



Reflexiones semanales de Mercado

Argentina: Ideas de cómo bailar el tango al compás de un nuevo gobierno

Después del gane histórico de Javier Milei, pensamos en presentarles lo que creemos que son unas de las mejores alternativas en renta fija y renta variable para ganar exposición a los mercados argentinos.

**Por Mauricio Viaud**

PM y Estratega de Inversión Senior
Insigneo

**Por Melissa Ochoa Cárdenas**

Estratega de Inversión
Insigneo

Argentina: Ideas de cómo bailar el tango al compás de un nuevo gobierno

Argentina ha sido uno de los temas más destacados en Latinoamérica en el último trimestre del año, más aún después de las elecciones presidenciales, dejando al mercado y a los inversionistas tratando de evaluar la mejor manera de posicionarse para navegar lo que parece ser un salto hacia un desconocido libertario.

En este artículo, pensamos en presentarles lo que creemos que son unas de las mejores alternativas en renta fija y renta variable para ganar exposición a los mercados argentinos.

Renta Fija

Tras el día feriado del lunes, los mercados de renta fija argentinos se mostraron favorables a las noticias electorales, lo que se vio reflejado en los movimientos de ampliación de los rendimientos en toda la curva soberana denominada en dólares. Los dos plazos más líquidos, el ARGENT 2030 y el ARGENT 2035, presentaron aumentos de precios de más del 10% en la sesión inicial después de las elecciones. Sin embargo, este repunte va a estar condicionado por los próximos anuncios del gabinete, con todas las miradas puestas en el nombramiento del ministro de Economía. El desempeño observado de los bonos argentinos también dependerá de la capacidad de Milei para recortar el gasto público y el déficit fiscal, lo que puede generar tensiones con diferentes grupos sociales. Además, otro factor a tener en cuenta es el próximo pago de cupones que Argentina debería honrar en enero, el cual asciende a USD 960

millones. Si el gobierno es capaz de atender sus intereses de manera oportuna, esto sería un buen augurio para la deuda soberana.

Cuando dirigimos nuestra atención al mercado de crédito, vale la pena destacar el desempeño de las petroleras que operan en la cuenca de Vaca Muerta, donde destacamos a YPF. Los bonos de YPF se recuperaron tras la victoria de Milei, apuntalados por su propuesta de privatizar la empresa y eliminar los controles existentes que actualmente obstaculizan el sector. Los analistas del mercado han afirmado que una posible privatización de YPF podría atraer a inversores extranjeros a un maltratado sector de petróleo y gas. Sin embargo, vale la pena tener en cuenta que la sentencia judicial sobre la expropiación de YPF en 2012 aún está en curso, e incluso si a Argentina se le concede un retraso en su pago de USD 16.100 millones mientras se presenta una apelación judicial, la incertidumbre que rodea a este tema sigue presente. No ganar la apelación sería una señal negativa para la postura macroeconómica del país. En este sentido, el YPF DAR 8.75 2024 y el YPF DAR 8.5 2029 podrían plantear oportunidades atractivas para beneficiarse del renovado interés en el sector de petróleo y gas argentino.

Otro punto que merece seguimiento desde el gabinete de Milei es el nombramiento de su ministro de Energía, Eduardo Rodríguez Chirillo. Rodríguez había formado parte del Ministerio de Energía en 1995 y 1996 como consultor externo, contando con amplia experiencia en regulación de electricidad, agua y gas natural. Según medios argentinos, Rodríguez Chirillo estará enfocado en lograr la eficiencia y reorganización del sistema de subsidios, manteniendo un equilibrio entre la necesidad de contar con inversiones privadas y la protección al consumidor.

Otro nombre argentino en nuestro Focus List que puede tener un desempeño superior en la era Milei es Adecoagro, ya que la empresa debería beneficiarse de los cambios propuestos en las políticas agrícolas, como las posibles eliminaciones de impuestos a la exportación. Además, cabe recordar que Adecoagro reportó resultados positivos en el tercer trimestre de 2023 con cifras récord de molienda, mayor producción de azúcar y reducción del apalancamiento neto de la compañía. Específicamente, el AGRO 2027 parece estar atractivamente valorado, cotiza con descuento y ofrece un cupón y un rendimiento atractivos, convirtiéndolo en una alternativa atractiva para ganar exposición al sector de la agroindustria.

Acciones

El mercado accionario de Argentina se movió agresivamente al alza el lunes luego de los resultados de las elecciones. Aunque la mayoría de estas acciones han devuelto parte de sus ganancias iniciales, muchas se mantienen muy por encima de donde estaban la semana anterior.

Encabezando el grupo estaba YPF, cerrando con un alza de más del 40% y registrando su movimiento más fuerte de un solo día desde principios de los años 90. Un movimiento del 40% en una acción en un día es muy poco común, pero manteniendo las cosas en perspectiva, antes de las elecciones, la acción había retrocedido casi un 40% desde sus máximos de julio. De hecho, la acción se mantiene aproximadamente un 20% por debajo de sus máximos de 5 años vistos en 2019, y casi un 80% por debajo de sus máximos históricos vistos a principios de la década de 2000. No estamos insinuando que YPF vaya a volver a sus máximos históricos, pero sí creemos que queda más potencial alcista al largo plazo. La compañía ha estado aumentando su énfasis en la exploración y

producción de petróleo y gas en la cuenca de Vaca Muerta en Argentina. La junta directiva reorganizó su estructura corporativa, consolidando mejor sus activos en "Upstream" (o activos de exploración y producción) y "Downstream" (o activos de refinación), al igual que sus participaciones en comercialización y transporte de petróleo. Después de esta reestructuración, aproximadamente dos tercios de los activos de YPF caerán bajo la sombrilla de *Upstream* y un tercio bajo *Downstream*. Dicha reestructuración enfatiza aún más el enfoque de la junta directiva en el crecimiento de la producción como un medio para aumentar las utilidades, esperando casi cuadruplicar los niveles de producción de petróleo de 2022 hasta 2027. En nuestra opinión, esta expectativa es bastante elevada; sin embargo, creemos que duplicar el crecimiento de la producción hasta 2027 es ciertamente factible. En el pasado, un contexto político inestable siempre había sido un obstáculo que limitaba el crecimiento de la producción de YPF. Si la nueva administración logra desregular el sector energético, como dice que lo quiere hacer, le podría permitir a la empresa alcanzar su potencial de crecimiento de producción.

Vista Energy (VIST) es otra empresa de energía que opera en la región argentina de Vaca Muerta que representa una potencial inversión. Vista Energy es en realidad una empresa mexicana de exploración y producción de petróleo y gas, sin embargo, la gran mayoría de su potencial de crecimiento productivo proviene de la cuenca argentina de Vaca Muerta. La compañía está liderada por una junta directiva con mucha experiencia, enfocada en pasar de la práctica convencional de perforación vertical a métodos no convencionales de perforación horizontal. Con el tiempo, la perforación horizontal debería reducir los costos de producción

por unidad, ya que se puede extraer más petróleo y gas del mismo pozo, lo que aumenta significativamente los márgenes de utilidades.

Otras dos empresas que un inversionista podría considerar en la industria de generación y transmisión de energía del país son Pampa Energía (PAM) y Central Puerto (CEPU). Ambas compañías operan en la generación de energía eléctrica de Argentina y podrían beneficiarse de la desregulación en el sector energético, más, sin embargo, creemos que YPF y Vista Energy están mejor posicionadas para beneficiarse de los efectos de una postura más benigna por parte de la nueva administración.

Además del sector energético, el consumidor argentino también podría beneficiarse de un enfoque más favorable a la economía por parte de la administración Milei. Empresas financieras como Banco Macro (BMA) y Grupo Financiero Galicia (GGAL) podrían cosechar los beneficios de un posible aumento en el gasto por parte de los consumidores. Como una de las instituciones financieras más grandes de Argentina, Banco Macro ofrece tarjetas de crédito y préstamos al consumidor, productos que podrían experimentar un aumento en la demanda en un entorno económico más estable. Banco Galicia, parte del Grupo Financiero Galicia, es una de las instituciones bancarias privadas más grandes de Argentina que podría beneficiarse de una posible afluencia de capital al país, si la nueva administración es capaz de estabilizar la economía y aumentar la confianza empresarial.

Otro enfoque más indirecto para tomar exposición a un posible aumento de la demanda del consumidor argentino podría ser a través de Mercado Libre (MELI). Con operaciones dominantes

de comercio electrónico y fintech en toda América Latina, Mercado Libre es etiquetado por algunos como el eBay de la región o como el Amazon de América Latina. La compañía opera bajo un modelo que consiste en una plataforma integrada de líneas de negocio diversificadas, proporcionando a los consumidores de la región uno de los ecosistemas más completos a través de los cuales realizar transacciones. Mercado Libre está compuesto por un portafolio de negocios complementarios que incluyen Mercado Libre Market Place, Mercado Pago, Mercado Crédito, Mercado Envíos, Mercado Libre Ads, Mercado Libre Clasificados y Mercado Tiendas. A través de este portafolio, la compañía puede ofrecer servicios que van desde e-commerce, fintech, crédito y financiamiento, hasta logística. A pesar de que la mayor parte de los ingresos de la empresa provienen de Brasil, Argentina constituye su segundo mercado más grande, representando el 25% de sus ventas. Las altas tasas de crecimiento de los ingresos, junto con una gestión prudente de los gastos, han conllevado a una mayor rentabilidad para Mercado Libre, que podría seguir siendo impulsada por el potencial de una mayor expansión en el mercado argentino.

Por último, un inversionista que quisiera obtener exposición al mercado de renta variable argentino a través de un ETF podría considerar el ETF Global X MSCI Argentina (ARGT). Con aproximadamente 30 participaciones, este ETF busca replicar el desempeño del índice MSCI Argentina. Es importante tener en cuenta que aproximadamente el 70% del ETF se concentra en sus diez principales

participaciones, lideradas por Mercado Libre, que por sí sola representa casi el 30% del ETF.

Al final, queda por ver qué tan efectiva será la nueva administración al implementar sus reformas propuestas. Estamos muy familiarizados con escuchar promesas de campaña exageradas solo para después verlas implementadas con un éxito limitado, sin embargo, incluso la percepción de un mejor futuro por delante puede ser suficiente para mejorar la confianza empresarial y, a veces, la percepción se puede convertir en la realidad.

A modo de divulgación, el Insigneo Latin American Equity Portfolio mantiene posiciones en YPF, Vista Energy y Mercado Libre. Es importante tener en cuenta que las acciones individuales a las que se hace referencia aquí pueden presentar altos grados de volatilidad y no son adecuadas para todos los inversionistas. Estas inversiones se consideran mejor caso por caso, en función de la voluntad y la capacidad de un inversionista en particular para tolerar el riesgo. Si necesita más información o desea discutir estas posibles ideas con más detalle, no dude en ponerse en contacto con el equipo de Research de Insigneo.



Click or scan this code to access more insights at insigneo.com/insights

Important Legal Disclaimer

Insigneo Financial Group, LLC comprises a number of operating businesses engaged in the offering of brokerage and advisory products and services in various jurisdictions, principally in Latin America. Brokerage products and services are offered through Insigneo International Financial Services, LLC, headquartered in Puerto Rico, and through Insigneo Securities, LLC, headquartered in Miami. Both are members of the Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) and Securities Investors Protection Corporation (SIPC). Investment advisory products and services are offered through Insigneo Advisory Services, LLC, an investment adviser registered with the Securities and Exchange Commission. In Uruguay, advisory services are offered through Insigneo International Asesores de Inversion Uruguay, SA, Insigneo Asesores de Inversion Latam, SRL, and Insigneo Asesores de Inversion de Uruguay, SRL, in Argentina through Insigneo Argentina, SAU, and in Chile through Insigneo Asesorías Financieras, SPA. Collectively, these eight operating businesses make up the Insigneo Financial Group. To learn more about the Broker Dealers including their conflicts of interest and compensation practices, please go to <https://insigneo.com/disclosures/> or via www.finra.org. To learn about Insigneo Advisory Services, LLC and any conflicts related to its advisory services, please see its Form ADV and brochure which can be found at Investment Advisor Public Disclosure website <https://adviserinfo.sec.gov/>

FOR AFFILIATES LOCATED IN CHILE

Insigneo Asesorías Financieras SPA se encuentra inscrito en Chile, en el Registro de Asesores de Inversión de la Comisión para el Mercado Financiero. Este informe fue efectuado por área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, en base a la información disponible a la fecha de emisión de este. Para evitar cualquier conflicto de interés, Insigneo Securities LLC dispone que ningún integrante del equipo de Research & Strategy tenga su remuneración asociada directa o indirectamente con una recomendación o reporte específico o con el resultado de una cartera.

Aunque los antecedentes sobre los cuales ha sido elaborado este informe fueron obtenidos de fuentes consideradas confiables, no podemos garantizar la completa exactitud e integridad de estos, no asumiendo responsabilidad alguna al respecto Insigneo Securities LLC, Insigneo Asesorías Financieras SPA ni ninguna de sus empresas relacionadas.

Este material está destinado únicamente a facilitar el debate general y no pretende ser fuente de ninguna recomendación específica para una persona concreta. Por favor, consulte con su ejecutivo de cuentas o con su asesor financiero si alguna de las recomendaciones específicas que se hacen en este documento es adecuada para usted. Este documento no constituye una oferta o solicitud de compra o venta de ningún valor en ninguna jurisdicción en la que dicha oferta o solicitud no esté autorizada o a ninguna persona a la que sea ilegal hacer dicha oferta o solicitud. Las inversiones en cuentas de corretaje y de asesoramiento de inversiones están sujetas al riesgo de mercado, incluida la pérdida de capital.

La información base del presente informe puede sufrir cambios, no teniendo Insigneo Securities LLC ni Insigneo Asesorías Financieras SPA la obligación de actualizar el presente informe ni de comunicar a sus destinatarios sobre la ocurrencia de tales cambios. Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen el juicio o visión de área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, a la fecha de su publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso.

FOR AFFILIATES LOCATED IN URUGUAY

En Uruguay, los valores están siendo ofrecidos en forma privada de acuerdo al artículo 2 de la ley 18.627 y sus modificaciones. Los valores no han sido ni serán registrados ante el Banco Central del Uruguay para oferta pública.

FOR AFFILIATES LOCATED IN ARGENTINA

Insigneo Argentina S.A.U. Agente Asesor Global de Inversión se encuentra registrado bajo el N° 1053 de la Comisión Nacional de Valores (CNV) e inscripto ante la Inspección General de Justicia (IGJ) bajo el N° 12.278 del Libro 90, Tomo -, de Sociedades por Acciones. Este informe fue efectuado por área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, en base a la información disponible a la fecha de su emisión. Para evitar cualquier conflicto de interés, Insigneo Securities LLC dispone que ningún integrante del equipo de Research & Strategy tenga su remuneración asociada directa o indirectamente con una recomendación o reporte específico o con el resultado de una cartera. Aunque los antecedentes sobre los cuales ha sido elaborado este informe fueron obtenidos de fuentes consideradas confiables, no podemos garantizar la completa exactitud e integridad de estos, no asumiendo responsabilidad alguna al respecto Insigneo Securities LLC, Insigneo Argentina S.A.U. ni ninguna de sus empresas relacionadas. La información base del presente informe puede sufrir cambios, no teniendo Insigneo Argentina S.A.U. la obligación de actualizar el presente informe ni de comunicar a sus destinatarios sobre la ocurrencia de tales cambios.

Este material está destinado únicamente a facilitar el debate general y no pretende ser fuente de ninguna recomendación específica para una persona concreta. Por favor, consulte con su ejecutivo de cuentas o con su asesor financiero si alguna de las recomendaciones específicas que se hacen en este documento es adecuada para usted. Este documento no constituye una oferta, recomendación o solicitud de compra o venta de ningún valor negociable en ninguna jurisdicción en la que dicha oferta o solicitud no esté autorizada o a ninguna persona a la que sea ilegal hacer dicha oferta o solicitud. Las inversiones en valores negociables están sujetas al riesgo de mercado, incluida la pérdida parcial o total del capital invertido. Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen el juicio o visión de área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, a la fecha de su publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso.