

04 de octubre de 2024

# Argentina Weekly

## “Punto Anker” vs. Financiamiento neto positivo

- El jueves pasado, en la última licitación de deuda del Tesoro vencían \$7,1 BB, se recibieron ofertas por \$5,76 BB, y se adjudicaron finalmente \$4,78 BB, siendo esta la primera vez en el gobierno de Milei que no se logra renovar la totalidad de los vencimientos. No obstante, **el equipo económico interpretó el resultado de la última licitación como una victoria, argumentando que era algo planificado y contemplado en el programa económico. ¿A qué se debe este cambio de perspectiva?**
- Luis Caputo declaró que llegamos a lo que él bautizó “punto Anker”, u oficialmente la “escasez de pesos”. **Una situación en que es más atractivo para el sector bancario dirigir recursos hacia el sector privado, en vez de dirigirlos hacia el sector público, y se pierde el financiamiento neto positivo.**
- ¿Qué diferencia hay con respecto al 2023? **Tanto el ancla fiscal como monetaria vienen empujando lentamente a una reversión de la situación observada en años previos en la que el sector público absorbía la totalidad del crédito. Hoy los recursos lentamente se están direccionando al sector privado, siendo esto necesario para la reactivación de la economía.**
- A pesar de una semana adversa para los bonos emergentes y de los máximos en términos de paridades que tocó la **deuda hard dollar**, esta continúa avanzando esta semana con una suba promedio de 2,35%. Entre los **factores locales** que ayudan a impulsar la deuda se encuentra por un lado, los **buenos resultados que viene teniendo el BCRA en términos de compras de dólares en el MULC** a pesar de la estacionalidad del segundo semestre. Por otra parte, la **extensión de la etapa 1 del blanqueo** hasta final de octubre, genera un flujo de dólares adicional que continúa impulsando las paridades.
- **En relación a la deuda en pesos, las lecaps comprimen esta semana de la mano de buenos datos de inflación según las mediciones privadas.** En cuanto a los activos que ajustan por inflación vimos rendimientos mixtos y hacia el final de la semana empezó a traccionar mayormente el tramo largo de la curva. Recordemos que algunos activos habían tocado TIRs de CER+12%/13%.
- **El proceso de corrección del mercado de renta variable argentino continuó durante la semana hasta tocar un piso de 1.370 puntos (marcando una caída de casi 9%) para luego comenzar una lateralización. Realizamos un rebalanceo de nuestra cartera de acciones argentinas:** reducimos exposición a Oil & Gas, incrementamos exposición a Bancos y sumamos nuevamente Materiales y Real Estate.

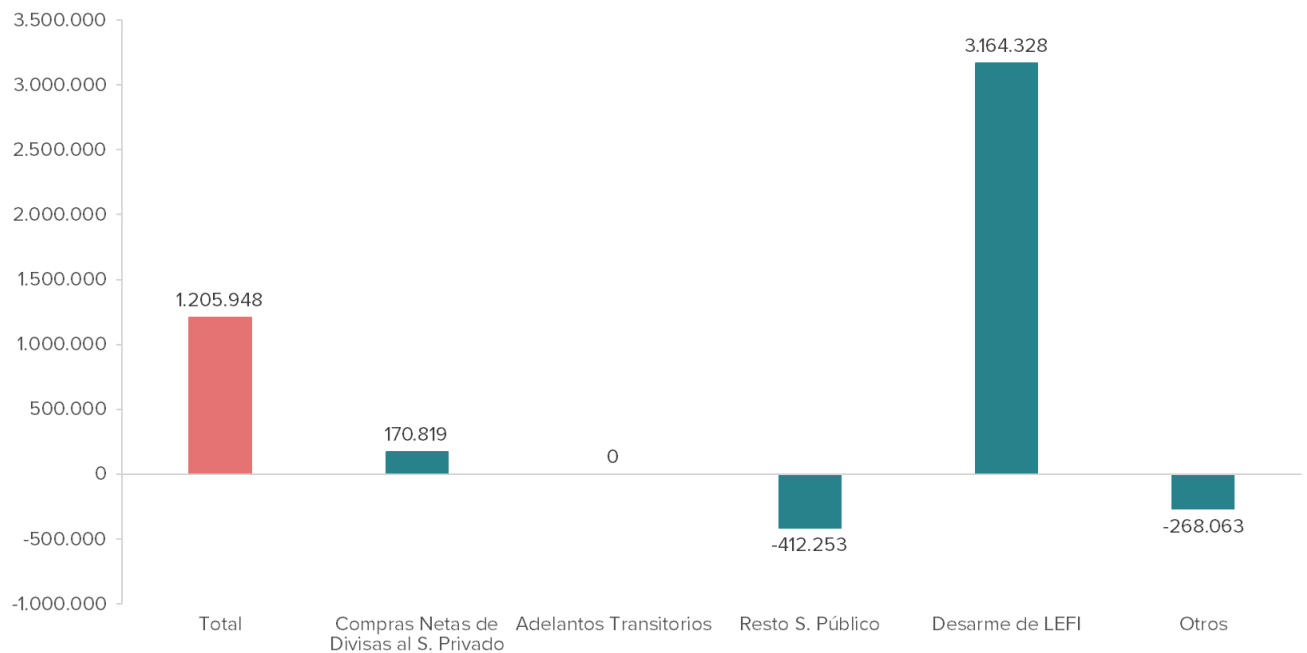
## ECONOMÍA

El jueves pasado, en la última licitación de deuda del Tesoro vencían \$7,1 BB, se recibieron ofertas por \$5,76 BB, y se adjudicaron finalmente \$4,78 BB, siendo esta la primera vez en el gobierno de Milei que no se logra renovar la totalidad de los vencimientos. Lo restante fue cubierto con pesos que el Tesoro mantenía depositados en su cuenta en el BCRA, producto de la acumulación de superávits y las procedencias de licitaciones previas. El año pasado, con Sergio Massa como Ministro de Economía y siguiendo de cerca los números de financiamiento neto del Tesoro, ésta situación hubiera sido vista con muy malos ojos. No obstante, **el equipo económico interpretó el resultado de la última licitación como una victoria, argumentando que era algo planificado y contemplado en el programa económico. ¿A qué se debe este cambio de perspectiva? ¿Es correcto el diagnóstico del gobierno?**

En el ya habitual stream del Ministerio de Economía, Luis Caputo declaró que llegamos a un punto de escasez de pesos como consecuencia de la emisión cero, donde lentamente la demanda de dinero se empieza a recomponer, derivando a su vez en un incremento de la demanda de crédito, o lo que él bautizó “punto Anker”, haciendo referencia a la consultora que compartía con el presidente del BCRA y otros miembros del equipo económico.

**¿En qué consiste este “punto Anker”?** Básicamente, consiste en una situación en que los bancos optan por quedarse con la liquidez para otorgar préstamos al sector privado, los cuales pagan tasas más altas que las ofrecidas por el Tesoro. **Es decir, luego de años de desplazamiento del crédito desde el sector privado hacia el sector público para financiar déficit, hoy nos encontraríamos en una situación en que es más atractivo para el sector bancario dirigir recursos hacia el sector privado.**

Factores de Explicación de la Base Monetaria (AR\$ MM)



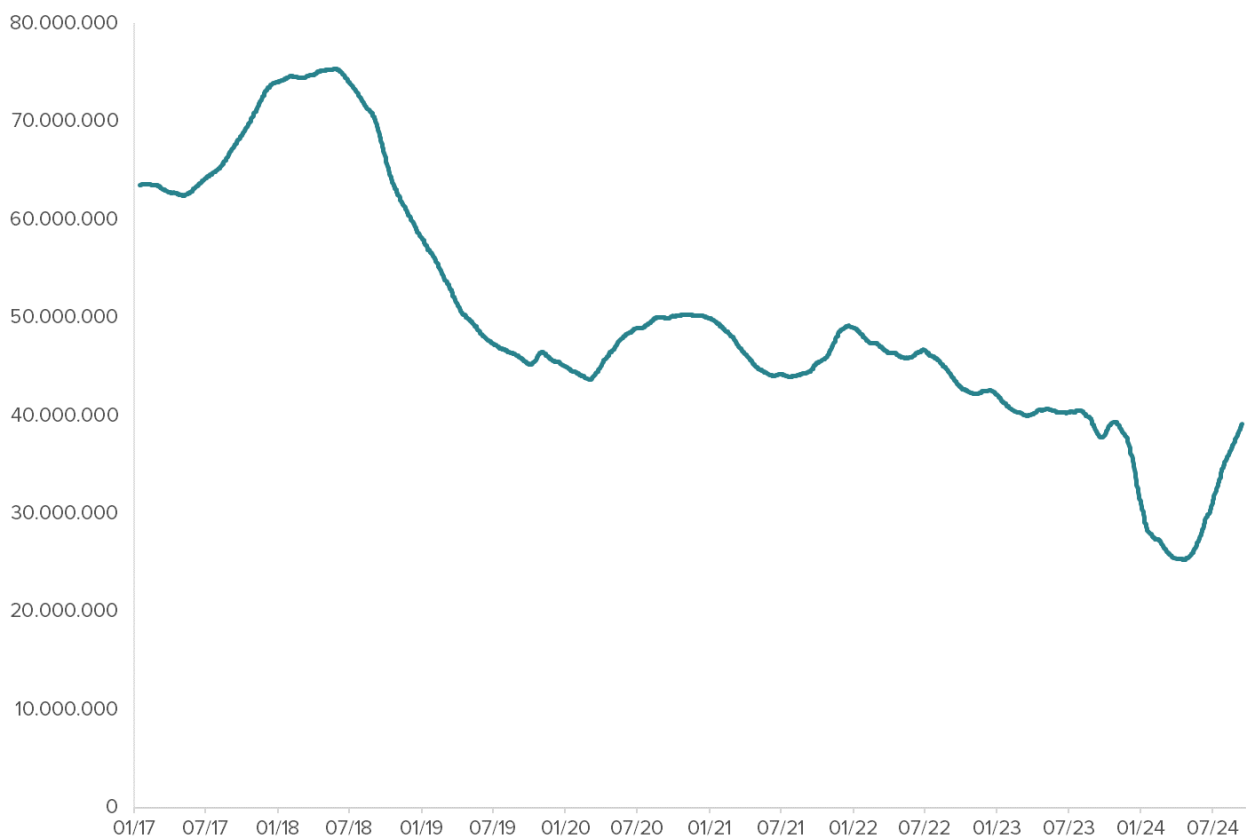
Fuente: IEB en base a BCRA

Desde un punto de vista puramente monetario, el resultado de la licitación de la semana pasada de manera aislada implica una expansión de la Base Monetaria. Consideramos que es más correcto referirse a esta situación como expansión y no como emisión, dado que esos pesos que el Tesoro usó para cubrir los vencimientos no renovados ya fueron emitidos anteriormente, ya sea conformando la Base Monetaria o los ya extintos Pasivos Remunerados. Justamente, lo que hizo el Tesoro fue retirarlos de circulación mediante la acumulación de superávits, para liberarlos en caso de así requerirse.

**Esto abre un nuevo camino de expansión monetaria que no se había aplicado previamente en el gobierno de Milei, además del ya conocido movimiento realizado por el desarme de LEFI por parte de los bancos.** Esta situación ya estaba contemplada en la Fase 2 del programa económico, en que se pretende sostener la Base Monetaria Amplia en un nivel constante, con el Tesoro funcionando como almacén de liquidez que se libera progresivamente a medida que la demanda de dinero se recupera y se da un proceso de remonetización de la economía.

**Esta expansión monetaria no necesariamente implica un problema para la economía, dado que sería una simplificación decir que la expansión monetaria es siempre inflacionaria sin ver el contexto de la misma.** Sería más correcto hablar de emisión sin respaldo generando inflación, o de un desequilibrio en el mercado de dinero, lo cual el gobierno viene intentando dejar en claro desde comenzada la Fase 2 del programa, la cual apunta justamente a equilibrar el mercado de dinero y deshacerse del excedente monetario. **El gobierno plantea que la reciente expansión llega como consecuencia de un incremento en la demanda de dinero, con lo cual no habría desequilibrio monetario. De todas formas, resulta muy difícil corroborar esta hipótesis dada la dificultad de medir la demanda de dinero en la economía.**

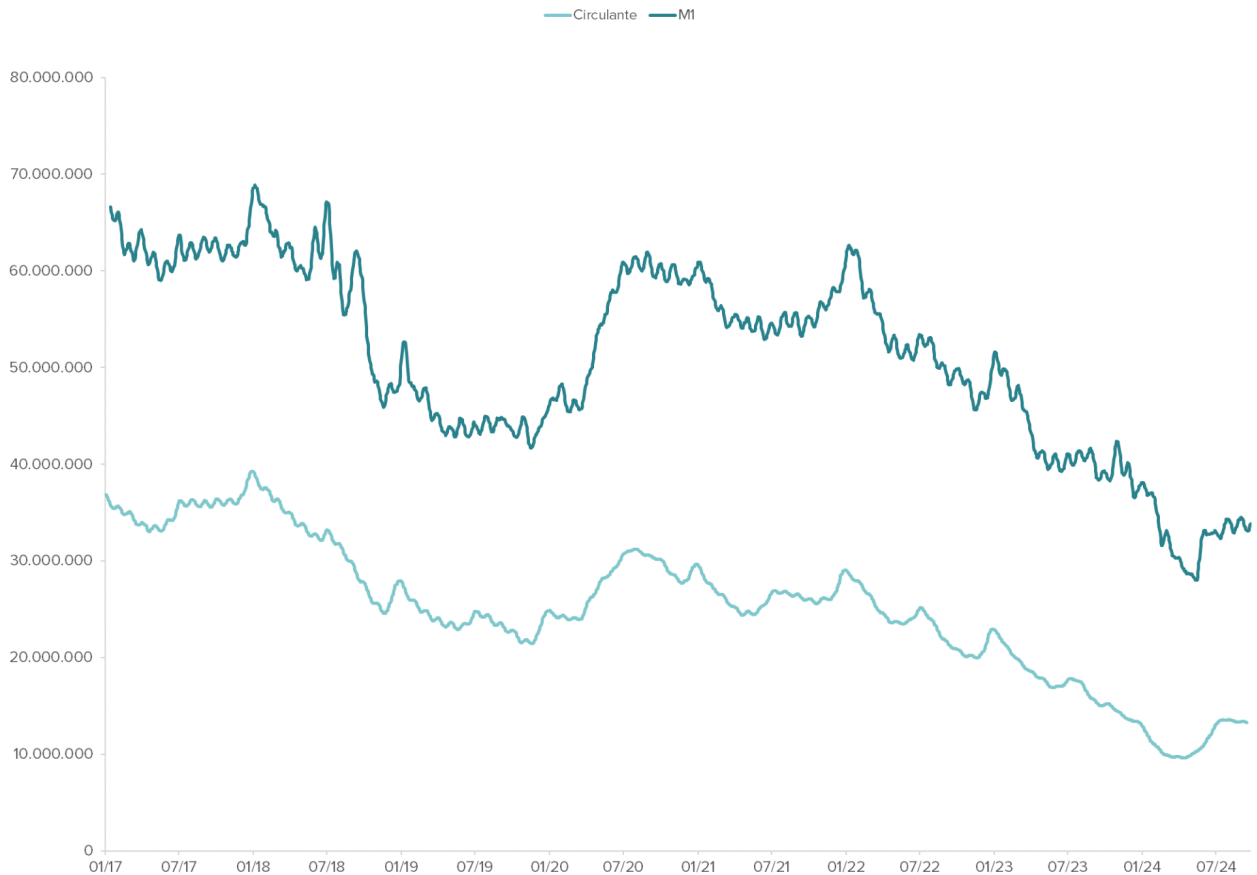
Préstamos al Sector Privado ajustados por inflación (media móvil 20 días)



Fuente: IEB en base a BCRA

Como primera métrica para corroborar la hipótesis del gobierno tenemos el nivel de crédito al sector privado, el cual venía sosteniendo una dinámica fuertemente a la baja a lo largo del 2023, exacerbada con las subas de tasa de interés hacia finales de año. **Luego de hacer piso en abril-mayo, el crédito viene presentando una fuerte recuperación hasta niveles de julio 2023, aunque aún se encuentra en niveles históricamente bajos.**

Agregados Monetarios ajustados por inflación (media móvil 10 días) - ARS MM



Fuente: IEB en base a BCRA e Indec

En el caso de los agregados monetarios, en el circulante en poder del público, que vendría a hacer la medida más fácilmente accesible para la demanda de dinero, se empezó a ver una recuperación, aunque mucho más lenta que en el crédito. Además, agregamos la cuestión del nivel de actividad, el cual pese a encontrarse en niveles históricamente bajos con respecto a años anteriores, comienza a presentar muy lentamente y de forma heterogénea indicios de recuperación. **Una recuperación de la actividad económica tendría un impacto positivo evidente sobre la demanda de dinero.**

Hacemos énfasis en otro punto importante para evitar confusión, y es que la totalidad de lo que recibieron los bancos por los vencimientos de los títulos del Tesoro no fue dirigido directamente a crédito. Casi la totalidad de los vencimientos fueron inmediatamente utilizados para suscribir LEFI, tanto por parte de bancos públicos como privados: se observó un incremento en el stock de LEFI de casi \$2 BB entre el viernes 27 y el lunes 30 de septiembre, para luego ser desarmadas en su totalidad. De todas formas, **esto continúa siendo consistente con un incremento en la demanda de dinero, dado que las LEFI son instrumentos con plazo de un día, implicando liquidez inmediata para los bancos en caso de querer redirigir los pesos.**

**Dados estos datos, el diagnóstico del gobierno con respecto al “Punto Anker” y la demanda de dinero parecería ser correcto.**

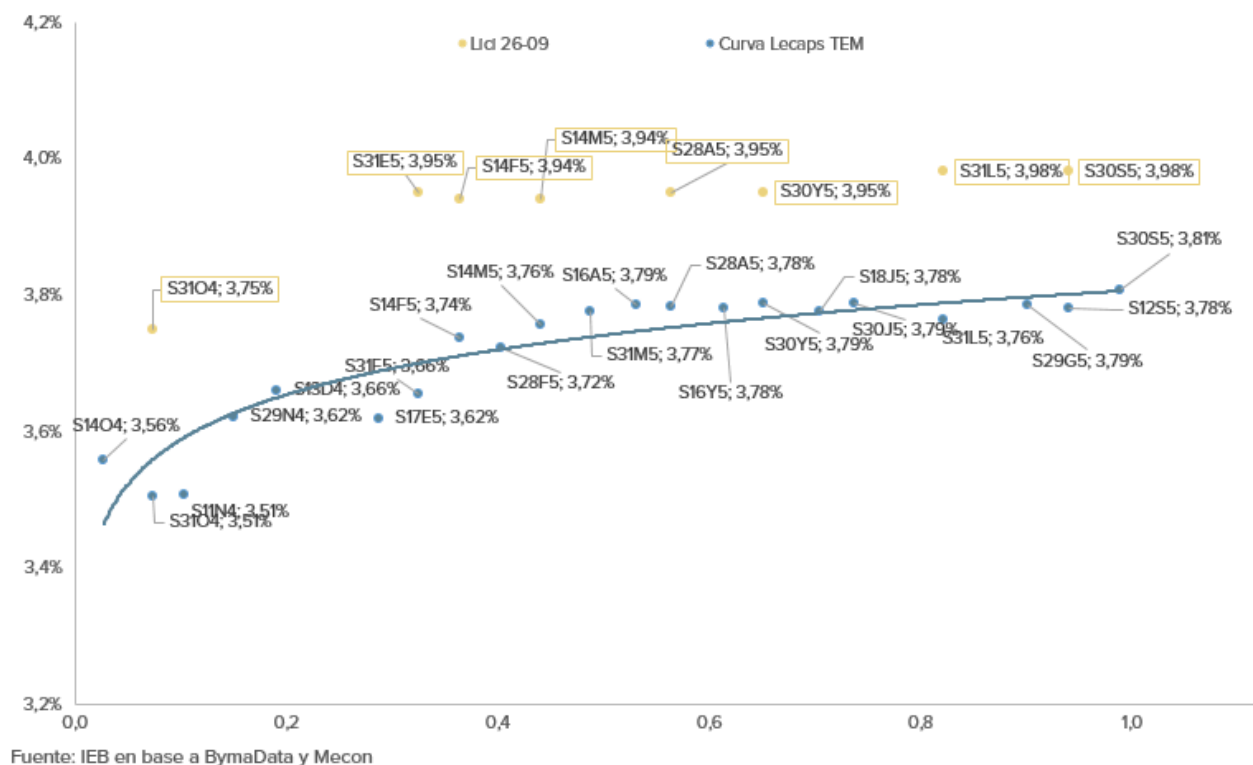
Marcando las diferencias entre la situación actual y la que seguimos a lo largo del 2023, actualmente nos encontramos en un cambio de época, con el gobierno no renovando vencimientos no debido a dudas con respecto a la sostenibilidad de su deuda sino a una dinámica positiva en el mercado de dinero, con la demanda incrementándose y el excedente de oferta resguardado en el Tesoro (o en el BCRA) siendo liberado progresivamente. A su vez, el gobierno ha sostenido el superávit de manera casi ininterrumpida a lo largo del año, condición necesaria para asegurar la sostenibilidad de la deuda. Además, vale la pena recordar que el Tesoro aún cuenta con un excedente de liquidez superior a \$20 BB depositado en el BCRA para cubrir vencimientos futuros.

**De esta forma, tanto el ancla fiscal como monetaria vienen empujando lentamente a una reversión de la situación observada en años previos en la que el sector público absorbía la totalidad del crédito. Hoy los recursos lentamente se están direccionando al sector privado, siendo esto necesario para la reactivación de la economía.**

## DEUDA EN PESOS

Las Lecaps cierran otra semana con subas mientras que el FX cae reafirmando los rendimientos de la estrategia del carry en pesos. Las letras comprimen fuertemente desde los niveles de la última licitación de la mano de buenos datos de inflación según mediciones privadas. Creemos que dada la desaceleración de los depósitos en dólares provenientes del blanqueo y los buenos retornos en dólares que vienen acumulando quienes estuvieron posicionados en pesos, les resultaría conveniente reducir la exposición a las letras e intercambiar por activos en dólares. En cuanto a los activos que ajustan por inflación vimos rendimientos mixtos y hacia el final de la semana empezó a traccionar mayormente el tramo largo de la curva. Recordemos que algunos activos habían tocado TIRs de CER+12%/13% con lo cual a la espera del dato de inflación que sale la semana que viene se podría decir que hay gente que está esperando un dato no tan convincente y por encima de la infla break even.

Curva de Lecaps y tasas de corte ultima licitación



Podemos ver la compresión de la curva de Lecaps comparado con las tasas de corte de la lici pasada. El tesoro que colocó lo que parece ser una tasa de referencia de 3,95% TEM para 2025 parece estar comenzando un proceso para generar un movimiento de la curva en el que la misma pase a estar invertida. Creemos que el gobierno apunta a tener un proceso desinflacionario mayor al esperado por lo tanto el tramo más largo de la curva caería a tal punto que las letras largas rendirían menos que las cortas. Durante la última semana algunas consultoras que publican estimaciones sobre la inflación colocaron el IPC entre 3,2% - 3,5% con lo cual deberíamos esperar aún mayor compresión llegado el caso. Con estimaciones propias ubicamos el índice de precios en 3,7% que nos dejaría break even con los niveles de TEM actuales para la mayoría de la curva. En el

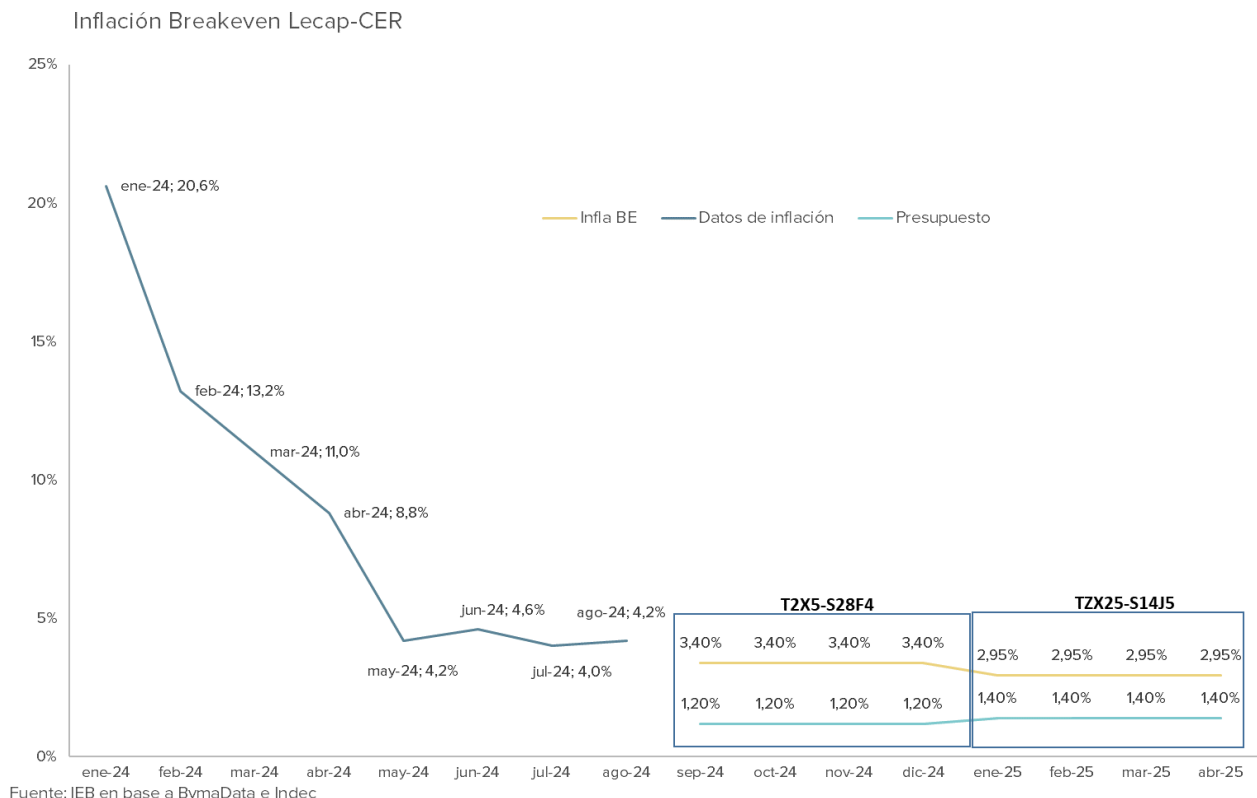
caso de haber entrado en el primario a la lici pasada cualquier número del IPC por encima de las TEM de corte resultaría negativo en el resultado final de esa inversión y probablemente llevaría a un shift del mercado para buscar cobertura ante la suba de precios en bonos CER.

Algo importante a tener en cuenta es que también tendremos otro dato como adelanto que seguramente moverá el avispero antes de conocer el IPC nacional que será el dato de CABA, este nos dará un preview de lo que podría ser el nivel general de precios, si resulta alto como lo fue la vez pasada deberíamos esperar un escenario donde el CER será visto como más atractivo. Otro de los componentes a tener en cuenta ser el de la inflación núcleo que el mes pasado dio muy cercano al general y mostró que no había capacidad de perforar el 3,7 de los 3 meses anteriores, con lo cual será primordial que ese número de bien si el gobierno quiere convencer al mercado de que el plan desinflacionario está teniendo un efecto consistente con las expectativas

**Durante septiembre la estrategia de carry resultó muy exitosa en parte por la oferta adicional de MEP y CCL que generó el adelanto del impuesto a los bienes personales y la moratoria. Esto produjo una demanda de pesos por casi USD 950 MM durante septiembre lo que ayuda a explicar la apreciación del peso.**

Adicionalmente se supo que durante el último mes la intervención del BCRA en los FX financieros fue mucho menor a lo que se suponía volcando apenas USD 155 MM. De esta forma las compras de dólares en el MULC vienen superando las ventas contra los FX financieros brindándole poder de fuego para intervenir de cara al futuro. Si bien con la extensión del blanqueo podemos esperar que los FX continúen estables durante octubre, estos se encuentran en un mínimo desde que el central anunciara que empezaría a absorber pesos.

**La inflación breakeven** volvió a reducirse esta semana con el mercado descontando actualmente una inflación mensual promedio de 3,4% hasta final de año y 2,95% para los primeros 4 meses del próximo año, lo que todavía se ubica bastante por arriba del crawling por lo que a priori luce alto.



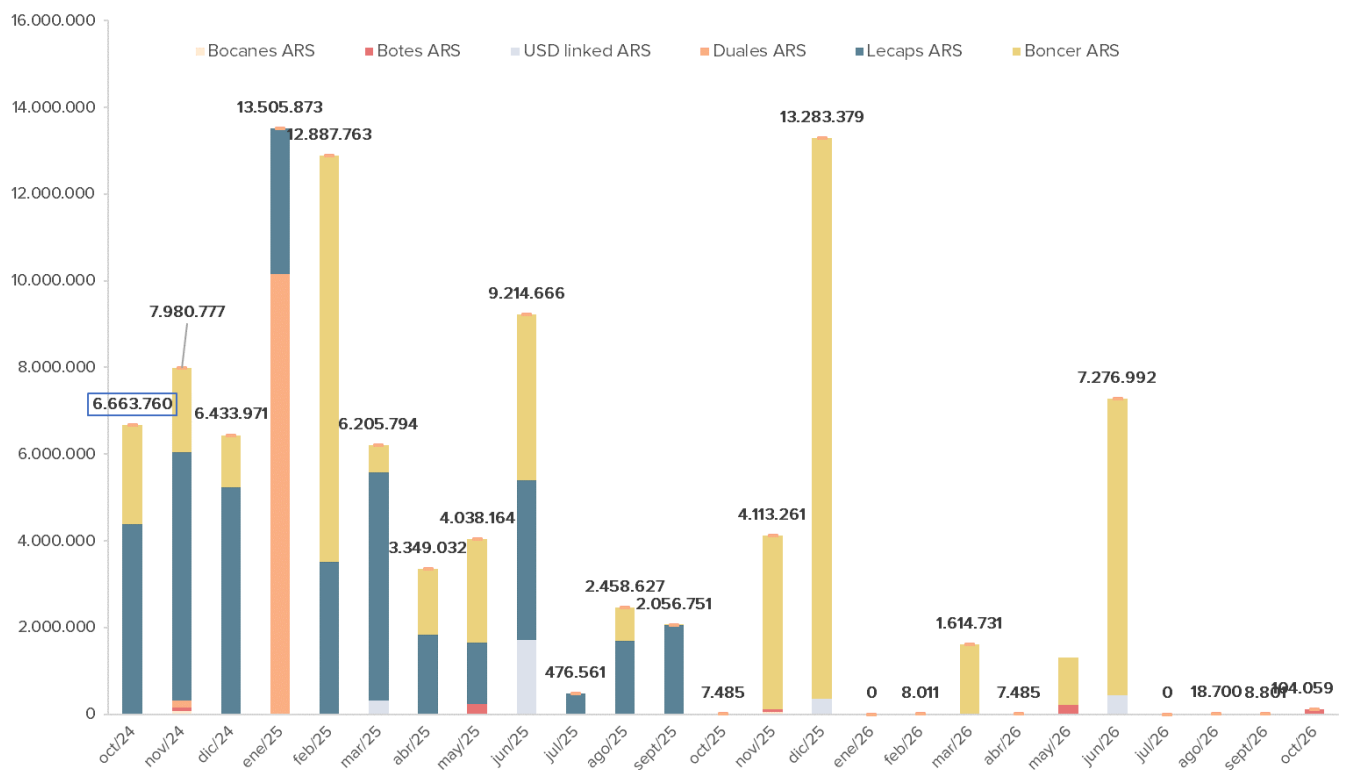
**La semana que viene el Tesoro estará llevando a cabo otra licitación donde enfrenta vencimientos por \$6,6 BB.** Es esperable que nuevamente el rollover sea menor al 100% dado que los bancos dejan vencer los títulos soberanos para canalizar esa liquidez hacia el crédito al sector privado. El stock de Lefis de los bancos vuelve a caer el martes luego de la suba del lunes lo que da indicio de que efectivamente están destinando los pesos no renovados de la última licitación a financiar préstamos al sector privado.

**Si bien pensamos que el Tesoro le gustaría alinear expectativas de inflación a la baja colocando a tasas más bajas en el tramo largo haciendo que la curva se invierta, el hecho de querer renovar aunque sea parcialmente de los vencimientos podría impedirselo.**

Recordemos que aún cuenta con depósitos en el BCRA por casi \$16 BB. Si asumimos que renueva en torno a 65% de los vencimientos en las sucesivas licitaciones podría cubrir los vencimientos hasta febrero 2025.

**Seguimos viendo valor en estar posicionados en el tramo largo de la curva de lecaps por sobre el CER.** Creemos que el proceso de desinflación será más acelerado de lo que pricean las curvas CER y lecaps, por lo que fijar tasas de **3,8% TEM hasta septiembre del año que viene resultaría en una tasa real más que atractiva.** Los datos de inflación de alta frecuencia muestran que septiembre finalmente perforaría el 4% con el consenso de las consultoras privadas ubicándose en 3,5%. Además existen algunas que midieron la inflación núcleo bastante por debajo de estos niveles lo que muestra que sacando regulados la evolución genuina de los precios va convergiendo al ritmo del crawling.

Perfil de Vencimientos de Deuda del Tesoro Nacional (\$ MM)



Fuente: IEB en base a Mecon.



## DEUDA EN DÓLARES

A pesar de una semana adversa para los bonos emergentes y de los máximos en términos de paridades que tocó la deuda local, esta continúa avanzando esta semana con una suba promedio de 2,35%. El avance se evidencia en todos los tramos de la curva, destacando el GD41 que sube 3%. Los créditos emergentes por su parte, en un entorno internacional de mucha volatilidad donde se evidencio un proceso de flight to quality, retroceden -0,50% en lo que va de la semana medido a través del EMB ETF.

EMB vs. Globales (Base 100 = 31.12.21)



Fuente: IEB en base LSEG.

**Entre los factores locales que ayudan a impulsar la deuda se encuentra por un lado los buenos resultados que viene teniendo el BCRA en términos de compras de dólares en el MULC a pesar de la estacionalidad del segundo semestre.**

A contramano de lo esperado la oferta del sector agroexportador aumento en septiembre pasando de USD 139 MM a USD 152 MM, mientras que la demanda si bien se incrementó en septiembre producto de la especulación con la baja de la alícuota del impuesto PAIS (significaba acceder a un tipo de cambio 8% más barato) estas se pagarán recién en el mes actual. El sector energético puede estar teniendo un rol importante también, al igual que los préstamos que en dólares que subieron USD 1.000 MM desde mediados de agosto que son liquidados a través del MULC.

Por lo tanto, si bien el BCRA comenzó con un buen desempeño en octubre, las importaciones pagadas seguirán aumentando debido a la regularización del acceso al MULC para los importadores y este mes luce desafiante para la acumulación de reservas. Se estima que las importaciones pagadas sobre devengadas pasarán de 125% a 150% en el mes actual (25% de junio, 25% de julio, 50% de agosto y 50% de septiembre).

Por otra parte, debido a la extensión de la etapa 1 del blanqueo hasta final de octubre, continua viéndose un flujo de dólares adicional que continúa impulsando las paridades de la deuda. Si bien el crecimiento del stock de depósitos en dólares viene desacelerándose en el margen, acumula un incremento desde el inicio del régimen de adhesión de USD 12.900 MM lo que puede considerarse una buena cifra. Los depósitos habían crecido USD 890 MM el último viernes mientras que el lunes la variación fue de USD 560 MM.

Upside bonos hard dollar (cobrando cupones y amortización de enero 25)

Bono	TIRs actuales	TIR 15%		TIR 13%		TIR 11%	
		Cupón + Amortización (enero)	Retorno al 30-4-25	Precio al 30-4-25	Retorno al 30-4-25	Precio al 30-4-25	Retorno al 30-4-25
AL29	21,5%	\$ 10,50	20,5%	71,3	24,6%	73,9	28,5%
GD29	19,2%	\$ 10,50	15,6%	71,3	19,6%	73,9	23,4%
AL30	21,0%	\$ 8,38	21,6%	66,4	26,3%	69,4	31,4%
GD30	19,9%	\$ 8,38	18,9%	66,4	23,5%	69,4	28,5%
AL35	15,9%	\$ 2,06	13,5%	61,9	25,4%	69,5	40,3%
GD35	15,8%	\$ 2,06	12,6%	61,9	24,4%	69,5	39,2%
AE38	17,2%	\$ 2,50	19,2%	66,9	29,7%	73,8	42,6%
GD38	16,1%	\$ 2,50	13,2%	66,9	23,1%	73,8	35,4%
AL41	15,8%	\$ 1,75	12,7%	57	25,5%	64	40,4%
GD41	15,2%	\$ 1,75	8,8%	57	21,2%	64	35,6%
GD46	14,4%	\$ 4,09	4,4%	57,8	14,6%	64,5	27,0%

Entre la deuda soberana nos gusta particularmente el **GD41** que dada la relativa baja paridad con que opera, resulta defensivo frente a escenarios adversos en que la deuda podría ser reestructurada. Sumado al hecho de que es un bono old indenture lo que le otorga mayor robustez legal. Mientras que en caso de normalizarse la curva presenta un upside superior al tramo corto de los globales.

También nos gusta incorporar a una cartera de soberanos al **bopreal Serie 1A**, que rinde en torno a **15% contra MEP** valuado por el put **AFIP** que pasa a ser ejercible a partir de abril del próximo año. La volatilidad con respecto a los soberanos del Tesoro es sustancialmente menor dado que no se ve afectado por la dinámica de las reservas.

Las ONs siguen comprimiendo con el tramo corto de las Ley NY operando en torno a 6,5% de TIR debido al flujo de dólares provenientes del blanqueo. En este contexto las empresas están aprovechando a financiarse a tasas que a priori lucen bajas. Pampa por ejemplo salió con una ON a 4 años a 5,75%. Para conseguir tasas más atractivas se debe estirar duration a 2030 dónde nos gustan **TLCMO** y **TSC30**.

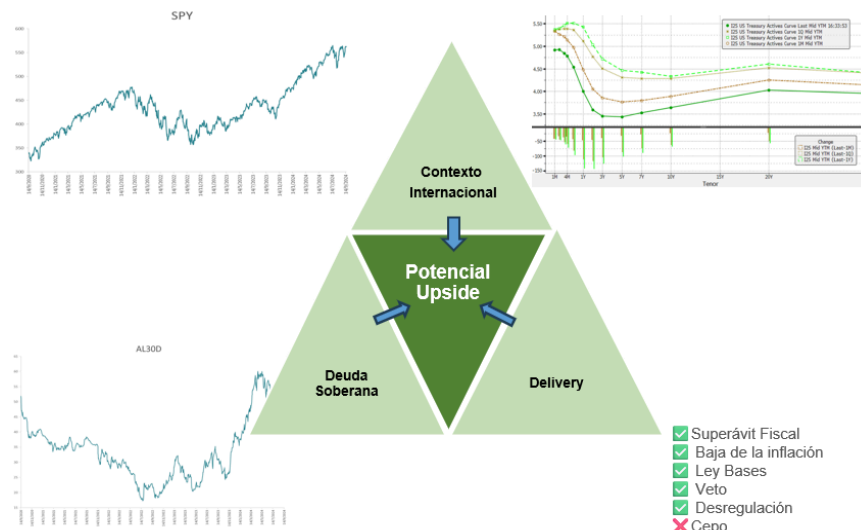
## EQUITY ARGENTINO

El proceso de corrección del mercado de renta variable argentino continuó durante la semana hasta tocar un piso de 1.370 puntos (marcando una caída de casi 9%) para luego comenzar una lateralización. El contexto internacional ha sido bastante favorable para la renta variable global y la deuda soberana argentina tuvo una semana positiva, con lo cual la corrección obedece más a factores propios de la renta variable argentina: toma de ganancia luego de un rally de 42% desde agosto.



Fuente: Bloomberg

Continuamos con una visión positiva para la renta variable argentina a largo plazo dado que no vemos fundamentales que apunten a un cambio en la tendencia. De corto y mediano plazo claramente el foco, por la parte local, estará puesto en la agenda que debe llevar adelante el gobierno: gobernabilidad, reactivación económica, acumulación de reservas, superávit fiscal, baja de la inflación y un sendero que finalmente desemboque en el levantamiento de las restricciones cambiarias.



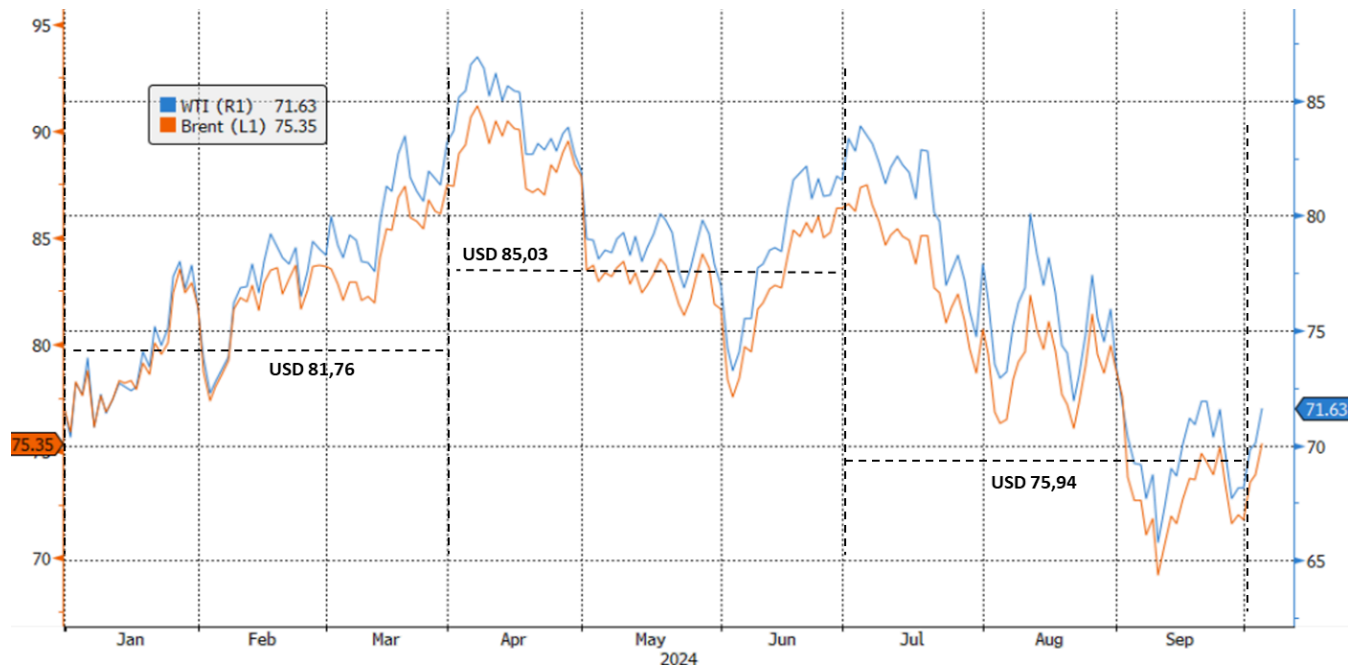
Fuente: IEB

Es decir, aquello que en nuestro análisis de los factores que le dan potencial de upside al merval, llamamos “delivery”. El mercado de renta variable quedará atento a más delivery: profundización de lo que se ha logrado y resolución de nuevos desafíos.

## La Cartera

Realizamos un rebalanceo de nuestra cartera de acciones argentinas. Uno de los factores que nos ha impulsado a ello es una visión (basada en fundamentals) negativa para el precio del crudo. Incrementos en la producción y reducción en las estimaciones de crecimiento de la demanda apuntan a niveles de precio más cercanos a la zona US\$65 / US\$70 / bbl hacia adelante y 2025 luce aún más desafiante.

Por supuesto, no escapa a esta lógica los eventos del tipo “cisne negro”, como el conflicto en medio oriente que se ha traducido en una notable suba en los últimos días, desafiando los fundamentals de mediano-largo plazo. Es difícil determinar cómo se desarrollará este nuevo conflicto entre Israel e Irán, pero no nos caben dudas de que el precio estará signado por mayor volatilidad.



Fuente: Bloomberg

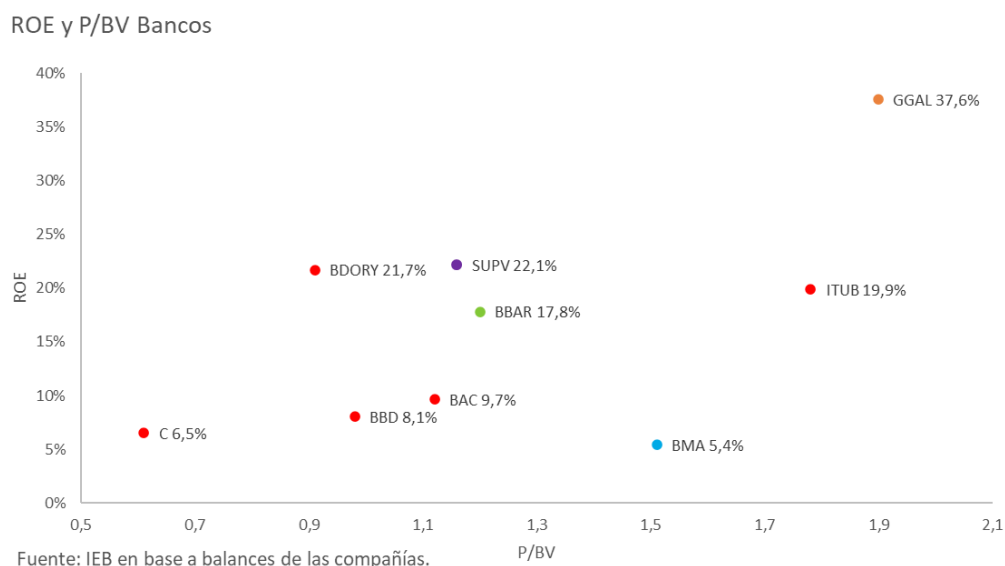
**Oil & Gas:** Es por este motivo que decidimos reducir la exposición al sector de 50% a 35%. **Dentro del sector creemos que las acciones que presentarán mayor volatilidad son, en primer lugar Vista Energy (VIST).** Al ser un jugador puramente de “upstream” el impacto en las variaciones del precio del crudo son más directas que en el caso de una petrolera integrada como **YPF (YPFD).**

Así la estrategia intersectorial sería continuar con la acumulación de **Pampa Energía (PAMP)** y **TGS (TGSU)**, mantener **YPF(YPFD)** y reducir algo de exposición a **Vista Energy (VIST)** tomando ventaja del impacto positivo en precios del conflicto en medio oriente.

**Bancos:** La reducción en la ponderación de Oil & Gas nos da espacio para incrementar la exposición al sector bancario. A pesar del rally que ha tenido en las últimas semanas, el potencial de crecimiento del sector es significativo:

1. Una economía informal que ronda entre el 30% / 40% y que de producirse una baja en la presión impositiva, redundará en un incremento en la bancarización.
2. Una relación depósitos / PIB muy baja (22%) y préstamos / PIB casi inexistente (9%).

Ya notamos que los bancos han comenzado el sendero hacia una normalización de su negocio: la intermediación financiera y van dejando de lado su rol como “agencias financiadoras del Tesoro Nacional”. Para el caso, lo ocurrido en la última licitación del Tesoro es una buena noticia: el mismo no llegó a cubrir sus vencimientos; en gran parte porque el sector bancario hoy por hoy considera más atractivo otorgar un préstamo al sector privado que convalidar las tasas que ofrece el sector público (crowding in puro y duro).



Dentro del sector nuestra preferencia es por **BBVA Argentina (BBAR)** y **Banco Macro (BMA)**, pero es difícil dejar de lado al **Grupo Financiero Galicia (GGAL)** por el flujo que representa dentro del mercado de renta variable argentino. Por otra parte también consideramos que el sector suele moverse muy acompasado entre las acciones con lo cual sumamos también al **Grupo Supervielle (SUPV)** a la cartera.

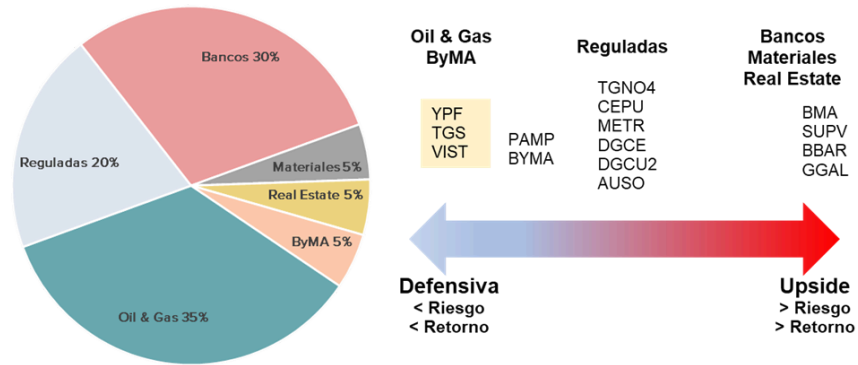
**Real Estate:** Una adición a la cartera es **IRSA (IRSA)**. Nuestro fundamento para su selección es que encontramos valor a los actuales niveles de cotización y, hacia adelante, la vemos como un buen vehículo para tomar ganancia de un incremento en el nivel de actividad (su segmento de centros comerciales), la expansión del crédito hipotecario (desarrollos) y la potencial apreciación en el valor del metro cuadrado.

**Materiales:** Finalmente adicionamos formalmente a **Loma Negra (LOMA)** a la cartera. En términos de valuación la encontramos atractiva, el contexto de caída en los despachos de cemento parece haber tocado fondo y comenzar una lenta recuperación y, lo que creemos más importante, es la potencial salida de su accionista controlante, InterCement. No queda claro aún cuál podría ser el futuro controlante de LOMA, si la Compañía

Siderúrgica Nacional (SID) de Brasil o algún grupo local. En cualquiera de los dos escenarios consideramos que la salida de InterCement como controlante es una noticia muy positiva para la compañía y puede ser el catalizador que necesita la acción para comenzar a despegar.

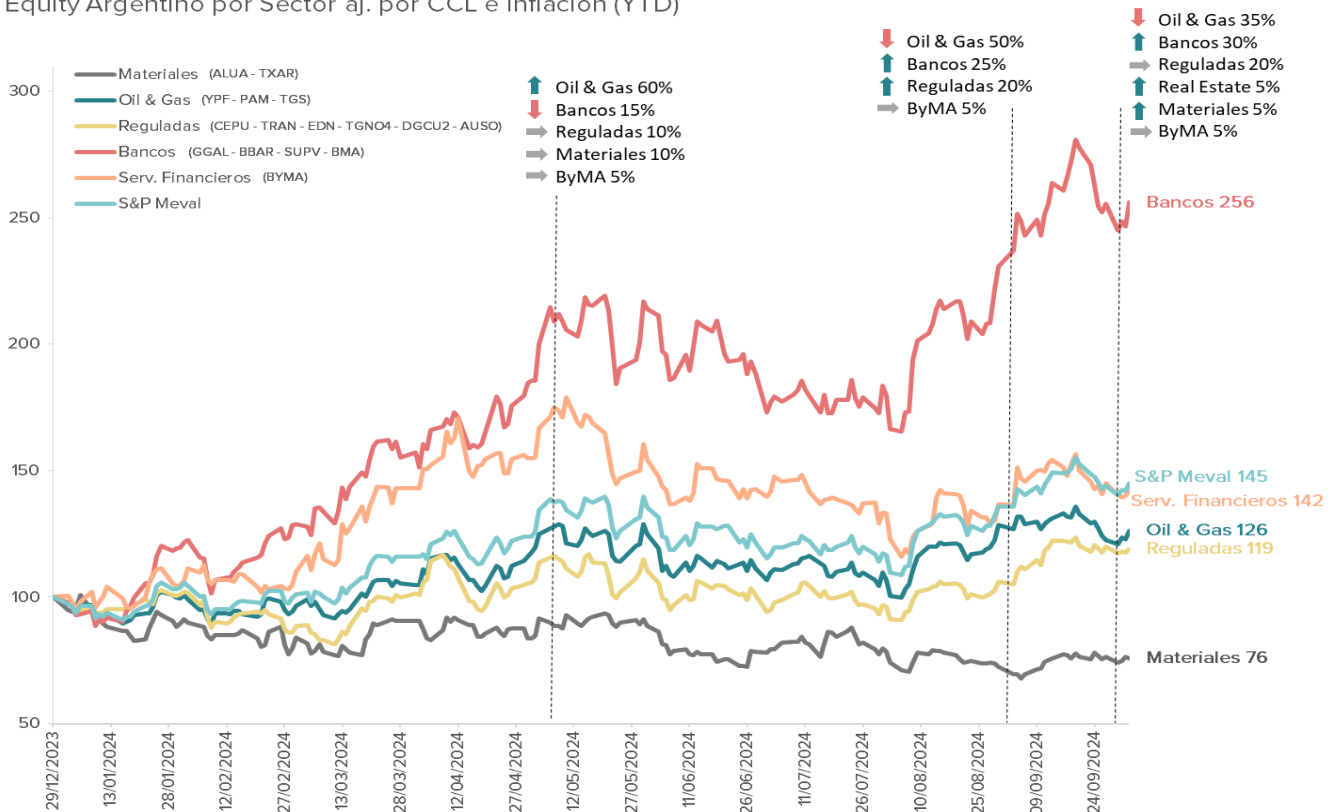
Así, nuestra cartera queda compuesta de la siguiente manera:

**Alocación Sectorial**



Luego del rebalanceo mencionado, el sector bancario comenzó a recuperar luego de la contracción que experimentó en las últimas semanas, lo que indica que sigue siendo una elección acertada haber incrementado su posición, contemplando los riesgos, ya que seguimos considerando que es de los sectores que presenta mayor riesgo aunque también un mayor retorno. Por su parte, el sector regulado y materiales también continúan mostrando una tendencia alcista, mientras que \$IRSA acumula una suba de 1,3% en el mismo periodo.

Equity Argentino por Sector aj. por CCL e inflación (YTD)



Fuente: IEB en base a LSEG.

## Calendario de Presentación de Resultados del 3T

En breve dará comienzo la temporada de presentación de resultados de las compañías argentinas del 3T.

Calendario de presentación de Resultados 				
A definir	Martes 22/10	Miércoles 23/10 	Jueves 24/10	Viernes 25/10
Lunes 28/10	Martes 29/10	Miércoles 30/10	Jueves 31/10 	Viernes 01/11
Lunes 04/11 	Martes 05/11  	Miércoles 06/11    	Jueves 07/11    	Viernes 08/11   
Lunes 11/11 	Martes 12/11	Miércoles 13/11	Jueves 14/11 	Viernes 15/11
Lunes 18/11	Martes 19/11	Miércoles 20/11   	Jueves 21/11	Viernes 22/11
Lunes 25/11	Martes 26/11	Miércoles 27/11    	Jueves 28/11	Viernes 29/11

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

## 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)

#### **NORBERTO SOSA**

*Director*

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

#### **LUCAS DECOUD**

*Analista - Renta Fija*

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

#### **FACUNDO HERRERA ARANA**

*Analista - Macro*

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

#### **PEDRO AFFLITTO**

*Analista - Renta Fija*

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

#### **IGNACIO SNIECHOWSKI**

*Head of Equity Research*

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

#### **GABRIEL PRORUK**

*Analista - Equity*

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