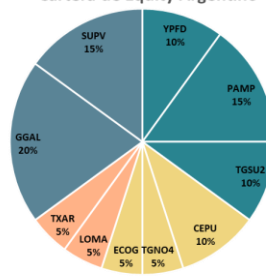


La salida del cepo y el equity argentino

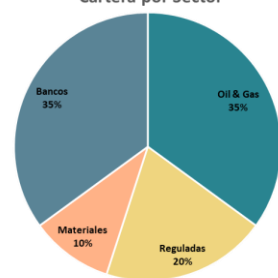
- El levantamiento de las restricciones cambiaras (aún cuando queden algunos aspectos a resolver como el stock de dividendos acumulados) impacta muy positivamente en el equity argentino por dos frentes: uno directo y otro indirecto.
- En forma directa porque Argentina puede, ahora, ser re categorizada como mercado emergente por el MSCI.
- El impacto de dicha re categorización se estima en USD 2 BB a USD 3 BB de flujos que entrarían a un mercado con poca profundidad impactando de lleno en precios.
- ¿Es probable que en la próxima reunión del MSCI en junio ya el país sea categorizado como mercado emergente? Tal vez sería un poco pronto, este proceso suele demorarse; pero en nuestra opinión si en dicha reunión la Argentina ya logra un status de "under revision" o, incluso pasar a mercado de frontera ya será un avance importante y será solo cuestión de tiempo para pasar a ser mercado emergente.
- En forma indirecta, dado que el levantamiento viene acompañado de una importante cantidad de dinero fresco que recompone sustancialmente las reservas netas, por la baja esperada en el riesgo país.
- ¿En qué sectores nos posicionamos? En el corto plazo el flujo mata fundamentales. Y los sectores más líquidos serán la puerta de entrada. Es decir, Bancos y Oil & Gas. Para luego comenzar un proceso de derrame por el resto de los sectores.
- Nuestra preferencia, basada en los fundamentales que venimos mencionado, se encuentra volcada hacia el sector bancario: GGAL y SUPV en primer lugar, pero también en esta instancia creemos que BMA y BBAR tendrán una interesante re valorización.
- Dentro del sector Oil & Gas, vemos un rally en todas las acciones en el corto plazo. YPF, por ejemplo, viene siendo el ADR con mayor volumen negociado en los últimos meses –superando a GGAL.
- No obstante consideramos prudente, mirando el mediano y largo plazo- mantener una posición en dicho sector más protegida a los efectos del precio del Brent. De esta manera nuestra preferencia se vuelca por PAM y TGS e YPF (por su "hedge" natural al ser una petrolera integrada).
- Lo que nos interesa recalcar es que esta novedad, en nuestra opinión, no está factorizada en los precios de las acciones argentinas. La salida del cepo y consecuente posibilidad de una re categorización era algo que el mercado no esperaba en el corto plazo.



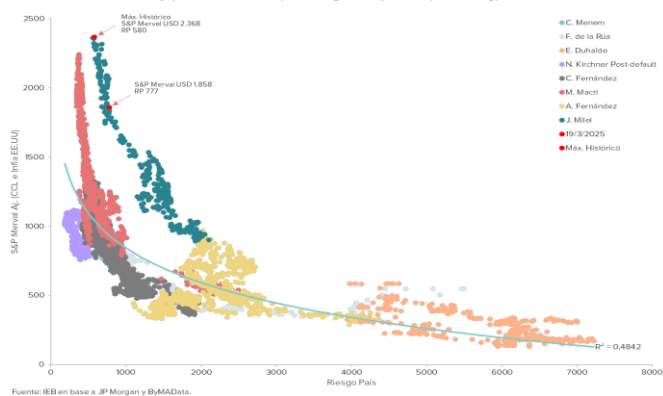
Cartera de Equity Argentino



Cartera por Sector



Correlación S&P Merval Aj. (CCL e Infla EE.UU) vs. Riesgo País (deuda "performing")

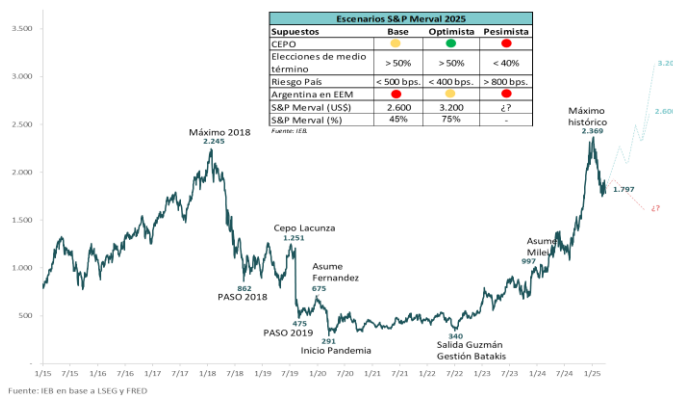


1. El potencial de suba

En nuestros escenarios trazados para el potencial de suba del S&P Merval en este 2025 considerábamos la posible evolución de diferentes variables que –en nuestra consideración- son las que mayor impacto tendrían en el índice.

1. El levantamiento del cepo cambiario
2. Un riesgo país por debajo de 500 bps
3. Un entorno internacional que acompañe
4. Una buena performance del oficialismo en las elecciones de medio término
5. La re categorización de Argentina como mercado emergente

S&P Merval (en USD CCL y ajustado por inflación de EE.UU.)



Al menos tres, de esas cinco variables, tendrán un impacto positivo con las novedades anunciadas el viernes.

1. **En primer lugar el levantamiento del cepo cambiario** que no solo abre la puerta a la re categorización, sino que además es condición necesaria para que inversiones extranjeras vuelvan a mirar a Argentina.
2. **El riesgo país**, luego de semanas de turbulencias parte por factores externos y parte por factores internos el riesgo país reversionó su tendencia a la baja y comenzó un proceso de suba. Nos queda claro que existe una correlación directa entre los niveles de riesgo país y el índice S&P Merval. **Cuando menor es el riesgo argentino, obviamente las empresas y activos argentinos tienen mayor valor.** El fuerte ingreso de dinero fresco que se anticipa nos permite estimar que dicha tendencia volverá a revertirse para iniciar un sendero a la baja. **De esta manera la baja del riesgo país impactará positivamente (aunque en forma indirecta) en el equity argentino.**
3. **Por último, el levantamiento de las restricciones cambiarias deja ya abierta la puerta a una potencial re categorización de Argentina como mercado emergente.**

¿Queda claro que eso ocurrirá en la próxima reunión del MSCI en junio de este año? No. Puede ser un proceso que lleve algún tiempo adicional. **No obstante, lo que sí queda claro es que los inversores suelen anticiparse a estas noticias.** Ya una simple señal; que el MSCI coloque a la Argentina “under revision” será toda una novedad.

De todas maneras no descartamos de plano que pueda ocurrir una re categorización. El impecable trabajo que viene llevando adelante la actual administración en lo que refiere a la estabilización de la macro, impactante mejora en las cuentas fiscales, baja de la inflación y desde mañana, el fin de las restricciones cambiarias (aunque las mismas no sean aún totales puesto que quedará por definirse el giro al exterior del stock de utilidades que se estima en aproximadamente USD 7 BB), nos hacen pensar que pueda ocurrir un efecto similar al que se dio en el acuerdo con el FMI. **La Argentina ya ha hecho el grueso de los deberes y la salida del cepo cambiario era la última condición para poder ser emergente.**

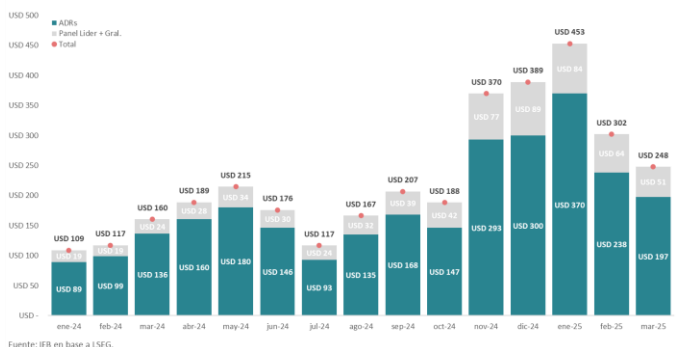
Nos quedarán como incógnitas el entorno internacional - que puede continuar exhibiendo niveles de volatilidad alto- y **el resultado de las elecciones de medio término**, que de acuerdo a las lecturas de la imagen positiva del presidente (aún cuando la misma haya sufrido cierta caída en los últimos meses) por el momento vaticina una ventaja sustancial al oficialismo.

2. ¿Dónde posicionarnos?

Consideramos que nuestra actual cartera es un buen vehículo para tomar ventaja de los eventos. La misma fue confeccionada de acuerdo a una estrategia que tuviera un buen balance entre defensividad y potencial de upside.

El punto de entrada al equity argentino son los 13 ADRs que cotizan en EE.UU. y que, en promedio, representan cerca del 80% del volumen negociado del total del equity argentino.

Volumen promedio diario negociado en acciones argentinas (en USD millones)



Fuente: IEB en base a LSEG.

El punto de entrada, desde una perspectiva de flujos, son los sectores que presentan mayor liquidez: Bancos y Oil & Gas.

Ambos sectores sumados representan cerca del 80% del total del volumen negociado.



Nuestra cartera tiene una exposición del 35% al sector Bancario y otro 35% a Oil & Gas, con lo cual está en excelentes condiciones para tomar ventaja de la suba producto de los flujos.

Dentro del sector bancario, nuestra preferencia se vuelca hacia **GGAL y SUPV**. Aunque de corto plazo vemos atractivos los demás ADRs que completan el sector: **BMA y BBAR**.

Dentro del sector Oil & Gas, nuestra selección se centra en **YPF, PAM y TGS**. Nos resulta importante recalcar que más allá del efecto de corto plazo, en el que “flujo mata fundamentals”, es importante tener en cuenta la presión a la baja que viene experimentando el precio del Brent.

En ese sentido, con una mirada de medio a largo plazo consideramos (tal como refleja nuestra cartera) que tiene sentido tener mayor exposición a acciones que puedan mitigar el impacto de la baja en el precio del crudo.

Pampa Energía (PAM) es una de ellas. Su producción de shale-oil aún es baja (5k barriles por día en 2024 con una proyección de llegar a 20k a fines de 2025) y la no menor decisión del management de “hedgear” al menos el 60% de la producción a un precio de USD 72 x barril.

En segundo lugar **TGS** un “blend” perfecto entre un negocio defensivo (el transporte de gas) y upside producto del desarrollo de Vaca Muerta.

YPF, por su parte, nos gusta por su posibilidad de realizar cierto “hedgear” natural al ser una petrolera integrada (lo que pierde por Upstream puede compensarlo –en parte- por midstream/downstream), además de su fuerte componente en otros negocios como generación de energía, gas natural y petroquímico.

Finalmente, el resto de la cartera se completa con un 20% destinado a reguladas (**CEPU, TGNO4 y ECOG**) y un 10% a materiales (**LOMA y TXAR**).

En el caso de materiales vemos una interesante oportunidad dado que la construcción es uno de los sectores que aún tiene mucho para recuperar. Ambas compañías operan con alta capacidad ociosa y de acelerarse el proceso de recuperación en la actividad las ventas deberían comenzar a recuperarse.

Es interesante destacar, en este sentido, el excelente trabajo que han hecho ambas compañías en defender sus márgenes aún en un entorno en el que las ventas (tanto en volumen como en pesos) han caído casi 30%.

3. Conclusiones

Una potencial re categorización de la Argentina como mercado emergente implicaría un ingreso de flujos que se estima entre USD 2 BB a USD 3 BB.

Para un mercado con poca profundidad como el del equity argentino esa cifra representa un monto que impactará de lleno en la cotización de las acciones argentinas.

El índice EM Standard incorporaría (dada la actual capitalización bursátil) a seis compañías: YPF, GGAL, BMA, TGS, PAM y VIST. Los demás ADRs ingresarían, también al índice “Small Caps”, con lo cual el impacto sería importante en todo el equity argentino.

Nos interesa recalcar es que esta novedad, en nuestra opinión, no está factorizada en los precios de las acciones argentinas. La salida del cepo y consecuente posibilidad de una re categorización era algo que el mercado no esperaba en el corto plazo.

Disclaimer

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.

