

7 de noviembre de 2024

Argentina Weekly

Argentina y EE.UU. unidos por el efecto M.A.G.A.

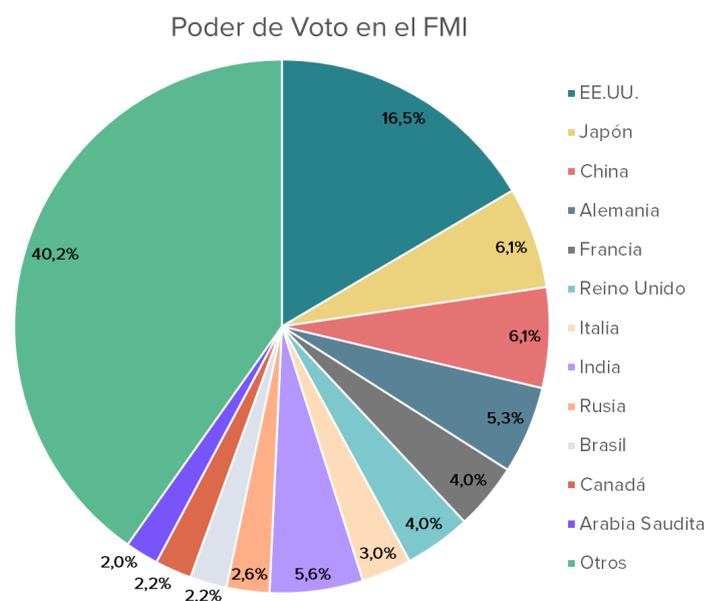
- **Los Estados Unidos se pintaron de rojo el martes pasado, con una contundente victoria de Donald Trump sobre la vicepresidenta, Kamala Harris.** El resultado de la elección despertó alegría en el gobierno argentino, el cual ya se encuentra planificando un viaje para reunir a Javier Milei con Donald Trump. La afinidad entre Trump y Milei quedó sólidamente plasmada cuando Trump dijo en público que Milei es M.A.G.A, haciendo un juego de frases entre “Make Argentina Great Again” y “Make America Great Again”. Ahora bien, **más allá de la afinidad y buena relación entre ellos ¿qué implicancias tiene la victoria del candidato republicano para la Argentina?**
- **Argentina se perfila a ser un aliado estratégico de los Estados Unidos en una latinoamérica dominada por la izquierda (con Lula, Sheinbaum, Petro y Boric):** esto podría tener un impacto positivo sobre las negociaciones con el FMI, dado el poder de voto de los Estados Unidos. Además de la geopolítica, las medidas económicas de Donald Trump podrían tener un impacto negativo sobre la Argentina, afectando los precios de los commodities, fortaleciendo al dólar, y complicando el regreso a los mercados de deuda. **Nuestra lectura es que el efecto neto es positivo para la Argentina.**
- **Los Bonos HD tuvieron una excelente performance tras conocerse el resultado electoral acumulando un suba de 4% en lo que va de la semana. Todo esto en un contexto desafiante para la deuda emergente con la tasa del Tesoro americano subiendo 5 pbs, las monedas emergentes depreciándose y los precios de los commodities presionados a la baja. El mercado especula que con la llegada del nuevo gobierno se puedan conseguir fondos frescos a través del FMI o lograr una renegociación de los vencimientos.**
- **En la licitación de esta semana el Tesoro enfrentaba vencimientos por \$2,9 BB correspondientes a la lecap de noviembre (S11N4) y cupones de Bonceres.** Además ofrecía un canje del T2X5 por el TZX26. El Mecon adjudicó \$1,53 BB, de esta forma la tasa de rollover fue de 53%. Con respecto al canje, se adjudicaron \$3,43 BB de TZX26 extendiendo la vida promedio de la deuda en 1,38 años.
- **El fuerte impulso en los activos financieros tras el triunfo de Donald Trump tuvo impacto en el mercado de equity local, fortaleciendo la tendencia alcista del S&P Merval. Seguimos sosteniendo que los fundamentos para que el índice se encamine a los máximos registrados durante la administración Macri están dados:** Performance positiva de la deuda soberana argentina, contexto aún más favorable tras la victoria presidencial en EE.UU. y datos económicos positivos en el plano local.
- **Las compañías argentinas vienen reportando de acuerdo a lo que estimamos,** con algunas sorpresas por parte del sector bancario (GGAL), aunque muy positivos por el lado de Oil & Gas (TGSU2, PAMP). Mientras que Materiales (LOMA, TXAR) estuvo en línea con lo esperado. **La cartera continúa mostrando una evolución positiva tras los resultados.**

ECONOMÍA

Los Estados Unidos se pintaron de rojo el martes pasado, con una contundente victoria de Donald Trump sobre la vicepresidenta, Kamala Harris. No es ninguna duda la afinidad del Presidente Javier Milei con el presidente electo, con este último refiriéndose al Presidente de la Nación como un “tipo M.A.G.A., pero un tipo diferente de M.A.G.A.: **Make Argentina Great Again**”, y elogiando su trabajo desde el 10 de diciembre. Ambos outsiders de la política, con estilos similares, confrontando con la política tradicional, criticando a los medios (“pauteros” y “fake news”), y aprovechando el alcance de las redes sociales para su campaña. El propio Presidente incluso se había expresado abiertamente a favor del candidato republicano, aunque dejó en claro que la relación con los Estados Unidos debe ser buena sin importar quién se encuentre en el poder. El resultado de la elección despertó la alegría en el gobierno, el cual ya se encuentra planificando un viaje para reunir a Javier Milei con Donald Trump previo a su asunción. Ahora bien, **más allá de la afinidad y buena relación entre ellos ¿qué implicancias tiene la victoria del candidato republicano para la Argentina?**

Como primer punto a favor surgiendo de la victoria de Donald Trump tenemos la situación geopolítica. **Argentina se perfila a ser un aliado estratégico de los Estados Unidos en latinoamérica**, con un Presidente que asegura estar alineado al 100% con Estados Unidos e Israel (incluso despidiendo a la Canciller Mondino por el no acompañamiento en una votación en las Naciones Unidas) y que apostó a la victoria del candidato republicano. **Dada la situación política en latinoamérica, con los mandatarios de las principales economías más alineados con la izquierda (Lula, Sheinbaum, Petro y Boric), un socio frente a esta posición dominante será fundamental para Donald Trump.** De todas formas, Latinoamérica hoy no representa una prioridad en cuanto a geopolítica para el gobierno de los Estados Unidos como sí lo representa la guerra en Ucrania, la crisis en Medio Oriente, y el avance de China.

Más allá de que geopolíticamente no sea una prioridad, esta necesidad de mantener un aliado en una Latinoamérica mayormente dominada por la izquierda podría tener un impacto en un punto que hoy resulta fundamental para el programa del gobierno local: la negociación con el FMI. Ya hemos comentado en reportes previos que un nuevo acuerdo con el FMI podría darle un respiro a las golpeadas reservas internacionales del BCRA y empujar a una profundización en la caída del Riesgo País, fundamental para un retorno a los mercados internacionales de deuda, a lo cual el gobierno apunta. El rol del gobierno norteamericano es clave en el FMI, dado que Estados Unidos posee el mayor poder de voto en el organismo, lo cual **podría empujar a una aceleración de los tiempos de negociación de un nuevo acuerdo y a una mayor flexibilidad en los cuestionamientos técnicos del organismo** con tal de darle una mano al único gobierno latinoamericano plenamente alineado con Washington.

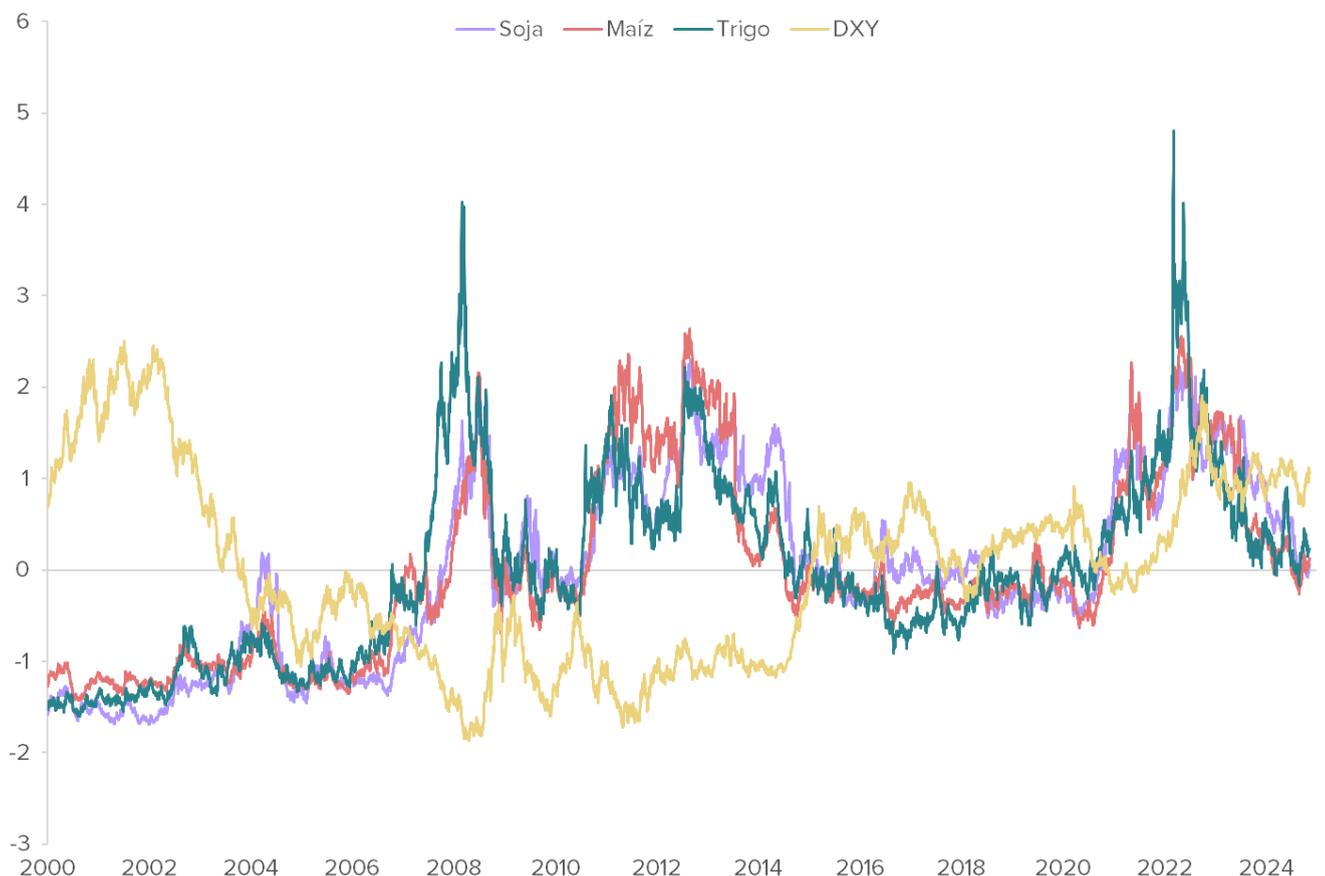


De todas formas, surgen también algunos aspectos que podrían complicar las cosas para la Argentina. En primer lugar, Donald Trump se presentó a lo largo de su campaña como un candidato pacifista, asegurando que “no iniciará guerras, sino que las detendrá”. Esto tiene un impacto directo sobre la guerra entre Rusia y Ucrania, implicando un posible freno a la asistencia que el gobierno de los Estados Unidos ha provisto en los últimos años y dejando al país comandado por Zelensky dependiendo única y exclusivamente del apoyo de Europa. Surgen dos caminos posibles entonces, uno en que la guerra continúe hasta un punto en que Ucrania no quede con otra alternativa que la rendición, o un posible acuerdo impulsado por los Estados Unidos en el que Ucrania se vea obligada a ceder parte de su territorio a Rusia. Ambos casos implicarían un retorno de los productos del suelo ucraniano al comercio internacional, siendo que Ucrania es uno de los principales productores de trigo del mundo. Esto potencialmente **afectaría el precio del grano a la baja, mermando los ingresos de divisas de uno de los principales productos de exportación argentina junto con la soja y el maíz.**

Además del impacto derivado de la visión geopolítica del presidente electo, las políticas económicas que buscará implementar (las cuales posiblemente lleve adelante, dado que contará con mayoría en ambas cámaras) podrían tener un impacto negativo en la Argentina. En primer lugar encontramos la imposición de un arancel base del 10% a todas las importaciones, con el impacto que esto podría tener sobre las exportaciones argentinas.

Además se agregará un arancel del 60% a las importaciones provenientes de China, sumando entonces dos medidas con un evidente impacto inflacionario sobre la economía americana que **podría retrasar el proceso de bajas de tasa de interés por parte de la Reserva Federal, complicando el objetivo del gobierno de regresar a los mercados internacionales de deuda.**

Commodities vs. DXY (estandarizados desde el 2000)



Fuente: IEB en base a LSEG

Agregamos también el impacto de los recortes de impuestos que el presidente electo planea llevar a cabo, los cuales en conjunto con la imposición de tarifas a la importación y un entorno de tasas más altas **fortalecería al dólar frente al resto de monedas del mundo, afectando los precios de commodities a la baja y perjudicando a los países exportadores**. Argentina difícilmente reaccione a esta nueva realidad con una depreciación del peso, a la cual el gobierno se opone rotundamente dado el posible impacto inflacionario, profundizando entonces la apreciación de la moneda, que se movería en tándem con el dólar.

En conclusión: por un lado tenemos los aspectos geopolíticos e ideológicos, con un claro impacto positivo particularmente en el corto plazo dadas las necesidades de financiamiento, mientras que por el otro tenemos los aspectos económico-financieros derivados de la política económica que busca implementar el presidente electo, los cuales no juegan a favor no sólo de la Argentina, sino también de las economías emergentes en general. No obstante, la posición actual de la Argentina se encuentra mayormente definida por factores endógenos (ajuste fiscal, disciplina monetaria, caída de la inflación) más que por factores exógenos, particularmente en lo que respecta al Riesgo País. **Más allá de que buena parte de las medidas económicas que pueda implementar Trump, tendrían un efecto negativo sobre la Argentina, entendemos que el efecto de afinidad entre ambos mandatarios potenciará a los factores endógenos necesarios para continuar con el proceso de normalización de la economía argentina.**

DEUDA EN PESOS

La deuda en pesos vuelve a tener otra buena semana con una suba que gatilló la última baja de la tasa de política monetaria de 5% llevándola a 35% TNA (2,92% TEM). Adicionalmente el Mecon dio a conocer los instrumentos que licitaría donde volvió a ofrecer solo Boncer evidenciando que espera que la inflación siga cayendo, lo que ayudó a que continuase comprimiendo la curva de tasa fija que opera invertida con en el tramo largo en 2,8% TEM.

En este sentido se conoció la inflación de CABA de octubre que fue de 3,2%, que si bien luce un poco alta viene estando por arriba de la nacional en las mediciones de este año. El último dato de alta frecuencia de Alphacast muestra que en la primera semana de noviembre la inflación MoM viene viajando a 2,7%. La inflación implícita del actual programa económico es el 2% del crawling por lo que existe una alta probabilidad que en los próximos meses el gobierno decida reducir el ritmo de devaluación mensual para inducir a que la inflación siga cayendo. Recordemos también que la eliminación del impuesto PAÍS está programada para diciembre ayudando a que la inflación siga desacelerando. El próximo martes a las 16hs se publica el IPC de octubre que esperamos se ubique en torno a 2,9%.

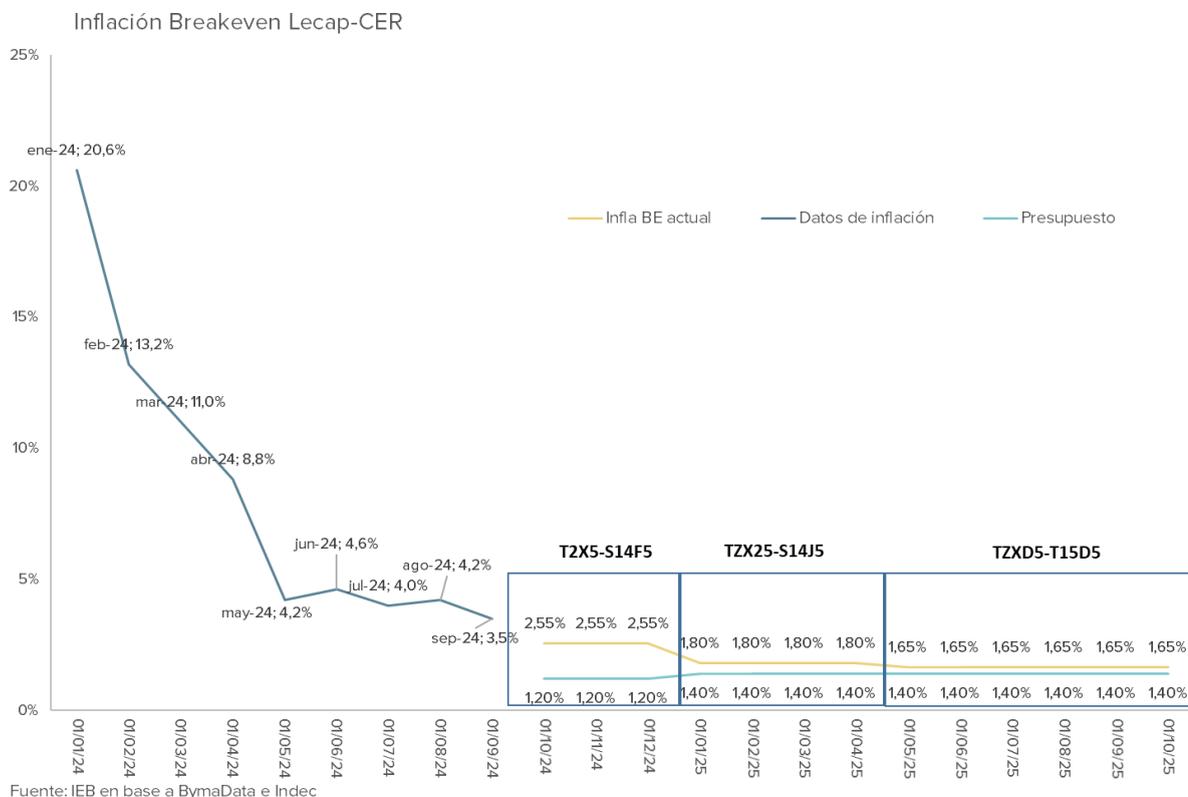
En la licitación de esta semana el Tesoro enfrentaba vencimientos por \$2,9 BB correspondientes a la lecap de noviembre (S11N4) y cupones de Bonceres. El Tesoro seguramente aprovechó la compresión de los bonos CER de la última semana para volver a financiarse con estos bonos. Además ofrecía un canje del T2X5 por el TZX26. El Mecon adjudicó \$1,53 BB del total ofrecido que alcanzó los \$2,17 BB. De esta forma la tasa de rollover fue de 53% debiendo pagar el resto de los vencimientos con los depósitos que mantiene en el central que ascienden a \$13 BB. Con respecto al canje, se adjudicaron \$3,43 BB de TZX26 extendiendo la vida promedio de la deuda en 1,38 años.

Resultado Licitación del Tesoro 7/11/24 (En ARS MM)							
Instrumento	Vencimiento	VNO Ofertado	VNO Adjudicado	Valor Efectivo adjudicado	Tasa de corte (TEM/TNA)	% del total adjudicado	Factor de Prorrato
TZXY5	30/5/2025	\$ 468.406	\$ 138.930	\$ 134.762	7,25% TNA	9,39%	-
TZXO5	31/10/2025	\$ 151.597	\$ 74.580	\$ 69.204	8,98% TNA	5,04%	-
TZXM6	31/3/2026	\$ 720.266	\$ 635.726	\$ 798.472	10,39% TNA	42,96%	-
TZXO6	30/10/2026	\$ 800.457	\$ 630.480	\$ 525.770	10,65% TNA	42,61%	-
Total		\$ 2.140.726	\$ 1.479.716	\$ 1.528.208		100%	

Fuente: IEB en base a Mecon

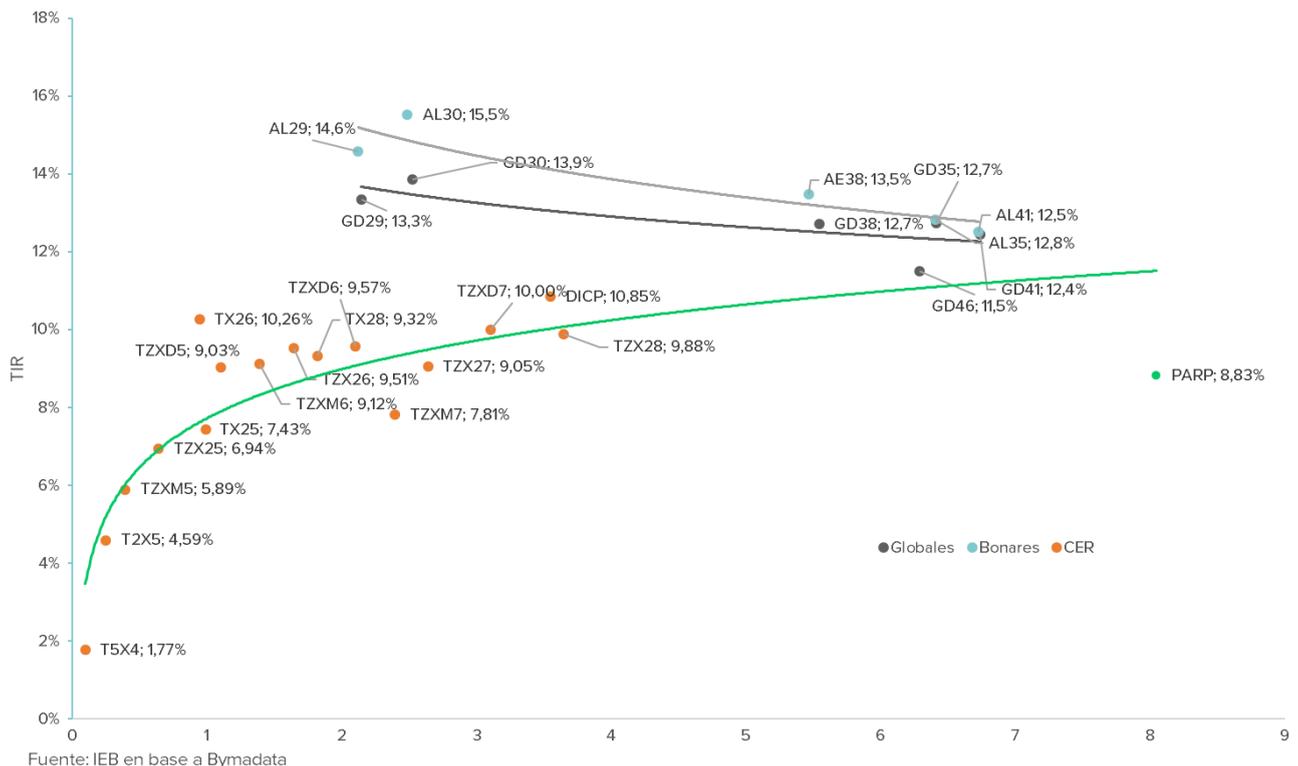
La inflación breakeven se ubica en 2,55% para los últimos tres meses del año, 1,80% desde enero hasta agosto de 2025 y 1,65% hasta octubre acercándose mucho a la inflación mensual promedio proyectada en el presupuesto 2025.

Creemos que si bien hay espacio para que el tramo largo de la curva de lecaps siga comprimiendo a medida que la inflación se acerque a 2% mensual en el corto plazo puede tomarse una pausa con los niveles de inflación breakeven en estos niveles. Actualmente el boncap diciembre 2025 (T15D5) opera en 2,8% de TEM, si comprime a 2,5% por ejemplo, esto significaría un upside adicional en torno al 3,90%, por lo que todavía vemos valor. Visto de otra manera, la TIR del boncap es de 39,5% actualmente contra una inflación proyectada por el gobierno para el año que viene de 18%.



Por otra parte, vemos que el tramo medio y largo de la curva CER con una mirada de mediano plazo en niveles de TIR de 10% tiene atractivo ya que se encuentra bastante alineados con los globales y permitiría obtener una ganancia de capital al comprimir, mientras que en el corto plazo nos permitirá devengar una tasa alrededor de 0,8% por arriba de la inflación mensual.

Curva de Bonos Soberanos HD y CER



DEUDA EN DÓLARES

El resultado electoral en Estados Unidos repercutió en la rueda posterior de forma negativa en la deuda y monedas emergentes pero los activos Argentinos fueron la excepción. En un mercado local acotado por el feriado bancario el día miércoles, los bonos HD subieron 2,5% promedio en NY y el riesgo país cerró en 870. Ayer extendieron el rally con avances de 1,2% en promedio en una jornada más favorable para los créditos emergentes.

Frente a un escenario de mayor expansión fiscal en Estados Unidos dado el recorte de impuestos y una mayor presión inflacionaria que haría que la FED modere el sendero de recortes de tasas, las tasas de los bonos americanos subieron, específicamente el bono a 10 años alcanzó una tasa de 4,34% (+7pbs previo al resultado). Es en este contexto que los bonos emergentes tuvieron una corrección de 0,3% el miércoles medidos a través del EMB aunque ayer rebotaron.

Por otra parte, el resultado de las elecciones tuvo un impacto sobre las monedas emergentes de los socios comerciales argentinos que se depreciaron en las ruedas posteriores, jugando en contra de la competitividad de nuestro sector agroexportador. **Adicionalmente, el dólar y los commodities correlacionan de manera inversa por lo que esta apreciación de la divisa norteamericana produjo una caída en el precio de los commodities** entre los que se vieron afectados aquellos relacionados con la matriz productiva argentina como soja, maíz y trigo. A pesar de todo esto, la deuda local continuó su rally ya que el mercado especula que dado la alineación ideológica y la consecuente afinidad política, Estados Unidos pueda influir sobre el FMI para que otorgue alguna línea de financiamiento adicional que permita recomponer reservas acelerando la salida del cepo.

EMB vs. Globales (Base 100 = 31.12.21)



Fuente: IEB en base LSEG.

Con los pagos de 2025 prácticamente asegurados con un repo que se rumorea sería con una tasa entre 8 y 9% (lo que sería una gran señal el poder refinanciarse a esa tasa) y los próximos años donde las perspectivas de la balanza energética mejoraron sustancialmente, con las proyecciones mostrando que este sector aportaría USD 30.000 MM entre 2026 y 2027, el único factor de riesgo que vemos en el corto plazo es el político relacionado a las elecciones del próximo año.

En este sentido vemos que el riesgo país puede continuar comprimiendo hasta niveles de 800 pbs hasta fin de año y extender la caída aún más en la primera parte del próximo año. La curva que a principios de año se encontraba fuertemente invertida, hoy en día se muestra prácticamente plana con un diferencial de rendimientos entre los bonos cortos y largos de apenas 2%.

En este sentido somos optimistas con respecto a la deuda HD y vemos conveniente posicionarse en el tramo largo, con GD35 o GD41 que nos permitirá obtener un mayor upside en un escenario de normalización de la curva. Las ONs la vemos relativamente caras operando con un spread de apenas 3% por sobre los treasuries por

lo vemos conveniente diversificar cartera con Bopreal Serie 1A e incluso AL30 o GD30 que con pagos de amortizaciones asegurados en 2025 se vuelven una buena opción. Si bien estos últimos no amortizan la totalidad de los vencimientos durante la actual administración si lo hacen en un 74% del total del capital.

Por otra parte, la deuda corporativa comprimió mucho por el flujo proveniente del blanqueo y existe una demanda cautiva debido al cepo que cuando este se quite puede generar cierto impacto en las paridades de estos activos que operan con TIRs entre 6% y 8%.

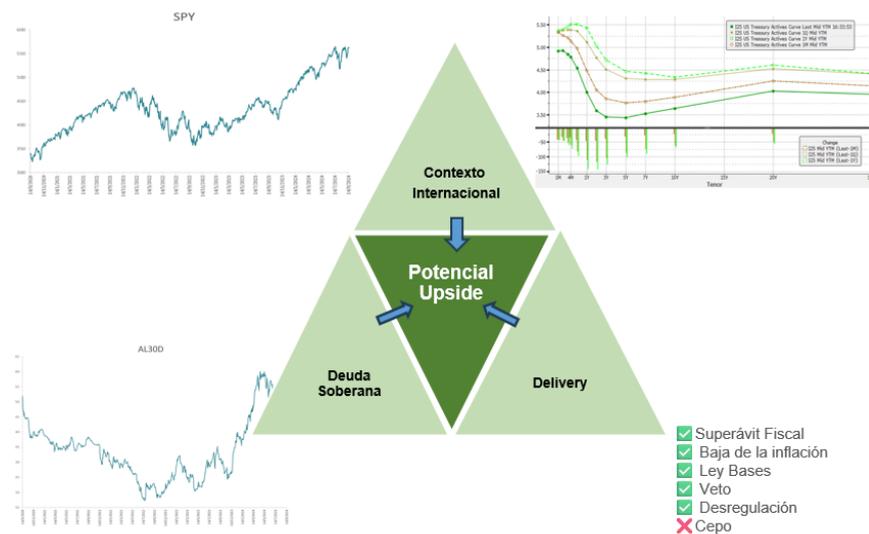
Upside bonos hard dollar (cobrando cupones y amortización de enero 25)

TIR 11%		TIR 10%		TIR 9%	
Precio al 30-4-25	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
73,9	12,0%	75,5	14,1%	77	16,1%
73,9	8,9%	75,5	11,0%	77	12,9%
69,4	15,4%	72	19,3%	73,8	22,0%
69,4	11,4%	72	15,2%	73,8	17,7%
69,5	16,6%	73,8	23,6%	78	30,4%
69,5	16,4%	73,8	23,4%	78	30,2%
73,8	17,4%	77,6	23,3%	78	23,9%
73,8	13,8%	77,6	19,4%	78	20,0%
64	14,6%	68,5	22,4%	72,7	29,7%
64	14,4%	68,5	22,3%	72,7	29,6%
64,5	7,6%	68,3	13,5%	72,8	20,6%

EQUITY ARGENTINO

La tendencia alcista del S&P Merval continuó firme, como esperábamos, pero el triunfo en las elecciones presidenciales de Donald Trump -que le dió un fuerte impulso a todos los activos financieros- tuvo un impacto muy positivo en el mercado de equity local.

Venimos sosteniendo que -en nuestra visión estratégica- el potencial de upside del mercado de acciones argentino depende de tres variables. Una cierta simplificación, es verdad, pero que permite con una buena combinación de simpleza y efectividad ir evaluando el “aire” que puede quedarle a la tendencia alcista en la que se encuentra el mercado.



Fuente: IEB

En este sentido, seguimos sosteniendo que los fundamentos para que el índice se encamine a los máximos registrados durante la administración Macri (US\$ 2.200 puntos al CCL y ajustado por inflación de EE.UU.) están dados.

Las tres variables a monitorear, que usualmente monitoreamos, han tenido una evolución positiva; especialmente luego de las elecciones en EE.UU.

1. La deuda soberana argentina ha comprimido sustancialmente, llevando los niveles de riesgo país por debajo de los 900 puntos.
2. El contexto internacional: El triunfo de Donald Trump impulsó fuertemente los mercados de equity de EE.UU. y dicho efecto se derramó a los demás mercados, del cual Argentina no estuvo exenta.
3. Por último el factor “delivery”: El más difícil de medir pero que sin dudas termina por definir el partido. Con datos muy positivos en cuanto a acumulación de reservas, baja del riesgo país, inflación a la baja, repunte de la actividad económica y recuperación en la imagen presidencial, es claro que también en este punto la semana ha sido positiva.

La sumatoria positiva de estos tres factores impulsó al S&P Merval a nuevos máximos desde el triunfo, en segunda vuelta de Javier Milei, llevándolo casi a US\$1.700 puntos (US\$ CCL). Este “rally” alcista representa un incremento de 130% desde el viernes anterior a la segunda vuelta electoral.

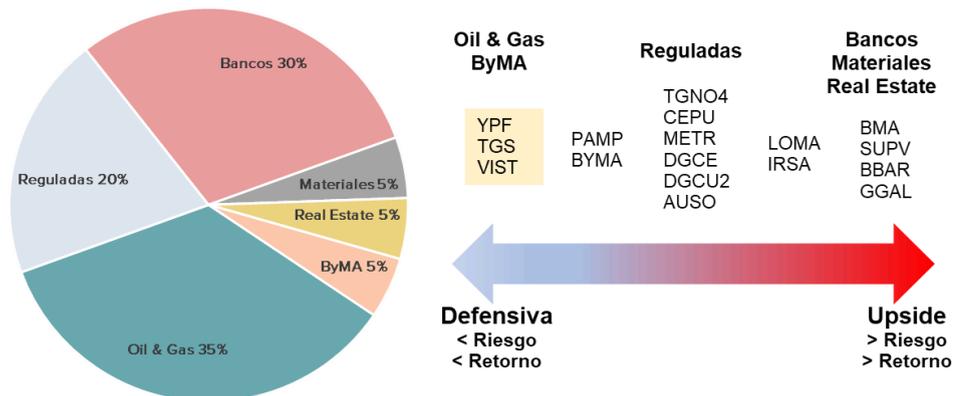


Fuente: Bloomberg

La Cartera y la estrategia

La cartera continúa mostrando una performance positiva, lo que nos lleva a mantenerla sin modificaciones dado que tanto la estrategia como las ponderaciones asignadas a cada sector han mostrado ser acertadas.

Alocación Sectorial



La estrategia que trazamos para nuestra cartera de equity argentino viene probando ser acertada. Desde mayo, comenzamos una gradual reducción en la exposición al sector **Oil & Gas** (YPFD TGSU2 PAMP y VIST) basándonos en los fundamentals que veíamos para el precio del Brent. A pesar de cierto repunte que tuvo el crudo, producto del agravamiento del conflicto en medio oriente, terminaron por primar los fundamentals. De la misma manera comenzamos a incrementar el posicionamiento en **Bancos** (BBAR SUPV GGAL). **Ambos cambios fueron claramente acertados: El sector Oil & Gas tuvo una performance inferior al S&P Merval, mientras que el sector bancario superó ampliamente a este.**

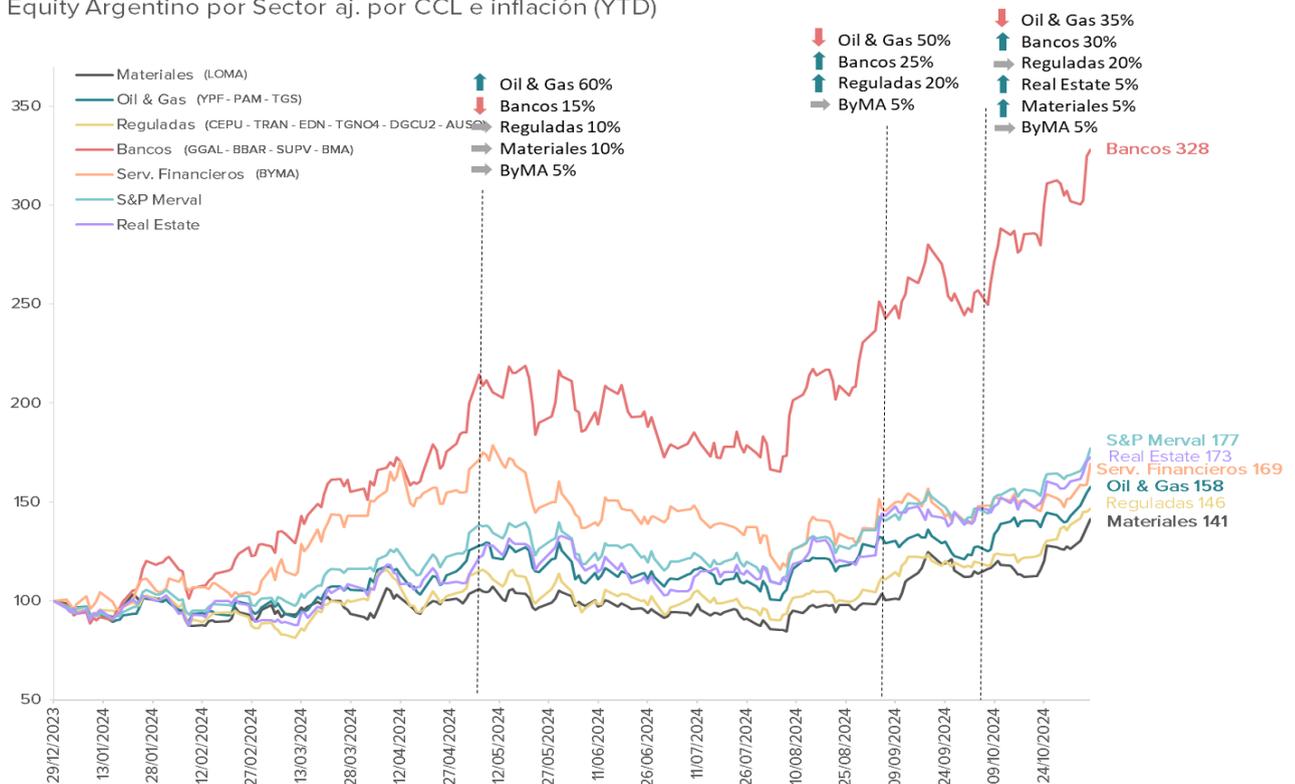
Incorporar **Real Estate** (via IRSA) todavía no ha rendido frutos, pero es una apuesta a más largo plazo: reactivación económica debería impactar positivamente en centros comerciales, crecimiento en créditos hipotecarios y apreciación del m². Una buena noticia de IRSA es el anuncio de un pago de dividendos en efectivo y en acciones que a los actuales precios representa un “dividend yield” de más de 12% -nada mal para una empresa argentina.

Reguladas es un sector que esperamos vuelva a despegar de la mano de buenos resultados trimestrales que esperamos para el 3T (CEPU TGNO4 METR DGCU2).

Luego la incorporación de **Materiales** (LOMA), también ha sido acertada. Creemos que en el corto plazo tendremos noticias sobre cambios en la controlante de la misma; noticia que evaluamos como positiva y potencial catalizador para que finalmente despegue el precio de la acción.

Por último BYMA, una acción que continúa resultándonos atractiva ya que nos permite capturar el crecimiento en el mercado de capitales a la vez que provee cierta defensividad por su portfolio de más de US\$220 MM (al CCL) aún devengando tasas altas.

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



Fuente: IEB en base a LSEG.

Presentación de resultados

Esta semana comenzaron a presentar resultados las compañías argentinas. Lo hicieron Transener (TRAN), Transportadora de Gas del Sur (TGSU2), las distribuidoras de gas DGCU2 y DGCE, Ternium Argentina (TXAR), Loma Negra (LOMA), Pampa Energía (PAMP) y Grupo Financiero Galicia (GGAL).

En líneas generales las compañías vienen reportando de acuerdo a lo que estimamos, tal vez el resultado que más nos sorprendió fue el de Grupo Financiero Galicia: sabíamos que los bancos continuarían mostrando caídas en el ROE. Algo razonable y esperable en este nuevo escenario macroeconómico, en el que los bancos deben

comenzar a focalizar en desarrollar e impulsar el negocio bancario tradicional e ir reduciendo su rol de agentes financiadores del sector público.

El impacto, no obstante, fue bastante mayor al que estimamos: GGAL reportó un ROE anualizado para el 3T24 de tan solo 9,3% lo que representa una abrupta caída frente al 2T24 y 3T23. Esperamos que en el 4T24 el ROE repunte, el efecto del blanqueo de capitales, una mayor captación de depósitos producto de tasas reales más atractivas y una incipiente recuperación del crédito deberían apuntar a ello.

Pero resulta clave que este indicador presente una recuperación, pues en última instancia el premio al que cotizan los bancos argentinos en términos de P/BV se justifica, justamente, por los altos ROE que venían reportando. El potencial, como hemos mencionado en varias oportunidades, es grande: 9% es la relación préstamos / PIB y 22% el ratio depósitos / PIB. Pero el negocio bancario debe traccionar para poder lograr sostener dichos ROEs.

En cuanto a los resultados de TGS, fueron realmente muy buenos, al igual que los de Transener y Pampa Energía. Materiales; Loma Negra (LOMA) y Ternium Argentina (TXAR) no sorprendieron: esperábamos caídas en ventas (tanto en volumen como en monto) y compresión de márgenes dada la caída en el nivel de actividad. Aquí merece la pena resaltar la evolución de los despachos de cemento que continúan 20% por debajo del mismo mes del año anterior. Creemos que este comportamiento continuará hasta comenzar a comparar contra 2024.

La razón es la casi nula obra pública que explica ese diferencial. Obviamente el efecto no se reduce a los despachos de cemento (insumo clave en la construcción) sino también a los de acero que también dependen mucho de dicha actividad.

En cuanto a Pampa Energía, la compañía sigue fuerte con su apuesta fuerte al desarrollo de shale-oil a través de inversiones en Rincón de Aranda. En el trimestre, las ventas mostraron un crecimiento del 14% a/a, con el segmento de generación de eléctrica incrementando las ventas en un 12% tras la habilitación de PEPE VI que permitió incrementar la energía generada en un 19%. Mientras que el segmento de Petróleo y Gas también mostró una evolución positiva, con la producción de crudo aumentando un 16% y la de gas 8%.

Creemos que las inversiones que focalizan en shale-oil a través de Rincón de Aranda la van a convertir en un jugador importante para el sector, ya que hasta el momento se destaca por ser un gran jugador en shale gas. Así mismo, esperamos que durante el 4T24 surjan noticias sobre el papel que jugará la compañía en el proyecto Vaca Muerta Sur.

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.