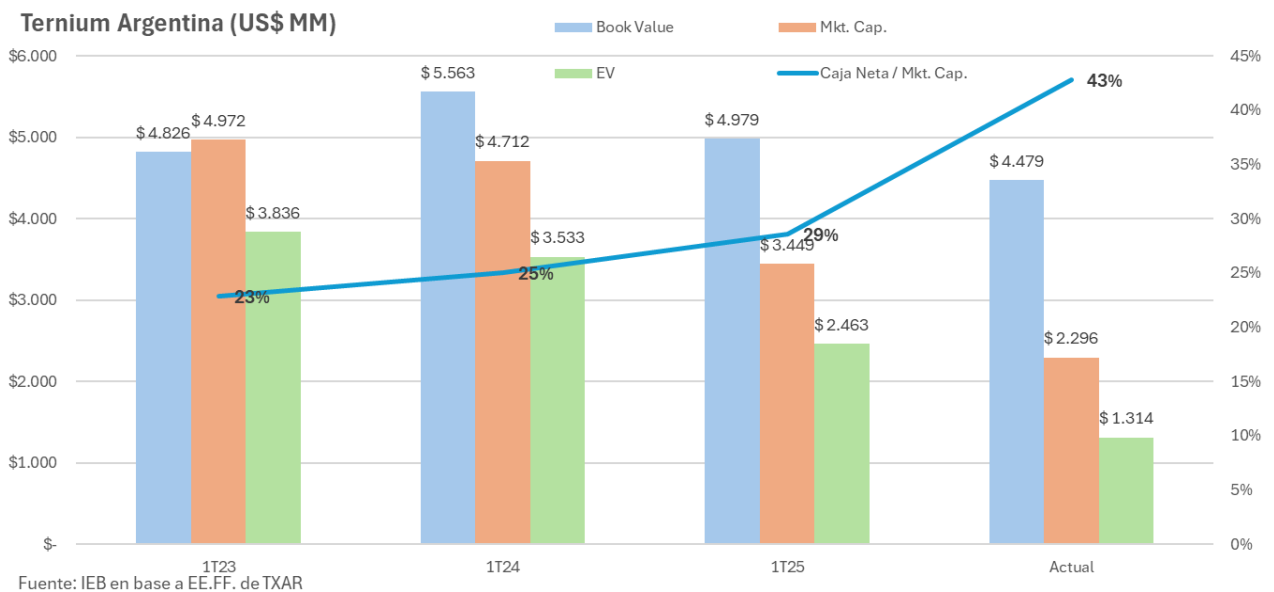
Fuente: IEB en base a EE.FF. TXAR

Los resultados por las participaciones en Ternium México y Usiminas se redujeron un 99% frente al 1T24 impactados por una pérdida reportada en Ternium México. Los resultados de Usiminas estuvieron en línea con los del 1T24. La posición de caja e inversiones de la compañía se mantiene en niveles cercanos al 43% del Market Cap. (la mayor parte de la caja se encuentra en bonos soberanos que desde el cierre del 1T25 a la fecha han tenido un incremento notable). La valuación de la compañía, en términos de P/BV continúa siendo de las más bajas del equity argentino en 0,51x.

Valuación	1T23	1T24	1T25	Actual
Precio (AR\$)	\$ 238,02	\$ 895,00	\$ 820,00	\$ 607,00
Market Cap (US\$ MM)	\$ 4.971,96	\$ 4.711,89	\$ 3.448,81	\$ 2.296,38
Book Value (US\$)	\$ 4.825,94	\$ 5.563,27	\$ 4.979,34	\$ 4.478,91
P/BV	1,03	0,85	0,69	0,51
Caja Neta	\$ 1.136,0	\$ 1.178,9	\$ 985,9	\$ 982,5
-Caja Neta / Mkt. Cap.	23%	25%	29%	43%
EV	\$ 3.835,9	\$ 3.533,0	\$ 2.463,0	\$ 1.313,8

Fuente: IEB en base a EE.FF. TXAR & BymaData

Resulta apropiado, en nuestra opinión, analizar la evolución no solo del Valor Libros y el Market Cap., sino también del Enterprise Value (EV). Como se observa en el gráfico inferior, hoy TXAR vale, en términos de EV casi un tercio de lo que valía en 2023 un castigo que -a pesar de los malos resultados reportados y de un escenario complejo- luce excesivo.



Finalmente, para terminar el análisis de los resultados nos pareció interesante estimar el EV implícito de la operación local. Es decir, quitando las participaciones en Ternium México y Usiminas y la caja neta. El único valor *supuesto* en el cálculo es el múltiplo de P/BV 0,5x aplicado al valor libro de Ternium México. Múltiplo que se encuentra en línea con las cotizaciones de Usiminas (USIM), Ternium (TX) y Ternium Argentina (TXAR).

		BV (AR\$) y V (USD MM)		P/BV	Market Value % TXAR	Market Value (USD MM)
TX Mx	28,73%	\$ 2.396.441	\$ 2.007	0,50	\$ 1.003,5	\$ 3.493,2
Usiminas	4,76%	\$ 146.798	\$ 123	0,41	\$ 59,5	\$ 1.251,2
TXAR		\$ 5.347.813	\$ 4.479	0,51		\$ 2.296,4
TX		\$ 12.108		0,49		\$ 5.924,0
<b>Valor Equity TXAR (Ex MX-BR)</b>					<b>\$ 1.233,3</b>	
(-) Caja Neta					\$ 982,5	
<b>EV Valor operación Local TXAR (Implícito)</b>					<b>\$ 250,8</b>	
<b>EV TXAR</b>					<b>\$ 1.313,8</b>	
<i>-EV TXAR local (Implícito) / EV TXAR Total</i>					<b>19%</b>	

Fuente: IEB en base a EE.FF. TXAR, TX, Usiminas & BymaData

El valor de mercado de TXAR quitando las participaciones en Ternium México y Usiminas asciende a USD 1.233 MM, quitando la caja neta de deuda financiera que totaliza USD 982 MM llegamos a un valor de EV implícito de la operación local de USD 251 MM. Un valor que realmente parece muy bajo para una operación tan importante como es la de Ternium Argentina.

Obviamente que el mercado “no es tonto”. El castigo tiene su fundamento en el desafío ante el que se encuentra TXAR. Debe reducir fuertemente sus costos para rentabilizar su operación en un contexto internacional complejo y una dinámica sectorial a la que aún le queda mucho por recuperar. Los flujos de este 2025 y probablemente 2026 se resientan y ello se traduce en un mercado que la castiga. El punto positivo es la sólida situación financiera de la compañía que aún en este contexto continúa realizando inversiones para hacer más eficiente su operación (como la culminación del parque eólico Vientos de Olavarría y centro de distribución en Rosario).

La semana que viene ya será una semana intensa de presentación de resultados:

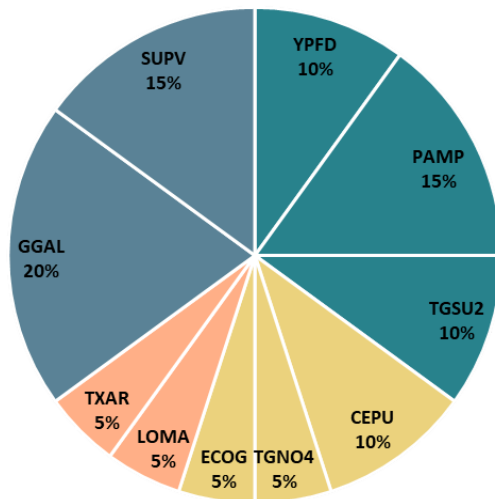
Calendario de presentación de Resultados					IEB
A definir		Miércoles 23/04	Jueves 24/04	Viernes 25/04	
aluar SCP		VISTA		Ternium	
Lunes 28/04	Martes 29/04	Miércoles 30/04	Jueves 01/05	Viernes 02/05	
Lunes 05/05	Martes 06/05	Miércoles 07/05	Jueves 08/05	Viernes 09/05	
	LOMA MEZA	mercado libre IRSA	tgs YPF BYMA MetroGAS	CH edenor Transener	
Lunes 12/05	Martes 13/05	Miércoles 14/05	Jueves 15/05	Viernes 16/05	
Pampaenergía telecom TGN Mirgor CRESUD	Central Puerto	Bioceres Crop Solutions	Globant		
Lunes 19/05	Martes 20/05	Miércoles 21/05	Jueves 22/05	Viernes 23/05	
SUPERVIELLE		BBVA			
Lunes 26/05	Martes 27/05	Miércoles 28/05	Jueves 29/05	Lunes 02/06	
	Grupo Galicia	Macro		VALO	

Fechas tentativas que pueden sufrir modificaciones. Calendario que iremos actualizando a medida que surja más información.

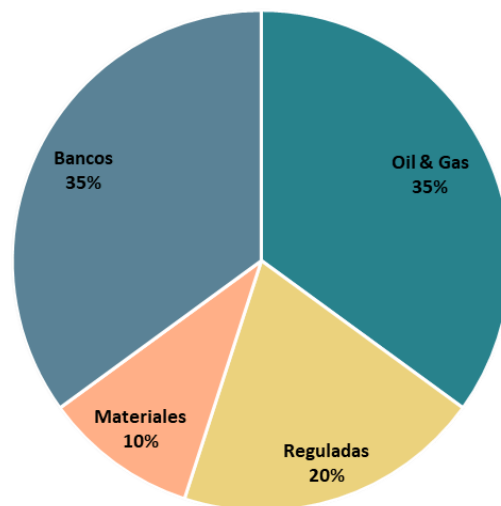
## CARTERA Y ESTRATEGIA

**Nuestra cartera permanece sin cambios.** Consideramos que la estrategia que venimos aplicando es la correcta y viene probando ser exitosa: una buena exposición a un sector con mucho upside como el bancario y una sólida base de sectores defensivos: reguladas y gas. El segmento reguladas ha tenido una performance muy buena durante esta semana, en gran parte por haber sido uno de los más castigados. Materiales continúa siendo nuestra apuesta a una recuperación en la construcción; sector que sigue aún retrasado con respecto a otros.

### Cartera de Equity Argentino



### Cartera por Sector



## 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](mailto:anobile@grupoieb.com.ar)

#### **IGNACIO SNIECHOWSKI**

*Head of Research*

[isniechowski@grupoieb.com.ar](mailto:isniechowski@grupoieb.com.ar)

#### **LUCAS DECOUD**

*Analista - Renta Fija*

[ldecoud@grupoieb.com.ar](mailto:ldecoud@grupoieb.com.ar)

#### **GABRIEL PRORUK**

*Analista - Equity*

[gproruk@grupoieb.com.ar](mailto:gproruk@grupoieb.com.ar)

#### **CAROLINA TORRES CABRERA**

*Analista - Renta Fija*

[ctcabrera@grupoieb.com.ar](mailto:ctcabrera@grupoieb.com.ar)

#### **NORBERTO SOSA**

*Director*

[nsosa@grupoieb.com.ar](mailto:nsosa@grupoieb.com.ar)

#### **FACUNDO HERRERA ARANA**

*Analista - Macro*

[fherrera@grupoieb.com.ar](mailto: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.