

9 de agosto de 2024

Argentina Weekly

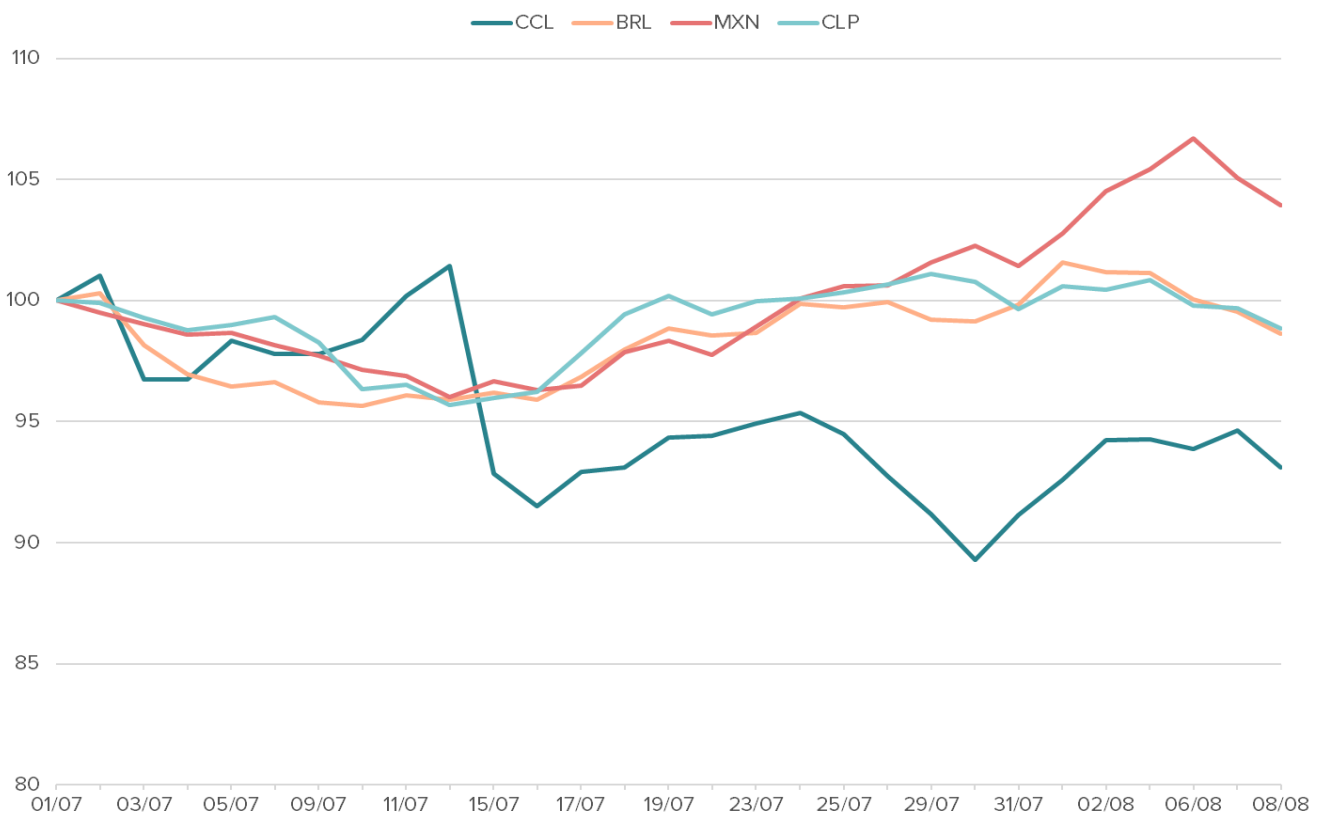
Absorbiendo el impacto de los mercados internacionales

- **La semana comenzó agitada a nivel internacional, como consecuencia de los datos de empleo de EE.UU. que se publicaron al final de la semana pasada y la suba de tasas del BoJ, provocando lo que la prensa tituló como un lunes negro.** El contexto internacional evidentemente tuvo un impacto a nivel local, particularmente en el frente cambiario. El CCL llegó a anotar una suba del 6% desde la semana pasada, aunque con una baja importante en el tramo final de la semana. **No obstante, cabe resaltar que el peso se apreció durante el último mes, a diferencia de otras monedas de la región.**
- **La recaudación volvió a presentar una variación interanual real negativa en medio del fuerte ajuste de las cuentas públicas.** Los recursos tributarios registraron el mes pasado una caída del 8% interanual real, con la mayoría de los tributos cayendo en términos reales con excepción de los derechos de exportación, el impuesto PAIS, y el impuesto a los combustibles.
- Se dio a conocer el dato del IPCBA, el cual históricamente ha servido como proxy de la medición de inflación a nivel nacional. **La inflación en CABA fue del 5,1% en julio, superando por segundo mes consecutivo al registro previo.**
- **La deuda soberana HD parece haber resistido ante el contexto internacional adverso progresando de menor a mayor con rendimientos WTD positivos.** Si comparamos la deuda emergente contra los soberanos HD, Argentina ha demostrado una mayor resiliencia con el GD30 subiendo 3,2% en lo que va de la semana contra el EMB ETF retrocediendo 1,14%. Por otra parte, trascendió que el gobierno estaría negociando un repo con el banco Santander por USD 1.000 MM para pagar los vencimientos de enero 2025 que también puede haber impulsado en alguna medida las paridades de la deuda local.
- **La curva de lecaps tuvo una leve corrección en el día de ayer luego de conocerse el dato de inflación del mes de julio de CABA que sorprendió al alza. La inflación breakeven actualmente que surge de comparar la curva de lecaps y los bonos CER se ubica en 3,15% promedio mensual para los meses de julio y agosto, mientras que para los últimos cuatro meses del año en 2,80%.** Este sendero de inflación sigue estando muy por debajo de los datos del REM aunque todavía es alto para la visión del gobierno que espera la inflación cercana a 1% para septiembre y cercana a 0% para final de año.
- A pesar de acumular una caída de 13% desde su último máximo, el S&P Merval US\$ CCL recuperó 10% en medio de un sell-off en el mercado global. **La lectura de nuestro “Semáforo del S&P Merval” -a pesar de observarse rescates en los FCI de renta variable- continúa en modo cautela. Nuestra cartera mantiene la estrategia de buscar upside con defensividad a través del sector de Oil & Gas,** motivo por el cual nos mantenemos fuertemente posicionados en dicho sector, manteniendo inalterados los porcentajes alocados al resto de sectores.

ECONOMÍA

La semana comenzó agitada a nivel internacional, con dos factores explicativos en particular. Por un lado, la publicación de datos de empleo peores de lo esperado en los Estados Unidos, despertando el temor a una recesión y sembrando dudas de si la Reserva Federal aún está a tiempo para reaccionar con una baja de tasa. Por otro lado, el Banco de Japón anunció una suba de su tasa de referencia por segunda vez en el año, derivando en un fortalecimiento notable del Yen y una disminución en el atractivo del “carry trade”, al existir un diferencial menor entre las tasas ofrecidas por el BoJ y la Fed. **Esta conjunción de factores derivó en un “flight to quality”, es decir un movimiento desde activos de mayor riesgo a otros más seguros.**

Monedas de la región (1/7/2024 = 100)



Fuente: IEB en base a LSEG

El contexto internacional evidentemente tuvo un impacto a nivel local, particularmente en el frente cambiario. El CCL llegó a anotar una suba del 6% desde la semana pasada, aunque con una baja importante durante los últimos días de la semana, en línea con la disipación del nerviosismo internacional. De todas formas, cabe resaltar que el peso se apreció durante el último mes, frente a otras monedas de la región que se depreciaron. **Más allá de la noticia positiva del menor impacto sobre el CCL a comparación de otras monedas de mercados emergentes, pone mayor presión sobre el ritmo de devaluación del tipo de cambio oficial.** A medida que otras monedas de la región se deprecian, particularmente el Real Brasileiro, y el peso continúa moviéndose a un ritmo del 2% mensual, se da una pérdida de competitividad importante frente al resto de países latinoamericanos.

No obstante, aún en un contexto de elevada volatilidad a nivel global, el gobierno viene dejando en claro su posición en lo que respecta a la política cambiaria: priorizar el control de la inflación con el ritmo actual del crawling peg como ancla, y difícilmente se corra de dicho camino.

El primer dato económico de relevancia del mes llegó sin grandes sorpresas. La recaudación volvió a presentar una variación interanual real negativa en medio del fuerte ajuste de las cuentas públicas. Los recursos tributarios registraron el mes pasado una caída del 8% interanual real, con la mayoría de los tributos cayendo en términos reales con excepción de los derechos de exportación (principalmente por el impacto de la sequía el año pasado y un tipo de cambio menor), el impuesto PAIS, y el impuesto a los combustibles. **Al quitar el impacto positivo del impuesto PAIS, el cual el gobierno planea reducir a partir de septiembre y su eliminación a fin de año, la caída del total de recursos se profundiza al 12%.**

Más allá de la caída en los ingresos del fisco, consideramos que no se pone en peligro el sostenimiento del superávit primario en julio, con el gobierno demostrando en numerosas ocasiones que cuenta con las herramientas necesarias para continuar con el ordenamiento de las cuentas públicas aunque los ingresos no acompañen. No obstante, la suerte podría no ser la misma para el resultado financiero, principalmente debido al pago de intereses de Bonares y Globales a comienzos del mes pasado. Aún así, la Oficina de Presupuesto del Congreso estimó que el Sector Público No Financiero habría alcanzado superávit primario por \$2,24 BB y superávit financiero por \$0,87 BB.

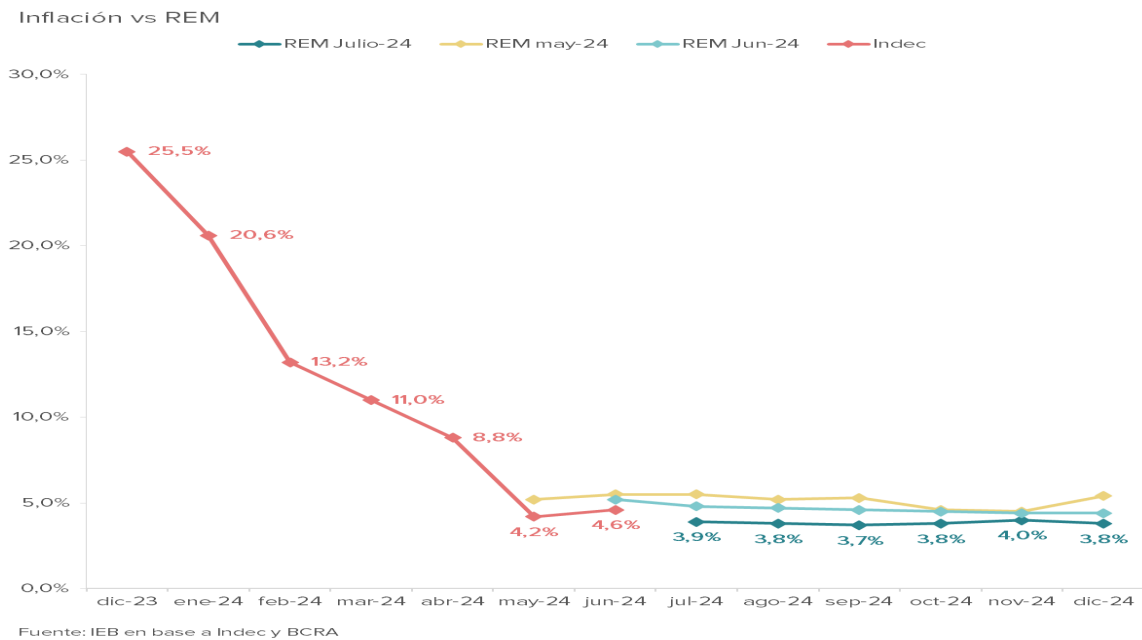
Recaudación - julio 2024 vs. julio 2023

	jul-24	v.i.a	jul-23 ajustado	jul-23
IVA Impositivo	2.439.450	-12,74%	2.795.718	770.271
IVA Aduanero	1.336.882	-13,34%	1.542.658	425.030
Ganancias Impositivo	1.715.309	-25,20%	2.293.270	631.837
Ganancias Aduanero	215.182	-16,19%	256.752	70.740
Derechos de Exportación	562.104	148,08%	226.579	62.427
Derechos de Importación	329.288	-13,41%	380.278	104.774
Combustibles	238.694	54,77%	154.225	42.492
Bienes Personales	24.088	-90,13%	244.047	67.239
Créditos y Débitos	881.511	-5,85%	936.307	257.970
PAIS	698.351	193,58%	237.877	65.539
Subtotal Impositivo	6.200.594	-11,09%	6.974.284	1.921.541
Subtotal Aduanero	2.485.200	1,83%	2.440.570	672.421
Total Impositivo y Aduanero	8.685.794	-7,74%	9.414.853	2.593.963
Sistema de Seguridad Social	3.224.754	-9,08%	3.546.902	977.236
Total Recursos Tributarios	11.910.548	-8,11%	12.961.755	3.571.198
Recursos Tributarios s/ PAIS	11.212.197	-11,88%	12.723.878	3.505.659

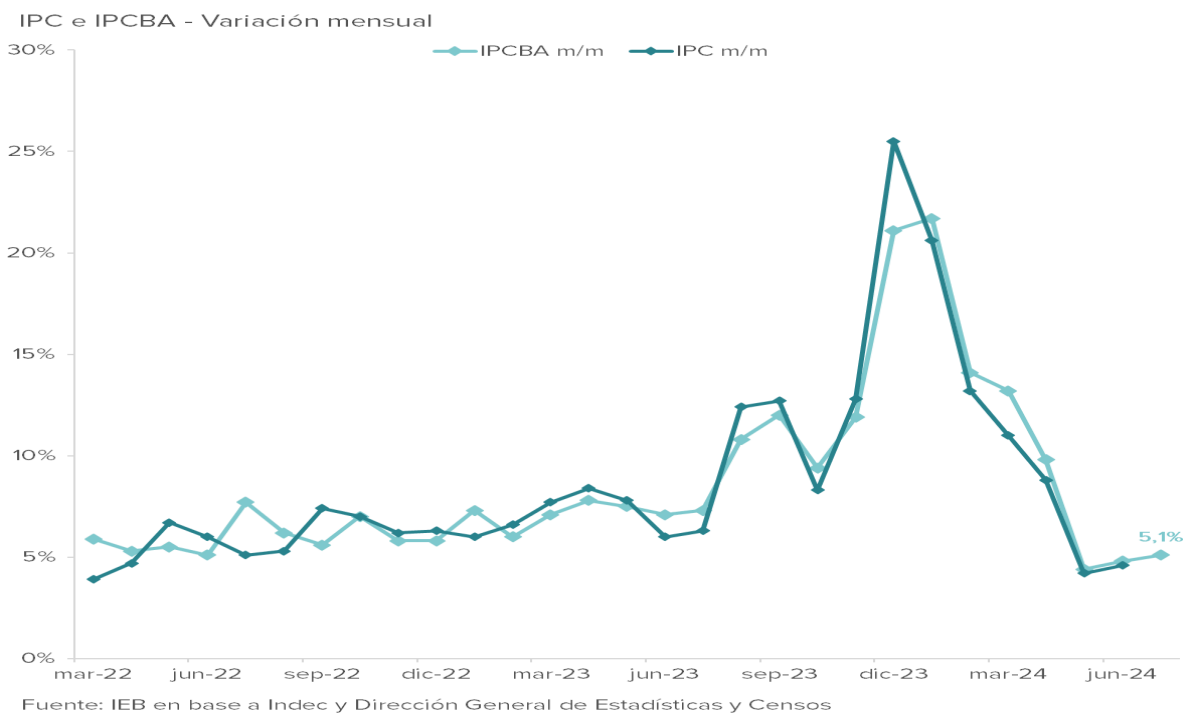
Fuente: IEB en base a AFIP

En cuanto a la inflación, a comienzos de la semana el BCRA publicó el REM de julio, el cual al igual que en meses previos, continuó ajustando las expectativas inflacionarias a la baja. En esta oportunidad, los consultados estimaron un nivel de inflación del 3,9% para julio, con los meses por venir sosteniéndose en torno a

dichos niveles, alcanzando un mínimo de 3,7% en septiembre y un máximo de 4% en noviembre. Esta nueva curva de expectativas de inflación acarrea un ajuste cercano a 75 pbs con respecto a las inflaciones esperadas en el relevamiento previo.



Continuando con la inflación, ayer se dio a conocer el dato del IPCBA, el cual históricamente ha servido como proxy de la medición de inflación a nivel nacional. **La inflación en CABA fue del 5,1% en julio, superando por segundo mes consecutivo al registro previo (en junio había resultado del 4,8% y en mayo 4,4%).** En esta oportunidad la inflación llegó con un elevado componente estacional, con un aumento en este rubro del 11%, mientras que los regulados marcaron una suba del 4,4%.



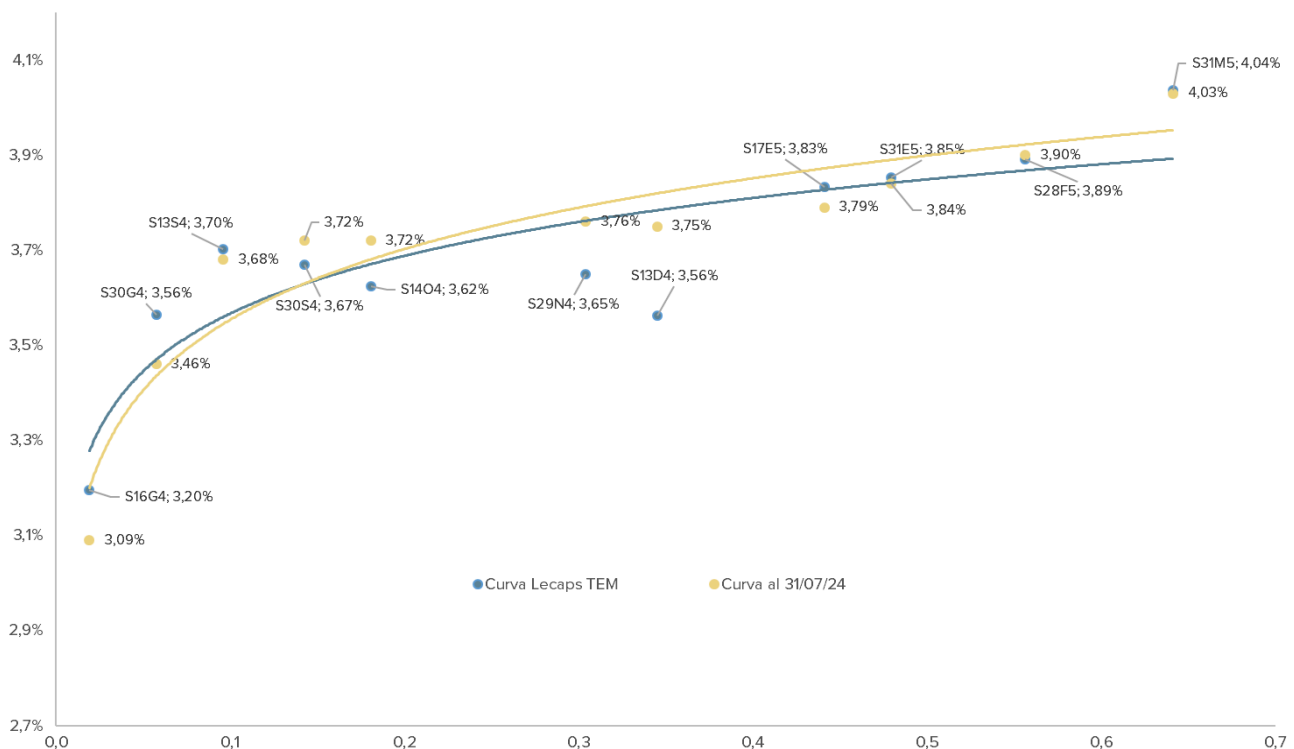
DEUDA EN PESOS

La curva lecaps tuvo una leve corrección en el día de ayer luego de conocerse el dato de inflación del mes de julio de CABA que sorprendió al alza. A pesar de que el Ministro de Economía había afirmado que la inflación de julio va a ser la más baja del año, es decir, estaría por debajo del 4,2% de mayo, el mercado recalibra las expectativas. Por otro lado, luego de varias ruedas negativas, vemos una recuperación de la curva CER acumulando una suba promedio en lo que va de la semana de 2% particularmente en el tramo medio y largo de la curva, que aunque no alcanza para compensar la caída del último mes, muestra que el mercado anticipa una inflación mayor de lo que esperaba anteriormente.

La inflación breakeven actualmente que surge de comparar la curva de lecaps y los bonos CER se ubica en **3,15% promedio mensual para los meses de julio y agosto**, mientras que para los últimos cuatro meses del año en **2,80% mensual**, cuando al comienzo de la semana marcaba **2,5% para este periodo**. A esto se suma la compresión de la curva CER del jueves que creemos viene de la mano del dato de inflación de CABA, 5,1%, que vuelve a plantear dudas sobre si es posible perforar el 4% a nivel nacional y lleva a que el mercado busque cobertura contra una posible ralentización en la caída de la inflación planteada por el gobierno. A pesar de esta compresión los fondos CER siguen estando muy rescatados acumulando salidas por \$226.000 MM en los últimos 30 días.

Este sendero de inflación sigue estando muy por debajo de los datos del REM aunque todavía es alto para la visión del gobierno que espera la inflación cercana a 1% para septiembre y cercana a 0% para final de año.

Desplazamiento curva de Lecaps

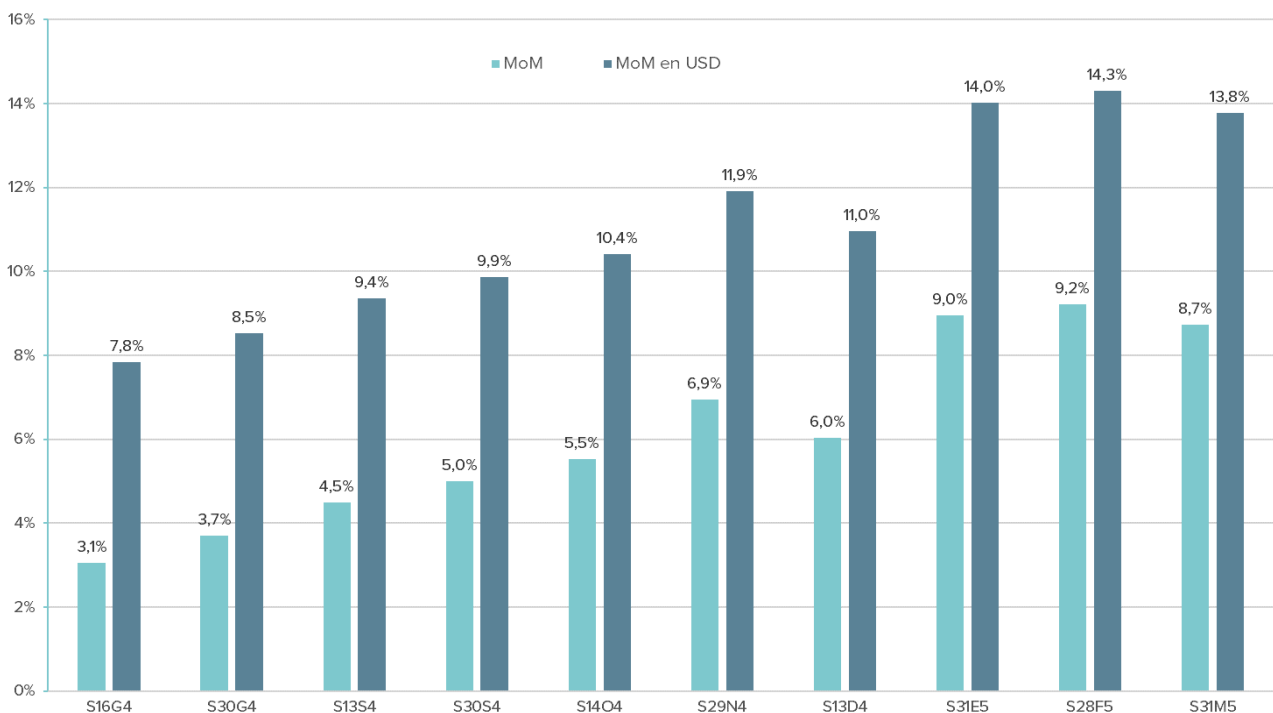


Se aproxima una nueva licitación el miércoles 14, los vencimientos para la fecha acumulan **\$1,28 BB** (0,01 del T7X4, \$0,17 BB del pago de cupón del T2X5 y \$1,1 BB de S16G4). Restará esperar al llamado que se publicará el

lunes 12 para ver qué títulos se ofrecen, cuáles serán las condiciones, si habrá tasa mínima y donde se ubicará la misma. Dado que los rendimientos de la curva CER y Lecap están muy por encima de las expectativas de inflación del mercado al gobierno le convendría no poner tasa mínima y ofrecer bonos largos dejando que el mercado converja las tasas a algo más parecido a la break even abaratando el costo de financiamiento. Recordemos que en la última licitación el gobierno optó por ofrecer Lecaps más largas de lo que venía haciendo en licitaciones pasadas con lo cual tendremos que ver si prefiere alargar duration o vuelve a ofrecer bonos más cortos. Por otro lado no vemos una baja de la tasa de referencia por parte del BCRA dado que las Lecaps cortas siguen en torno a 43% TNA. En este contexto en el que la brecha parece estar ubicada en una zona en la que el gobierno se siente cómodo, bajar la tasa sería contraproducente y podría tener efectos adversos por el lado de la inflación.

De cara a la licitación de la semana que viene y el dato de inflación nacional que se conocerá el miércoles preferimos acortar duration en la curva de lecaps. La estrategia de carry con lecaps largas resultó ser muy exitosa durante las últimas semanas con el CCL cayendo casi 5% y las lecaps comprimiendo fuertemente. Si observamos el rendimiento en dólares logrado con las lecaps más largas estos se ubican en 14% en promedio.

Lecaps: retorno MoM en pesos y dólares al CCL



Fuente: IEB en base a BymaData

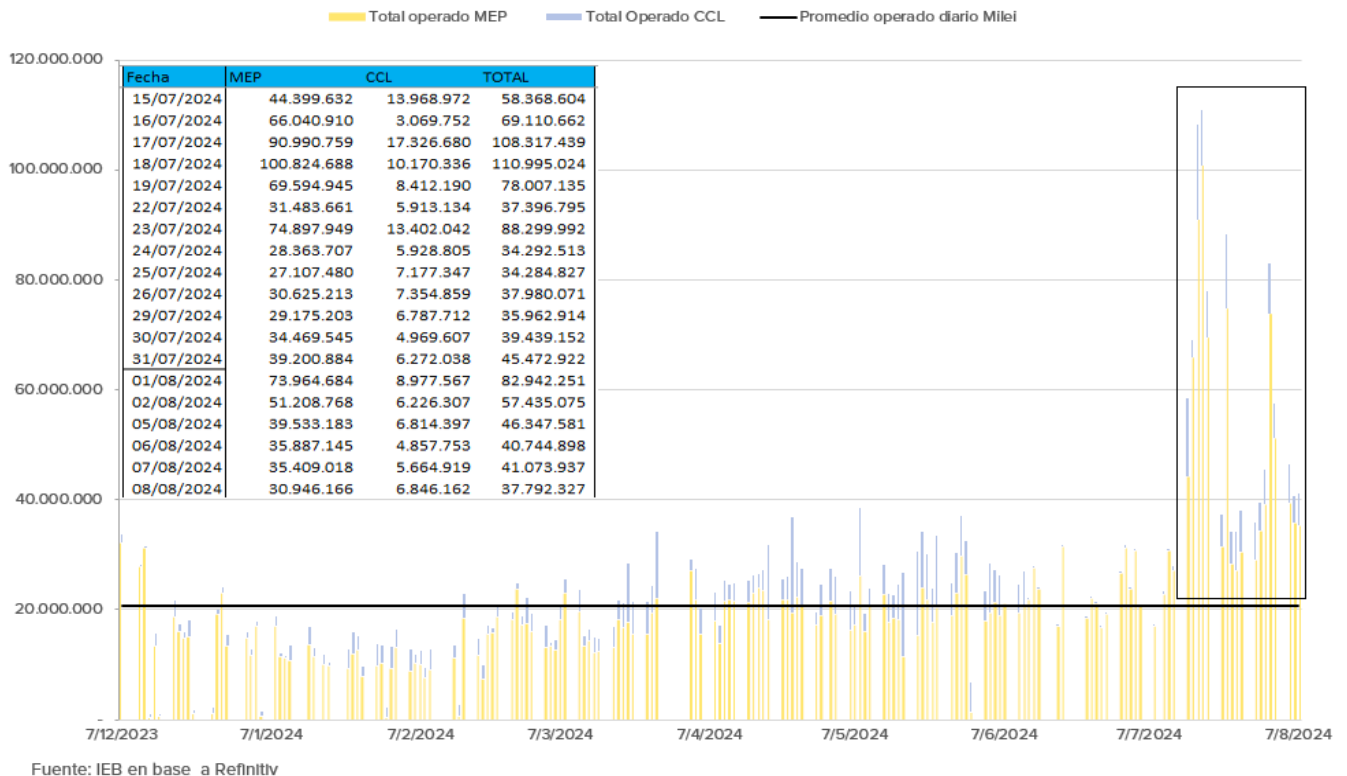
Para quienes lograron capturar estos rendimientos recomendamos cerrar la posición de carry de manera precautoria, mientras que para quienes tengan que estar en pesos seguimos prefiriendo devengar con lecaps con una duration no más allá de septiembre. Otra buena alternativa es el **fondo IEB Multiestrategia V** (el fondo de lecaps T+0) que se encuentra posicionado fuertemente entre agosto y octubre. Actualmente tiene una TIR de 57,8% y una duration de 0,278.

Para aquellos que tengan que tener cobertura cambiaria o especulen con capturar la brecha cambiaria, seguimos prefiriendo el armado de sintéticos DL con lecaps a enero o marzo que rinde en torno a DL+/-1% frente a los

corporativos DL 2025 que comprimieron bastante en el último tiempo igualándose con la curva de soberanos DL (operan con TIRs entre DL-7% y DL-10%)

Los dólares financieros se encuentran levemente a la baja a pesar de la gran volatilidad a nivel internacional y a juzgar por los volúmenes operados de AL30 y GD30 contra MEP y cable en T+1 que se encuentran levemente por arriba del promedio histórico sugieren que, sí estuvo el central interviniendo no lo hizo de manera significativa por lo que esta apreciación del peso parece darse de manera genuina.

Volumen operado en MEP y CCL (desde 7/12/23)



DEUDA EN DÓLARES

La deuda soberana HD parece haber resistido ante el contexto internacional adverso progresando de menor a mayor con rendimientos WTD positivos. Si comparamos la deuda emergente contra los soberanos HD, Argentina ha demostrado una mayor resiliencia ya que el GD30 ha sido el más ganador de la semana con una suba promedio de 3,83%. mientras que el índice de deuda de otros países (EMB ETF) ha caído en promedio un 1,14%. Teniendo en cuenta lo que trascendió el lunes creemos que el mercado comprendió que se trataba de una histeria ocasionada por el apalancamiento en deuda japonesa dentro de un proceso de corrección de las últimas semanas más que de una advertencia de recesión global como algunos analistas advertían.

El rendimiento de los globales durante la semana también podría deberse a las noticias de la semana pasada sobre el desembolso del BID, los rumores de un acuerdo con el Santander que desembolsaría USD 1 BB y la acumulación de reservas por parte del BCRA de USD 204 MM en lo que va de agosto que compensa la pérdida de divisas en Julio.

Podríamos decir que los inversores han podido proyectar más allá de los eventos de un día y ver valor en los precios del lunes yendo de menor a mayor a lo largo de la semana. **Sin embargo, todos estos factores sumado a resultados fiscales positivos no parecen convencer al mercado de que los soberanos tengan que operar en una banda más alta ya que parece pesar más la acumulación de reservas que claramente sufre con el plan de Caputo para cortar la emisión.**

Retorno YTD de Deuda Distressed vs Argentina



Fuente: IEB en base a LSEG

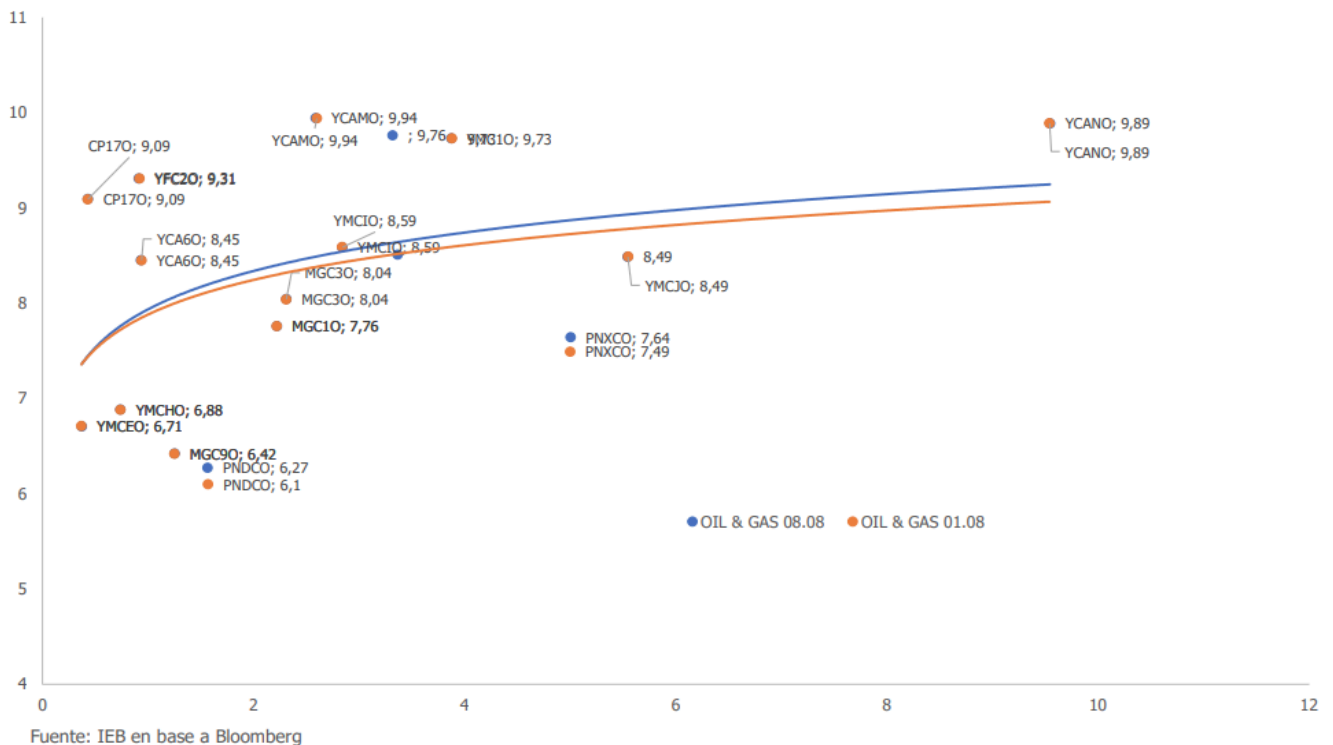
Var %	EC 2035	GHA 2035	LKA 2030	SLV 2029	EGY 2030	PK 2027	UKR 2028	GD30D	Promedio Créditos Distressed
WTD	-2,38%	-2,44%	-2,40%	1,25%	0,56%	-1,83%	-0,94%	3,21%	-1,17%
MTD	-4,21%	-2,68%	-2,61%	0,88%	0,55%	-2,38%	-2,02%	-0,58%	-1,78%
may-24	4,7%	-6,0%	-4,1%	1,6%	-1,0%	-0,1%	-15,3%	6,8%	-2,90%
jun-24	-3,3%	-0,7%	-0,4%	2,1%	-0,6%	-0,8%	4,3%	-3,1%	0,07%
jul-24	5,4%	-1,0%	-3,8%	2,4%	0,1%	0,3%	5,6%	-8,7%	1,31%
3M	-9,1%	-1,5%	-5,4%	3,4%	1,2%	-0,6%	8,1%	-17,1%	-0,54%
YTD	38,51%	12,04%	7,43%	2,77%	59,76%	16,97%	14,84%	27,63%	21,76%

De acuerdo a Bloomberg el gobierno estaría negociando un repo con el banco Santander para pagar los vencimientos de enero 2025. Según los trascendidos este repo vencería en 2027 y tendría una tasa de SOFR+5,5% que hoy en día rondaría los 10,8%. Las garantías consistirán en bonos soberanos aunque todas estas condiciones serían preliminares y estarían sujetas a revisión. Recordemos que la semana pasada Caputo habría dicho en una reunión con las ALyCs de que los vencimientos hasta enero 2026 estarían cubiertos a través de repos con bonos como garantías. **A pesar de la voluntad de pago que transmite el gobierno el mercado mantiene**

la cautela y continúa enfocado en la dinámica de las reservas que esta semana vuelven a caer producto de un pago al FMI por USD 850 MM dejando a las reservas netas en niveles negativos de USD -3.500 MM.

Por otra parte, la performance del BCRA en el MULC fue buena esta semana logrando comprar USD 203 MM en lo que va del mes, permitiéndole revertir el saldo negativo de julio. De todas formas sigue lejos de los niveles de compras de principios de año y la segunda mitad del año estacionalmente siempre resulta más desafiante dada la caída en la liquidación del agro. Además, el BCRA estaría interviniendo en los dólares financieros por lo que la recomposición de reservas se ve disminuida por este factor.

Corporativos Ley NY - OIL & GAS



En relación a los corporativos HD notamos un leve desplazamiento hacia arriba de la curva de ONs Ley NY que podría ofrecer un mejor punto de entrada para dicho tipo de activo demostrando su resiliencia contra el “flight to quality” del lunes. Ante la incertidumbre del mercado actual, sumado a un Julio negativo para la deuda pública, la deuda privada podría ofrecer una buena alternativa con menor volatilidad y rendimientos que ya aproximan el 10% para aquellos inversores que prefieran tomar menor riesgo que el de soberanos HD.

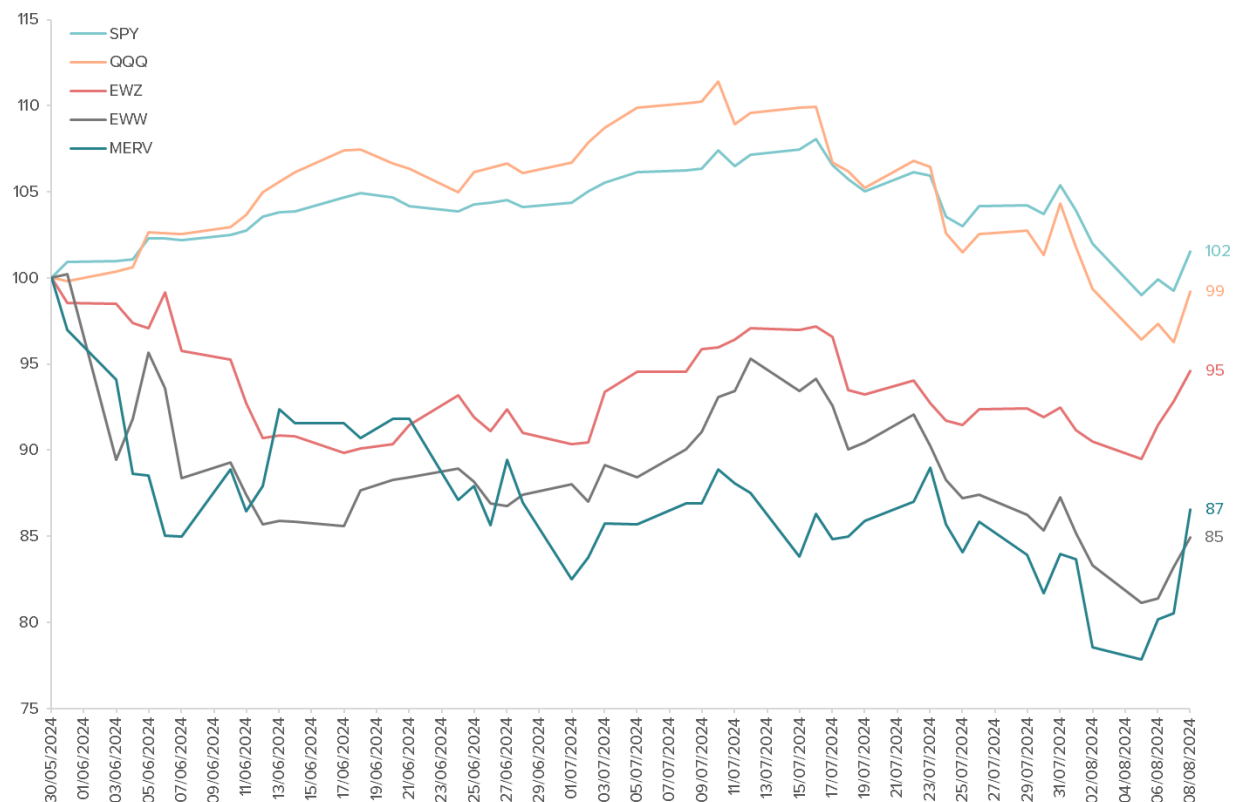
Continuamos recomendando reducir la exposición a globales y bonares canjeando esas posiciones por ONs Ley NY que otorgan un premio extra ya que el canje actualmente es negativo, especialmente créditos del sector Oil & Gas como YCA60 e YCANO que ante contextos adversos internacionales han demostrado ser más resilientes con rendimientos de 8,45% y 9,89% respectivamente. Otra alternativa atractiva es el fondo IEB Renta Fija Dolar Latam que invierte en bonos soberanos y corporativos de Latam y Estados Unidos. El fondo rinde 4,92% con una duration de 0,65 y también se beneficia del canje negativo. Para quienes tengan bonos soberanos cortos (2029 y 2030) recomendamos estirar duration a GD35 y GD41 debido a la baja paridad. Ante un escenario adverso estos resultan más defensivos mientras que si todo sale bien son los que ofrecen un mayor upside frente a una compresión de la curva.

EQUITY ARGENTINO

El índice S&P Merval acumula un 13% de corrección desde su último máximo en los US\$1.367, cerrando la rueda de ayer en los US\$1.183. Esto se dió en un contexto de sell off para el mercado global luego de que los datos económicos de Estados Unidos publicados el viernes desataron el temor a una recesión para la economía estadounidense, lo que no tardó en reflejarse en las cotizaciones. Sin embargo, no fue el único driver que desencadenó la caída en los mercados durante la rueda del lunes y posterior, también, la decisión por parte del Banco Central de Japón (BoJ) de subir la tasa de referencia llevó a una reducción del carry trade para el mercado global, dado el encarecimiento que sufrió la estrategia de apalancamiento, y un yen que no tardó en apreciar se, lo que incentivó aún más a cerrar posiciones.

Si bien aún es difícil determinar un cambio de tendencia en el mercado de equity local, lo cierto es que a pesar del sell off en el mercado internacional, el índice de acciones locales mostró un mejor comportamiento frente a los índices de acciones de la región, recuperando un 10% en dólares desde el cierre del viernes previo dada la calma en los dólares financieros. A pesar de ello, la ruptura del soporte en los US\$50 para la deuda soberana nos lleva a pensar que sigue siendo prematuro dar por sentado un cambio en la tendencia.

Equities vs. S&P Merval USD CCL (base 100 = 30/05/2024)



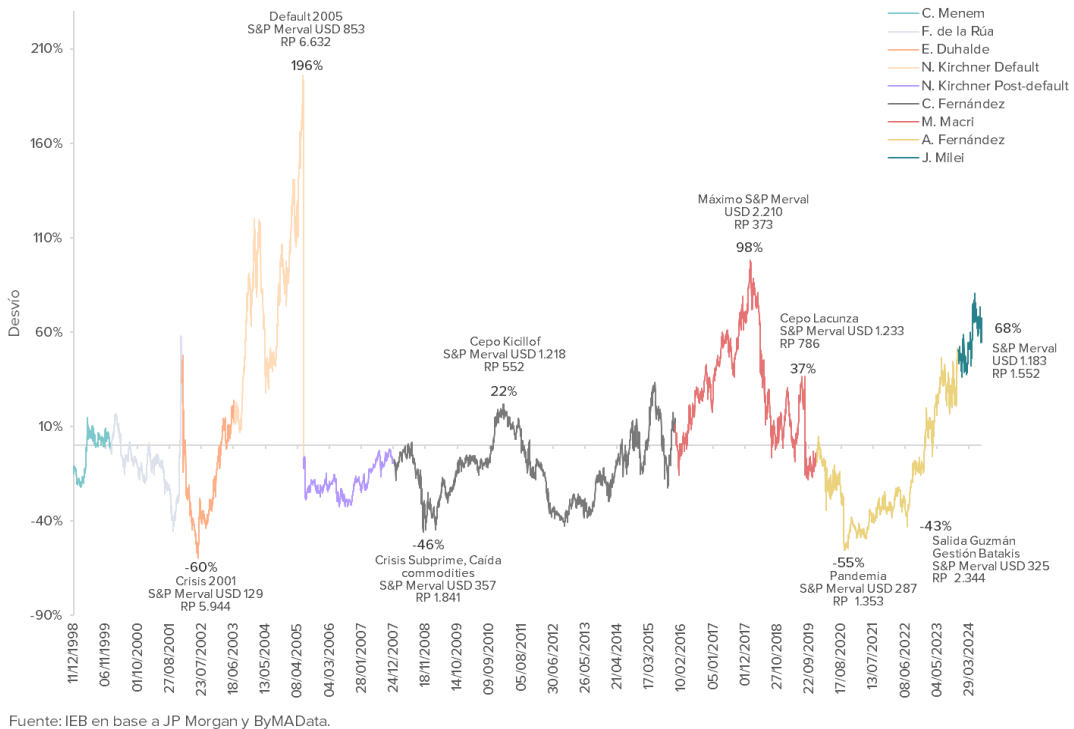
Fuente: IEB en base a LSEG.

Como venimos observando en nuestros semanales, el mercado de acciones argentino cuenta con un beta superior al que se observa en la deuda soberana, dado que ha estado descontando anticipadamente las expectativas positivas.

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



Desvío S&P Merval contra Correlación histórico



A la hora de analizar la correlación existente entre los niveles de riesgo país asociados y el S&P Merval en US\$ CCL, observamos que tras el incremento del riesgo país y la corrección que lleva el índice S&P Merval desde máximos ha llevado al desvío a ubicarse en un 68%, aún en niveles elevados si se observa históricamente.

Por otro lado, continuó la temporada de balances durante la semana, con la presentación de resultados de Transener (TRAN), Transportadora de Gas del Sur (TGSU2) y Pampa Energía (PAMP):

Calendario de presentación de Resultados					IEB
A definir	Martes 30/07	Miércoles 31/07	Jueves 01/08	Viernes 02/08	
					
Lunes 05/08	Martes 06/08	Miércoles 07/08	Jueves 08/08	Viernes 09/08	
					
Lunes 12/08	Martes 13/08	Miércoles 14/08	Jueves 15/08	Viernes 16/08	
					
Lunes 19/08	Martes 20/08	Miércoles 21/08	Jueves 22/08	Viernes 23/08	
					

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

Comenzando por los resultados de **Transener (TRAN)**, los ingresos lograron una recuperación de 24% con respecto al 2T23 favorecidos por la recomposición de las tarifas luego del incremento otorgado en los primeros meses del año, logrando ingresos totales por AR\$73.796 durante el segundo trimestre, lo que redunda en un EPS de AR\$28,04 (+29% a/a y +1,8% t/t). Así mismo, los márgenes (bruto, operativo, EBITDA y neto) lograron recuperarse como resultado de mayores ingresos.

Por su parte, la compañía realizó un capex de AR\$8.633 MM, avanzando así en las ampliaciones y obras requeridas para mantener sus servicios con el menor nivel de fallas posible, cumpliendo satisfactoriamente con los contratos. Mientras que la decisión de la Secretaría de Energía de darle prioridad en los pagos a la compañía repercutió positivamente en la normalización de los plazos de cobro y en la situación financiera, incrementando la caja que mantiene la compañía al cierre de los estados trimestrales en un 70%.

Entre los aspectos negativos para Transener, seguimos viendo la cancelación del mecanismo de actualización tarifaria mensual automática, no obstante, de retomarse este mecanismo o similar, esperamos que los ingresos de la compañía sigan un sendero de recuperación tras una normalización de tarifas y la reducción en los niveles de inflación. [Informe](#) completo.

Transener (TRAN) - AR\$ MM al 30/06/24	2T23	1T24	2T24	% 2T24/2T23
Ventas	\$59.619,37	\$62.141,86	\$73.796,00	24%
-Variación real Ventas (%)	-17,3%	26,3%	18,8%	
Resultado Bruto	\$20.263,23	\$20.014,02	\$27.190,00	34%
-Margen Bruto	33,99%	32,21%	36,84%	
Resultado Operativo	\$16.759,70	\$16.607,60	\$22.736,00	36%
-Margen Operativo	28,11%	26,73%	30,81%	
EBITDA	\$23.230,41	\$24.154,36	\$30.847,00	33%
-Margen EBITDA	38,96%	38,87%	41,80%	
Resultado Neto	\$9.633,77	\$12.249,10	\$12.469,00	29%
-Margen Neto	16,16%	19,71%	16,90%	
Capex	\$10.544,28	\$5.755,22	\$8.633,00	
-Capex / Ventas	17,7%	9,3%	11,7%	
EPS	\$21,66	\$27,55	\$28,04	29%

Por su lado, **Transportadora de Gas del Sur (TGSU2)** logró un muy buen trimestre, también influenciado en gran medida por un incremento en los ingresos de su negocio regulado tras el incremento tarifario otorgado por ENARGAS durante el mes de abril. Esto la llevó a obtener ingresos totales por AR\$264.314 MM, lo que implicó un crecimiento de 26% frente a igual trimestre del año anterior. El negocio regulado (transporte de gas natural) fue el destacado en crecimiento de ingresos durante el segundo trimestre, incrementándose en un 133% a/a, seguido por un incremento de 21% en los ingresos por el segmento de Midstream y otros servicios.

Como resultado de mayores ingresos, la compañía logró una mejora tanto en el resultado bruto (+95% a/a) como en el resultado operativo (+126% a/a) y resultado neto (+90%), con el consiguiente incremento en los márgenes. Por otra parte, el capex durante el periodo trimestral totalizó AR\$50.785 MM continuando así con la expansión de las plantas que estiman estarán operativas a finales de año, lo que redundará en mayores ingresos al segmento de Midstream. Mientras que al cierre del trimestre, mantiene una posición de caja neta de AR\$59.656 MM.

Los buenos resultados trimestrales sumado a su correcta ubicación en Vaca Muerta y en el sector de Oil & Gas hacen que nos siga pareciendo una acción atractiva, dado el potencial de crecimiento con el que cuenta junto a los proyectos en cartera. [Nota](#) de resultados completa.

TGS (AR\$ MM al 31/06/24)	2Q23	1Q24	2Q24	% 2T24 / 2T23
Transporte de gas natural	\$50.309	\$24.821	\$117.301	133,2%
- Sobre total (%)	24%	11%	44%	
Producción y comercialización de líquidos	\$125.168	\$151.942	\$104.229	-16,7%
- Sobre total (%)	60%	67%	39%	
Midstream y otros servicios	\$35.217	\$49.525	\$42.784	21,5%
- Sobre total (%)	17%	22%	16%	
Ventas	\$209.730	\$226.288	\$264.314	26,0%
-Variación real Ventas (%)	-1,8%	22,8%	16,8%	
Resultado Bruto	\$77.966	\$106.405	\$152.061	95,0%
-Margen Bruto	37,2%	47,0%	57,5%	
Resultado Operativo	\$55.934	\$77.416	\$126.648	126,4%
-Margen Operativo	26,7%	34,2%	47,9%	
EBITDA	\$108.354	\$104.360	\$152.013	40,3%
-Margen EBITDA	51,7%	46,1%	57,5%	
Resultado Neto	\$44.959	\$66.317	\$85.708	90,6%
-Margen Neto	21,4%	29,3%	32,4%	
Capex	\$69.807	\$70.161	\$50.785	-27,2%
-Capex / Ventas	33,3%	31,0%	19,2%	
EPS	\$59,73	\$88,10	\$113,86	90,6%

Finalmente, **Pampa Energía (PAMP)** influenciado por un trimestre frío y la última ronda de Plan Gas, alcanzó ingresos por US\$500 MM (+8% a/a) como resultado de una caída de 2% en el segmento de generación eléctrica tras un volumen de generación a la baja con precios promedios que mostraron un incremento de 2% durante el trimestre, sumado a un fuerte crecimiento en la producción de petróleo y gas (+7% crudo y +37% gas) lo que permitió un incremento del 17% en las ventas para dicho segmento.

La situación financiera de la compañía se mantiene sólida, con un leve incremento en la deuda financiera con el objetivo de financiar capital de trabajo dados los atrasos en los que había incurrido Cammesa. No obstante, la caja de la compañía se sitúa en los US\$914 MM, mientras que la deuda financiera lo hace en los US\$1.605 MM, lo que deja una deuda financiera neta de US\$691 MM y un ratio de apalancamiento de 1,0x.

Seguimos manteniendo nuestra visión de largo plazo en Pampa, dado que los esfuerzos de la compañía por destinar sus inversiones en shale oil la van a llevar a convertirse en un jugador importante dentro del sector. [Link](#) al informe completo.

Breve repaso del “Semáforo del S&P Merval”

El “Semáforo del S&P Merval”, que presentamos en este [semanal](#), ha sufrido variaciones en cuanto a los flujos hacia los fondos comunes de inversión de renta variable, donde comenzamos a notar rescates netos durante la primera semana de agosto, por lo que decidimos retornar a una luz amarilla para este indicador.

Adicionalmente, Pampa Energía anunció un nuevo programa de recompra de acciones propias junto con la presentación de sus resultados trimestrales, por lo que seguimos viendo que a estos precios los controlantes siguen prefiriendo recomprar sus acciones antes que deshacerse de las mismas. No obstante, nuestra lectura con respecto al mercado de renta variable sigue siendo de cautela. Aún después de la fuerte corrección que ha tenido el índice el punto a mirar será lo que ocurra con la deuda soberana principalmente.

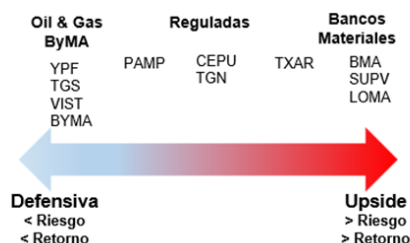
Correlación riesgo país niveles del S&P Merval (US\$ CCL)	●
Monitorear los flujos	●
¿Qué hacen los controlantes?	●
“Desvíos de liquidez”	●
Niveles de compra (puntos de entrada)	●
El clima político – económico	●
S&P Merval (AR\$) vs CCL	●

Lectura actual: 🚧 Cautela

Estrategia y Cartera

Bajo el contexto detallado en las secciones anteriores, seguimos manteniendo nuestra estrategia para la cartera de acciones locales, más aún teniendo en cuenta la volatilidad que ha estado sufriendo el mercado de equity a nivel global. Por lo que, seguimos prefiriendo sobreponderar al sector de Oil & Gas argentino, donde encontramos la mejor relación en cuanto a defensividad y upside.

Oil & Gas	Reguladas	Materiales	Bancos	Servicios Financieros
YPF	Central Puerto	Ternium Argentina	Banco Macro	ByMA
TGS	TGN	Loma Negra	Grupo Supervielle	
Vista Energy				
Pampa Energía				
60%	10%	10%	15%	5%



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

LUCAS DECOUD

Analista - Renta Fija

ldecoud@grupoieb.com.ar

PEDRO AFFLITTO

Analista - Renta Fija

pafflitto@grupoieb.com.ar

IGNACIO SNIECHOWSKI

Head of Equity Research

isniechowski@grupoieb.com.ar

GABRIEL PRORUK

Analista - Equity

gproruk@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.