

18 de enero de 2024

# Argentina Weekly

## Todos los caminos conducen al dólar

- **Continúa la tensión en los dólares financieros llevando a la brecha a un nuevo máximo post devaluación de 56%.** Dentro de los factores que consideramos explican este recalentamiento en el mercado cambiario destacamos el sostenimiento de una tasa real negativa frente a la existencia de una masa mayúscula de pesos excedentes en búsqueda de rendimientos. **Nos preguntamos ¿hasta qué punto podría continuar la escalada de los FXs financieros?**
- Si lo analizamos en términos reales y en términos históricos, el CCL continúa sustancialmente por debajo de los máximos alcanzados en agosto de 2020 y previo a las elecciones generales. De todas formas, al analizar el balance del BCRA el benchmark CCL arroja un valor en torno a \$1.800, lo cual implica un desvío considerable del 45% frente al CCL de mercado y lleva a pensar que las subas observadas recientemente en los FXs financieros tendrían justificativos para continuar en los fundamentals. Clave para ello será el resultado final de la licitación de la serie 1 del Bopreal, por su capacidad de absorción de pesos.
- **La corrección en el mercado de equity argentino continuó durante la semana pasada en línea con las consideraciones que planteamos en el weekly anterior.** Así, luego de tocar máximos cercanos a los USD 1.000 el S&P Merval retrocedió cerca de 12% en USD para ubicarse cerca de los USD 880. Dicha corrección deja al mercado en línea con su media histórica pero aún por encima de la mediana. Nuestra lectura es que aún queda espacio para que el índice corrija o, en el mejor de los casos, continúe lateralizando. **De todas formas, así como no esperamos un rally en el mercado no vemos razones para esperar un sell-off.** Por supuesto que el devenir de las reformas planteadas por el gobierno (DNU y Ley Ómnibus) pueden llegar a alterar este escenario base.
- **Las principales curvas soberanas en pesos cerraron la semana pasada con variaciones negativas.** La curva CER mostró retrocesos en el tramo corto al conocerse el dato de inflación ya que la inflación implícita para diciembre en estos bonos estaba cerca de 30%. Tanto los bonos dólar linked como duales retrocedieron 2,4% en promedio. Los bonos CER con vencimientos en la segunda mitad del 2024 tuvieron subas de entre 1% y 3%, mientras que el tramo largo de la curva CER mostró avances de entre 4% y 6%.
- **Los bonos soberanos cerraron la última semana con una suba de 2% en promedio luego de conocerse el acuerdo a nivel técnico logrado entre el gobierno argentino y el FMI sobre la séptima revisión del Programa de Facilidades Extendidas de la Argentina que impulsó a los bonos argentinos en la últimas ruedas donde subieron 7% en promedio.**
- **La cartera de CEDEARs propuesta mantiene un resultado positivo durante el primer mes del año, con un rendimiento de 32,92%, marcando una diferencia de 3,10% por encima de nuestro benchmark;** el SPY (S&P 500), de 3,41% frente al QQQ (Nasdaq 100), y de 4,01% si se lo compara con el el ETF de Dow Jones Industrial (DIA) que obtuvo un rendimiento de 28,91% durante el mismo periodo.

## ECONOMÍA

Continúa la tensión en los dólares, con el CCL y el MEP mostrando subas de 9% y 8% respectivamente en la última semana que llevaron a la brecha a un nuevo máximo post devaluación de 56%. Dentro de los factores que consideramos explican este recalentamiento en el mercado cambiario destacamos el sostenimiento de una tasa real negativa (los plazos fijos rinden 9% TEM vs. inflación al 25,5% en diciembre con expectativas de que se sostenga en torno al 20% en el mes corriente) frente a la existencia de una masa mayúscula de pesos excedentes en búsqueda de rendimientos. En línea con esto nos preguntamos ¿hasta qué punto podría continuar la escalada de los FXs financieros?

Si lo analizamos en términos reales y en términos históricos, el CCL continúa sustancialmente por debajo de los máximos alcanzados en agosto de 2020 y previo a las elecciones generales, aunque también se encuentra por encima del promedio histórico desde 2017 hasta la actualidad. Por el lado del FX oficial, el crawling peg al 2% mensual está resultando insuficiente frente al elevado ritmo inflacionario, deteriorando el tipo de cambio y real y, frente a la escalada de la brecha, reforzando las expectativas de una aceleración del ritmo devaluatorio o un salto en el tipo de cambio.

CCL y FX oficial ajustado por Inflación



Fuente: IEB en base a Indec y Refinitiv

De todas formas, al analizar el balance del BCRA el benchmark CCL arroja un valor en torno a \$1.800, lo cual implica un desvío considerable del 45% frente al CCL de mercado y lleva a pensar que las subas observadas recientemente en los FXs financieros tendrían justificativos para continuar en los fundamentales. A esto se le agrega el enfriamiento en las liquidaciones de los exportadores, las cuales inundaban de oferta al CCL, y la retroalimentación de este efecto, con una brecha más elevada desincentivando la liquidación de exportaciones mediante el esquema actual (a los niveles de tipo de cambio oficial y CCL actuales la brecha entre el tipo de

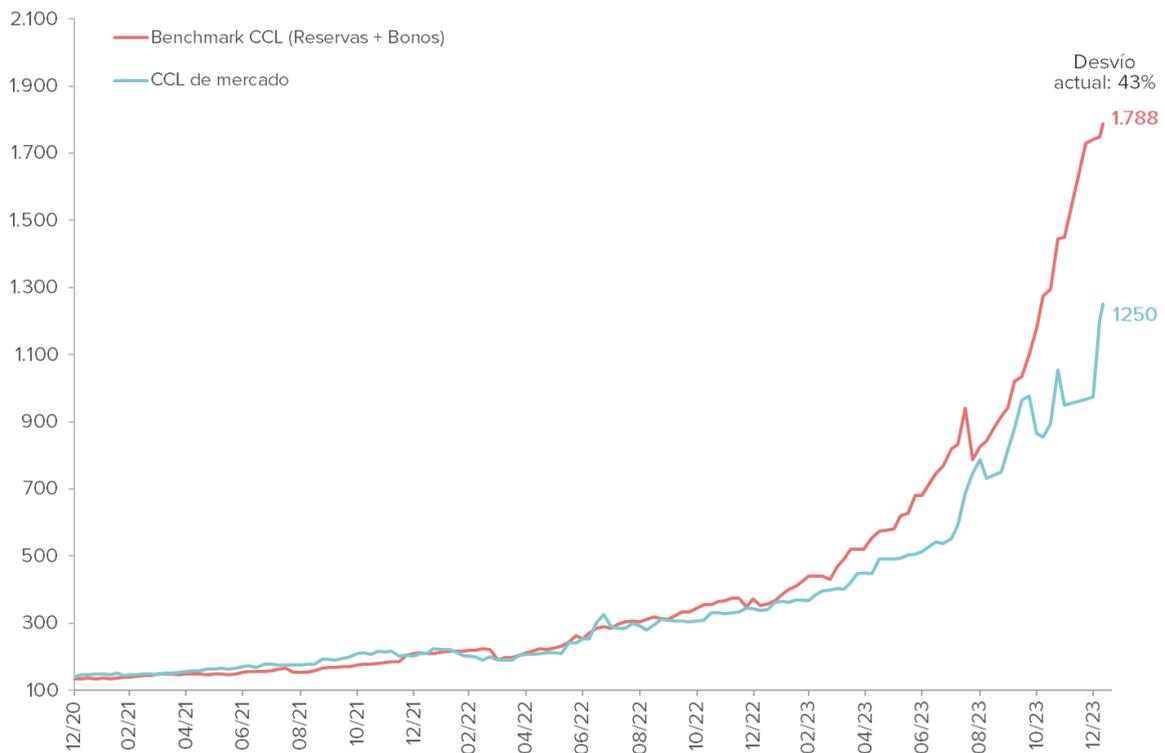
cambio efectivo para exportadores y el CCL se encuentra en 40%, contrastando con el 15% alcanzado en las últimas ruedas del 2023), sumando el mayor acceso a divisas por parte de importadores por el lado de la demanda.

Balance Sintético del BCRA

	30/6/2023	31/7/2023	31/8/2023	30/9/2023	31/10/2023	30/11/2023	31/12/2023	10/1/2024
1. Reservas - USD MM	27.926	24.092	27.818	26.925	22.559	21.513	23.073	24.163
2. Bonos - USD MM	8.783	8.879	8.763	7.621	6.388	4.500	4.500	4.500
3. Reservas con bonos - USD MM	36.709	32.971	36.582	34.545	28.946	26.013	27.573	28.663
4. Pasivos Monetarios - \$ miles	8.523.783	9.092.710	9.894.208	10.169.554	10.338.923	12.156.638	16.961.787	18.571.003
5. Pasivos Remunerados - \$ miles	16.469.099	17.931.508	20.278.766	22.349.529	23.765.248	25.586.680	31.058.319	32.687.000
6 Benchmark del CCL ((4+5)/3)	681	820	825	941	1178	1451	1742	1788
7. CCL	514	551	786	890	860	950	974	1.154

Fuente: IEB en base a BCRA y Reuters.

### CCL y Benchmark del CCL



Fuente: IEB en base a BCRA

No obstante, este nivel de benchmark resulta algo engañoso, dado que el mayor nivel de brecha cambiaria mejora las condiciones y torna más atractivo el ingreso por parte de importadores al Bopreal, con lo cual habrá que observar con atención los resultados de la última licitación de la serie 1 de este bono en la semana y la consecuente absorción de pesos que derivaría de esta.

Contabilizando lo adjudicado en las últimas licitaciones, los efectos contractivos sobre la masa monetaria llevarían a una mejora del benchmark CCL a \$1.750, que con licitaciones exitosas en las próximas semanas que logren adjudicar USD 5.000 MM VN lo empujarían hasta \$1.650.

Adicionalmente, dado el anuncio de la oferta de recompra de deuda del Tesoro Nacional en cartera del BCRA por \$875.000 MM, se observará una contracción aún mayor de los pasivos monetarios.

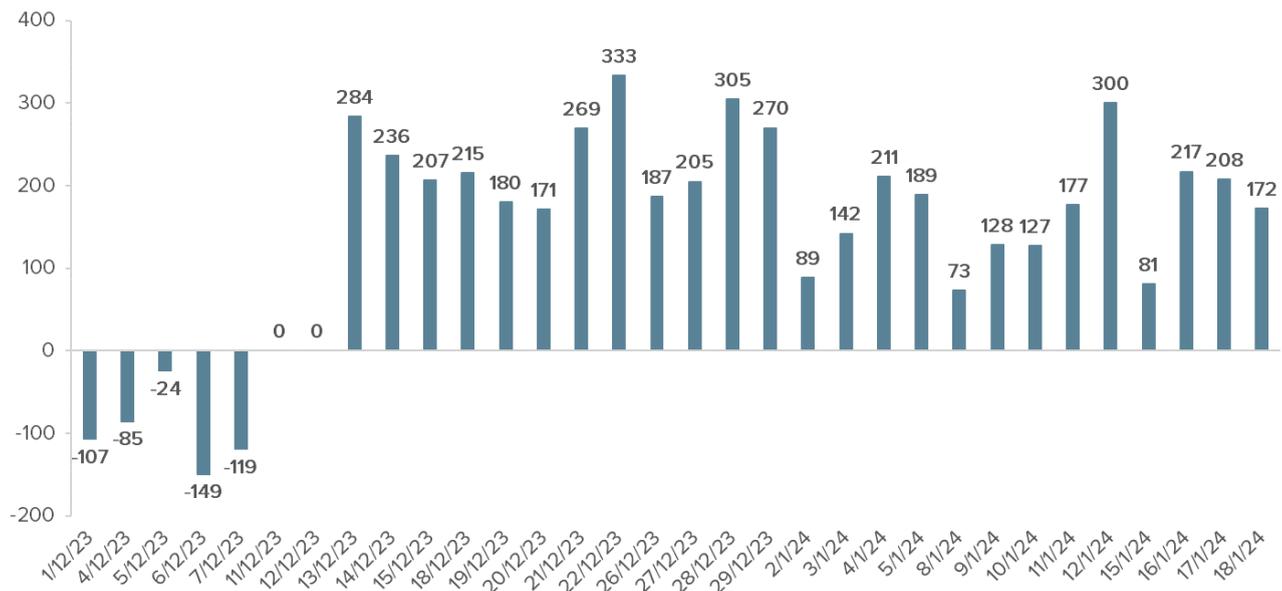
Mirando hacia adelante, la migración hacia títulos del Tesoro debido a la bajísima tasa ofrecida por instrumentos del BCRA y el consecuente desarme de posiciones en pases pasivos para ingresar a las licitaciones podría derivar en contracciones no sólo de los pasivos monetarios sino también de los remunerados, lo cual nos lleva a pensar que una seguidilla de licitaciones de deuda en pesos positivas podría afectar a la baja al dólar “contable”.

**De esta forma, realizamos el ejercicio de analizar cómo resultaría el benchmark CCL con distintas combinaciones de esterilización, ya sea mediante licitaciones del Bopreal o recompra de deuda con pesos excedentes provenientes de licitaciones del Tesoro.**

		Recompra de deuda (\$ mil millones)			
		\$ 875	\$ 2.000	\$ 3.000	\$ 5.000
Esterilización m/ BOPREAL (USD MM)	-	\$ 1.760	\$ 1.720	\$ 1.685	\$ 1.615
	\$ 1.300	\$ 1.720	\$ 1.680	\$ 1.645	\$ 1.575
	\$ 5.000	\$ 1.615	\$ 1.575	\$ 1.540	\$ 1.470
	\$ 7.500	\$ 1.545	\$ 1.505	\$ 1.470	\$ 1.400
	\$ 10.000	\$ 1.470	\$ 1.430	\$ 1.400	\$ 1.330

En línea con la menor liquidación y mayor demanda de dólares, posiblemente se observe una moderación en el ritmo de acumulación de divisas de la autoridad monetaria en las próximas semanas. Mientras tanto, el BCRA continúa acumulando saldos notablemente favorables en los últimos días como resultado de su intervención en el mercado de cambios: anotó 24 ruedas consecutivas con compras de divisas que le permitieron hacerse de USD 4.800 MM.

Intervención del BCRA en el MULC



Fuente: IEB en base a BCRA

Ahora las miradas estarán puestas en el camino hacia la cosecha gruesa en marzo/abril, la cual podría darle un gran empujón al gobierno en términos de acumulación de reservas. Como resultado de “El Niño”, La Bolsa de Comercio de Rosario decidió incrementar sus estimaciones para la producción de soja y maíz 4% y 5% respectivamente, lo cual implicaría un crecimiento frente a la campaña 2021/2022 del 24% en la producción de soja y 16% en la de maíz, aunque una caída del 35% en la producción de trigo. De concretarse estas estimaciones, podrían resultar en una liquidación récord por encima de los USD 40.000 MM alcanzados en 2022 gracias a los sectores sojero y cerealero, una mejora sustancial para el agro luego de un 2023 para el olvido.

Producción (mm/tn)			
	2021/2022	2022/2023	2023/2024 (est)
<b>Soja</b>	<b>42</b>	<b>20</b>	<b>52</b>
<i>Var. (%)</i>		-52%	160%
<b>Maíz</b>	<b>51</b>	<b>34</b>	<b>59</b>
<i>Var. (%)</i>		-33%	74%
<b>Trigo</b>	<b>23</b>	<b>12</b>	<b>15</b>
<i>Var. (%)</i>		-48%	25%

Finalmente, en el día de ayer el Indec publicó su informe sobre el Sistema de índices de precios mayoristas (SIPM) con datos correspondientes a diciembre, presentando un incremento del 54% en el Índice de precios internos al por mayor (IPIM), el cual mide los precios a los cuales se enfrentan los productores e importadores en el mercado interno con efectos impositivos. De esta forma, los precios mayoristas cerraron el 2023 con un incremento del 276,4%, sustancialmente por encima del 211,4% acumulado por el IPC.

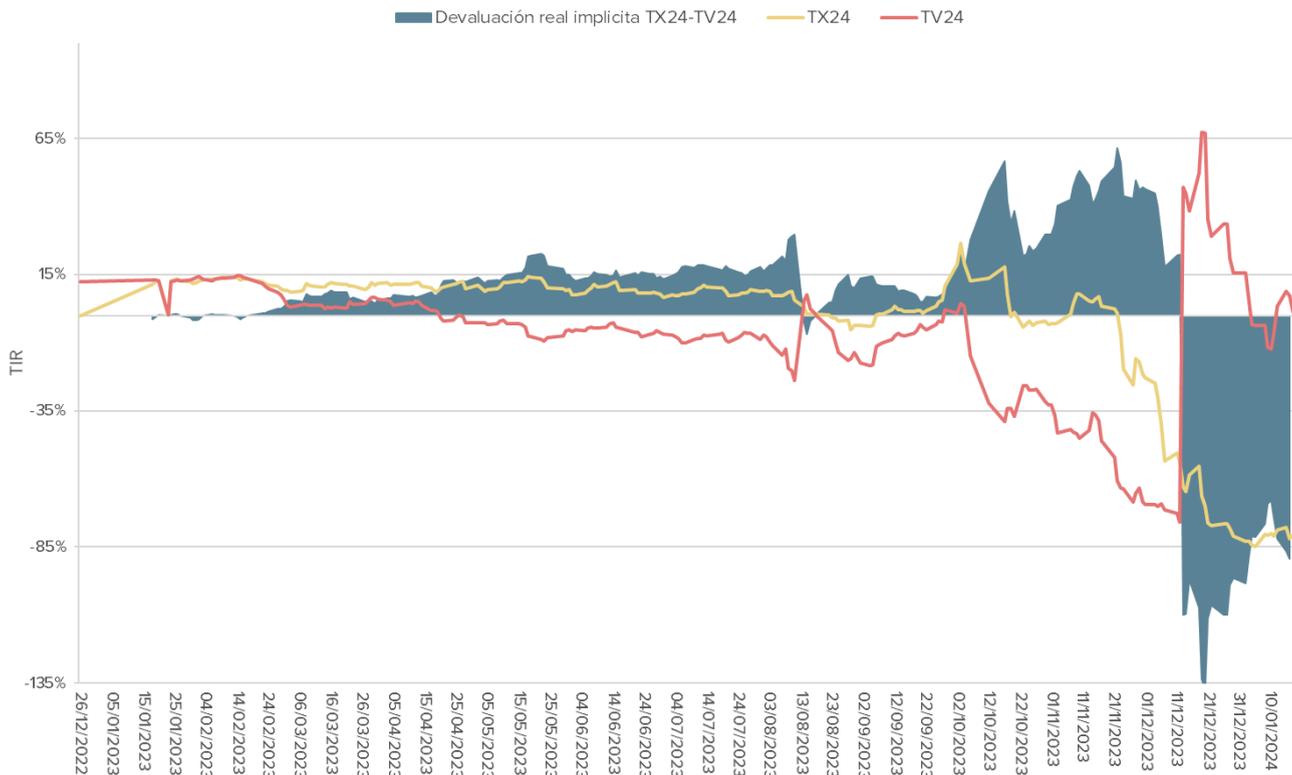
Dentro de esta fuerte suba en los precios mayoristas, los productos de origen nacional presentaron una variación en su nivel de precios del 51,15, mientras que para el caso de los productos importados el incremento resultó del 80,6%, producto principalmente de la devaluación del tipo de cambio post recambio de gobierno. Este dato de inflación mayorista sienta las bases para esperar una inflación minorista notablemente elevada para el mes de enero, pese a la ya elevada medición del IPC de diciembre.

## DEUDA EN PESOS

Las principales curvas soberanas en pesos cerraron la semana pasada con variaciones negativas. La curva CER mostró retrocesos en el tramo corto al conocerse el dato de inflación ya que la inflación implícita para diciembre en estos bonos estaba cerca de 30%. Tanto los bonos dólar linked como duales retrocedieron 2,4% en promedio. Los bonos CER con vencimientos en la segunda mitad del 2024 tuvieron subas de entre 1% y 3%, mientras que el tramo largo de la curva CER mostró avances de entre 4% y 6%.

Esta semana los bonos con mejor performance viendo siendo los que ajustan por tipo de cambio, los bonos dólar linked por un lado muestran avances de 10,4% en promedio y los duales lo hacen en 5,8% en promedio. Estas subas se concentran en los bonos de mayor duration, el T2V4 y TV25 en el caso de los dólar linked, que suben 13% y 14% respectivamente, mientras que por el lado de los duales los bonos con mayores subas son el TDJ24 y TDG24 que se movieron 8,6% y 9,8% respectivamente. La brecha cambiaria en 56% representa un nivel récord para la gestión actual y genera presión sobre el tipo de cambio oficial. El mercado parece haber vuelto a buscar cobertura cambiaria ante la expectativa de una aceleración del crawling o una corrección del tipo de cambio en el corto plazo.

## Devaluación real implícita: TX24 y TV24



Fuente: IEB en base a a Refinitiv

Esta semana el Tesoro llevó a cabo la primera licitación del año en la cual enfrentaba vencimientos por \$3,17 BB compuestos principalmente por la amortización de la lede enero (S18E4) por \$2,16 BB y la lecer enero (X18E4) por \$902.000 MM. Entre los instrumentos ofrecidos se encontraban: Lece febrero (X20F4), Lece Mayo (X20Y4) y TX25. El Tesoro logró colocar \$3,99 BB y anunció una recompra de bonos al BCRA por el monto del financiamiento neto de \$875.000 MM para que esto no sea expansivo en términos monetarios. El título a recomprar es el bono CER T5X4. Del total emitido el TX25 se llevó el 33,3% del total, la lece febrero que cortó a una TEM de 7,86% se llevó el 27% del total y la nueva lece mayo acaparó el 39,8% del total adjudicado. El próximo vencimiento que enfrenta el Mecon es de la lece febrero que suma \$2,2 BB

Resultados de la licitación del Tesoro (en ARS MM)				
Instrumento	VNO Ofertado	VNO adjudicado	Valor efectivo adjudicado	TEM/TNA/Yield
X20F4	\$ 2.654.651	\$ 659.169	\$ 1.072.467	7,86% (1)
X20Y4	\$ 1.715.152	\$ 1.003.937	\$ 1.586.220	-108,32 (2)
TX25	\$ 253.160	\$ 218.631	\$ 1.327.091	-19,47% (3)
<b>Total</b>	<b>\$ 4.622.963</b>	<b>\$ 1.881.737</b>	<b>\$ 3.985.778</b>	

\* (1) TEM, (2) TNA, (3) Rendimiento semestral anualizado

La parte corta de la curva CER tiene implícita niveles de inflación para enero de 27,5% y 20,5%, cifras que a priori lucen elevadas. En el resto de la curva CER se observa algo de valor para aquellos dispuestos a estirar duration en los vencimientos a partir del cuarto trimestre de este año.

Con respecto a los flujos hacia los FCIs en las últimas cinco ruedas se observan suscripciones por \$27.684 MM en los fondos T+1 y de \$10.700 hacia los fondos CER. En relación a los fondos DL continua la salida de fondos y suman \$43.00 MM en las últimas cinco ruedas. Durante los últimos 30 días la salidas de los fondos DL acumulan \$611.00 mientras que los ingresos a los fondos T+1 y CER suman \$580.000 MM durante el mismo periodo.

Inflación breakeven con la tasa de politica monetaria					
Vto	Instrumento	TIR	TEM	Breakeven infla con tasa pase	Mes
	<b>Pases 1d</b>	171,45%	8,68%		
25/4/2024	<b>TX24</b>	-81,99%	-13,31%	<b>27,5%</b>	<b>Enero</b>
14/4/2024	<b>T3X4</b>	-77,68%	-11,75%	<b>20,5%</b>	<b>Febrero</b>
20/5/2024	<b>T6X4</b>	-75,61%	-11,09%	<b>8,3%</b>	<b>Marzo</b>

## BONOS SOBERANOS

Los bonos soberanos cerraron la última semana con una suba de 2% en promedio luego de conocerse el acuerdo a nivel técnico logrado entre el gobierno argentino y el FMI sobre la séptima revisión del Programa de Facilidades Extendidas de la Argentina que impulsó a los bonos argentinos en la últimas ruedas donde subieron 7% en promedio. La semana pasada fue una buena semana para la deuda emergente donde el EMB ETF avanzó 1,54%, mientras que esta semana el contexto internacional se volvió más adverso. Las tasas de los bonos del Tesoro americano a 2 y 10 años suben 19 y 14 bps respectivamente afectando a los créditos emergentes que caen 1,10%, mientras que los bonos soberanos locales amplifican esta caída dado su high beta y lo hacen en 1,50%.

Desde el máximo alcanzado el 14 de diciembre de 2023 luego de haber asumido Milei y anunciado las principales medidas económicas que incluían un shock cambiario y un fuerte ajuste fiscal que resultaría ser el eje de todo el programa económico, los bonos venían mostrando una tendencia bajista hasta conocerse el acuerdo con el FMI, que tenía que ver con las dudas que fueron surgiendo en relación a la posibilidad de su implementación

Por un lado, una cautelara dictada por la cámara nacional del trabajo que suspende la reforma laboral que incluía el DNU, mientras que por otro lado la ley Ómnibus puede presentar mucha resistencia en el Congreso y resulta de vital importancia para el programa económico puesto que 1,9% del ajuste fiscal están incluidos allí. Por el lado de los ingresos incluye el 15% de retenciones adicionales que representa 0,5% del PIB, la moratoria, el blanqueo y el nuevo esquema de bienes personales que representa 0,6% del PIB y la revisión de la reforma de ganancias un 0,4% del PIB, mientras que por el lado del gasto se encuentra la revisión de la fórmula de jubilaciones y pensiones que representaría un ahorro de 0,4% del PIB.

EMB vs. Globales vs Tasa Treasury 10yr (Base 100 = 31.12.21)



Fuente: IEB en base a Refinitiv.

En relación al BOPREAL Serie 1, el BCRA logró una buena licitación la semana pasada donde adjudicó USD 1.179 MM sobrepasando el monto objetivo de USD 750 MM. Según trascendió gran parte del monto colocado fue adjudicado a Toyota. Esta licitación recién se está liquidando en el día de hoy. Se estima que la deuda comercial del sector automotriz alcanzaría los USD 5.900 MM por lo que se podría llegar al objetivo de USD 5.000 MM de colocación en la Serie 1 si vemos la participación del resto de jugadores de esta industria en las próximas licitaciones. En Byma se negociaron USD 200.000 MM nominales de BPO27 contra cable a USD 65 el día martes, lo que arroja un tipo de cambio implícito de \$1.260.

La secretaria de comercio informó que la deuda registrada al 16 de enero es de USD 26.000 MM (el padrón sigue abierto hasta el 24 de enero). Este monto se compone de USD 20.500 millones de grandes empresas; USD 2.800 millones de empresas medianas; y USD 2.700 millones de pequeñas y micro empresas.

Suscripción potencial de BOPREAL Serie 1	Absorción en \$ MM	Como % de la base monetaria	Como % de M3	Como % de los pasivos remunerados
USD 1.000 MM	818.000	7,97%	1,76%	1,76%
USD 2.500 MM	2.045.000	19,93%	4,40%	4,40%
USD 5.000 MM	4.090.000	39,86%	8,80%	8,80%
USD 7.500 MM	6.135.000	59,79%	13,19%	13,19%
USD 10.000 MM	8.180.000	79,72%	17,59%	17,59%
USD 15.000 MM	12.270.000	119,58%	26,39%	26,39%
USD 20.000 MM	16.360.000	159,44%	35,18%	35,18%

En caso de que se logre colocar USD 5.000 MM hasta finales de mes con la Serie 1 y luego se completen los USD 10.000 MM que tenían previsto las autoridades económicas en un comienzo esto puede tener un impacto monetario considerable dado la absorción de pesos que implica la emisión de este título. La emisión de USD 5.000 MM de VN implicaría absorción de alrededor de \$4 BB lo que es equivalente a 39,86% de la base monetaria y 9% de los pasivos remunerados. Mientras que si se completa la emisión de USD 10.000 MM esto representaría una absorción de casi el 80% de la base monetaria lo que quitaría mucha presión de los dólares financieros y los precios de la economía ayudando al proceso de estabilización.

Actualmente los bonos soberanos operan con paridades en niveles de 35% los bonares y 38% los globales. Si analizamos un escenario positivo en el cual se logran aprobar en el Congreso un conjunto de medidas que permitan alcanzar un superávit primario de 2% del PIB y así cortar la emisión para financiar el Tesoro, acumular reservas en línea con los objetivos comprometidos con el FMI y estabilizar los precios, los bonos soberanos podrían comprimir sus tasas que las ubiquen en niveles similares a los de sus pares emergentes. En este caso el upside potencial sigue siendo enorme pero para eso será necesario conocer el respaldo político que tengan las reformas y la capacidad de implementación del Gobierno.

TIR promedio - Ecuador 2035 y Egipto 2030			Escenario Salida de reestructuración Guzman ajustada por tasa del tesoro americano actual		Escenario estabilización exitosa - TIR promedio de Emerging Markets	
Bono	Precio con TIR de 20%	Upside	Precio con TIR de 15%	Upside	Precio con TIR de 10%	Upside
AL29	56,03	48,2%	63,53	68,1%	73,28	93,9%
GD29	56,67	36,6%	64,03	54,3%	73,63	77,4%
AL30	53,62	44,1%	61,20	64,4%	71,28	77,4%
GD30	54,28	32,3%	61,71	50,4%	71,64	74,6%
AL35	37,29	10,9%	48,13	43,2%	65,56	95,0%
GD35	37,63	5,7%	48,39	36,0%	65,74	84,7%
AE38	42,46	16,6%	53,07	45,8%	69,79	91,7%
GD38	43,28	5,1%	53,71	30,4%	70,24	70,5%
AL41	34,50	5,1%	44,32	30,4%	60,91	84,6%
GD41	34,78	0,4%	44,54	28,6%	61,06	76,2%
GD46	37,92	6,2%	47,15	32,1%	63,10	76,8%

Luego del rebote que tuvieron tras conocerse el acuerdo con el FMI que asegura la liquidez necesaria para afrontar los vencimientos hasta abril, creemos que las paridades de los bonos probablemente sigan oscilando en estos niveles hasta que se disipen los riesgos que mencionamos anteriormente. Si apostamos a una compresión de rendimientos de la curva en el mediano plazo resulta conveniente posicionarse en el tramo corto. Particularmente nos gusta el GD30 dado que el spread de jurisdicciones continúa en niveles relativamente bajos.

## EQUITY ARGENTINO

La corrección en el mercado de equity argentino continuó durante la semana pasada en línea con las consideraciones que planteamos en el weekly anterior. Así, luego de tocar máximos cercanos a los USD 1.000 el S&P Merval retrocedió cerca de 12% en USD para ubicarse cerca de los USD 880. Dicha corrección deja al mercado en línea con su media histórica pero aún por encima de la mediana.

Nuestra lectura es que aún queda espacio para que el índice corrija o, en el mejor de los casos, continúe lateralizando. **De todas formas, así como no esperamos un rally en el mercado no vemos razones para esperar un sell-off. Por supuesto que el devenir de las reformas planteadas por el gobierno (DNU y Ley Ómnibus) pueden llegar a alterar este escenario base.**

S&P Merval (Ajustado por USD CCL e Inflación)

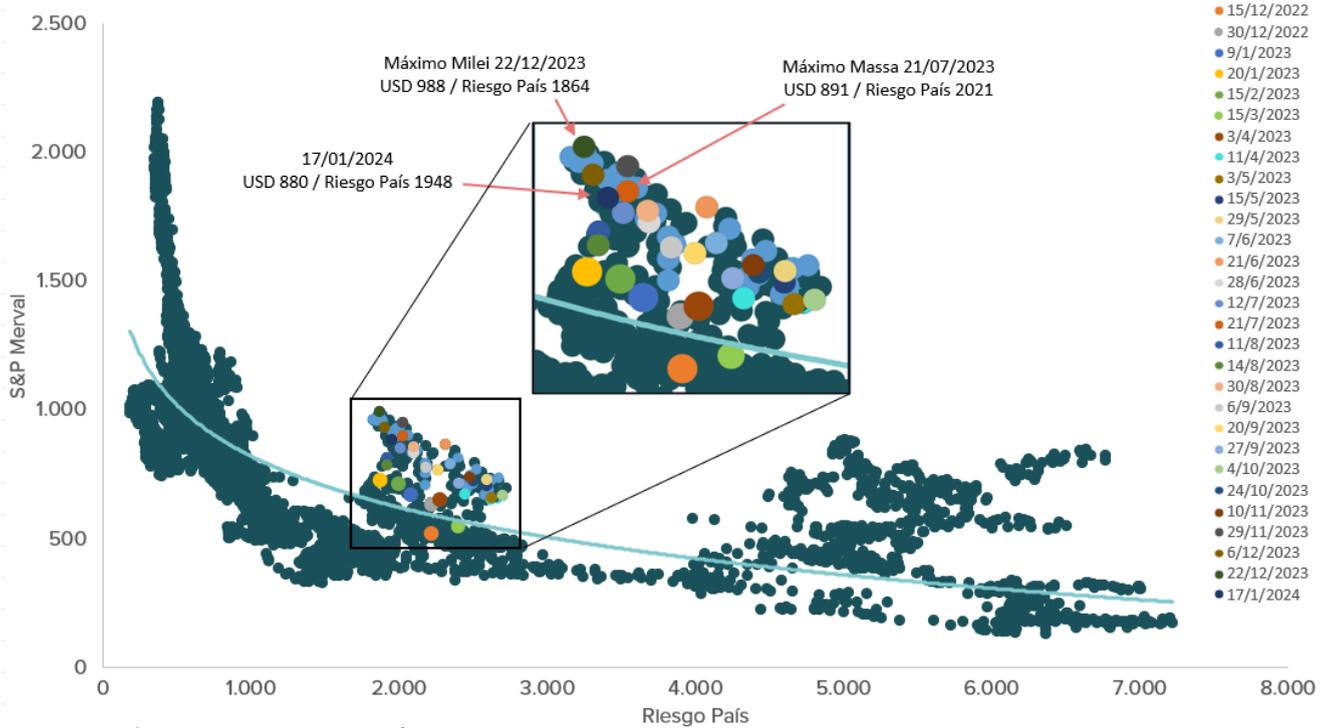


Fuente: IEB en base a Reuters y FRED

La sobrevaluación sobre los niveles de riesgo país asociados también ha corregido en línea con lo que veníamos marcando: desde marzo de este año, el S&P Merval cotizaba en una franja de sobrevaluación que oscilaba en el rango de +30% a +50% con un piso de +20% que raramente fue perforado.

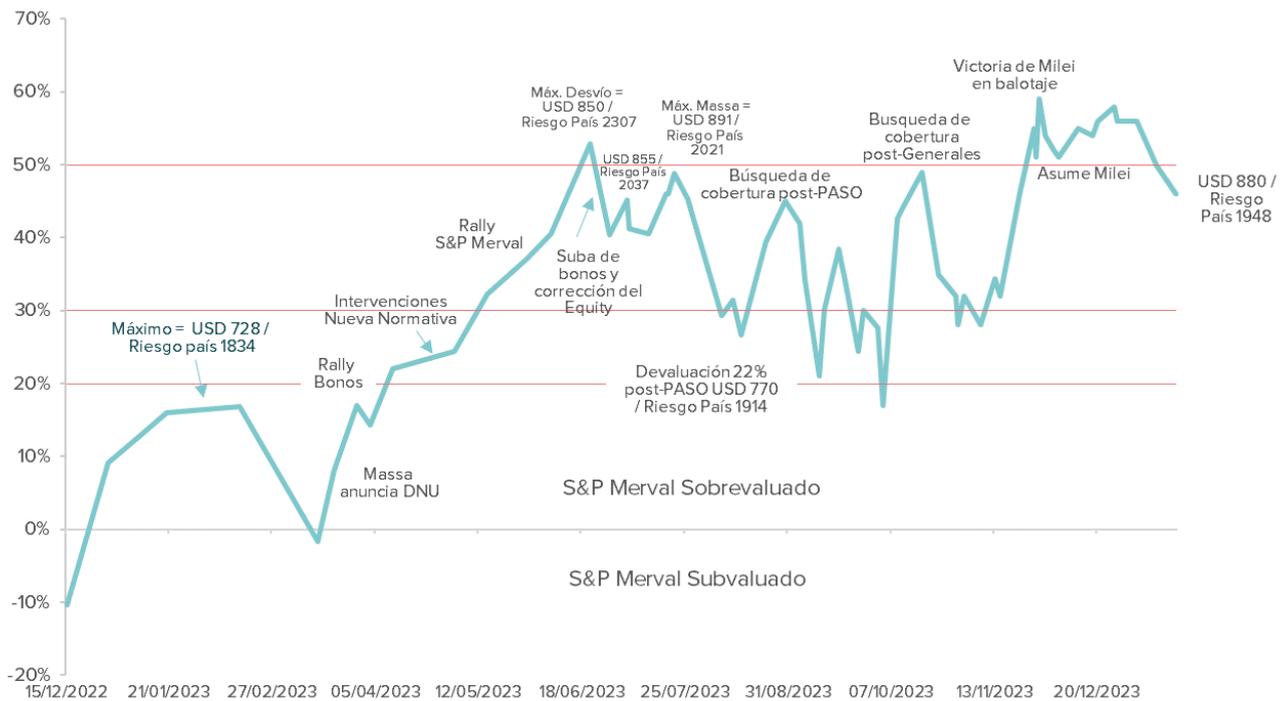
El triunfo de Milei llevó dicho rango a la zona de +50% a +60%. **Como se puede observar, el nivel de sobrevaluación ya ha entrado nuevamente en el rango +30% a +50%. Aún consideramos que en relación a la deuda soberana el equity continúa algo sobrevaluado.**

### Correlacion S&P Merval vs Riesgo País



Fuente: IEB en base a ByMADData, JP Morgan y Refinitiv.

### Desvío S&P Merval contra Correlación



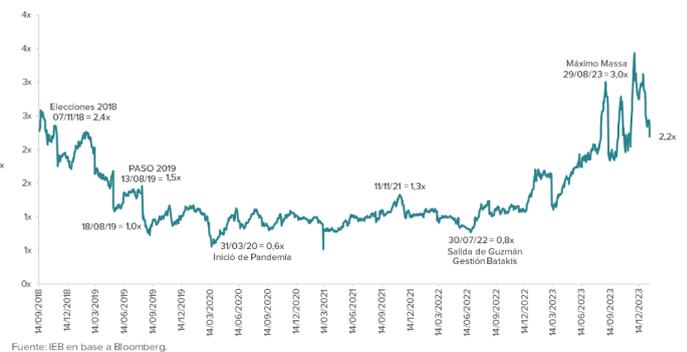
Fuente: IEB en base a JP Morgan y BymaData

Finalmente también los múltiplos de valuación P/E y P/BV del índice S&P Merval (ver gráficos siguientes) han corregido notablemente, sincerándose a valores más razonables. **Si bien aún lucen algo elevados, lo que refuerza la idea de un mercado con espacio para una corrección adicional.**

S&amp;P Merval Price Earnings Ratio (Trailing)



S&amp;P Merval Price to Book Ratio (Trailing)



**Por tanto y a manera de conclusión, en términos generales creemos que el escenario más probable es que el equity argentino o bien continúe con un movimiento de corrección o lateralización.**

**Como estrategia continuamos mirando reguladas:** han tenido una performance impresionante pero aún con valor por entregar. **Especialmente Central Puerto (CEPU), TGN (TGNO4), Distribuidora de Gas Cuyana (DGPU2), Autopistas del Sol (AUSO) y Transener (TRAN)**

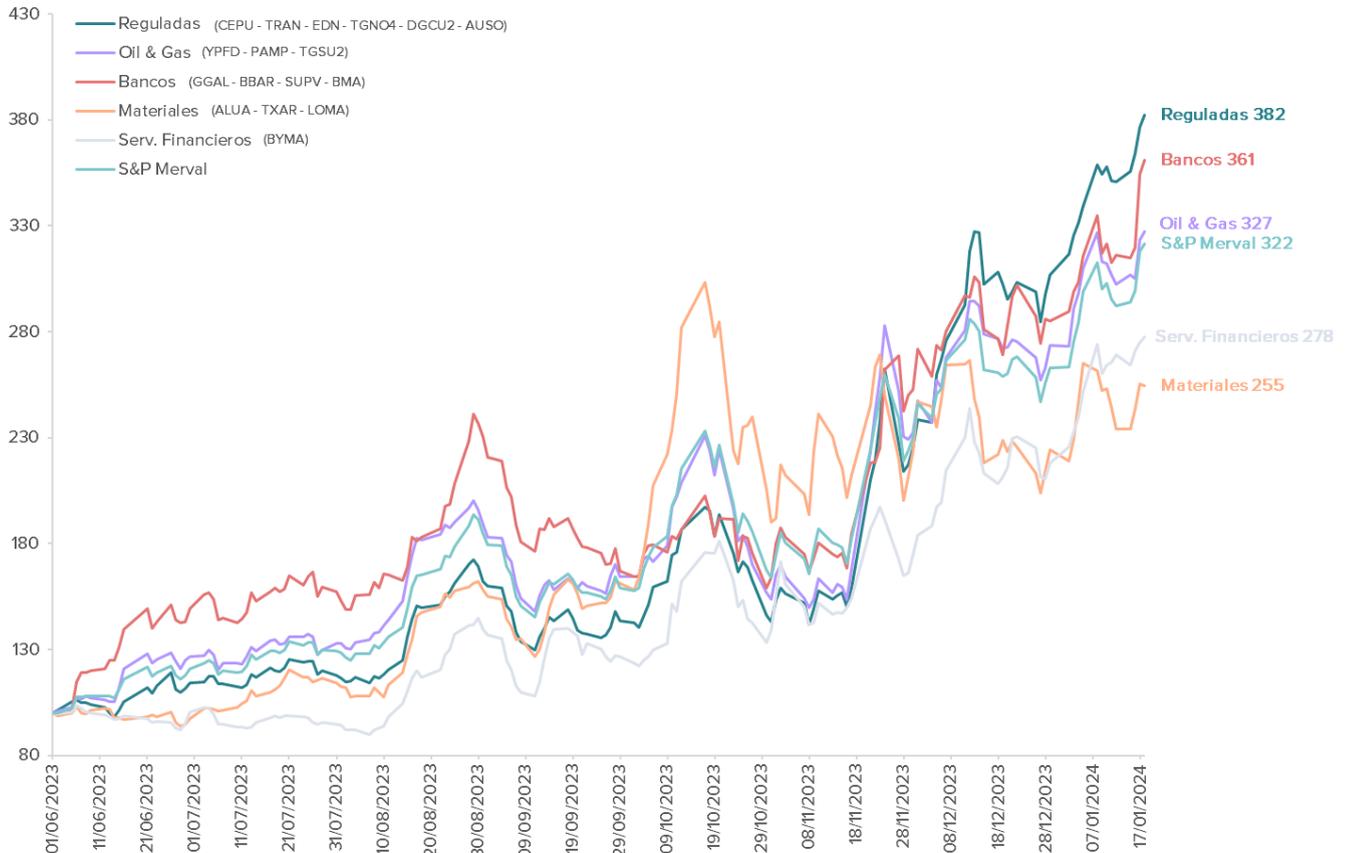
**Oil & Gas:** Un sector defensivo en el que nos gusta particularmente **Vista Energy (VIST) e YPF (YPFD)**

**Servicios Financieros:** Continuamos con una visión positiva de **Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA).**

**Bancos:** Si bien consideramos que no es un sector para inversores conservadores puesto que a mediano plazo puede haber puntos de entrada más atractivos. Vemos una oportunidad a largo plazo: Nuestra preferencia se inclina por las acciones de **BBVA Argentina (BBAR) y Banco Macro (BMA)**

**Materiales:** Seguimos con nuestra visión de que tanto Aluar (ALUA) como Ternium Argentina (TXAR) presentan aún valuaciones un poco elevadas. En este sector nuestra preferencia se vuelca hacia **Loma Negra (LOMA).** Si bien los despachos de cemento han venido cayendo con respecto al 2022 (el último dato disponible es el de diciembre) su valuación y retraso la vuelve interesante para tenerla.

## Equity Argentino por Sector (Base 100 = 01/06/2023)



Fuente: IEB en base a Refinitiv.

## CARTERA DE CEDEARS

La actividad de la economía estadounidense continuó mostrándose resiliente durante el mes de diciembre, con las ventas minoristas creciendo 0,6% m/m vs. el 0,4% que esperaba el consenso, y por encima del 0,3% que se había experimentado en la medición anterior.

Christopher Waller, gobernador de la Reserva Federal, mencionó durante el evento de la Brookings Institution que el Banco Central de los Estados Unidos no debería apresurarse con los recortes de tasas de interés, y que al hacerlo deberían proceder de forma "metódica y cuidadosa". No obstante, se mostró optimista con la posibilidad de comenzar a ver recortes de la tasa de referencia durante 2024. El mercado reaccionó asignando una menor probabilidad en la reducción de la tasa a 10 años durante la reunión de marzo. Las tasas de los bonos del tesoro mostraron una leve expansión en el tramo corto de la curva, llegando a 4,75% al día de hoy para la tasa a 2 años, movimiento que tomó mayor relevancia en el tramo largo donde la tasa a 10 años se situó en 4,13% vs. el 3,97% en el que se ubicaba la semana previa.

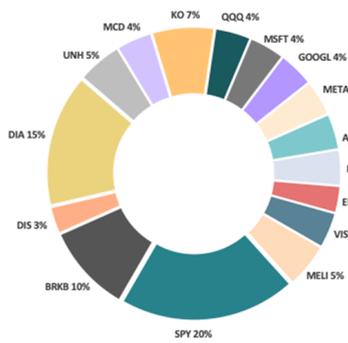
Por su parte, la cartera de CEDEARs propuesta mantiene un resultado positivo durante el primer mes del año, con un rendimiento de 32,92%, marcando una diferencia de 3,10% por encima de nuestro benchmark; el SPY (S&P 500), de 3,41% frente al QQQ (Nasdaq 100), y de 4,01% si se lo compara con el el ETF de Dow Jones Industrial (DIA) que obtuvo un rendimiento de 28,91% durante el mismo periodo.

El dólar CCL tomó mayor impulso en los últimos días, marcando una suba de 30,77% (medido con ADRs). No obstante, la cartera mantiene su propiedad como instrumento de cobertura al mantenerse 2,15% por sobre el CCL.

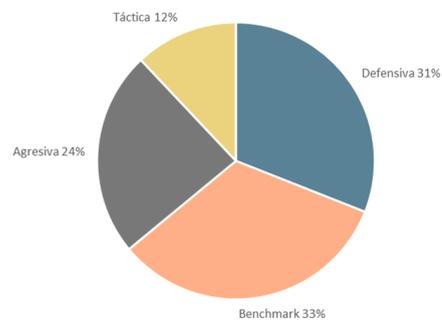
2024														Rto. Anualizado	Volatilidad (40d)
Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic				
<b>Cartera</b>	32,92%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	433,19%	8,86%
<b>SPY</b>	29,82%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	392,36%	8,90%
<b>DIA</b>	28,91%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	380,36%	8,18%
<b>QQQ</b>	29,51%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	388,28%	11,79%
<b>CCL</b>	30,77%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	404,92%	-

Finalmente, el conjunto de activos en cartera presentó una volatilidad de 8,86%, en línea con el SPY que mostró una volatilidad de 8,90% y levemente por encima del DIA con 8,18% durante los últimos 40 días.

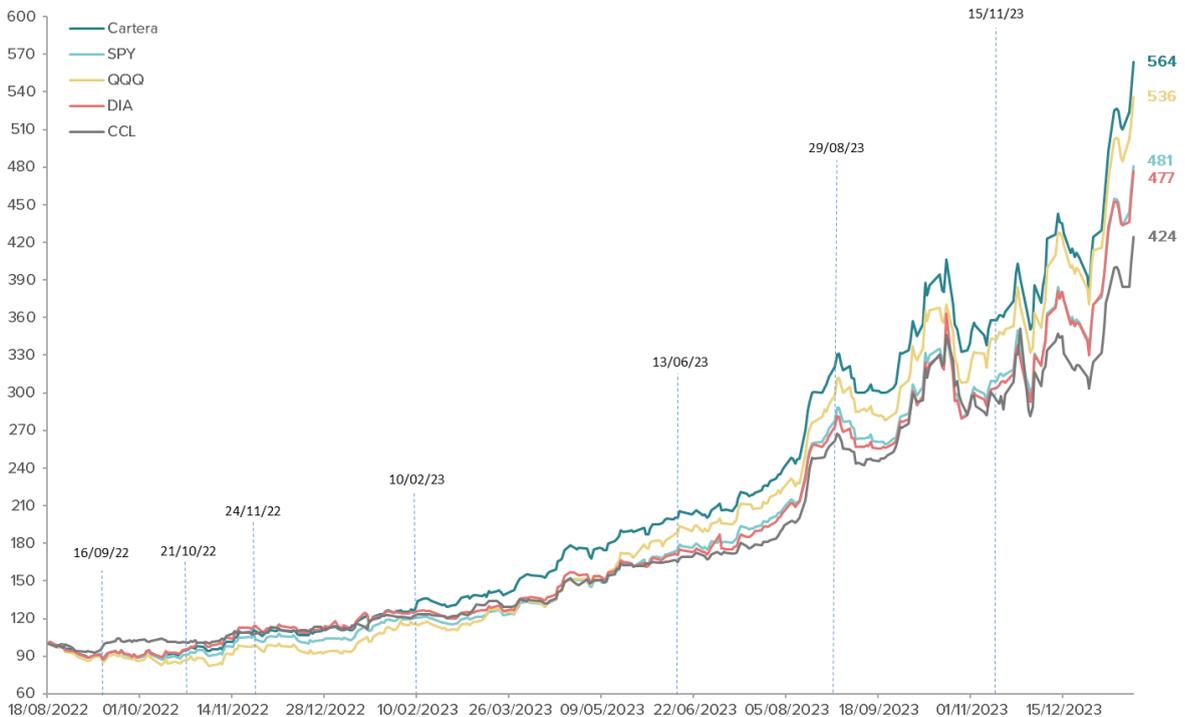
Cartera CEDEARs



Cartera por Estrategia



Performance de la cartera CEDEARs vs Benchmark (SPY, QQQ, DIA y CCL)



Fuente: IEB en base a BymaData y Refinitiv

## 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

#### **IGNACIO SNIECHOWSKI**

*Head of Research - Equity*

[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*

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

#### **FACUNDO HERRERA ARANA**

*Analista Jr.*

[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.