

06 de noviembre de 2024

Daily Mercados

ppi

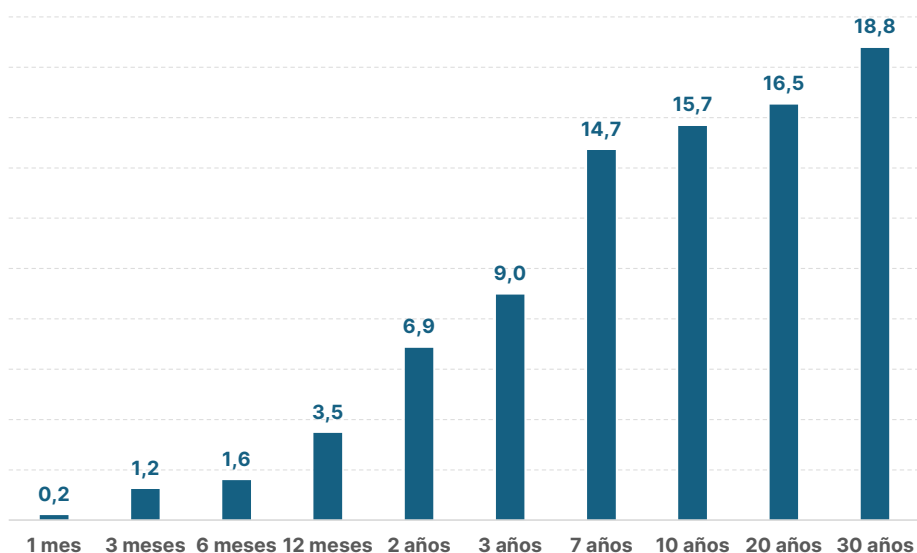
Sarmiento 459, CABA, Argentina
0800 345 7599 | +5411 5252 7599
consultas@portfoliopersonal.com

La victoria de Donald Trump sacude a los mercados: ¿cómo están reaccionando?

Donald Trump ganó las elecciones presidenciales y se prepara para regresar a la Casa Blanca como en 2016. Lo que parecía una batalla reñida con Kamala Harris terminó siendo una contienda manejable. Aseguró su victoria en varios estados clave, como Pensilvania, Carolina del Norte y Georgia, y así superó fácilmente los 270 electores necesarios. Con esta hazaña no solo los republicanos volvieron al poder, sino que también retendrán el control del Senado. Esto reforzará la capacidad de Trump para impulsar su agenda económica. Ahora, le resta asegurar el control del Congreso. Sin embargo, podrían pasar algunos días antes de saber finalmente qué partido dominará la Cámara de Representantes.

Los mercados obviamente reaccionaron a la noticia. En principio, **la tasa libre de riesgo comenzó el día al alza ¿por qué?** La reacción podría sustentarse, principalmente, en las propuestas de Trump, pues implicarían mayor gasto, menores ingresos y más inflación (debido al régimen arancelario). Por un lado, las futuras políticas fiscales expansivas, que presionarían sobre el déficit y requerirían de mayor deuda para financiarse -la que ya está en máximos desde 1990-, podrían aumentar la tasa requerida. Aun así, no se trata únicamente del déficit. El estilo en redes sociales del presidente electo podría generar mayor volatilidad en el mercado de bonos. Como dato de color, en 2017, Trump tuiteó "*Despite the constant negative press covfefe*" alrededor de la 1 a.m. Esto generó incertidumbre. Es más, la situación nunca fue del todo aclarada y el tweet fue eliminado seis horas después. Esta mayor volatilidad, producto del tono político, podría generar un efecto alcista en la *term premium*. Por esta razón, se observaría un *sell off* en el mercado de bonos. La tasa a 10 años de los *Treasuries* trepa 16 pbs, mientras el tramo corto (a 2 años) hace lo propio en 7 pbs.

La primera reacción de los rendimientos de los *Treasuries*
(en pbs)



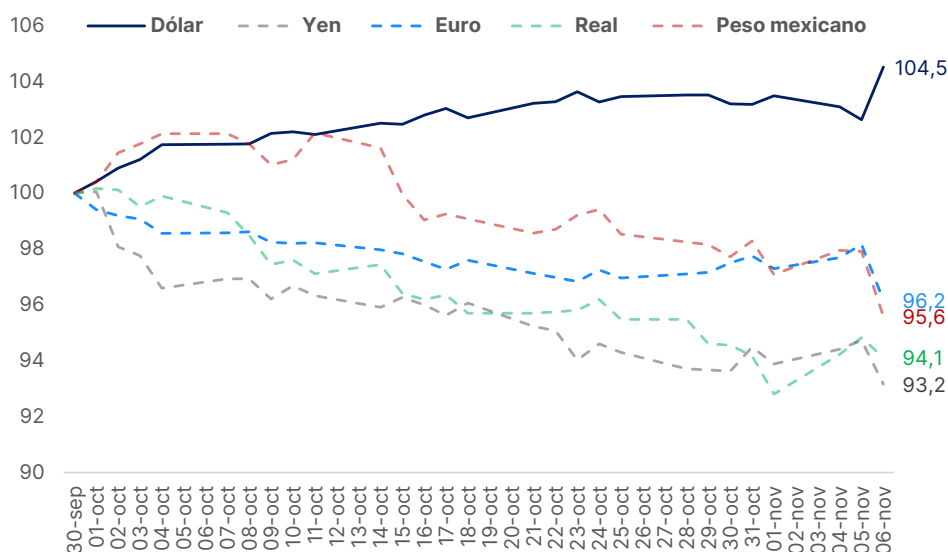
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

El Trump Trade era simple: *long* dolar. Si logra implementar tarifas agresivas a las importaciones y recortar impuestos a nivel interno, la principal divisa del mundo podría fortalecerse. Los mayores rendimientos esperados, derivados de mayores presiones inflacionarias y el mayor endeudamiento, atraerían flujos que apreciarían la moneda. Por este motivo, el dólar se aprecia 1,8% frente a las principales divisas del mundo (medido con el índice DXY). Esta dinámica podría ser perjudicial para los países emergentes. Primero, las tarifas a las importaciones afectan de

manera directa a los países que dependen de exportar a Estados Unidos, como China (USDCNH +1,4%), México (USDMXN +2,7%) e India (USDINR +0,6%). También, se verían afectadas las industrias de productos electrónicos, maquinaria y textiles en China, la de automóviles, maquinaria y equipos eléctricos en México, y la de productos farmacéuticos o los servicios de IT que exporta India. Debemos destacar que la apreciación del dólar correlaciona de manera inversa con el precio de los *commodities*. Esto afecta principalmente a los países cuyas exportaciones dependen de las materias primas, como Brasil (USDBRL +1,5%) y Argentina.

Efecto Trump en el mundo

(BASE 100 = 30 de septiembre 2024)



Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

El *equity* vuelve en el *premarket*, lo que juega en contra de la renta fija y favorece a la variable. Ante la expectativa de que Trump estimule la economía, reduzca los impuestos corporativos y aumente el gasto, los futuros de los principales índices bursátiles abren arriba. El Dow Jones, el S&P 500 y el Nasdaq suben 3,1%, 2,2% y 1,6%, respectivamente. Puntualmente, la baja de impuestos y el fin de las políticas antimonopólicas favorecen al sector bancario. Así, Bank of America, Morgan Stanley y JPMorgan suben 7,7%, 8,7% y 6,7%, cada uno. Otros papeles asociados al candidato republicano, como el Russell 2000 (*small caps*) y Trump Media & Technology, avanzan 6% y 38%. Si bien no es *equity*, Trump se ha posicionado a favor de las criptomonedas durante la campaña. Así, el Bitcoin avanza 8%.

Como adelantamos anteriormente, **la apreciación del dólar juega en contra del precio de los *commodities***. Es por esto que el barril de petróleo WTI cae 1,9%, mientras que el Brent baja 1,8%. Por su parte, la onza de oro al contado (XAU) retrocede 1,9%. Los *commodities* relacionados con la matriz productiva de Argentina, como la soja, el trigo y el maíz, descienden 1,8%, 1,4% y 0,6%, respectivamente.

Los Globales festejan el triunfo de Trump y continúan avanzando

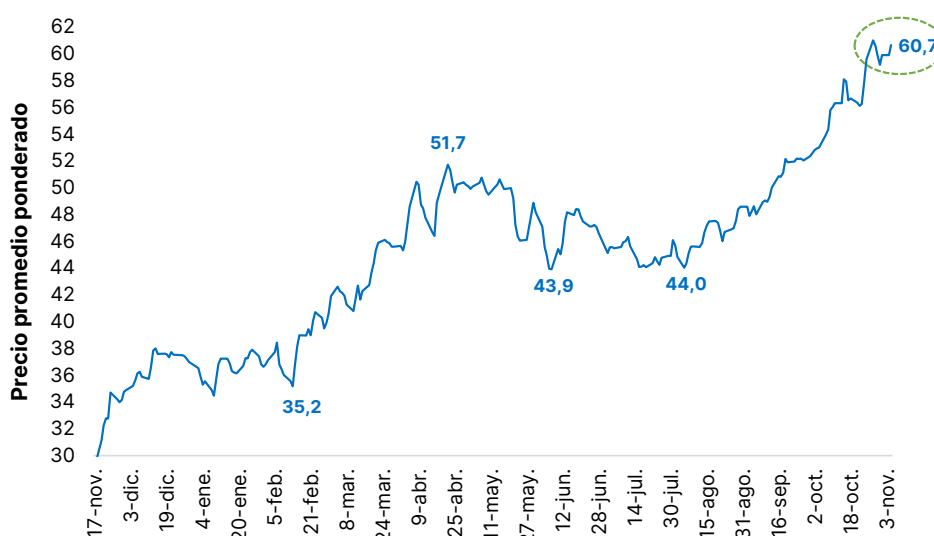
Tras tomarse una pausa al comienzo de la semana, **ayer los Globales retomaron la senda alcista y terminaron con ganancias de 1%-1,4%** en lo que fue una rueda de menos a más. Así, su precio ponderado volvió a coquetear con el máximo alcanzado una semana atrás y cerró en US\$60,7.

Por su parte, la deuda emergente acompañó el movimiento y también cerró en positivo (+0,4% el ETF EMB) en la antesala de las elecciones de Estados Unidos.

Ahora, con el resultado confirmado a favor del candidato republicano, los activos argentinos festejan de nuevo. Si bien mencionábamos los riesgos asociados a una victoria de Trump, como un dólar más fuerte y tasas de largo plazo más altas (ver nuestro [Daily](#) de ayer), por el momento el mercado parece sobreponderar en la ecuación el factor político de cara a lo que podría ser un alineamiento más estrecho entre Estados Unidos y Argentina. De esta manera, en el *premarket*, los Globales avanzan a paso firme entre 1,6% y 2,1%, mostrando ganancias más elevadas en el tramo largo de la curva. De confirmarse esta tendencia, **el riesgo país se encamina a quebrar la barrera de los 900 puntos.**

Los Globales se encaminan a un nuevo máximo

(datos al 5/11)



Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

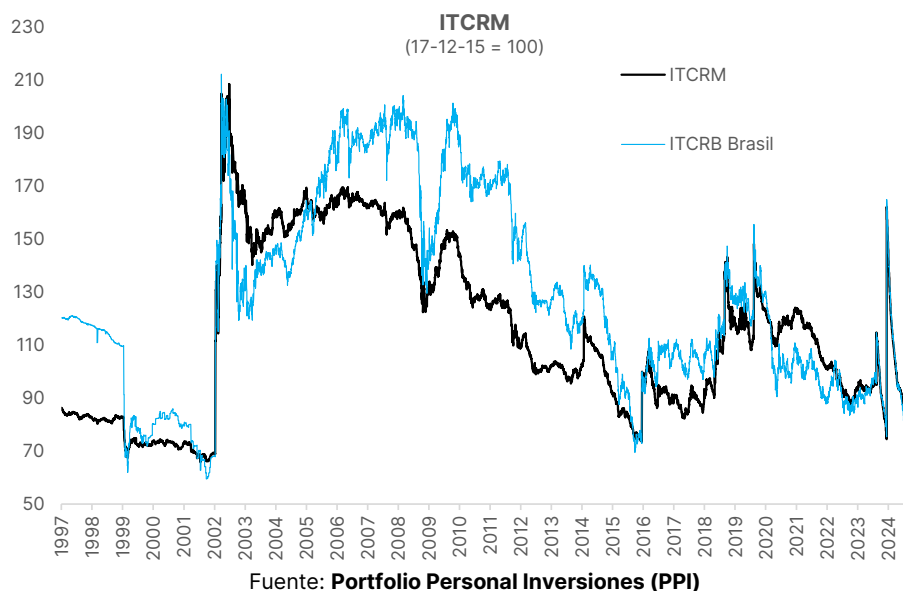
Efecto Trump: el dólar se fortalece, ¿y ahora qué?

El triunfo de Donald Trump estaba parcialmente descontado por el mercado. Como mencionamos en reiterados informes, se espera que la política fiscal sea expansiva, lo que aumentará la tasa de los *Treasuries* e incentivará que los flujos migren hacia Estados Unidos. En consecuencia, **el dólar se fortalecerá a costa de que el resto de las monedas del mundo se debilite.** Esta tendencia había empezado a reflejarse en las últimas semanas, cuando el mercado comenzó a *pricear* el regreso del republicano a la Casa Blanca. El DXY, índice que mide la evolución del dólar contra una canasta de monedas de países desarrollados, trepó 3% entre el 27/09 y ayer. En tanto, las **monedas emergentes profundizaron esta dinámica.** Por ejemplo, el real brasileño se depreció 5,4% en este período, mientras que el peso mexicano sólo lo hizo 2,1%. **Con la victoria de Trump confirmada, estas tendencias se extienden.** Al momento de escribir este informe, el DXY sube 1,8%, a la par que el real brasileño y el peso mexicano retroceden 1,5% y 2,5% cada uno.

¿Cómo afecta este nuevo panorama internacional a la Argentina? Dado que el país se encuentra bajo un régimen de tipo de cambio administrado con Cepo, es probable que el peso argentino no se deprecie, a contramano del resto de las monedas del mundo y la región. Es decir, **las chances de que la apreciación real del peso se profundice son altas.** A modo de referencia, desde que el dólar comenzó a fortalecerse el 27/09, el índice de tipo de cambio real multilateral (ITCRM) cayó 4,7%, lo que se explicó mayormente por la baja de 6,9% del tipo de cambio real bilateral con Brasil,

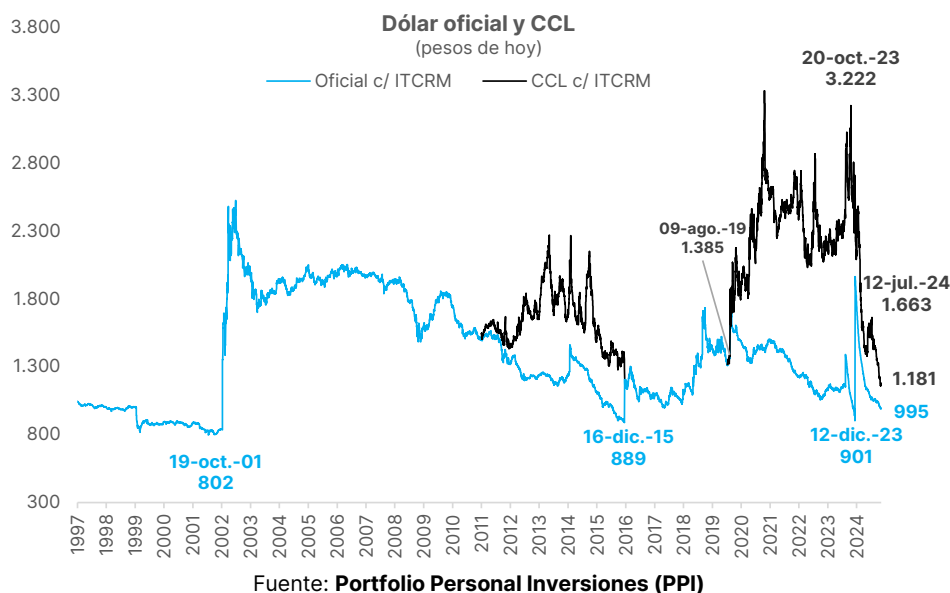
país con mayor ponderación en el ITCRM (29,8% a agosto). Para tomar dimensión de lo que implica que nuestros socios comerciales se deprecien y nosotros no, el ITCRM se deteriorará 0,4% hoy sólo por la suba de 1,5% del dólar en Brasil.

La fuerte apreciación del peso podría extenderse



En términos de nivel, **previo al triunfo de Trump, el peso argentino ya estaba coqueteando con los niveles heredados por Massa**. Por ende, prácticamente se consumió por completo el fuerte salto del dólar oficial de 118,3% del 13/12 cuando asumió Milei. Ayer el ITCRM se ubicaba apenas 10,4% por encima del nivel previo a asumir la nueva gestión (\$901 en pesos de hoy), 11,9% por arriba del mínimo de diciembre 2015 (\$889 de hoy) y sólo 0,8% por debajo del promedio 1997-1998 previo a que Brasil abandonara el "Plan Real" (\$1.003 de hoy). Sin embargo, el tipo de cambio real bilateral con Brasil ya iguala los niveles heredados, por lo que supera en 9,8% al mínimo post Convertibilidad de septiembre 2015. **¿Cuáles son los riesgos de un peso tan apreciado?** La cuenta corriente podría profundizar su déficit (tanto por bienes como por servicios), por lo que para el esquema "cierre" sin desacumulación de reservas sería necesario un superávit de cuenta financiera mayor. Si bien los dólares del blanqueo pueden contribuir con esto, difícilmente se extienda en el tiempo el superávit financiero si los controles de capitales y cambiarios no se desmantelan. El as bajo la manga para compensar el eventual mayor déficit de cuenta corriente podría ser un acuerdo con el Fondo más favorable para la Argentina, dada la influencia de Trump, de lo que hubiera sido con Harris. Esto es un acuerdo con mayor *new money* y más acelerado. Esa es la lectura que están haciendo los bonos esta mañana.

El dólar oficial en niveles similares a los heredados por Massa



Menú de Licitación: otra vez sin tasa fija

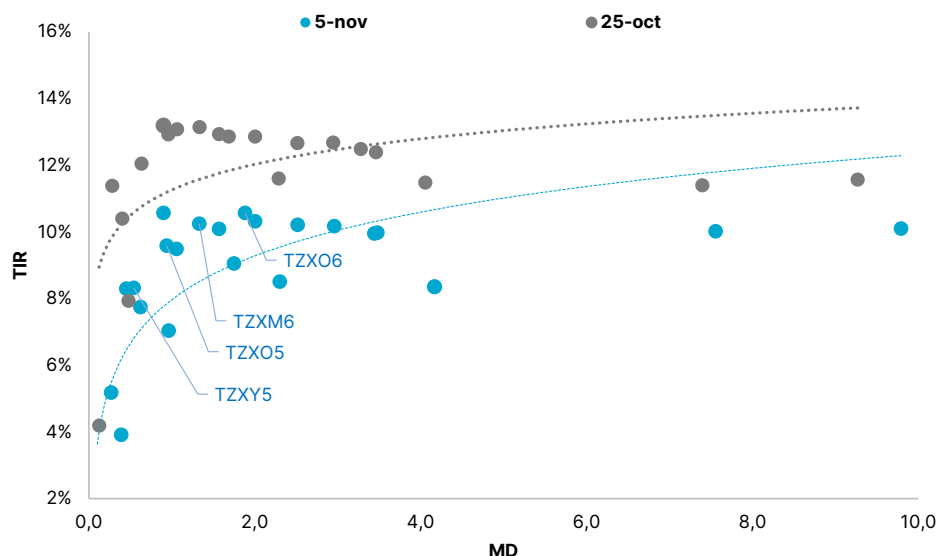
A diferencia de lo que pensábamos, **el equipo de Finanzas decidió volver a excluir alternativas de tasa fija en la licitación de esta semana** (jueves 7 de noviembre). En nuestro [Perspectivas](#), mencionamos que la compresión de tasas durante las últimas dos semanas (casi 50 puntos básicos en las TEM), el ligero avance del CCL y los vencimientos -algo- más abultados incentivaban al Tesoro a volver a colocar LECAPs o BONCAPs. No obstante, el Tesoro prefirió aprovechar la compresión en la curva CER, teniendo en cuenta que si el roll-over no llega a 1,0x posee los pesos para afrontarlo. Las condiciones, que se publicaron ayer por la tarde, repiten los mismos cuatros instrumentos CER ofrecidos la última vez:

- a.- BONCER Cero-Cupón al 30 de mayo de 2025 (TZXY5)
- b.- BONCER Cero-Cupón al 31 de octubre 2025 (TZXO5)
- c.- BONCER Cero-Cupón al 31 de marzo de 2026 (TZXM6)
- d.- BONCER Cero-Cupón al 30 de octubre de 2026 (TZXO6)

Tras la recuperación de la semana pasada de la deuda ajustable por inflación, **creemos que las tasas de colocación saldrán significativamente por debajo esta vez**. En el mercado secundario, el TZXY5 ayer cerró su TNA en CER+8,2% (323 puntos básicos vs. licitación anterior), el TZXO5 en CER+9,4% (-258 pbs), TZXM6 en CER+9,8% (-204 pbs) y el TZXO6 en CER+10,3% (-220 pbs).

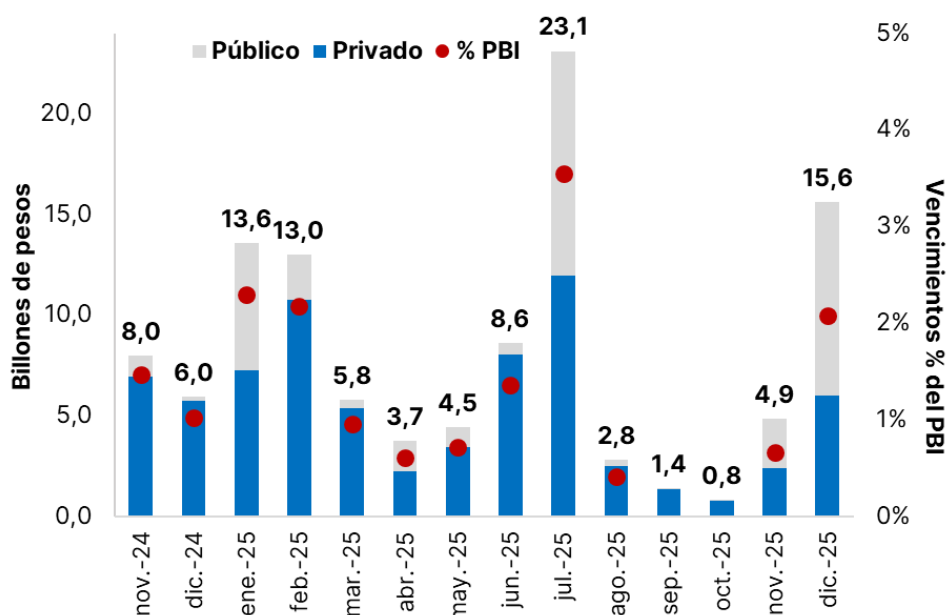
A su vez, **ante la ausencia de alternativas tasa fija en el menú, esperamos que esos títulos sean demandados en el mercado secundario**. Al tomar esta decisión el Tesoro convalida el view optimista de inflación que resaltó el BCRA el viernes pasado. Ayer, la curva tasa fija cerró prácticamente plana en el rango de 2,9/3% TEM. Recordamos que el 60% de la exposición a pesos de nuestra [Cartera PPI de noviembre](#) está en LECAPs/BONCAPs largos.

Curva soberana de bonos ajustables por CER

Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Por otra parte, **el Tesoro incluye una operación de conversión (canje) tomando el BONCER al 14 de febrero de 2025 (T2X5) a cambio del BONCER Cero-Cupón al 30 de junio de 2026 (TZX26).** El precio al que se tomará el título elegible será comunicado el mismo día de la licitación (jueves) antes del horario de apertura, mientras que el precio del TZX26 será determinado en la subasta. **¿Por qué ofrecer esta operación?** A simple vista, el Tesoro aprovecha de antemano para limpiar parte de los vencimientos de los primeros meses del año. El T2X5 explica hasta el momento el 68% de los vencimientos de febrero (ver gráfico de abajo) y estimamos que un 79,3% está en manos del sector privado.

Vencimientos Deuda Pesos hasta diciembre 2025

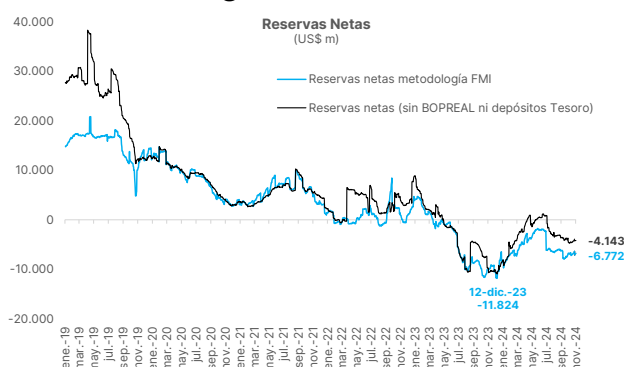
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

¿Cuál es el impacto en reservas del pago de intereses al FMI?

Hoy las reservas brutas deberían caer alrededor de US\$770 millones por el pago trimestral de intereses al FMI. Si bien la obligación venció el 01/11, impacta en reservas en T+3. Detalle no menor, todavía no impactaría el recorte en los sobrecargos, por lo que el pago rondaría los US\$770 millones. Recién a partir de febrero 2025, próximo pago de intereses al Fondo, el pago será de alrededor de US\$660 millones.

El impacto en las reservas netas varía según la métrica que tomemos. Es decir, si se contempla como un pasivo de corto plazo los depósitos del Tesoro en el BCRA en dólares o no. Nuestra medida más ácida, que sí los considera como una obligación al igual que los pagos de BOPREAL a los próximos 12 meses vista, no se verá afectada. La razón detrás de esto es que el jueves 31/10 **se habrían comprado los dólares para hacer frente al pago de intereses del FMI.** La compra por US\$565 millones se tradujo en un incremento de los depósitos del Tesoro en el BCRA en moneda extranjera de US\$529 millones hasta US\$1.276 millones. En consecuencia, nuestra métrica de reservas disminuyó de un estimado de -US\$6.386 millones a -US\$7.096 millones, ya contemplando el compromiso de esta semana. Con las compras de los últimos días, mejoraron hasta -US\$6.772 millones ayer. Por ende, de concretarse el pago al FMI, caerá tanto un activo del BCRA (reservas brutas) como un pasivo (depósitos del Tesoro) en US\$770 millones, dejando inalterada esta medición de reservas.

El impacto en reservas netas del pago al FMI variará según la medida utilizada

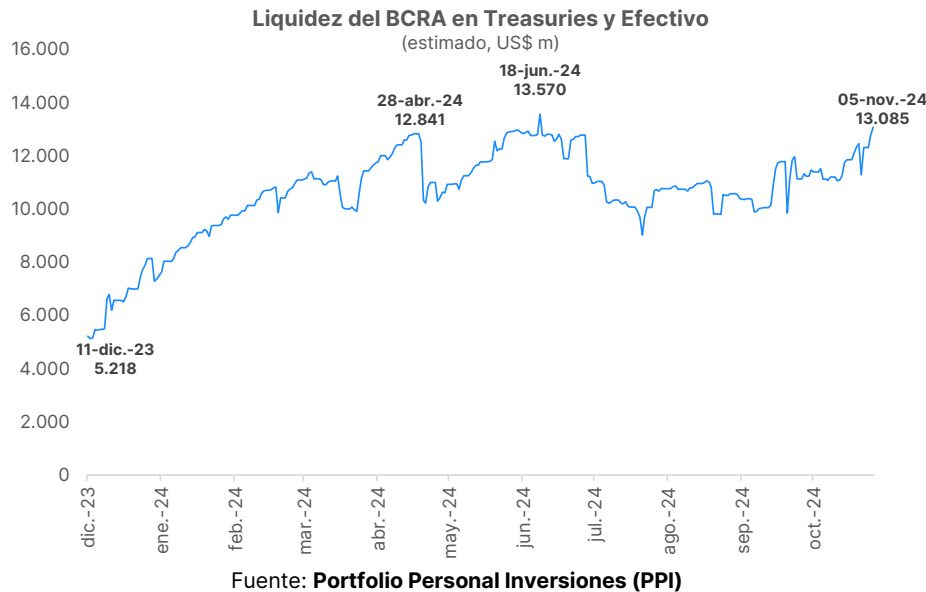


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

El Tesoro habría comprado los dólares para el pago al FMI



La liquidez del BCRA se deteriorará transitoriamente por el pago al FMI



La merma del poder de fuego del BCRA sería transitoria, ya que aún **queda pendiente el desembolso por casi US\$1.000 millones correspondiente a la novena y décima revisión** vinculadas a las metas del segundo y tercer trimestre. A pesar de que no se habría cumplido el *target* de acumulación de reservas en el tercer trimestre (US\$4.923 millones acumulado desde el 10/12/24 en base a la métrica que usa el FMI versus US\$8.700 millones exigido), consideramos que no habría mayores inconvenientes para aprobar el desembolso. Suponemos que habrá un *waiver* como ya lo hubo cuando Massa fue ministro. Por lo tanto, en lo que queda del año, el flujo neto con el FMI sería positivo en alrededor de US\$230 millones. En 2025, no hay más desembolsos del organismo por el Acuerdo de Facilidades Extendidas (EFF), pero tampoco pagos de capital. Se deberán pagar alrededor de US\$2.630 millones de intereses al considerar la reducción de los sobrecargos. Los pagos trimestrales al FMI serán en febrero, mayo, agosto y noviembre.

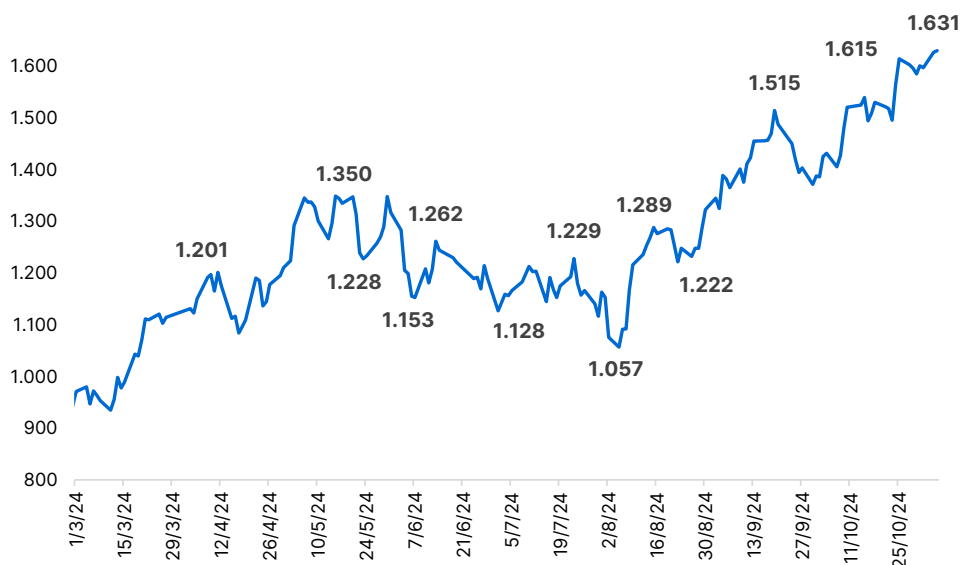
El Merval extendió las subas

En línea con los principales índices de renta variable global, el Merval terminó al alza. **El principal índice accionario local creció 0,2%, para ubicarse en US\$1.631** y marcar así un nuevo máximo. Para observar niveles similares en términos reales en el índice, debemos remontarnos a mayo del 2018.

En la bolsa porteña, las acciones mostraron variaciones mixtas. En el podio ganador estuvieron **TECO2 (+5,8%), METR (+5,5%) y LOMA (+3,2%)**, mientras que las mayores caídas estuvieron en **TRAN (-2,2%), CRES (-2,1%) y BMA (-2,0%)**. Recordemos que Transener encabezó las subas del lunes, rueda en la que presentó resultados y que Cresud tuvo su *ex-dividend date* ayer.

En Wall Street, en una jornada en la que todos los ojos estuvieron puestos en las elecciones de Estados Unidos, los ADRs argentinos terminaron mayoritariamente en positivo. Se destacaron por sobre otros papeles **TEO (+6,9%), CRESY (+5,6%) y DESP (+3,8%)**. En la esquina opuesta, solamente **TGS (-3,6%), SUPV (-0,6%), GGAL (-0,1%) y VIST (-0,1%)** terminaron en terreno negativo.

El Merval extendió las subas

Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

En medio de la temporada de balances, las corporaciones argentinas siguen trayendo noticias. Ayer, **Genneia comunicó que recibirá US\$100 millones en financiamiento a diez años para la construcción, puesta en operación y mantenimiento de dos parques solares.** Se trata de instituciones internacionales como FMO, FINDEV y PROPARCO, que suscribieron este acuerdo verde con la principal generadora de energía renovable en Argentina. Los proyectos en cuestión son Malargüe I (antes denominado Los Molles) y Anchoris, que se espera comiencen la etapa de comercialización durante el año próximo.

Por su parte, y también en el marco del financiamiento a corporaciones, **continúa la actividad en el mercado de Obligaciones Negociables.** Pan American Energy saldrá a buscar US\$150 millones ampliables hasta US\$200 millones con dos ONs MEP de estructura *bullet*. Ambas pagarán intereses semestrales, pero la Clase 36 vencerá a los 48 meses desde la fecha de emisión, mientras que la Clase 37 hará lo propio a los 84 meses.

TGS volvió a descansar en los ajustes tarifarios

Transportadora de Gas del Sur (BYMA: TGSU2; NYSE: TGS) presentó los resultados del 3Q24. **Los ingresos por ventas crecieron un 11,3% yoy en términos reales hasta \$256.329 millones, impulsados por completo por el segmento de Transporte de Gas Natural.** Por su parte, los gastos operativos continuaron con su tendencia a la baja y se redujeron hasta \$151.303 millones (-14,5% yoy), siendo la reducción en los costos de ventas el punto más relevante. De esta forma, **el resultado operativo alcanzó los \$105.026 millones, logrando prácticamente duplicarse en términos reales frente a los \$53.376 millones del 3Q23.** Del otro lado, los resultados financieros netos registraron una pérdida de \$27.271 millones, casi duplicándose año a año (+1,7x). Aquí, los egresos correspondientes a diferencia de cambio (-\$34.810 millones), no se vieron compensados por las diferencias de cambio y cambios en el valor razonable de los instrumentos en cartera como el año pasado. Por último, gracias a una carga impositiva inferior a la del año pasado (33% vs 60%), **el resultado neto se ubicó en \$52.188 millones (2,5x las ganancias del 3Q23).** Así, la ganancia por acción del trimestre fue de \$69,33 y de \$346,65 por ADR.

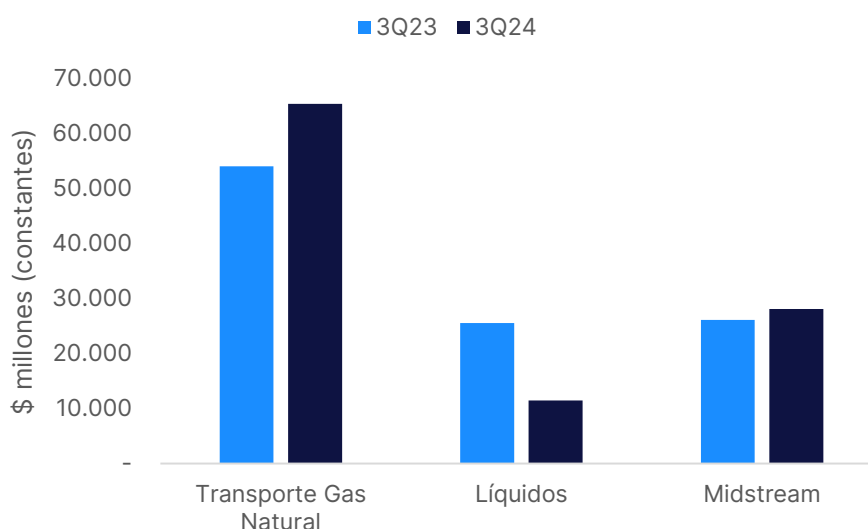
Desagregando los resultados de la compañía, observamos que el segmento **Transporte de Gas Natural representó casi la mitad de las ventas (48,7% vs 23,5% en 3Q23) y se consolidó como**

el sector principal nuevamente. Los ingresos por ventas netas totalizaron \$124.949 millones, lo que significó un incremento de 131% respecto del 3Q23. Cabe mencionar que los ingresos de este segmento provienen principalmente de contratos de transporte de gas natural en firme, el cual se encuentra sujeto a la regulación del ENARGAS. En este sentido, el organismo autorizó un incremento tarifario de 675% a inicios de este año (en el mes de abril para ser exactos), pero también realizó actualizaciones de menor magnitud en agosto (+4%) y septiembre (+1%) respectivamente. **Esto posibilitó una visible mejora en la performance del segmento, el cual contribuyó con el 62,2% de la utilidad operativa.** Vale la pena señalar también que el ente regulador ya publicó los nuevos cuadros tarifarios de transición, con aumentos de 2,7% y 3,5% para octubre y noviembre, respectivamente.

Lo antes mencionado contrasta fuertemente con los resultados obtenidos por el segmento Producción y Comercialización de Líquidos, que representaron el 31,6% (vs 48,4% en el 3Q23) de los ingresos por ventas de la compañía (\$80.961 millones vs \$124.187 millones). **Los resultados muestran cómo se ha ido erosionando la posición de privilegio de este negocio, que ha sido fundamental durante períodos de tarifas congeladas.** Aun así, cabe señalar que este ha sido un trimestre particularmente malo para el segmento, siendo que **la producción registró una caída del 23% interanual (198.777 toneladas 3Q24 vs 259.085 toneladas 3Q23) producto de una parada de planta programada por aproximadamente 3 semanas.** Adicionalmente, las ventas se vieron afectadas por el menor precio del etano, aunque ambos efectos fueron parcialmente compensados por el aumento en la variación nominal del tipo de cambio sobre las ventas denominadas en dólares, los precios internacionales de referencia y el precio del butano y el propano comercializados en el mercado interno.

En lo que respecta al tercer segmento de TGS, **Midstream y Telecomunicaciones**, que representa principalmente los servicios de *midstream* prestados en Vaca Muerta, **se observa una relativa estabilización en las ventas.** Pese a que sigue constituyendo el segmento con mayor potencial, todavía depende de la expansión de nuevos proyectos en el área. Así, los ingresos se ubicaron en \$50.419 millones (vs \$52.118 millones en 3Q23), por lo que la participación sobre el total de ventas de la compañía prácticamente no varió año a año (19,8% en 3Q23 vs 19,1% del 3Q24). **A pesar de ello, destacamos que TGS logró mejorar la eficiencia del segmento, alcanzando una utilidad operativa de \$28.376 millones (+8,6% yoy).**

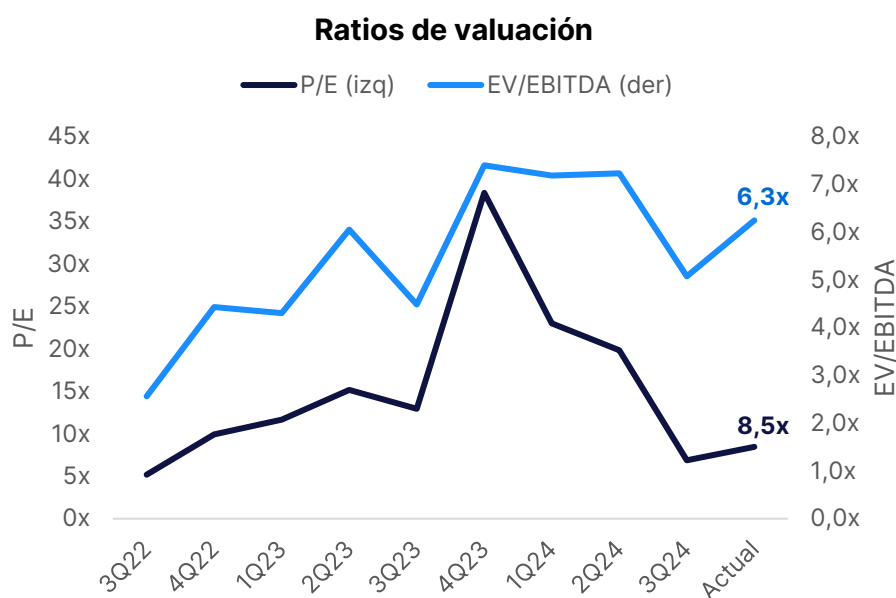
Utilidad operativa por segmento de negocios



Fuente: PPI en base a presentación de resultados de TGS

En cuanto a su deuda, TGS realizó una transacción sobresaliente durante el trimestre. **En julio, emitió obligaciones negociables por US\$490 millones con un rendimiento anual del 8,75% y vencimiento *bullet* en julio de 2031. A partir del flujo recibido, TGS llevó a cabo la cancelación total de las obligaciones negociables con vencimiento en mayo de 2025, mejorando su perfil de vencimientos de forma sustancial.** Por otro lado, TGS continúa teniendo un nivel de deuda (\$557.921 millones entre corriente y no corriente) que logra ser cubierto en su totalidad por la posición en efectivo y equivalentes (\$31.415 millones) sumado a otros activos financieros (\$645.140 millones). Ello es una muestra clara de la solvencia del crédito.

En términos de valuación, **se visualiza una mejora notable en los ratios P/E y EV/EBITDA en relación a los máximos alcanzados entre 4Q23 y 2Q24.** Entendemos que, luego de que se vea reflejado el aumento de tarifas en cuatro trimestres consecutivos (a 3Q24 solamente tenemos el impacto en dos) se podría esperar un EBITDA en valores aproximados de entre US\$600 millones y US\$700 millones. Ello hace que los ratios *forward looking* se vean más atractivos aun sin contabilizar el potencial cautivo del segmento *midstream* en Vaca Muerta.



Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Para concluir, queda claro que **TGS continúa siendo una compañía sólida, generadora de efectivo, con un bajo nivel de apalancamiento y un resultado neto creciente.** Sin embargo, **no es menor que esto se encuentra primordialmente explicado por el segmento regulado**, el cual otrora fuera el lastre de la compañía, consecuencia de la actualización tarifaria percibida (especialmente la realizada en abril de este año). Hacia adelante **esperamos tener mayor claridad acerca del desarrollo en Vaca Muerta, y en el modo de avanzar con los ambiciosos proyectos de la Cuenca Neuquina**, lo que le permitiría mejorar el segmento *midstream* y, por tanto, llegar a reflejar un crecimiento exponencial. **También esperaríamos ver una recuperación del segmento de Producción y Comercialización de Líquidos**, que supo ser estrella en años previos y actualmente no muestra su potencial absoluto.

NUESTRO EQUIPO

Pedro Siaba Serrate

Head of Research & Strategy
psiabaserrate@portfoliopersonal.com

Pedro Morini

Strategy Team Leader
pmorini@portfoliopersonal.com

Natalia Denise Martin

Analyst
nmartin@portfoliopersonal.com

Martín Cordeviola

Analyst
mcordeviola@portfoliopersonal.com

Emiliano Anselmi

Chief Economist
eanselmi@portfoliopersonal.com

Melina Eidner

Economist
meidner@portfoliopersonal.com

María Solana Cucher Fajans

Economist
mcucher@portfoliopersonal.com

Diego Ilan Méndez, CFA

Corporate Credit Team Leader
dmendez@portfoliopersonal.com

Gerardo Stvass

Analyst
gstvass@portfoliopersonal.com

Lautaro Casasco Herrera

Analyst
lherrera@portfoliopersonal.com

Lucas Caldi

Research Asset Management
lcaldi@portfoliopersonal.com

Damián Lucas Vlassich

Equity Analyst
dvlassich@portfoliopersonal.com

Lucas Delaney

Intern
ldelaney@portfoliopersonal.com

www.portfoliopersonal.com

✉ consultas@portfoliopersonal.com

☎ 0800 345 7599

El presente documento es propiedad de PP Inversiones S.A. ("PPI"), no pudiendo su contenido ser modificado, transmitido, copiado, y/o distribuido sin el consentimiento expreso de PPI. El presente tiene un carácter exclusivamente informativo y se basa en información proveniente de fuentes públicas. Nada en este documento podrá ser interpretado como una oferta, invitación o solicitud de ningún tipo para realizar actividades con valores negociables u otros activos financieros. PPI no efectúa declaración alguna, ni otorga garantía alguna, sobre la veracidad, integridad y/o exactitud de la información sobre la cual se basa este informe. El presente no constituye asesoramiento en inversiones. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión en valores negociables. PPI es un Agente de Liquidación y Compensación - Integral registrado bajo la matrícula n° 686 y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula n° 73, en todos los casos de la CNV.