

Un escenario de tasas de interés más elevadas habilitó una caída de activos de riesgo globales, con un impacto doméstico directo, en medio de muchos balances de empresas

Ha sido una semana de elevada volatilidad y rotación sectorial, condicionados por la combinación de tensiones geopolíticas en Medio Oriente que hicieron nuevamente subir el precio del petróleo (+9%), el fuerte repunte de los rendimientos de los Treasuries (4,59% a 10 años) y una toma de ganancias sobre el sector tecnológico tras el reciente rally asociado a la inteligencia artificial. El índice VIX subió hasta 18,4%. La visita de Trump a China dejó un sesgo positivo para las grandes empresas que lo acompañaron en el avión presidencial, que vieron algunos mercados abrirse como es el caso de Nvidia, pero sin avances en torno a un plan para finalizar el conflicto en Medio Oriente y liberar el estrecho de Hormuz. El S&P 500 finalizó la semana pasada prácticamente neutro. El dólar DXY subió 1,3%, alcanzando su nivel más alto en un mes. Asumió Kevin Warsh al frente de la Fed, en el marco ahora de una suba esperada de tasas de la Fed de 25 puntos básicos en enero del próximo año. La inflación, más alta de la esperada en abril, sigue impactando y se instaló un escenario de tasas de interés más altas, y es por eso que el oro bajó 4%. Además de los resultados de NVIDIA al cierre del miércoles, reportarán Walmart, The Home Depot y Deere.

La inflación de abril desaceleró después de 10 meses de subas, en línea con lo previsto por el consenso, con una mayor desaceleración en la inflación núcleo (2,3%). El mercado espera un nuevo descenso para mayo, aunque aún por encima del 2%. El jueves se publicará el EMAE de marzo la Confianza del Consumidor de la UTDT de mayo. Bonos a la baja, a pesar de la flamante recalificación crediticia: -1,5 a -2,5% los de Ley Argentina y un poco menos los de Ley Extranjera, con el riesgo país en los 538 puntos básicos. El panorama externo en parte terminó opacando el buen humor que tuvieron los inversores después que Fitch elevara la nota crediticia a "B-". El FMI confirmó que esta semana aprobará la segunda revisión del acuerdo y habilitará un nuevo desembolso de USD 1.000 M. Argentina decidió cancelar en su mayor parte el tramo activado del swap con China por USD 5.000 M. Se recuperaron los bonos en pesos: los cupón cero atados a la inflación ganaron 1,2%, las Lecap +0,8% y los Boncap +1,3%. El S&P Merval cayó 3,3% en dólares hasta los USD 1818 CCL. Subieron las petroleras, además de TEO con un buen balance trimestral (ganancia de USD 465 M), e YPF por el anuncio de un RIGI adicional por USD 25 Bn. GGAL reportó una ganancia de ARS 66.508 M (-75% YoY), CEPU USD 141,8 M (+77% YoY), ECOG ARS 45.800 M (+76% YoY), MIRG ARS 12.100 M (-34,6% YoY), TGNO4 ARS 40.310,5 M (-53,4% YoY). EDN reportó una pérdida de -USD 13,9 M. El jueves VALO reportará sus resultados del 1ºT26, mientras que BBAR lo hará el martes y BMA el 27/5.



Contenido del informe

MERCADOS INTERNACIONALES.....	3
FUERTE TOMA DE GANANCIAS AL FINAL DE LA SEMANA	3
INDICADORES PRESENTADOS Y EXPECTATIVAS PARA LA SEMANA	7
NOTICIAS CORPORATIVAS	11
ARGENTINA: INDICADORES MACROECONÓMICOS.....	18
LA INFLACIÓN DE ABRIL DESACELERÓ DESPUÉS DE 10 MESES	18
ARGENTINA: RENTA FIJA	20
BONOS A LA BAJA, A PESAR DE LA FLAMANTE RECALIFICACIÓN CREDITICIA	20
PAMPA ENERGÍA REABRIÓ SU EMISIÓN 2037 POR USD 500 M.....	24
SE RECUPERARON LOS BONOS EN PESOS.....	25
ARGENTINA: RENTA VARIABLE	26
BALANCE NEGATIVO ENTRE LAS COTIZANTES, CON NOVEDADES CORPORATIVAS.....	26
RECOMENDACIONES DE BANCOS EXTRANJEROS	30
TRECE NUEVOS CEDEARS DEBUTAN EN BYMA.....	35

MERCADOS INTERNACIONALES

Fuerte toma de ganancias al final de la semana

Ha sido una semana de elevada volatilidad y rotación sectorial, condicionados por la combinación de tensiones geopolíticas en Medio Oriente, el repunte de los rendimientos de los Treasuries y una toma de ganancias sobre el sector Tecnológico tras el fuerte rally reciente asociado a la inteligencia artificial. El índice VIX subió hasta 18,4%, reflejando un incremento en la cobertura y cautela ante el deterioro del contexto macro y geopolítico.

La visita de Trump a China dejó un sesgo positivo para las grandes empresas que lo acompañaron en el avión presidencial, que vieron algunos mercados abrirse como es el caso de Nvidia (NVDA), pero sin avances en torno a un plan para finalizar el conflicto en Medio Oriente y liberar el estrecho de Hormuz.

Por eso el petróleo WTI subió 9% la semana pasada, mientras el Estrecho de Ormuz continúa efectivamente cerrado, manteniendo elevadas las preocupaciones sobre la oferta global.

Figura 1

PETRÓLEO WTI: en USD/bbl, 5 meses y media de 200 ruedas



Fuente: TradingView

Los esfuerzos por poner fin al conflicto siguen estancados y las disrupciones continúan impactando sobre los mercados energéticos y alimentando temores inflacionarios. La Agencia Internacional de Energía advirtió que el mercado petrolero podría permanecer severamente desabastecido hasta octubre incluso si los enfrentamientos terminan el próximo mes. Los inventarios continúan ajustándose y el tráfico de buques tanque por Ormuz sigue extremadamente limitado, con apenas unas pocas embarcaciones logrando salir del Golfo Pérsico desde el inicio del conflicto.

El S&P 500 finalizó la semana pasada prácticamente neutro después de anotar nuevos máximos históricos el día jueves, pero con una fuerte toma de ganancias el día viernes.

El Nasdaq continuó con su fuerte impulso, pero terminó la semana con una moderada caída, reflejando un enfriamiento en las grandes compañías de crecimiento luego de varias semanas de fuerte apreciación. El Russell 2000 registró una baja semanal de 2,4%.

Figura 2

NASDAQ COMPOSITE: acumulado del año, media de 200 ruedas



Fuente: TradingView

Parte de la apatía del día viernes corresponde al encuentro entre Donald Trump y Xi Jinping, que concluyó sin anuncios concretos de acuerdos comerciales o geopolíticos relevantes, lo que generó decepción en los mercados, especialmente considerando las elevadas valuaciones alcanzadas por las compañías vinculadas a inteligencia artificial. La reunión en Beijing dejó una señal clara de distensión entre EE.UU. y China, fortaleciendo la tregua comercial alcanzada en 2025 y reduciendo parcialmente el riesgo de una nueva escalada entre ambas potencias. Aunque hubo pocos anuncios concretos, el mercado interpretó el encuentro como una señal de estabilidad política y económica de corto plazo. Uno de los principales focos estuvo en geopolítica. Taiwán volvió a aparecer como tema sensible, con Xi advirtiendo que un mal manejo del asunto podría poner en riesgo la relación bilateral. Al mismo tiempo, ambos países mostraron cierto alineamiento en torno a Irán y a la energía, luego que Trump afirmara que China compraría petróleo estadounidense y colaboraría en negociaciones vinculadas al conflicto en Medio Oriente.

El dato más importante es que ambas partes parecen decididas a sostener la tregua vigente. Trump invitó a Xi a Washington para septiembre, antes del vencimiento del acuerdo comercial en octubre, lo que sugiere voluntad política de extender el marco de estabilidad actual. China incluso habló de una relación de “estabilidad estratégica” para los próximos años. La cumbre no dejó acuerdos transformacionales, pero sí ayudó a reducir tensiones y mejorar el tono entre Washington y Beijing. Para el mercado, el principal mensaje es que ambas potencias parecen priorizar estabilidad y diálogo en un contexto global todavía marcado por conflictos geopolíticos y desaceleración económica.

Este escenario presionó particularmente a las acciones de crecimiento y provocó tomas de ganancias en compañías como Nvidia (NVDA), AMD (AMD), Micron (MU) e Intel (INTC), luego de las importantes subas acumuladas durante las últimas semanas.

A nivel sectorial, el liderazgo semanal volvió a concentrarse en energía. El ETF XLE avanzó 5,9% en la semana, consolidándose como el segmento de mejor desempeño relativo, favorecido por un nuevo repunte del petróleo. Los sectores defensivos también avanzaron, como fueron Salud (XLV) y Consumo Básico (XLP) beneficiados por la rotación hacia activos menos sensibles al ciclo económico y a la volatilidad de tasas. En contraste, Utilities (XLU) retrocedió 1,3%, y Real Estate (XLRE) cayó 2,5%.

Tecnología (XLK) logró sostener una ganancia semanal de 0,8% pese a la fuerte toma de ganancias del viernes, manteniendo igualmente un desempeño sobresaliente en términos anuales, acumulando una suba de 24,7% en el año. Se comienza a advertir sobre la dependencia excesiva del mercado respecto al “Trade de IA”, especialmente ante valuaciones cada vez más exigentes y una economía real que muestra señales más moderadas de crecimiento.

Se dio un fuerte golpe a los metales después de haber recuperado terreno saludablemente a comienzos de la semana: El oro bajó 4% la semana pasada presionado por la aceleración de la inflación en EE.UU. y su consecuente impacto sobre las tasas de interés.

La plata cayó 4,7%, bajo el mismo contexto que el oro al tiempo que UBS redujo su estimación de demanda de inversión en plata para todo el año desde más de 400 millones de onzas a 300 millones, ante un menor uso industrial y una mayor oferta minera. UBS también espera que el déficit global de oferta de plata se reduzca significativamente hasta un rango de entre 60 y 70 millones de onzas, frente a una estimación previa cercana a 300 millones, lo que agregó presión bajista adicional sobre el metal.

A ello se sumó un nuevo salto en los rendimientos de los Treasuries: el rendimiento de los bonos norteamericanos a 10 años cerró en 4,59%, alcanzando un nuevo máximo de un año, a medida que se intensificaron las preocupaciones por una inflación impulsada por la guerra. La tasa a 30 años superó 5,1%.

Figura 3

RENDIMIENTO DEL BONO NORTEAMERICANO A 10 AÑOS: 12 meses, en porcentaje anual



Fuente: CME

Por eso el dólar subió 1,3% la semana pasada, alcanzando su nivel más alto en aproximadamente un mes, mientras el euro cayó 1,4% contra el dólar, mientras aumentan las expectativas a nuevas subas de tasas por parte del BCE y ya descuentan completamente tres incrementos adicionales. El funcionario del BCE Martins Kazaks reforzó esta visión al señalar el jueves pasado que el banco central deberá elevar los costos de financiamiento si la suba del crudo termina trasladándose a las expectativas de inflación.

Los mercados ya descuentan una suba de tasas de la Fed de 25 puntos básicos en enero del próximo año, y por ahora las bajas de tasas están totalmente descartadas. La inflación sigue impactando y se instaló un escenario de tasas de interés más altas.

Se han visto cambios importantes entre los principales inversores que informan las tenencias de sus fondos a los reguladores, como es el caso de Warren Buffett, que vendió parte de su posición en Mastercard (MA) y UnitedHealth (UNH) y tomó ganancias en varios activos de calidad que venían con recorridos muy sólidos. Berkshire Hathaway viene acumulando niveles récord de liquidez, al tiempo que el mercado sigue eufórico con valuaciones elevadas y el foco en empresas de crecimiento.

Kevin Warsh es el nuevo presidente de la Reserva Federal nombrado por Trump, asumiendo oficialmente el cargo hoy lunes en sustitución del otro presidente de la Fed nombrado por Trump, Jerome Powell.

Esta semana en EE.UU., el principal foco del mercado estará puesto en las minutas de la última reunión de la Fed, en busca de señales sobre el rumbo de las tasas luego de los recientes datos de inflación en EE.UU., que sorprendieron al alza tanto en IPC como en IPP.

En el frente corporativo, el mercado seguirá muy de cerca los resultados de NVIDIA, que podrían volver a marcar el pulso del rally ligado a inteligencia artificial. También reportarán compañías relevantes como Walmart, The Home Depot, Intuit y Deere & Company.

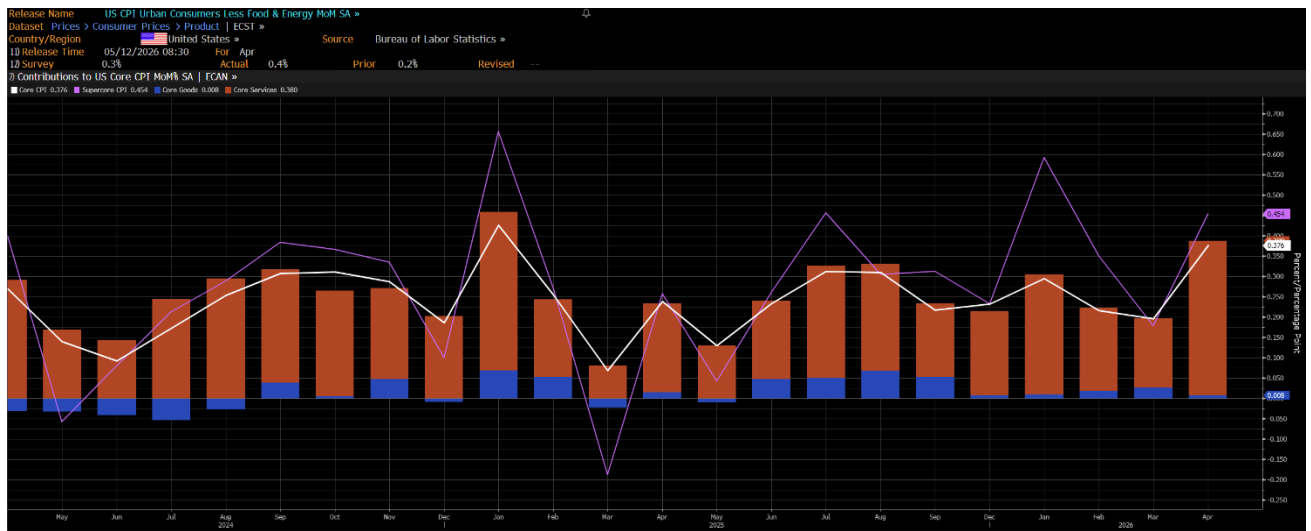
Indicadores presentados y expectativas para la semana

La tasa de inflación en EE.UU. se aceleró a 3,8% YoY en abril de 2026, el nivel más alto desde mayo de 2023, frente al 3,3% registrado en marzo. El dato superó las expectativas del mercado de 3,7%, ya que el shock petrolero provocado por la guerra con Irán continúa impulsando los precios al alza. Los costos de energía se dispararon 17,9%, la mayor suba anual desde septiembre de 2022, frente al 12,5% de marzo, principalmente por el incremento en gasolina (28,4% vs. 18,9%) y fuel oil (54,3%).

En términos mensuales, el IPC avanzó 0,6%, moderándose desde la suba de 0,9% de marzo (el mayor incremento mensual desde junio de 2022) y en línea con las previsiones. La inflación subyacente también subió, aunque de forma más moderada, hasta 2,8% YoY desde 2,6%, superando el consenso de 2,7% y alcanzando el mayor nivel desde septiembre. A nivel mensual, los precios subyacentes aumentaron 0,4%, frente al 0,2% de febrero y marzo.

Figura 4

INFLACION CPI CORE DE EE.UU.: últimos 24 meses, variación mes a mes (MoM)



Fuente: Bloomberg

Los precios al productor en EE.UU. subieron 1,4% MoM en abril de 2026, la mayor suba desde marzo de 2022, tras un incremento revisado de 0,7% en marzo y muy por encima de las expectativas de 0,5%. En términos interanuales, los precios al productor avanzaron 6%, el mayor avance desde diciembre de 2022, frente al 4,3% revisado de marzo y por encima del 4,9% esperado.

Las ventas minoristas en EE.UU. crecieron 0,5% MoM en abril de 2026, luego de un aumento revisado de 1,6% en marzo y en línea con las previsiones. Las ventas núcleo para el cálculo del PIB también avanzaron 0,5%, superando las expectativas de 0,4%.

La producción industrial de EE.UU. creció 0,7% MoM en abril, marcando su mayor avance en 14 meses y superando ampliamente el 0,3% esperado. La manufactura aumentó 0,6%, impulsada por una mejora generalizada en la actividad fabril, mientras que la producción de utilities subió 1,9%. La utilización de capacidad avanzó a 76,1%, aunque aún permanece por debajo de su promedio histórico de largo plazo.

Esta semana, la atención en EE.UU. se centrará en datos del sector inmobiliario, PMI preliminares de S&P Global y Sentimiento del Consumidor de Michigan. El mercado espera una desaceleración en los Inicios de Viviendas, aunque las Ventas Pendientes mostrarían cierta recuperación. Los PMI deberían seguir reflejando expansión de la actividad privada pese al impacto del conflicto con Irán y el shock energético.

Figura 5

INDICADORES ECONÓMICOS DE EE.UU. A PUBLICARSE ESTA SEMANA

United States		Browse	15:49:51	05/18/26	05/22/26					
Economic Releases		All Economic Releases	View <input checked="" type="radio"/> Agenda <input type="radio"/> Weekly <input type="radio"/>							
Date	Time	A	M	R	Event	Period	Surv(M)	Actual	Prior	Revised
21)	05/18 08:30				New York Fed Services Business Activity	May	--	--	-14.0	--
22)	05/18 10:00				NAHB Housing Market Index	May	34	--	34	--
23)	05/18 16:00				Total Net TIC Flows	Mar	--	--	\$184.5b	--
24)	05/18 16:00				Net Long-term TIC Flows	Mar	--	--	\$58.6b	--
25)	05/19 08:15				ADP Weekly Employment Change	May 2	--	--	33,000k	--
26)	05/19 10:00				Pending Home Sales MoM	Apr	1.0%	--	1.5%	--
27)	05/19 10:00				Pending Home Sales NSA YoY	Apr	--	--	1.8%	--
28)	05/20 07:00				MBA Mortgage Applications	May 15	--	--	1.7%	--
29)	05/20 14:00				FOMC Meeting Minutes	Apr 29	--	--	--	--
30)	05/21 08:30				Initial Jobless Claims	May 16	210k	--	211k	--
31)	05/21 08:30				Initial Claims 4-wk Moving Avg	May 16	--	--	203.75k	--
32)	05/21 08:30				Continuing Claims	May 9	1785k	--	1782k	--
33)	05/21 08:30				Philadelphia Fed Business Outlook	May	17.8	--	26.7	--
34)	05/21 08:30				Housing Starts	Apr	1405k	--	1502k	--
35)	05/21 08:30				Housing Starts MoM	Apr	-5.3%	--	10.8%	--
36)	05/21 08:30				Building Permits	Apr P	1383k	--	1363k	--
37)	05/21 08:30				Building Permits MoM	Apr P	2.3%	--	-11.4%	--
38)	05/21 09:45				S&P Global US Manufacturing PMI	May P	53.6	--	54.5	--
39)	05/21 09:45				S&P Global US Services PMI	May P	51.0	--	51.0	--
40)	05/21 09:45				S&P Global US Composite PMI	May P	51.2	--	51.7	--
41)	05/21 11:00				Kansas City Fed Manf. Activity	May	--	--	10	--
42)	05/22 06:00				Bloomberg May United States Economic Survey					
43)	05/22 10:00				U. of Mich. Sentiment	May F	48.2	--	48.2	--
44)	05/22 10:00				U. of Mich. Current Conditions	May F	47.8	--	47.8	--
45)	05/22 10:00				U. of Mich. Expectations	May F	48.5	--	48.5	--
46)	05/22 10:00				U. of Mich. 1 Yr Inflation	May F	--	--	4.5%	--
47)	05/22 10:00				U. of Mich. 5-10 Yr Inflation	May F	--	--	3.4%	--
48)	05/22 11:00				Kansas City Fed Services Activity	May	--	--	3	--

Fuente: Bloomberg

El índice ZEW de sentimiento económico para la Eurozona subió 11,3 puntos hasta -9,1 en mayo de 2026, superando ampliamente las expectativas de -20. La mejora refleja una recuperación gradual de la confianza a medida que el mercado mantiene expectativas de una resolución relativamente rápida del conflicto con Irán. La evaluación de la situación actual también mejoró, mientras que las expectativas de inflación cayeron 13,7 puntos.

En Alemania, el índice ZEW de confianza económica aumentó siete puntos hasta -10,2 en mayo, recuperándose desde el mínimo de más de tres años marcado en abril (-17,2) y superando las previsiones de -19,8. El índice de situación actual cayó hasta -77,8, su nivel más bajo desde diciembre de 2025.

Los precios mayoristas en Alemania subieron 6,3% YoY en abril de 2026, acelerándose desde 4,1% en marzo y marcando el 17° aumento consecutivo. Fue además la mayor suba desde febrero de 2023, impulsada por un salto de 37,3% en productos petroleros y de 40,2% en minerales y metales no ferrosos. También subieron flores y plantas (9,3%) y productos químicos (7,3%).

La economía del Reino Unido creció 0,6% QoQ en el 1°T26, en línea con las expectativas y marcando la expansión más fuerte desde el 1°T25. Desde el lado del gasto, el crecimiento estuvo impulsado por mayor inversión, consumo de los hogares y gasto público. En términos interanuales, el PIB británico creció 1,1%, superando el consenso de 0,8%. La producción manufacturera del Reino Unido avanzó 1,2% MoM en marzo de 2026, muy por encima de las previsiones (+1,2% YoY).

En Alemania, esta semana se difundirán tanto el índice GfK de confianza del consumidor como el Ifo de clima empresarial podrían deteriorarse nuevamente, reflejando el impacto de la incertidumbre geopolítica y el encarecimiento energético. También se conocerán PMI preliminares de la Eurozona, Alemania, Francia y Reino Unido. En el Reino Unido se espera una moderación de la inflación a 2,7% YoY.

Los precios al productor en Japón se dispararon 4,9% YoY en abril, el mayor avance desde mayo de 2023 y muy por encima de lo esperado (+2,3% MoM), el mayor salto desde 2014. Los precios al productor en China aumentaron 2,8% YoY en abril de 2026, acelerándose desde 0,5% y superando ampliamente las previsiones de 1,5%, el ritmo más rápido desde julio de 2022.

En China se publicará esta semana una serie de indicadores de actividad correspondientes a abril, incluyendo producción industrial, ventas minoristas e inversión fija. El mercado espera cierta resiliencia en producción y consumo, aunque con moderación en la inversión. Además, se prevé que el Banco Popular de China mantenga sin cambios sus tasas preferenciales de préstamos por duodécimo mes consecutivo.

En Japón, el mercado estará atento al PIB preliminar del 1T26, que podría mostrar una aceleración del crecimiento anualizado hasta 1,7%. También se conocerán datos de inflación, comercio exterior y PMI manufactureros y de servicios.

En Latinoamérica se publicarán los siguientes indicadores económicos esta semana:

- La inflación anual de abril en Brasil se ubicó en 4,39%, levemente por debajo de lo esperado. Bank of America advierte un deterioro gradual de la inflación en Brasil, pero con presiones crecientes en alimentos, salud y combustibles, estas últimas influenciadas por el alza del petróleo en el contexto del conflicto en Medio Oriente: la inflación seguirá tensionada en el corto plazo, con proyección de 5,5% para 2026.
- Las ventas minoristas en Brasil de marzo crecieron +0,5% MoM, por encima de lo esperado.
- El IPC de abril de Chile subió 1,3% MoM, por debajo del 1,5% esperado, pero por encima del previo, mientras que la inflación subyacente se desaceleró a 0,3% (vs. 0,8% anterior).
- La confianza del consumidor de México mejoró levemente a 44,4 puntos.
- La producción industrial de México cayó 0,6% MoM en marzo, deteriorándose. En términos interanuales, la actividad retrocedió 1,3%, aunque con una caída menor a la prevista y por encima de la anterior esperado.

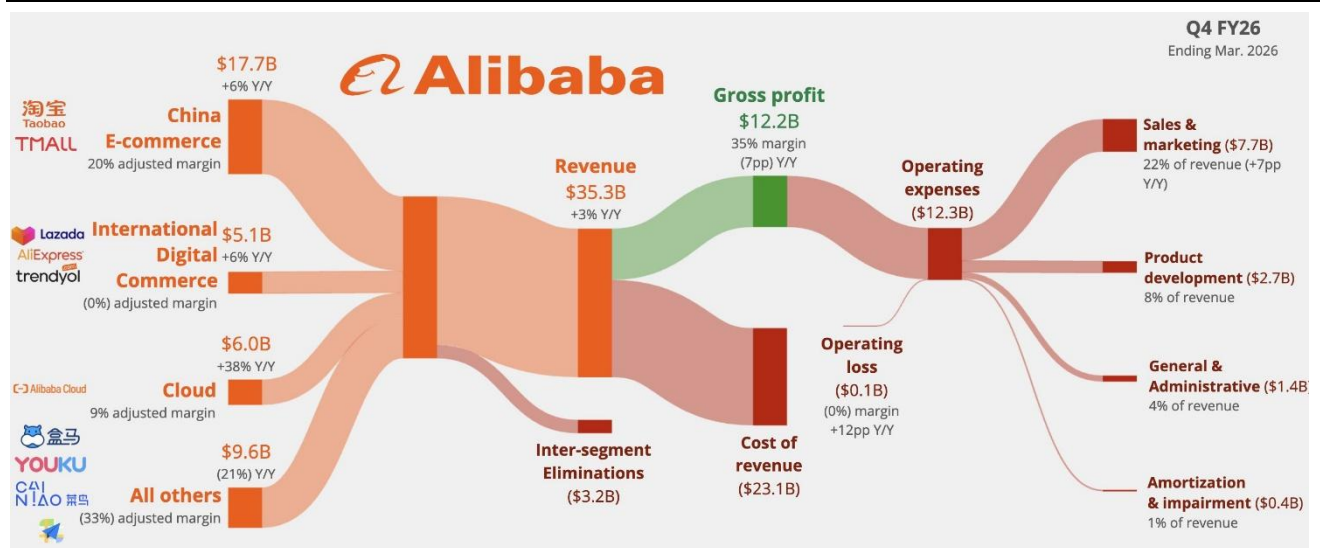
JP Morgan analiza la reestructuración de deuda de Venezuela (bonos soberanos y de PDVSA), destacando el inicio de un proceso integral con asesoramiento financiero y voluntad de avanzar rápidamente, enfocado en normalizar la relación con los mercados, pero reconociendo la necesidad de un alivio significativo de deuda. El banco señala que el alcance incluye bonos internacionales, aunque persisten dudas sobre el tratamiento de acreedores bilaterales y multilaterales, lo que podría implicar procesos diferenciados. Además, resalta como punto clave la publicación de un análisis de sostenibilidad de deuda (DSA) en junio de 2026, probablemente sin el respaldo del FMI, lo que representa un desafío en términos de credibilidad y será determinante para la confianza de los inversores y el éxito de la reestructuración.

Noticias Corporativas

ALIBABA (BABA) presentó un trimestre mixto, con ingresos creciendo apenas +3% YoY hasta USD 35,3 Bn y por debajo de lo esperado, mientras la rentabilidad se deterioró fuertemente por el aumento de inversiones en inteligencia artificial y comercio rápido. El principal punto positivo volvió a ser la nube: Alibaba Cloud creció +38% YoY hasta USD 6,0 Bn, acelerando respecto al trimestre previo y mostrando fuerte demanda vinculada a IA. Además, los ingresos relacionados con inteligencia artificial crecieron a triple dígito por undécimo trimestre consecutivo, mientras el EBITDA ajustado del segmento nube avanzó +57%. Sin embargo, la presión sobre márgenes fue significativa. El EBITDA ajustado total cayó -84% YoY, afectado por fuertes inversiones en semiconductores, centros de datos y expansión en entregas rápidas. Solo en e-commerce chino, el EBITDA cayó -40%, pese a que los ingresos del segmento crecieron +6%.

La compañía mantuvo un tono muy agresivo hacia adelante, anticipando mayores inversiones en infraestructura de IA durante los próximos años y destacando que espera una fuerte mejora en retorno sobre capital a mediano plazo. Además, proyecta que los ingresos recurrentes anualizados de servicios de IA podrían triplicarse hacia fines de año. Alibaba está atravesando una transición clara: sacrificar rentabilidad de corto plazo para posicionarse como uno de los líderes chinos en inteligencia artificial y nube. La clave será si el fuerte ciclo de inversión logra traducirse en crecimiento sostenible y expansión de márgenes en los próximos años.

Figura 6
ALIBABA (BABA) RESULTADOS 4°T26 Fiscal

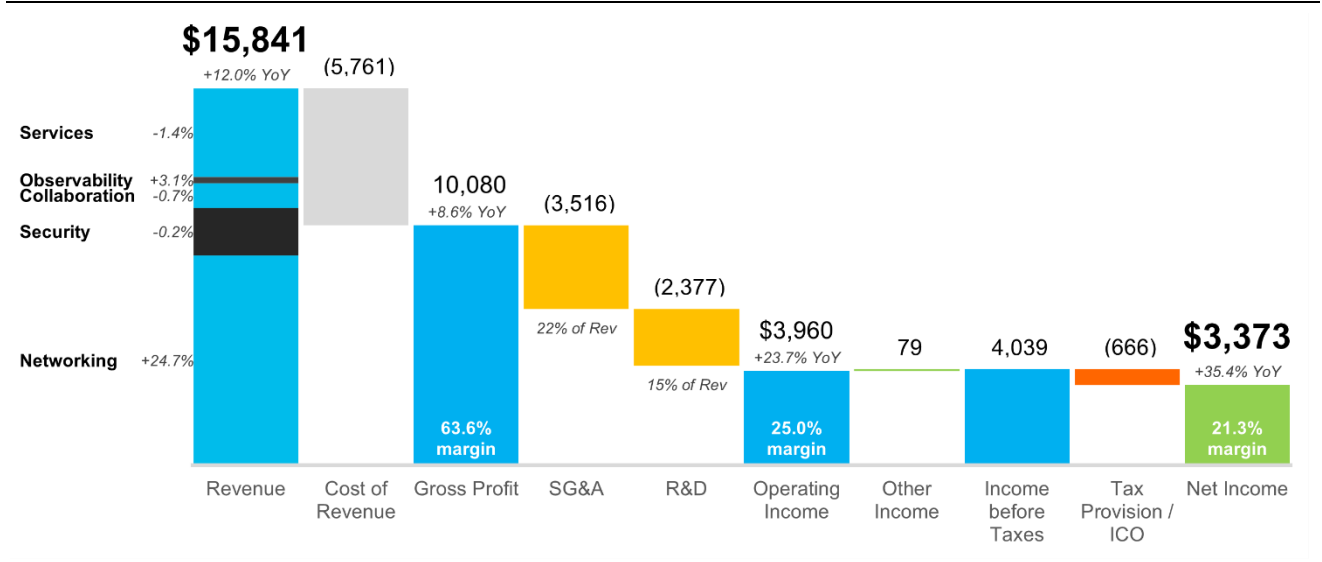


Fuente: apecoconomyinsights.com

CISCO (CSCO) presentó resultados sólidos, superando expectativas tanto en ingresos (USD 15,8 Bn vs. USD 15,5 Bn; +12% YoY) como en EPS ajustado (USD 1,06 vs. USD 1,04). La mejora estuvo impulsada principalmente por el negocio de Networking, que creció +25% hasta USD 8,8 Bn gracias a la fuerte demanda en infraestructura para IA y renovación de redes corporativas. A nivel operativo, la compañía mostró una clara expansión de rentabilidad: el margen operativo subió 240 pb hasta 25%, mientras el margen neto alcanzó 21% (+370 pb YoY). Además, el resultado operativo avanzó +24%, creciendo muy por encima de los ingresos. Uno de los puntos más relevantes fue la aceleración vinculada a IA. Los pedidos relacionados con infraestructura AI alcanzaron USD 1,9 Bn en el trimestre y USD 5,3 Bn acumulados en el año fiscal. Ante esta demanda, Cisco elevó su objetivo anual de pedidos AI hasta aproximadamente USD 9 Bn, muy por encima de la meta previa de USD 5 Bn. La guía también fue mejor a lo esperado: Cisco proyecta ingresos FY26 entre USD 62,8-63,0 Bn y EPS ajustado de USD 4,27-4,29, ambos por encima del consenso. Sin embargo, persisten algunas áreas débiles, especialmente Seguridad (-0,2%), Colaboración (-0,7%) y Servicios (-1,4%), que todavía no muestran una recuperación clara.

Cisco empieza a beneficiarse directamente del ciclo de inversión en infraestructura de inteligencia artificial, combinando crecimiento más sólido y expansión de márgenes. No obstante, tras la fuerte reacción bursátil, el mercado probablemente será más exigente con la sostenibilidad del crecimiento y la valuación.

Figura 7
CISCO (CSCO): RESULTADOS 1°T26



Fuente: appeconomyinsights.com

ALLIANZ (ALIZY) reportó en el 1°T26 un EPS de USD 1,17, por encima de los USD 0,8214 estimados. Los ingresos alcanzaron USD 62.200 M, superando los USD 27.680 M proyectados.

ANGLOGOLD ASHANTI (AU) reportó en el 1°T26 un EPS de USD 2,52, por encima de los USD 2,32 estimados. Los ingresos alcanzaron USD 3.150 M, por debajo de los USD 3.250 M proyectados.

APPLIED MATERIALS (AMAT) reportó en el 1°T26 un EPS de USD 2,86, por encima de los USD 2,68 estimados. Los ingresos alcanzaron USD 7.910 M, superando los USD 7.680 M proyectados.

BAYER AG ADR (BAYRY) reportó en el 1°T26 un EPS de USD 0,7951, por encima de los USD 0,6697 estimados. Los ingresos alcanzaron USD 15.730 M, superando los USD 15.690 M proyectados.

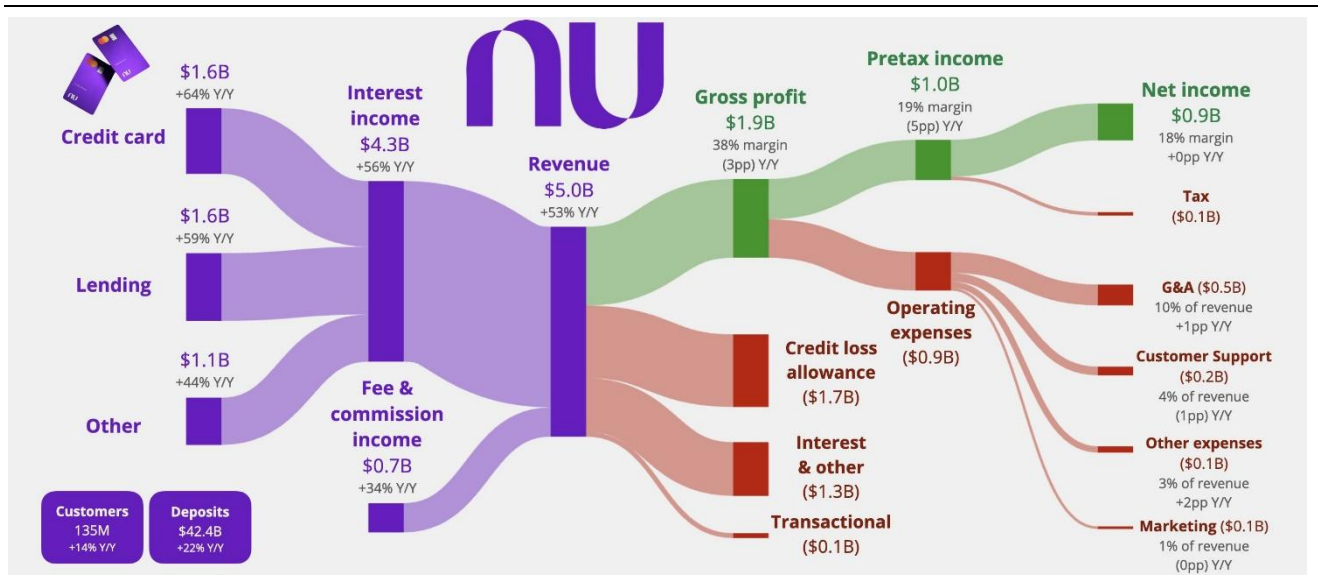
Bank of America mantiene una recomendación "Underperform" sobre BRASKEM (BRKM5), a pesar de mejorar sus estimaciones de EBITDA por spreads petroquímicos más favorables, señalando que persisten riesgos relevantes en generación de caja y liquidez. El banco advierte que la compañía seguiría consumiendo caja en 2026 debido a necesidades de capital de trabajo y un balance aún frágil, lo que limita su capacidad de aprovechar plenamente el entorno positivo.

BROOKFIELD (BN) reportó en el 1°T26 un EPS de USD 0,66, por encima de los USD 0,63 estimados. Los ingresos alcanzaron USD 1.640 M, en línea con los USD 1.640 M proyectados.

BROOKFIELD ASSET MANAGEMENT (BAM) reportó en el 1°T26 un EPS de USD 0,38, por debajo de los USD 0,46 estimados. Los ingresos alcanzaron USD 1.340 M, sin provisiones reportadas.

NU HOLDINGS (NU) presentó otro trimestre de fuerte expansión, con ingresos récord de USD 5,0 Bn (+53% YoY) y resultado neto de USD 871 M (+41%), impulsados por el crecimiento sostenido de su base de clientes y mayor monetización. La compañía alcanzó 135 millones de clientes (+14%) y depósitos por USD 42,4 Bn (+22%). El margen financiero siguió mostrando solidez: el ingreso neto por intereses alcanzó USD 3,25 Bn, mientras el margen antes de impuestos se ubicó en 19%. Sin embargo, el EPS de USD 0,18 quedó levemente por debajo de lo esperado (USD 0,20), afectado por mayores provisiones por pérdidas crediticias y gastos asociados a inversión y expansión. Desde lo estratégico, la administración destacó que la inteligencia artificial se está convirtiendo en un eje central para transformar operaciones y mejorar eficiencia. En esa línea, el ratio de eficiencia ("core ratio") bajó a 16,6%, reflejando mejoras operativas pese al fuerte crecimiento. De cara adelante, la compañía proyecta EPS entre USD 0,22-0,27 para los próximos trimestres, aunque persisten riesgos vinculados a provisiones crediticias, mayores gastos estratégicos y un entorno macro aún desafiante en Latinoamérica. NU mantiene uno de los crecimientos más sólidos del sector financiero regional, combinando expansión de clientes, depósitos y rentabilidad. Morgan Stanley mantiene recomendación Overweight sobre NU Holdings (NU), destacando un trimestre sólido pese a una leve decepción en utilidades.

Figura 8
NU HOLDINGS (NU) RESULTADOS 1°T26



Fuente: apeconomyinsights.com



CONSTELLATION ENERGY (CEG) reportó en el 1°T26 un EPS de USD 2,74, por encima de los USD 2,59 estimados. Los ingresos alcanzaron USD 11.120 M, superando los USD 9.000 M proyectados.

CREDICORP (BAP) reportó en el 1°T26 un EPS de USD 7,58, por encima de los USD 7,18 estimados. Los ingresos alcanzaron USD 1.650 M, por debajo de los USD 1.820 M proyectados.

ENBRIDGE (ENB) reportó en el 1°T26 un EPS de USD 0,98, por encima de los USD 0,96 estimados. Los ingresos alcanzaron USD 13.030 M, superando los USD 8.990 M proyectados.

FIDELITY NATIONAL INFORMATION SERVICES (FIS) reportó en el 1°T26 un EPS de USD 1,36, por encima de los USD 1,29 estimados. Los ingresos alcanzaron USD 3.290 M, superando los USD 3.220 M proyectados.

GENERAL MOTORS (GM) recortará entre 500 y 600 puestos administrativos vinculados al área de tecnología de la información, principalmente en Austin y Warren, como parte de una transformación global de IT orientada a optimizar costos y adecuar capacidades técnicas a las nuevas necesidades del negocio.

HONDA MOTOR (HMC) reportó en el 1°T26 un EPS de USD 0,6716, por encima de los USD -5,73 estimados. Los ingresos alcanzaron USD 137.330 M, superando ampliamente los USD 33.020 M proyectados.

INTESA SANPAOLO (ISNPY) reportó en el 1°T26 un EPS de USD 1,13, por encima de los USD 1,06 estimados. Los ingresos alcanzaron USD 8.420 M, superando los USD 8.070 M proyectados.

JAPAN TOBACCO (JAPAY) reportó en el 1°T26 un EPS de USD 0,3543, por encima de los USD 0,2995 estimados. Los ingresos alcanzaron USD 5.900 M, superando los USD 5.660 M proyectados.

JD.COM (JD) reportó en el 1°T26 un EPS de USD 5,12, por encima de los USD 3,32 estimados. Los ingresos alcanzaron USD 315.690 M, superando los USD 311.640 M proyectados.

Goldman Sachs mantiene una visión constructiva sobre MASTERCARD (MA), destacando que la firma dejó de ver a innovaciones como pagos "agentic" y stablecoins como amenazas para pasar a considerarlas motores de crecimiento de largo plazo; en particular, resalta oportunidades en mayor volumen de transacciones por fragmentación del consumo, así como en servicios de valor agregado (tokenización y ciberseguridad), donde Mastercard posee ventajas competitivas. Además, la adquisición de BVNK busca acelerar su posicionamiento en stablecoins, mientras que soluciones como Agent Pay apuntan a capturar el desarrollo del comercio automatizado.



JP Morgan mantiene recomendación "Overweight" sobre MCDONALD'S (MCD), con precio objetivo reducido a USD 305 (desde USD 325), considerando que la reciente caída del precio ofrece un punto de entrada atractivo pese a un entorno operativo más desafiante; el broker destaca sólidos resultados en el 1°T26 (ventas comparables en EE.UU. +3,9%) pero anticipa desaceleración en el 2°T26 por menor consumo de sectores de bajos ingresos y mayor presión de costos.

MERCK (MRK) reportó en el 1°T26 un EPS de USD 0,4941, por encima de los USD 0,4605 estimados. Los ingresos alcanzaron USD 6.010 M, superando los USD 5.880 M proyectados.

MICRON TECHNOLOGY (MU) volvió a subir impulsada por la escasez de memorias asociada al boom de inteligencia artificial, en un contexto que continúa alimentando un superciclo en el sector. La acción ya acumula más del doble de su valor desde fines de marzo, mientras los márgenes continúan expandiéndose.

NETFLIX (NFLX) fue demandada por el fiscal general de Texas, quien acusa a la compañía de implementar prácticas engañosas de recopilación de datos y funciones de diseño potencialmente adictivas. La empresa respondió que la demanda carece de fundamentos y aseguró cumplir con las leyes de privacidad vigentes.

NINTENDO ADR (NTDOY) reportó en el 1°T26 un EPS de USD 0,0898, por debajo de los USD 0,0942 estimados. Los ingresos alcanzaron USD 2.600 M, por debajo de los USD 2.700 M proyectados.

TD Cowen elevó su objetivo de precio para NVIDIA (NVDA) a USD 275 desde USD 235, manteniendo una calificación de Compra antes de las ganancias. La firma sigue siendo optimista, citando una fuerte demanda de IA, el gasto de los hiperescaladores y la creciente línea de productos Blackwell y Rubin de NVIDIA, lo que podría respaldar un potencial de superación de las estimaciones y reforzar el liderazgo de la compañía en IA.

PETROBRAS (PBR) reportó en el 1°T26 un EPS de USD 1,09. Los ingresos alcanzaron USD 23.540 M, por debajo de los USD 25.420 M proyectados. Bank of America y JP Morgan mantienen recomendación de "Compra" sobre PETROBRAS (PBR), pese a resultados del 1°T26 por debajo de lo esperado, afectados por menores precios realizados y menor generación de caja, lo que derivó en dividendos inferiores a lo previsto (USD 1.800 M). Sin embargo, el banco destaca que la suba reciente del petróleo aún no se reflejó en los resultados y debería impulsar utilidades y dividendos en el 2°T26, reforzando el atractivo del caso de inversión. A pesar del débil trimestre, BofA sostiene una visión positiva apoyada en altos rendimientos esperados y mejora de resultados en adelante, con precio objetivo de USD 24,8 por ADR.

SEA (SE) reportó en el 1°T26 un EPS de USD 0,67, por debajo de los USD 0,76 estimados. Los ingresos alcanzaron USD 7.100 M, superando los USD 6.450 M proyectados.



SIEMENS ADR (SIEGY) reportó en el 1°T26 un EPS de USD 1,44, por debajo de los USD 1,52 estimados. Los ingresos alcanzaron USD 23.180 M, por debajo de los USD 23.350 M proyectados.

SOFTBANK (SFTBF) reportó en el 1°T26 un EPS de USD 320,04, ampliamente por encima de los USD 63,05 estimados. Los ingresos alcanzaron USD 2,08 Bn, superando los USD 1,97 Bn proyectados.

SONY CORP (SNEJF) reportó en el 1°T26 un EPS de USD 14,00, sin estimaciones disponibles. Los ingresos alcanzaron USD 3,04 Bn, sin previsiones reportadas.

TENCENT (TCEHY) reportó en el 1°T26 un EPS de USD 1,08, por encima de los USD 1,05 estimados. Los ingresos alcanzaron USD 28.930 M, levemente por debajo de los USD 28.960 M proyectados.

TYSON FOODS (TSN) retrocedía luego de que surgieran reportes indicando que la administración estadounidense reducirá temporalmente las barreras para la importación de carne vacuna con el objetivo de aliviar los precios récord del sector, aumentando así la competencia para los productores locales.

VIKING HOLDINGS (VIK) reportó en el 1°T26 un EPS de USD -0,11, por encima de los USD -0,34 estimados. Los ingresos alcanzaron USD 1.050 M.

Esta semana publicarán sus resultados trimestrales:

- Lunes: Baidu (BIDU) e iQIYI (IQ).
- Martes: Home Depot (HD), Canaan (CAN), Amer Sports (AS), CAVA Group (CAVA), Toll Brothers (TOL) y Keysight Technologies (KEYS).
- Miércoles: Target (TGT), Lowe's (LOW), TJX Companies (TJX), Analog Devices (ADI), ZIM Integrated Shipping (ZIM), Nvidia (NVDA), Intuit (INTU), e.l.f. Beauty (ELF) y EnerSys (ENS).
- Jueves: Walmart (WMT), NIO (NIO), Deere & Company (DE), BJ's Wholesale (BJ), Advance Auto Parts (AAP), NetEase (NTES), Zoom (ZM), Workday (WDAY), Ross Stores (ROST) y Copart (CPRT).
- Viernes: Booz Allen Hamilton (BAH).

ARGENTINA: Indicadores Macroeconómicos

La inflación de abril desaceleró después de 10 meses

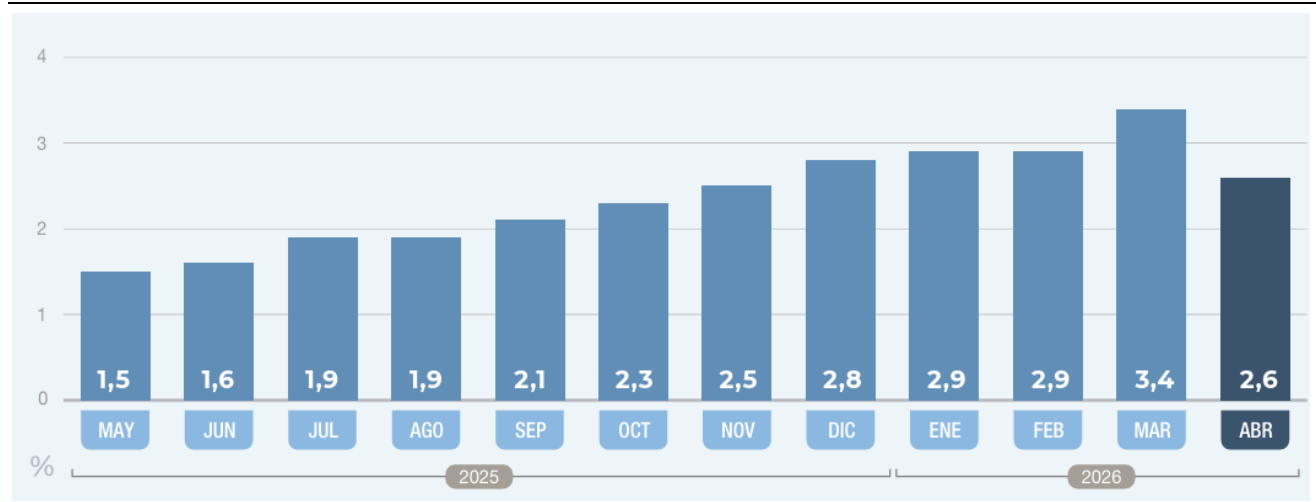
La inflación de abril desaceleró después de 10 meses de subas: el índice de precios al consumidor registró un alza de 2,6% MoM en abril, en línea con lo previsto por el consenso y -0,8 puntos porcentuales respecto a marzo, acumulando en lo que va de 2026 una variación de 12,3%. La variación interanual fue de 32,4%. La mayor desaceleración se concentró en la inflación núcleo, que descendió de 3,2% a 2,3% por la baja en inflación de la carne (de 7% a casi 1% en abril). Los Alimentos y bebidas sin estacionales descendieron del 4,3% en marzo a 1,8%. El resto de los componentes de la inflación Núcleo (no incluye alimentos y bebidas) arrojaron 2,4% y los estacionales se mantuvieron estables (0%) en abril. Los regulados siguieron impulsando la inflación por tercer mes consecutivo (+4,7%), liderados por naftas (+11,2%).

La inflación en la Ciudad de Buenos Aires se ubicó en 2,5% MoM en abril, desacelerándose también.

El mercado espera un nuevo descenso para mayo, aunque aún por encima del 2%. Las principales razones: una menor suba en el rubro naftas, y el *Hot Sale* de la semana pasada habría mostrado rebajas significativas.

Figura 9

INFLACIÓN MINORISTA: variaciones mensuales del nivel general, total nacional, 12 meses



Fuente: INDEC

Según la CAME, en abril, las ventas minoristas pymes cayeron 3,2% YoY y 1,3% MoM, acumulando -3,5% en el año. El 53,3% de los comercios reportó estabilidad (+2,5 p.p.) y el 39,6% indicó una situación peor.

En el 1°T26, las importaciones de bienes de capital productivo totalizaron USD 2.764 M (18% del total), con una caída de 7,8% YoY y de 5,8% QoQ desestacionalizada.

Según la Cámara del Comercio Automotor, en abril la venta de autos usados tuvo una caída de 2,62% YoY y una leve suba de 0,52% MoM. En el acumulado de los primeros cuatro meses tuvieron una baja de 4,56% YoY.

En abril, el Índice Construya registró una suba de 4,98% MoM, aunque se mantuvo 4,7% por debajo del mismo mes de 2025, con un acumulado enero-abril levemente positivo (+0,6% YoY). En paralelo, el ISAC de marzo mostró una recuperación de 12,7% YoY y 4,7% MoM, mientras que el 1°T26 cerró con un alza de 3,9% YoY.

En febrero, la serie original del indicador sintético de servicios públicos registró una baja de 1,3% YoY. En términos desestacionalizados, presentó una variación negativa de 0,7% YoY.

La utilización de la capacidad instalada en la industria se ubicó en marzo en 59,8%, nivel superior al del mismo mes de 2025, que fue de 54,4%. Petróleo (86,0%) lideró el ranking.

El Gobierno decidió subsidiar durante el invierno el costo del gas natural licuado (GNL) importado destinado a la “demanda prioritaria” (hogares, hospitales, escuelas y clubes) para evitar un impacto inmediato en tarifas e inflación, absorbiendo la brecha entre el precio internacional y el costo interno promedio de USD 3,79. Esta diferencia se trasladará luego a los usuarios desde noviembre.

Esta semana se presentarán los siguientes indicadores

- Lunes 18: Canasta de Crianza de abril y Salarios de marzo.
- Martes 19: Costo de la Construcción de abril y Precios Mayoristas de abril.
- Miércoles 20: Intercambio Comercial Argentino de abril e Índice Líder (UTDT) de abril.
- Jueves 21: Actividad Económica (EMAE) de marzo y Confianza del Consumidor (UTDT) de mayo.
- Viernes 22: Ventas de Supermercados, Autoservicios Mayoristas, Shoppings de marzo, y Ventas de Electrodomésticos y Artículos para el Hogar del 1°T26.

El dólar mayorista retrocedió en la semana 0,3% y se ubicó en USDARS 1.395, y se sostiene relativamente estable durante en lo que va de mayo. El tipo de cambio CCL subió en las últimas cinco jornadas 1,2% y cerró en USDARS 1.490, mostrando una brecha con el dólar mayorista de 6,7%.

ARGENTINA: Renta Fija

Bonos a la baja, a pesar de la flamante recalificación crediticia

Los bonos en dólares cerraron la semana en baja: 1,5 a 2,5% los de Ley Argentina y un poco menos los de Ley Extranjera, en un contexto de incertidumbre global generada por temores a una suba de la inflación mundial provocada por el conflicto en Medio Oriente.

El riesgo país se incrementó en las últimas cinco ruedas +5% y se ubicó en los 538 puntos básicos. El panorama externo en parte terminó opacando el buen humor que tuvieron los inversores después que la agencia Fitch Ratings elevara la nota crediticia de Argentina a “B-”, fundamentada en una mejora estructural de los balances fiscales y externos del país.

Figura 10

CALIFICACION CREDITICIA DE ARGENTINA: largo plazo y corto plazo en moneda extranjera

Country/Region	Foreign Currency Long Term				Foreign Currency Short Term				Last Update MM/DD/YYYY
	Moody's	S&P	Fitch	R&I	Moody's	S&P	Fitch	R&I	
2) Argentina	Caa1	CCC+	B-u	NR	WR	C	Bu	NR	05/05/2026

Fuente: Bloomberg

El FMI confirmó que esta semana aprobará la segunda revisión del acuerdo con la Argentina, lo que habilitará un nuevo desembolso de USD 1.000 M para fortalecer las reservas y sostener el programa económico vigente. La vocera del organismo, Julie Kozack, destacó que el plan de estabilización del Gobierno continúa mostrando “resultados importantes”, con avances en desinflación, estabilidad macroeconómica y reducción de la pobreza. Además, el FMI resaltó el compromiso oficial con el equilibrio fiscal y consideró que las reformas impulsadas recientemente ayudan a mejorar el acceso de la Argentina a los mercados internacionales de crédito.

En ByMA, con precios de bonos a valor residual, el AO27 perdió en la semana 0,1%, el AO28 -0,2%, el AL29 -1,2%, el AN29 -0,3%, el AL30 -1,4%, el AL35 -1,7%, el AE38 -1,6% y el AL41 -2,5%. El GD29 bajó 2,5%, el GD30 -0,6%, el GD35 -1,9%, el GD38 -1,2%, el GD41 -1,8%, y el GD46 -0,7%.

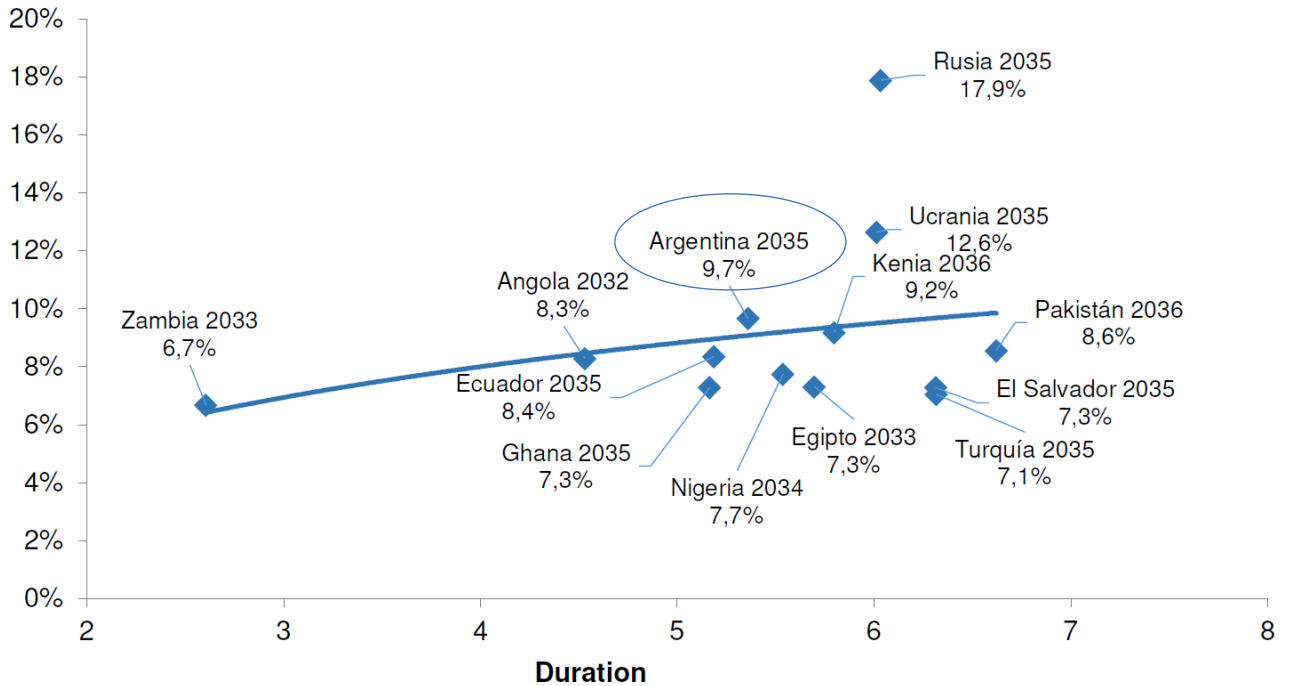
Una noticia positiva que se conoció después del cierre de los mercados fue que Argentina decidió cancelar en su mayor parte el tramo activado del swap con China, equivalente a unos USD 5.000 M, cumpliendo con lo solicitado por el FMI y EE.UU.

Otra noticia que tiene que ver con la solvencia fiscal es que, en abril, el gasto primario devengado de la APN cayó 5,7% YoY real, acumulando -3,9% en el primer cuatrimestre, en el marco del ajuste para sostener el superávit fiscal.

Esta es una gráfica de países de baja calificación crediticia a 10 años (o una proxy), en la que se puede ver que Argentina, con el 9,7% del GD30, se ubica ligeramente por encima de la curva logarítmica:

Figura 11

BONOS EMERGENTES DE BAJA CALIFICACION CREDITICIA A 10 AÑOS: TIR y Duration



Fuente: Research for Traders en base a LSEG

Los Bopreales 2027 mostraron precios mixtos durante la semana, mientras que los Bopreales 2028 subieron 0,1% en promedio.

Figura 12

BOPREALES: Datos técnicos

Especie	Ticker	Fecha Vencimiento	Cupón Anual	Precio al 15/052026	Variación porcentual			TIR
					WTD	MTD	YTD	
BOPREAL Serie I Clase A	BPA7D	30/10/2027	5,000%	100,80	0,2	-0,2	0,8	4,35%
BOPREAL Serie I Clase B	BPB7D	30/10/2027	5,000%	100,75	-0,3	0,0	1,6	4,57%
BOPREAL Serie I Clase C	BPC7D	30/4/2027	5,000%	100,40	0,0	-0,3	1,7	4,70%
BOPREAL Serie I Clase D	BPD7D	30/10/2027	5,000%	100,45	-0,1	-0,2	1,9	4,88%
BOPREAL Serie IV Clase A	BPA8D	31/10/2028	3,000%	90,14	0,2	0,6	2,8	7,71%
BOPREAL Serie IV Clase B	BPB8C	31/10/2028	3,000%	89,84	0,0	1,2	3,6	7,69%

Fuente: LSEG



Figura 13

BONOS SOBERANOS DE LATINOAMERICA: datos técnicos y evolución porcentual

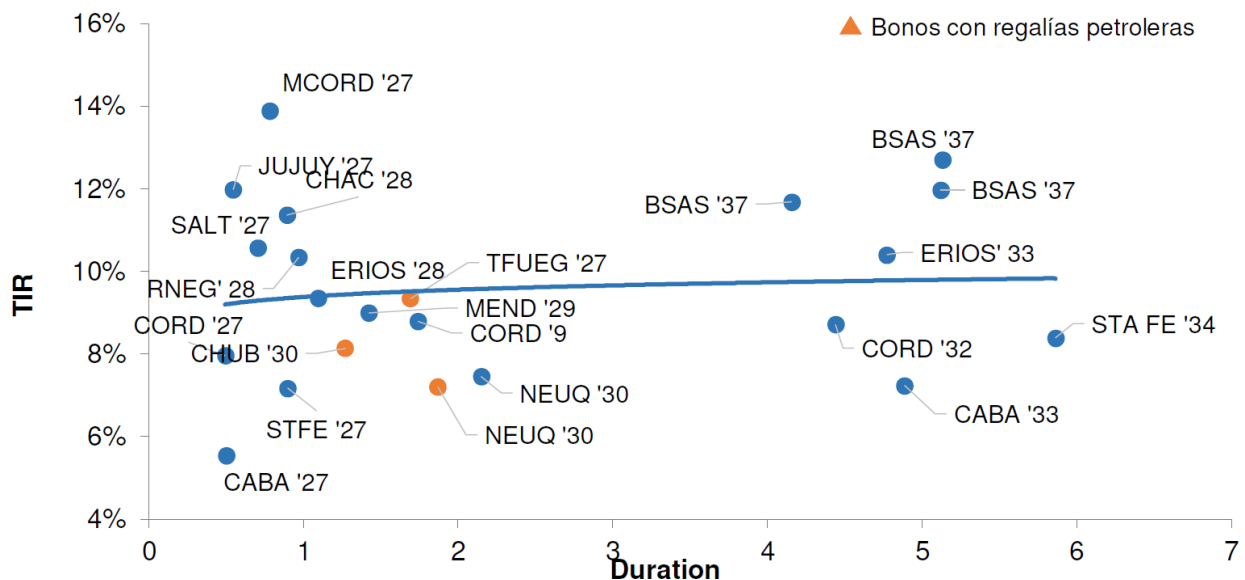
Ticker	Last Price	Mid YTW	Bid	Ask	Net	%1D	%5D	%1M	%MTD	%YTD
ARGENT 1 07/09/29	↑89.336	8.247	89.182	89.489	-427	-0.48%	-1.16%	-0.90%	-0.03%	+0.04%
ARGENT 0 3/4 07/09/30	↑85.951	8.834	85.770	86.132	-566	-0.65%	-1.57%	-0.70%	-0.59%	+0.72%
ARGENT 4 1/8 07/09/35	↑74.919	9.930	74.751	75.086	-899	-1.19%	-2.30%	-1.99%	+0.15%	+0.40%
ARGENT 5 01/09/38	↑78.284	9.946	78.106	78.462	-856	-1.08%	-1.91%	-1.56%	+0.56%	+0.52%
ARGENT 3 1/2 07/09/41	↑69.237	10.093	69.031	69.443	-839	-1.20%	-2.59%	-2.43%	+0.08%	-0.16%
ARGENT 4 1/8 07/09/46	↓71.175	9.834	70.940	71.409	-854	-1.19%	-2.00%	-1.71%	+0.91%	-0.54%
ARGBON 6 10/29/27	↑97.622	7.965	97.251	97.993	-128	-0.13%	-0.20%	-0.55%	-0.15%	
ARGBON 6 10/31/28	↓91.465	10.078	91.252	91.677	-100	-0.11%	-0.05%	-2.79%	+0.25%	
ARGBON 1 07/09/29	↓61.135	10.049	60.878	61.393	-514	-0.83%	-0.84%	-1.00%	+0.03%	-9.37%
ARGBON 6 1/2 11/30/29	↓91.812	10.292	91.547	92.077	-216	-0.23%	-0.47%	-0.58%	+0.18%	+3.99%
ARGBON 0 3/4 07/09/30	↓60.750	9.867	60.750	61.000	-450	-0.74%	-1.30%	-0.98%	-0.49%	-6.75%
ARGBON 4 1/8 07/09/35	↓74.607	10.374	74.224	74.991	-735	-0.98%	-1.50%	-1.71%	+0.52%	-0.30%
ARGBON 5 01/09/38	↑77.115	10.779	76.623	77.606	-372	-0.48%	-0.65%	-2.03%	+0.53%	-0.49%
ARGBON 3 1/2 07/09/41	70.525y	10.085	70.233	70.817	--	--	-0.48%	+0.26%	+1.67%	+0.12%
BONTE 29 1/2 05/30/30	↓121.893	26.100	121.593	122.193	+568	+0.47%	+1.49%	+0.17%	+1.66%	+10.45%
BRAZIL 3 7/8 06/12/30	↓95.243	5.186	95.021	95.465	-368	-0.38%	-0.75%	-0.89%	-0.78%	-0.36%
BRAZIL 6 10/20/33	↓99.940	6.009	99.705	100.175	-862	-0.86%	-1.38%	-1.10%	-1.22%	-1.38%
BRAZIL 7 1/8 01/20/37	↑107.542	6.149	107.489	107.595	-1410	-1.29%	-2.41%	-1.99%	-2.09%	-2.08%
BRAZIL 5 5/8 01/07/41	↓90.652	6.632	90.406	90.899	-1463	-1.59%	-2.74%	-2.14%	-2.77%	-2.53%
BRAZIL 7 1/8 05/13/54	↑98.523	7.249	98.275	98.772	-1764	-1.76%	-2.82%	-1.19%	-2.29%	-0.75%
BOLIVI 4 1/2 03/20/28	↓96.936	6.944	96.320	97.551	-668	-0.68%	-1.18%	+3.55%	+0.14%	+5.17%
BOLIVI 7 1/2 03/02/30	↑97.758	8.419	96.890	98.627	-476	-0.48%	-0.71%	+4.03%	+0.44%	+5.17%
COLOM 8 1/2 04/25/35	↑108.102	7.228	107.935	108.269	-816	-0.75%	-2.50%	-4.40%	-3.11%	-2.08%
COLOM 8 3/8 11/07/54	↑104.641	7.958	104.383	104.900	-1375	-1.30%	-3.36%	-5.56%	-4.30%	-1.43%
CHILE 4.95 01/05/36	↓98.643	5.129	98.522	98.765	-548	-0.55%	-1.35%	-1.62%	-1.38%	-2.35%
CHILE 5.33 01/05/54	↑94.032	5.764	93.799	94.266	-1098	-1.15%	-2.22%	-2.54%	-2.04%	-2.89%
ELSALV 7.65 06/15/35	↑102.032	7.338	101.498	102.565	-562	-0.55%	-0.94%	-0.42%	-0.66%	-1.92%
ELSALV 9.65 11/21/54	↓111.619	8.549	111.109	112.128	-1200	-1.06%	-1.38%	-0.98%	-1.11%	-2.71%
ECUA 6.9 07/31/30	↑100.259	6.761	99.953	100.565	-310	-0.31%	-0.49%	+0.44%	+0.09%	+1.49%
ECUA 6.9 07/31/35	↓92.011	8.455	91.711	92.311	-620	-0.67%	-1.39%	-0.91%	-0.91%	+4.25%
PANAMA 6.7 01/26/36	↓107.545	5.588	107.281	107.809	-866	-0.80%	-1.22%	-1.00%	-1.33%	-0.22%
PANAMA 6.853 03/28/54	↓106.197	6.366	105.907	106.487	-1184	-1.10%	-1.78%	-1.03%	-1.60%	+1.71%
PARGUY 4.95 04/28/31	↑100.085	4.927	99.794	100.376	-302	-0.30%	-0.93%	-0.79%	-0.65%	-1.62%
PARGUY 5.4 03/30/50	↓89.709	6.251	89.377	90.041	-1156	-1.27%	-2.50%	-1.90%	-1.25%	-4.29%
PERU 5 3/8 02/08/35	↑99.957	5.380	99.709	100.205	-645	-0.64%	-1.14%	-1.67%	-1.15%	-2.28%
URUGUA 4 3/8 01/23/31	↓100.333	4.272	100.077	100.589	-132	-0.13%	-0.24%	-0.25%	-0.12%	-1.28%
URUGUA 5.442 02/14/37	↑102.066	5.168	101.863	102.269	-566	-0.55%	-1.10%	-1.65%	-1.23%	-1.99%
URUGUA 5.1 06/18/50	↓91.496	5.771	91.245	91.746	-784	-0.85%	-1.59%	-2.32%	-1.70%	+3.21%
VENZ 12 3/4 08/23/22	↑58.969	21.622	58.496	59.441	-549	-0.92%	+0.70%	+7.78%	+3.68%	+82.64%
VENZ 9 1/4 09/15/27	54.727	60.867	54.361	55.093	-763	-1.38%	+0.34%	+6.05%	+3.85%	+66.80%
VENZ 11.95 08/05/31	↑59.618	25.551	59.267	59.970	-820	-1.36%	+0.30%	+7.95%	+4.10%	+83.77%
PDVSA 12 3/4 02/17/22	↓54.859	23.241	54.343	55.375	-603	-1.09%	+2.49%	+5.66%	+5.31%	+92.31%
PDVSA 6 05/16/24	40.940	14.656	40.545	41.335	-692	-1.66%	+0.53%	+2.66%	+4.02%	+73.28%
PDVSA 6 11/15/26	40.903	293.859	40.499	41.307	-692	-1.66%	+0.44%	+2.58%	+3.99%	+73.01%
PDVSA 5 3/8 04/12/27	↓39.952		39.519	40.385	-733	-1.80%	+0.46%	+2.69%	+4.39%	+68.65%

Fuente: Bloomberg

En una primera vuelta y únicamente con suscripción en dólares, el Tesoro recaudó con la colocación de Bonares AO27 y AO28 USD 300 M. Se reabrió la emisión del Bonar 2027 (AO27) por un monto nominal de USD 150 M a un precio de USD 1.016,66 por cada 1.000 nominales el cual representó una TIREA 5,12% (TNA de 5%). Y se reabrió la emisión del Bonar 2028 (AO28) por un monto nominal de USD 150 M a un precio de USD 953 por cada 1.000 nominales el cual representó una TIREA 8,55% (TNA de 8,24%). En una segunda vuelta, el Tesoro captó otros USD 197 M en efectivo (un valor nominal adjudicado de USD 200 M) con la colocación de los Bonares 2027 y 2028. Se reabrió la emisión del Bonar 2027 (AO27) por un monto nominal de USD 100 M a un precio de USD 1.016,66 por cada 1.000 nominales el cual representó una TIREA 5,12% (TNA de 5%). Se reabrió la emisión del Bonar 2028 (AO28) por un monto nominal de USD 100 M a un precio de USD 953 por cada 1.000 nominales el cual representó una TIREA 8,55% (TNA de 8,24%). De esta forma, **el Gobierno logró recaudar otros USD 500 M, de cara al vencimiento del mes de julio por aproximadamente USD 4.200 M.** El nuevo monto en circulación del Bonar AO27 ascendió a USD 1.695 M y restan para colocar en la próxima subasta sólo USD 305 M y se alcanzaría el cupo estipulado de USD 2.000 M. El nuevo monto en circulación del Bonar AO28 es de USD 1.084 M y queda del cupo estipulado unos USD 916 M para colocar en la próxima subasta.

Una semana después de haber mejorado la calificación de la deuda soberana argentina a "B-", Fitch Ratings decidió mantener sin cambios la nota de los gobiernos provinciales. Además, espera que la situación fiscal de las provincias se debilite este año a causa de los recortes del Gobierno nacional a las transferencias a los distritos.

Figura 14
BONOS PROVINCIALES: TIR y Duration



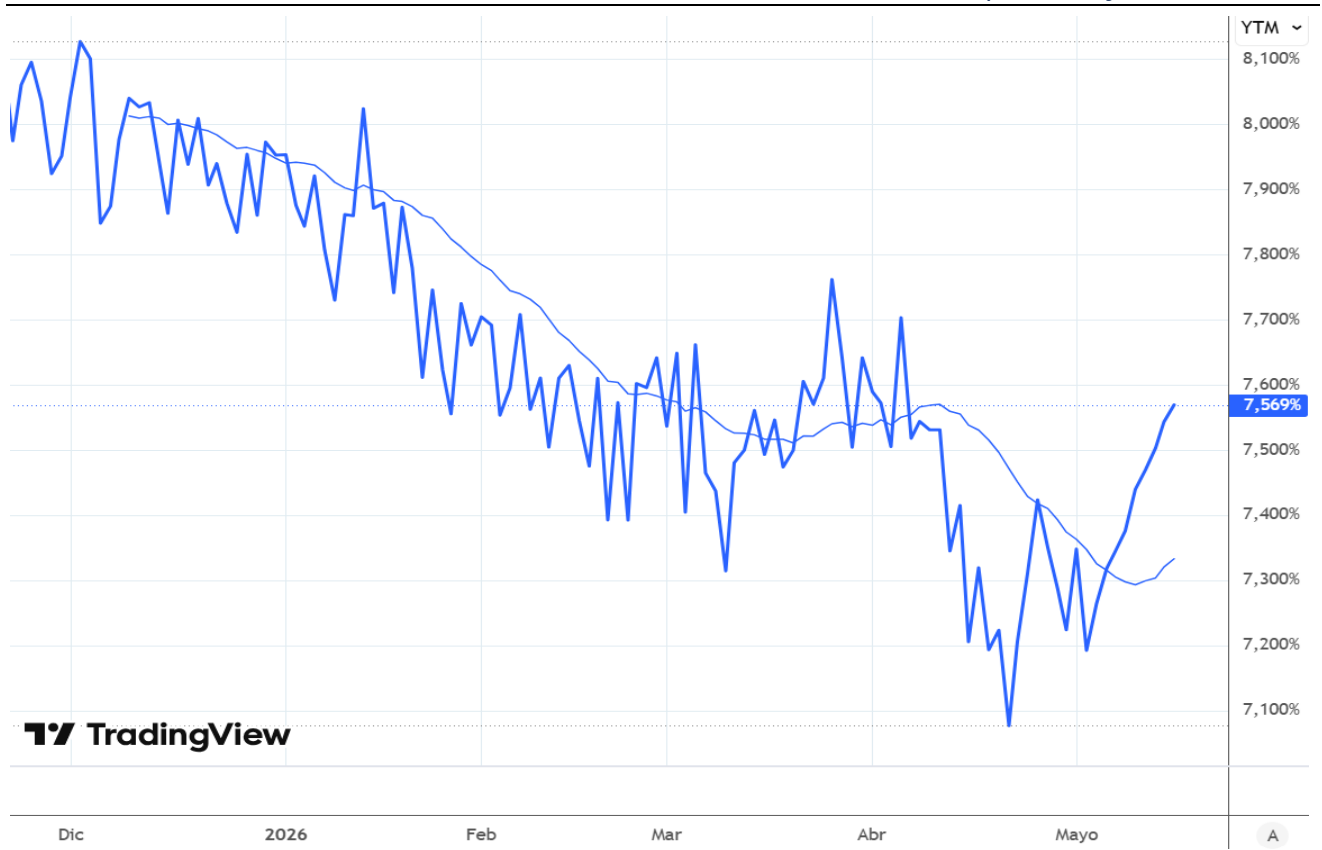
Fuente: Research for Traders en base a LSEG

Pampa Energía reabrió su emisión 2037 por USD 500 M

PAMPA ENERGÍA reabrió la emisión de las ONs Clase 26 en dólares (emitidas bajo ley extranjera), a una tasa de interés fija de 7,75% anual con vencimiento el 14 de noviembre de 2037 (ticker en ByMA: MGCRD), por un monto nominal de USD 500 M. El precio de colocación fue de USD 100,998 por cada 100 nominales, el cual representó una TIREA de 7,6%. Estas ONs devengan intereses en forma semestral y amortiza al vencimiento (*bullet*).

Figura 15

RENDIMIENTO DEL PAMPA ENERGIA 7.75% 2037 (MGCRD): 6 meses, en porcentaje anual



Fuente: TradingView

En el mercado local, MERCADO PAGO colocó ONs Clase 4 en dólares (emitidas bajo ley argentina) a una tasa de interés de 0% con vencimiento el 1° de septiembre de 2026, por un monto nominal de USD 44 M. También colocó ONs Clase 5 en pesos, a tasa TAMAR más un margen de corte de 250 bps con vencimiento el 18 de noviembre de 2026, por un monto nominal de ARS 42.257,5 M. Y colocó ONs Clase 6 en pesos a tasa TAMAR más un margen de corte de 300 bps con vencimiento el 18 de mayo de 2027, por un monto nominal de ARS 44.645,9 M. Las ONs Clase 5 y 6 devengarán intereses trimestralmente, mientras que las tres ONs amortizarán al vencimiento (*bullet*).

GEORGALOS HNOS. colocó ONs Serie 1 Clase 1 en pesos, a tasa TAMAR más un margen de corte de -50 bps con vencimiento el 12 de julio de 2028, por un monto nominal de ARS 8.344,24 M. La plaza de la licitación de las ONs Serie 1 Clase 2, a tasa fija con vencimiento a 36 meses, resultó desierta. Las ONs Clase 1 devengarán intereses en forma trimestral y amortizarán en 3 cuotas: 33% a los 22 meses, 33% a los 24 meses, y 34% al vencimiento.

NEWSAN colocó ONs Clase 23 en pesos a tasa TAMAR con un margen de corte de 500 bps con vencimiento el 12 de mayo de 2027, por un monto nominal de 26.468,6 M, de los cuales el 59,7% será integrado en efectivo, y el 40,3% será integrado en especie mediante la entrega de ONs Clase 22 (WNCNO) a la relación de canje de: por cada VN ARS 1 de Clase 22 se entregará un VN ARS 1,0832 de Clase 23. Estas ONs devengarán intereses en forma trimestral y amortizarán al vencimiento (*bullet*).

PUENTE HNOS. colocó ONs Clase 4 en dólares (emitidas bajo ley argentina) a una tasa fija anual de 6,5% con vencimiento el 12 de mayo de 2029, por un monto nominal de hasta USD 20,4 M. Estas ONs devengarán intereses en forma semestral y amortizarán en 3 cuotas: 33% a los 12 meses, 33% a los 24 meses, y 34% al vencimiento (*bullet*).

Se recuperaron los bonos en pesos

El Tesoro captó en la primera licitación de deuda de mayo, unos ARS 10.711,1 Bn en efectivo (valor nominal adjudicado de ARS 11.065,6 Bn), después de recibir ofertas por ARS 14.400,5 Bn en efectivo. Así, el Gobierno logró un rollover de 110% sobre los vencimientos de la semana.

Los bonos en pesos ajustables por CER mostraron ganancias durante la semana, en un marco en el que se conoció la inflación minorista de abril la cual resultó en línea con lo que esperaba el mercado, y en un contexto de compresión de tasas de interés explicada en gran parte por las compras de dólares del BCRA ayudadas por la emisión de pesos. Los soberanos ligados al CER cerraron la semana con una suba promedio de 1,0%, mientras que los bonos cupón cero atados a la inflación ganaron 1,2% en promedio.

Las Lecap cerraron la semana con una ganancia de 0,8% (en promedio), con un rendimiento promedio que se ubicó en 22,8% nominal anual, mientras que los Boncap ganaron en las últimas cinco ruedas 1,3% en promedio, y la tasa de rendimiento promedio es de 25,4% nominal anual.

ARGENTINA: Renta Variable

Balance negativo entre las cotizantes, con muchas novedades corporativas

Se dio un balance negativo en promedio entre las cotizantes y con muchas novedades corporativas. El S&P Merval cayó 3,3% en dólares hasta los USD 1818 CCL.

Los ADRs de acciones argentinas que cayeron fueron TX -5,9%, BIOX -4,4%, CRESY -4,1%, BMA -2,3%, CAAP -2,2%, LOMA -2,1%, IRS -1,8%, y MELI -1,5%, entre las más importantes. Subieron sobre todo los Cedears de petroleras que no tienen listado local como VIST +10,2% y TS +5%, además de TEO +5% con un buen balance, YPF +4,2% por el anuncio de un RIGI adicional por USD 25 Bn., PAM +1,9% y CEPU +1,3%. Las acciones de GLOB tuvieron un leve retroceso, a pesar de la fuerte suba del día viernes luego de la difusión de su balance.

Figura 16

ADRS DE ACCIONES ARGENTINAS: Variación porcentual, precios en USD

Empresa	TICKER	Precio (Exterior)	Capitalización Bursátil USD M	Variación %		
				En la semana	En el mes	2026
Adecoagro	AGRO	13,08	1.878,9	-0,8	-7,6	64,2
Tenaris	TS	61,76	33.696,8	5,0	-1,7	63,4
Vista Energy	VIST	71,85	7.491,0	10,2	-3,3	47,7
YPF	YPF	43,73	18.454,9	4,2	-2,2	22,2
Ternium	TX	42,73	8.855,0	-5,9	0,5	15,7
Telecom Argentina	TEO	11,94	1.439,5	5,0	3,9	6,9
Transportadora de Gas del Sur	TGS	29,14	2.199,3	1,0	-2,9	-4,7
Corporacion America Airports	CAAP	23,78	4.077,6	-2,2	-1,1	-5,1
Pampa Energia	PAM	79,30	4.624,1	1,9	-3,2	-9,3
Cresud	CRESY	10,51	719,3	-4,1	-5,0	-15,4
Loma Negra	LOMA	10,55	1.326,1	-2,1	-2,3	-16,7
IRSA	IRS	13,34	1.041,1	-1,8	-2,0	-17,2
BBVA Argentina	BBAR	14,06	3.205,6	-0,1	3,9	-17,4
Central Puerto	CEPU	13,83	2.285,2	1,3	1,3	-18,3
Banco Macro	BMA	69,90	4.803,3	-2,3	-0,3	-19,2
MercadoLibre	MELI	1.553,02	81.489,1	-1,5	-10,3	-20,2
Grupo Financiero Galicia	GGAL	40,48	5.889,6	-0,3	1,6	-21,3
Edenor	EDN	22,55	551,4	0,6	-6,2	-21,6
Grupo Supervielle	SUPV	7,50	626,6	-1,0	-4,1	-33,2
Globant	GLOB	39,22	1.681,3	-0,7	-7,3	-37,9
Bioceres	BIOX	0,44	28,7	-4,4	-3,8	-65,7

Fuente: LSEG

GRUPO FINANCIERO GALICIA (GGAL) reportó una ganancia neta de ARS 66.508 M, que se compara con la utilidad neta del mismo trimestre del año pasado de ARS 193.640 M (-75% YoY). El resultado neto por intereses en el 1ºT26 creció 13% YoY a ARS 1.595.336 M, mientras que el resultado neto por comisiones disminuyó 9% YoY a ARS 434.057 M. El ingreso neto operativo alcanzó en el 1ºT26 los ARS 1.663.218 M vs. los ARS 1.941.888 M del 1ºT26 (+1% QoQ, -14% YoY). El resultado operativo en el 1ºT26 fue de ARS 597.641 M, mejorando en forma secuencial 85% pero cayendo 27% en forma interanual.

El ROE anualizado fue de 3,2%, disminuyendo 564 pp vs. 1ºT25. El Ratio de eficiencia alcanzó el 39,9%, cayendo 870 pp respecto al 1ºT25. Se destaca la disminución del 20% en el cargo por incobrabilidad, que cayó de ARS 1.120 Bn registrado en el 4ºT25 a ARS 892 Bn, reflejando la mejora en los niveles de mora, aunque el mercado duda sobre si ya deberían comenzar a descender dichos niveles.

Figura 17

GRUPO FINANCIERO GALICIA (GGAL US): 2026-2026, precio en USD



Fuente: LSEG

ALUAR (ALUA) reportó en el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2026, una utilidad neta de USD 108 M, que se compara con el beneficio neto del mismo período de 2025 de USD 48 M (+125% YoY). Las ventas al exterior en nueve meses alcanzaron los USD 1.145 M vs. los USD 814 M del mismo período del año pasado (+40,7% YoY), representadas por el 84% de las ventas total.

CABLEVISIÓN HOLDING (CVH) reportó en el 1°T26 una ganancia neta de ARS 642.800 M, que se compara con los ARS 118.400 M obtenidos en el mismo período del año pasado (+442,8% YoY). Las ventas netas en el 1°T26 fueron de ARS 2.280 Bn, creciendo 33,6% en forma interanual. El EBITDA ajustado alcanzó en el 1°T26 los ARS 819.500 M vs. los ARS 546.000 M del mismo trimestre de 2025 (+50,1% YoY).

AYSA: El Gobierno nacional avanzó en la privatización de AySA al autorizar el llamado a licitación pública nacional e internacional para vender el 90% del capital en manos del Estado, mientras que el 10% permanecerá en poder de los empleados. El proceso será de etapa múltiple, sin precio base y orientado a seleccionar un “operador estratégico”, y se canalizará a través de la plataforma CONTRAT.AR.

CENTRAL PUERTO (CEPU) reportó en el 1°T26 una ganancia de USD 141,8 M, que se compara con la utilidad neta del mismo trimestre del año 2025 de USD 184,2 M (+77% YoY). Los ingresos alcanzaron en el 1°T26 los USD 248,6 M vs. los USD 195,7 M registrados el año anterior (+44% QoQ, +27% YoY). Las ventas de energía fueron de USD 233,2 M, representando el 94% del total. El EBITDA ajustado en el 1°T26 alcanzó los USD 120 M, creciendo un 33% en forma interanual. La generación total alcanzó en el 1°T26 los 5.420 GWh, disminuyendo un 5% en relación el 1°T25. **CEPU inició su incursión en el sector de hidrocarburos mediante el diseño de una fase piloto para perforar sus primeros pozos en Vaca Muerta**, (áreas neuquinas de Aguada del Chivato y Aguada Bocarey). Tras la adquisición de Patagonia Energy, trabaja junto a especialistas estadounidenses en estudios técnicos para desarrollar el potencial de recursos no convencionales.

ECOGAS INVERSIONES (ECOG) reportó en el 1°T26 una ganancia neta de ARS 45.800 M, que se compara con la utilidad neta de ARS 26.000 M registrado en el 1°T26 (+76% YoY). El mercado esperaba un beneficio de ARS 42.300 M. Los ingresos alcanzaron en el 1°T26 los ARS 178.400 M vs. los ARS 165.200 M del 1°T25 (+32,3% YoY). El mercado estimaba ingresos por ARS 165.200 M. El EBITDA Ajustado alcanzó los ARS 96.100 M vs. los ARS 68.100 M (+41,1% YoY). Se preveía un EBITDA ajustado de ARS 88.000 M.

EDENOR (EDN) reportó en el 1°T26 una pérdida neta de -USD 13,9 M, que se compara con la pérdida neta del mismo período del año anterior de USD 20,7 M, mostrando una mejora interanual de 32,9%. Los ingresos totales alcanzaron en el 1°T26 los USD 225,4 M vs. los USD 212,6 M del 1°T25 (+6% YoY). El mercado estimaba ingresos por USD 218,1 M. El EBITDA Ajustado alcanzó los USD 98,5 M vs. los USD 86,9 M (+13,3% YoY). Se esperaba un EBITDA ajustado de USD 92 M.

GRIMOLDI (GRIM) planea revertir su balance deficitario mediante una estrategia de diversificación que prioriza el segmento de consumo premium con el regreso de la marca Mango y la optimización de licencias internacionales. A pesar de la caída en las ventas y los márgenes, la empresa mantiene sus inversiones en la modernización de plantas y la apertura de locales, apostando a una recuperación del mercado interno y a la consolidación de su canal de venta directa en el segundo semestre del año.

METROGAS (METR) reportó en el 1°T26 una ganancia neta integral de ARS 22.067 M, que se compara con la utilidad neta del 1°T25 de ARS 30.565 M (-27,8% YoY). Los ingresos alcanzaron en el 1°T26 los ARS 283.136 M vs. los ARS 271.051 M registrados en el 1°T25 (+4,5% YoY). El resultado operativo en el 1°T26 alcanzó los ARS 38.254 M, cayendo un 9,8% YoY.

MIRGOR (MIRG) reportó en el 1°T26 una utilidad neta de ARS 12.100 M, que se compara con el beneficio obtenido en el 1°T25 de ARS 18.500 M (-34,6% YoY). Las ventas netas totales alcanzaron en el 1°T26 los ARS 412.800 M vs. los 385.400 M del mismo período del año 2025 (+7,1% YoY). Las ventas de celulares y televisores representaron el 53% de las ventas totales, mientras que Mirgor Agro aportó el 22% de las ventas totales y la producción de sistemas de climatización e infotainment representó el 25% del total.

MORIXE (MORI) profundizó su expansión internacional como estrategia para mitigar la menor demanda en Argentina, logrando casi triplicar sus ventas en el exterior hasta los ARS 15.772 M. A pesar de este crecimiento y de obtener un resultado operativo positivo fuera del país, la empresa cerró el primer trimestre con una pérdida neta de -ARS 1.754 M debido al incremento de costos financieros y administrativos. Actualmente, la compañía atraviesa un cambio estructural donde sus activos internacionales ya representan una porción significativa del patrimonio consolidado, compensando el retroceso del mercado doméstico.

PAN AMERICAN ENERGY (PAE) selló una alianza estratégica con el grupo industrial liderado por el empresario Harold Hamm, referente de la industria del petróleo no convencional, para el desarrollo de cuatro bloques clave en la formación de Vaca Muerta. El acuerdo estipula que la compañía operará las áreas mediante un ambicioso plan de perforación que busca potenciar la capacidad exportadora de crudo de la cuenca neuquina.

SOCIEDAD COMERCIAL DEL PLATA (COME) reportó en el 1°T26 una pérdida neta de -ARS 25.900 M, que se compara con la ganancia neta del mismo trimestre de año anterior de ARS 14.900 M. Las ventas consolidadas alcanzaron en el 1°T26 los ARS 207.900 M vs. los ARS 150.200 M obtenidos en el mismo trimestre de 2025 (+38,4% YoY). El EBITDA ajustado en el 1°T26 fue de ARS 21.400 M, disminuyendo un 25,9% YoY.

TELECOM ARGENTINA (TECO2) reportó en el 1°T26 un beneficio neto de USD 465 M, que se compara con la utilidad neta registrada en el mismo período de 2025 de USD 87 M. Los ingresos por ventas alcanzaron en el 1°T26 los USD 1.705 M vs. los USD 1.270 M del 1°T25 (+34% YoY). El EBITDA ajustado fue de USD 593 M en el 1°T26, creciendo un 40,9% respecto al mismo trimestre del año pasado. La deuda neta alcanzó en el 1°T26 los USD 3.107 M, 7% menos en relación al 1°T25.

TRANSPORTADORA DE GAS DEL NORTE (TGNO4) reportó en el 1ºT26 una ganancia neta de ARS 40.310,5 M, que se compara con la utilidad neta del mismo período del año anterior de ARS 86.415,9 M (-53,4% YoY). Los ingresos alcanzaron en el 1ºT26 los ARS 168.695,3 M, mostrando una ligera disminución de 0,8% respecto al año previo. El resultado operativo del 1ºT26 fue de ARS 92.177,6 M, teniendo una caída interanual de 37,6%. Afectó a la línea final el resultado financiero negativo de ARS 37.068,4 M, que creció 154,3% en relación al año pasado, básicamente afectado por una pérdida por posición monetaria de -ARS 33.807 M.

TRANSPORTADORA DE GAS DEL SUR (TGS): El Gobierno aprobó el ingreso al RIGI del proyecto de ampliación del Gasoducto Perito Moreno, impulsado por TGS, mediante la Resolución 676/2026 del Ministerio de Economía. La iniciativa contempla una inversión de USD 550 M para incrementar la capacidad de transporte en 14 millones de m³ diarios, a través de la instalación de 95.400 HP de compresión en el tramo Tratayén-Salliqueló.

TRANSENER (TRAN): El Ministerio de Economía adjudicó, mediante la resolución 673/2026 publicada en el Boletín Oficial, la venta de la participación de ENARSA en Citelec (controlante del 52,65% de Transener) al consorcio Edison Transmisión S.A. y Genneia S.A., que presentó la oferta más alta por USD 356,1 M (sin IVA), superando a Central Puerto (USD 301 M) y Edenor (USD 230 M).

YPF (YPF US) presentó la adhesión al RIGI para el proyecto LLL Oil, una inversión de USD 25.000 M para acelerar el desarrollo de Vaca Muerta. Se trata del programa de exportación de petróleo más importante de la Argentina y el mayor presentado bajo el RIGI. En toda la vida del proyecto generaría más USD 100.000 M en exportaciones.

En materia de resultados corporativos, el jueves 21/5 Banco de Valores (VALO) reportará sus resultados del 1ºT26, mientras que BBVA Argentina (BBAR) lo hará el martes 26/5 y Banco Macro (BMA) el 27/5.

Recomendaciones de bancos extranjeros

Repasamos a continuación las principales recomendaciones de bancos extranjeros:

Morgan Stanley reafirmó su recomendación de "Sobrepoderar" acciones de MERCADOLIBRE (MELI) con un precio objetivo de USD 2.450 por ADR, tras analizar los detalles del balance del 1ºT26. El banco destaca que, a pesar de la compresión en los márgenes operativos derivada de inversiones en logística y programas de lealtad, la plataforma mantiene un crecimiento robusto con un aumento del 36% en el volumen bruto de mercancías. Además, valoran positivamente la expansión del ecosistema de servicios financieros y la mejora en la monetización publicitaria, factores que consideran fundamentales para sostener el liderazgo regional. Y subraya que la estrategia de priorizar la ganancia de cuota de mercado sobre la rentabilidad inmediata fortalece las perspectivas de creación de valor a largo plazo para los inversores.

JP Morgan redujo el precio objetivo para las acciones de MERCADOLIBRE (MELI) a USD 1.900 M para finales de 2026, manteniendo una calificación neutral tras los resultados del primer trimestre. La entidad financiera justifica este ajuste por la intensificación de las inversiones en el ecosistema logístico brasileño y el desarrollo de inteligencia artificial, lo que ha comprimido el margen operativo proyectado al 7%. Aunque se anticipa un crecimiento robusto de los ingresos impulsado por estas estrategias, los analistas advierten que el entorno competitivo seguirá presionando la rentabilidad.

Figura 18

MERCADOLIBRE (MELI US): 12 meses, precio en USD, media de 200 ruedas



Fuente: TradingView

Morgan Stanley reafirmó su recomendación de "Sobreponderar" acciones de VISTA ENERGY (VIST), estableciendo un precio objetivo de USD 94 por ADR. Esta valoración se sustenta en la actualización de sus metas operativas, que proyectan alcanzar una producción de 250.000 barriles diarios para el año 2030 tras la exitosa integración de activos estratégicos en Vaca Muerta. El banco destaca que la compañía generará un flujo de caja libre recurrente de USD 2.000 M, cifra impulsada por una mayor eficiencia en los costos y la expansión de sus reservas. Y considera que el sólido plan de crecimiento y la visibilidad de resultados a largo plazo consolidan a la empresa como una opción preferencial dentro del sector energético regional.

Bank of America mantiene su recomendación de "Comprar" acciones de VISTA ENERGY (VIST) con un precio objetivo de USD 100 por ADR tras la actualización de sus metas estratégicas. La entidad destaca que la nueva visión para 2030, que proyecta una producción de 250.000 barriles diarios, generará un flujo de caja libre muy sólido y un desapalancamiento significativo. Los analistas valoran positivamente la integración de nuevos activos y consideran que la fuerte generación de efectivo permitirá una política de asignación de capital favorable para el accionista. La firma subraya la atractiva rentabilidad y las claras ventajas competitivas de la compañía en el sector energético.

Morgan Stanley reafirmó su recomendación de "Sobrepesar" acciones de YPF (YPF), estableciendo un precio objetivo de USD 60 por ADR tras la actualización de su modelo financiero. La entidad destaca que la petrolera se beneficia de los elevados precios del crudo y de una sólida generación de flujo de caja libre, respaldada por la desinversión en activos no estratégicos. El banco subraya el potencial de Vaca Muerta y el incremento en la participación del oleoducto clave para la exportación como motores de valor.

Figura 19

YPF (YPF US): 12 meses, precio en USD, media de 200 ruedas



Fuente: TradingView

BCP Securities califica como sólidos los resultados de YPF (YPF) en el 1°T26, destacando un crecimiento del 9% trimestral en sus ingresos y un beneficio operativo récord de USD 1.594 M. La petrolera alcanzó niveles históricos de producción en Vaca Muerta y generó un flujo de caja libre superior a los USD 1.000 M, impulsado por la desinversión de activos estratégicos.

JP Morgan mantiene la recomendación de "Sobrepesar" acciones de YPF (YPF), fundamentada en el sólido crecimiento de la producción de hidrocarburos no convencionales y la ejecución de proyectos de infraestructura estratégica. La entidad destaca que la producción en Vaca Muerta alcanzó los 205.000 barriles diarios en el primer trimestre de 2026, encaminándose a cumplir con crecientes metas de expansión anuales. El banco valora positivamente la fuerte generación de flujo de caja libre y los ingresos provenientes de la venta de activos no estratégicos, factores que fortalecen la posición financiera de la compañía.

BCP Securities destaca la solidez de los resultados de ADECOAGRO (AGRO) en el primer trimestre de 2026, impulsados por un incremento del 79% interanual en su beneficio operativo ajustado. Este desempeño obedeció principalmente al segmento de fertilizantes, el cual capitalizó el alza en los precios internacionales de la urea y una estructura de costos fijos en el suministro de gas. Aunque la deuda neta aumentó tras el pago final por la adquisición de Profertil, la empresa logró reducir su apalancamiento financiero real y proyecta alcanzar sus metas de desendeudamiento para finales de año.

Bank of America reafirma su recomendación de "Comprar" acciones de GRUPO FINANCIERO GALICIA (GGAL), estableciendo un precio objetivo de ARS 9.102 por acción de BYMA, tras identificar señales tempranas de recuperación en el balance del primer trimestre de 2026. Los analistas proyectan un crecimiento promedio de las ganancias del 54% para el bienio 2027-2028, impulsado por una expansión real de los préstamos y la integración estratégica de las operaciones de HSBC en Argentina. Esta visión optimista integra una normalización de los márgenes financieros y una estabilización del costo de riesgo, factores que compensarían la actual debilidad en el crecimiento de los depósitos y la volatilidad de las tasas de interés observada a inicios de año.

Goldman Sachs mantiene su recomendación "Neutral" sobre las acciones de GRUPO FINANCIERO GALICIA (GGAL) con un precio objetivo de USD 44 por ADR, fundamentada en resultados del primer trimestre de 2026 que, pese a recuperar la rentabilidad con una ganancia neta de ARS 66.500 M, se ubicaron significativamente por debajo de las expectativas. El análisis destaca que la mejora operativa, impulsada por menores gastos e impuestos, se ve opacada por un deterioro en la calidad de activos con una morosidad que escaló al 9,6% y una contracción en el volumen de depósitos y préstamos.

La agencia calificadora Fitch Ratings elevó las notas de los principales bancos de Argentina tras la mejora en la calificación soberana del país, alejándolos de la categoría de incumplimiento selectivo. Esta decisión técnica refleja una reducción de los riesgos de transferencia y convertibilidad, permitiendo que las entidades financieras locales superen el techo impuesto anteriormente por la nota del Estado. Entre las instituciones beneficiadas se encuentran el Banco Galicia, Banco Macro y BBVA Argentina, cuyas calificaciones en moneda extranjera y local fueron ajustadas al alza. En definitiva, esta medida reconoce una mayor estabilidad en el sistema financiero y una normalización de la operatividad bancaria en el actual contexto macroeconómico.

BCP Securities califica como débiles los resultados de ARCOR en el primer trimestre de 2026, tras registrar una caída del 2% interanual en sus ingresos reales y una contracción del 14% en su beneficio operativo. El balance se vio afectado por el desempeño del mercado argentino, donde la baja en los precios locales compensó el crecimiento de las ventas en el exterior. Asimismo, la compañía reportó un flujo de caja libre negativo de USD 40 M, lo que elevó su deuda neta hasta los USD 669 M. Finalmente, el broker destacó como hecho relevante la adquisición del control total de Mastellone y la creación de una nueva alianza estratégica con Danone para fortalecer su cadena de valor láctea.

BCP Securities destaca la mejora en los resultados de CLISA durante el primer trimestre de 2026, con un crecimiento del 4% interanual en sus ingresos reales y un incremento del 3% en su beneficio operativo. La compañía mantuvo un flujo de caja libre positivo y logró reducir su deuda neta, llevando el ratio de apalancamiento a un nuevo mínimo de 2,5 veces. El informe resalta el sólido desempeño de los segmentos de construcción vial y suministro de agua, aunque advierte sobre los riesgos de una posible reversión en la recuperación ante la finalización de iniciativas privadas este año.

BCP Securities califica como positivos los resultados de PAN AMERICAN ENERGY (PAE) en el primer trimestre de 2026, destacando un crecimiento del 7% trimestral en sus ingresos y un aumento del 27% en su beneficio operativo, alcanzando niveles récord. El balance se vio favorecido por el incremento en los precios del crudo y la recuperación en la producción de gas natural, lo que fortaleció el margen operativo hasta el 38,5%. Asimismo, la compañía generó un flujo de caja libre positivo y logró reducir su deuda neta en un 8%, mejorando su ratio de apalancamiento a 1,6 veces.

BCP Securities destaca la mejora en los resultados de PLUSPETROL durante el primer trimestre de 2026, impulsada por un incremento del 19% trimestral en sus ingresos y un salto del 47% en su beneficio operativo. Este desempeño se sustentó en una recuperación de la producción y en el fortalecimiento del margen operativo, que alcanzó el 40,4%. Asimismo, la compañía generó un flujo de caja libre positivo de USD 132 M tras concretar la venta de un activo estratégico, lo que permitió reducir su apalancamiento financiero a 3,6 veces.

BCP Securities reportó resultados estables para GENNEIA en el primer trimestre de 2026, destacando un crecimiento del 5% trimestral en su beneficio operativo y una sólida expansión de su capacidad instalada. Aunque los ingresos del grupo restringido cayeron levemente debido a una menor generación renovable, la compañía logró fortalecer su margen operativo hasta el 72%. El flujo de caja libre resultó negativo por el alto nivel de inversiones en nuevos parques solares, lo que elevó la deuda neta a USD 781 M. Un hecho clave fue la adjudicación de una participación estratégica en Transener, consolidando la posición de la empresa como un actor fundamental en el sector energético nacional.

Trece nuevos Cedears debutan en ByMA

El mercado local incorpora a la lista de instrumentos extranjeros 13 nuevos Cedears: algunos están vinculados a centros de datos, chips y software, pero además también se suman alternativas en sectores estratégicos como energía, salud digital, real estate, medios de pago y minerales críticos.

Los Cedears no equivalen al valor nominal de una acción o ETF, pueden significar una parte o fracción de estos. Para realizar este cálculo y saber cuántos Cedears equivalen a una acción se utiliza el ratio de conversión, que en general es mayor a uno, pero depende de cada activo.

Figura 20

NUEVOS CEDEARS: ratio e ISIN, ordenadas por capitalización bursátil

Empresa Emisora	Ticker	ISIN	Ratio	País
Sandisk Corporation	SNDK	US80004C2008	170:1	EE.UU.
NextEra Energy	NEE	US65339F1012	19:1	EE.UU.
Arista Networks	ANET	US0404132054	29:1	EE.UU.
ConocoPhillips	COP	US20825C1045	25:1	EE.UU.
CrowdStrike Holdings	CWRD	US22788C1053	79:1	EE.UU.
Realty Income	O	US7561091049	13:1	EE.UU.
Cameco Corporation	CCJ	CA13321L1085	23:1	Canadá
Nebius Group	NBIS	NL0009805522	27:1	Países Bajos
Fiserv	FISV	US3377381088	11:1	EE.UU.
MP Materials.	MP	US5533681012	23:1	EE.UU.
Hims & Hers Health	HIMS	US4330001060	4:1	EE.UU.
Golar LNG	GLNG	BMG9456A1009	10:1	Bermuda
Ondas Holdings	ONDS	US68236H2040	2:1	EE.UU.

Fuente: Banco COMAFI

En lo que se refiere a rentabilidad, se destacan los márgenes de NEXTERA ENERGY (NEE) con un margen EBITDA de 52,8% y un margen neto de 23,5%, posicionándose como una de las empresas más eficientes. En línea, REALTY INCOME (O) muestra un margen EBITDA de 49,2% pero un margen neto de 19,3%, seguida por GOLAR LNG (GLNG) con un margen EBITDA de 45,5% y margen neto de 28,6%, y SANDISK CORP (SNDK) con un 42,7% de margen EBITDA y 34,3% de margen neto. SANDISK (SNDK) y ARISTA NETWORKS (ANET) son las empresas más rentables si se observan los ROE y ROA.

En contraste, compañías como MP MATERIALS (MP) con un margen EBITDA de 4,9%, pero con un margen neto negativo de 20,5%. CROWDSTRIKE (CRWD) con un margen EBITDA de 10,2% tuvo un margen neto de -3,3%. Y especialmente ONDAS (ONDS) y NEBIUS GROUP (NBIS) cuentan con un margen EBITDA y neto bastantes débiles.

Las compañías que mayor ratio de apalancamiento (Deuda/PN) tienen son NEXTERA ENERGY (NEE) 145,6%, REALTY INCOME (O) 72,1%, NEBIUS GROUP (NBIS) 89,8%, FISERV (FISV) 112,4, HIM & HERS HEALTH (HIMS) 179,8% y GOLAR LNG (GLNG) 133,4%. Estas empresas se estarían probablemente financiando con préstamos, lo que puede implicar un mayor riesgo financiero ante aumentos en las tasas de interés.

En términos de valuación, el análisis del múltiplo Price-to Earnings (PE) frente al Forward PE permite evaluar las expectativas de crecimiento en utilidades, donde SANDISK (SNDK) presenta una mejora significativa, con un PE de 24x que cae a 10x forward, lo que sugiere una fuerte expansión esperada en ganancias. De manera similar, CAMECO (CCJ) reduce su múltiplo de 108,9x a 83,7x, y MP MATERIALS (MP) de 256,5x a 110,0x, aunque estos últimos continúan en niveles elevados que reflejan mayor riesgo o incertidumbre.

SANDISK (SNDK)

Es la empresa que más subió del S&P 500 este año. Desarrolla soluciones de almacenamiento y memorias flash utilizadas en computadoras, dispositivos móviles, data centers y productos electrónicos de consumo: participa en un mercado impulsado por el crecimiento del almacenamiento de datos y el avance de aplicaciones vinculadas a inteligencia artificial y computación en la nube.

De las 13 empresas, SNDK es la de mayor capitalización bursátil en la bolsa de EE.UU. con USD 229.200 M. Tras separarse de Western Digital y volver a cotizar como compañía independiente, reportó ingresos en su tercer trimestre fiscal de 2026 por USD 5.950 M. Sus ingresos en los últimos 12 meses alcanzaron los USD 13.184 M, y se esperan ingresos para este año por USD 19.025 M. Para el año 2027 las perspectivas son mejores aún. Se prevén ingresos por USD 40.266 M para este año.

NEXTERA ENERGY (NEE)

Es la mayor generadora de energía renovable de EE.UU. y una de las utilities más importantes del país. La compañía combina negocios regulados de distribución eléctrica con una fuerte presencia en generación eólica y solar, posicionándose como uno de los referentes globales de transición energética.

En el primer trimestre de 2026, su unidad NextEra Energy Resources sumó 4 GWh a su cartera de proyectos de renovables y almacenamiento, que alcanzó aproximadamente 33 GWh. Su capitalización bursátil es de USD 197.774 M, y sus ingresos en los últimos doce meses alcanzaron los USD 27.867 M. Se prevé que esos ingresos crezcan hacia finales de este año a USD 31.126 M, estimándose para 2027 que los mismos crezcan 11,7% interanual.

ARISTA NETWORKS (ANET)

Es una empresa que fabrica equipos de networking y soluciones de infraestructura para data centers, cloud computing e inteligencia artificial. La empresa se beneficia del fuerte crecimiento de inversiones en centros de datos y del aumento de la demanda de capacidad de procesamiento vinculada al desarrollo de IA generativa.

En el primer trimestre de 2026 facturó USD 2.709 M (+35,1% YoY), impulsada por la demanda de redes de baja latencia para inteligencia artificial. Aun así, el mercado sigue de cerca las restricciones de oferta en componentes clave como chips, memoria y óptica. En los últimos doce meses, la empresa tuvo ingresos por USD 9.710 M y se esperan que hacia finales de 2026 alcancen los USD 11.534 M (+18,8%). Para 2027 se prevén ingresos por USD 12.628 M. Su capitalización bursátil es actualmente de USD 171.793 M.

CONOCOPHILLIPS (COP)

Es una de las mayores petroleras independientes del mundo, enfocada en exploración y producción de petróleo y gas natural. La empresa posee operaciones globales diversificadas y mantiene exposición directa a la evolución de los precios internacionales de la energía.

Su capitalización bursátil es actualmente de USD 140.774 M. En el primer trimestre de 2026, la compañía reportó ganancias ajustadas por USD 2.300 M, mostrando una caída cercana al 15% interanual, aunque el resultado por acción superó las expectativas del mercado. En los últimos doce meses sus ingresos alcanzaron los USD 60.501 M y se espera que los mismos alcancen a finales de este año los USD 68.702 M (+13,6%). Para 2027, los ingresos alcanzarían los USD 67.030 M, reduciéndose un 2,4% en forma interanual.

CROWDSTRIKE (CRWD)

Es una de las principales compañías globales de ciberseguridad, reconocida por su plataforma Falcon basada en inteligencia artificial para protección de endpoints, detección de amenazas y seguridad en la nube. La compañía se posicionó como uno de los referentes del sector ante el crecimiento de ataques informáticos y la creciente demanda corporativa de soluciones de seguridad digital.

La compañía cerró su año fiscal 2026 con ingresos recurrentes anuales por USD 5.250 M, 24% más que un año antes, una señal clave para el mercado en compañías de crecimiento. Su capitalización bursátil asciende a USD 138.025 M y sus ingresos en los últimos 12 meses alcanzan los USD 4.812 M. El mercado espera que la facturación este año sea de USD 5.891 M. Para el próximo año se prevén ingresos por USD 6.311 M (+7,1% YoY).



REALTY INCOME (O)

Es un REIT estadounidense especializado en propiedades comerciales bajo contratos de largo plazo, con una cartera superior a 15.000 activos inmobiliarios. La compañía es ampliamente reconocida por su política de pago mensual de dividendos y por su perfil defensivo dentro del sector inmobiliario.

Su capitalización bursátil es menos a los USD 100.000 M, concretamente de USD 58.150 M y sus ingresos en los últimos 12 meses alcanzaron los USD 5.918 M. Se estima que este año los ingresos alcancen los USD 5.981 M, en tanto para 2027 se prevén ingresos por USD 6.171 M.

CAMECO (CCJ)

Es una de las principales productoras mundiales de uranio, insumo clave para la generación de energía nuclear. La compañía se beneficia del renovado interés global por la energía nuclear como alternativa de generación baja en emisiones y fuente estable de abastecimiento energético. En un escenario donde la electrificación exige más potencia disponible y estable, el uranio recuperó protagonismo como insumo estratégico.

La empresa cuenta con una capitalización bursátil de USD 52.400 M y sus ingresos en los últimos doce meses alcanzaron los USD 2.571 M. El mercado espera que estos ingresos disminuyan hacia finales del año un 1,5% a USD 2.533 M. Para 2027 se esperan ingresos por USD 2.681 M.

NEBIUS GROUP (NBIS)

Es una compañía enfocada en infraestructura cloud y procesamiento de datos para inteligencia artificial, ofreciendo capacidad de GPUs para entrenamiento de modelos avanzados. Su perfil ganó visibilidad tras cerrar acuerdos de gran escala con Meta y Microsoft, además de recibir una inversión de Nvidia para financiar su expansión. El atractivo está en la fuerte demanda por cómputo, aunque el desafío será convertir ese crecimiento en ingresos, márgenes y flujo de caja.

Su capitalización bursátil asciende a USD 47.250 M. Su facturación alcanzó en los últimos doce meses los USD 534 M, pero se espera que los mismo muestren un crecimiento significativo hacia finales de 2026 (alcanzarían los USD 3.356 M. Para el año que viene se prevén ingresos por USD 6.025 M.

FISERV (FISV)

La empresa brinda servicios de procesamiento de pagos, tecnología financiera y soluciones bancarias digitales para instituciones financieras y comercios. Es propietaria de Clover, una de las plataformas de pagos y gestión comercial de mayor crecimiento dentro del segmento fintech estadounidense. La expansión de los pagos electrónicos sostiene su crecimiento global y sus ingresos recurrentes.

Su capitalización bursátil alcanza los USD 29.000 M, y sus últimos resultados mostraron una etapa de transición, reflejada en que en el primer trimestre de 2026 reportó una baja interanual de 2% en sus ingresos. En los últimos 12 meses tuvo ingresos muy cerca a los que manifestó NextEra en el mismo período. Los mismo alcanzaron los USD 19.690 M y se prevé que dichos ingresos aumenten a finales del año a USD 20.100 M. Para el año que viene se estiman ingresos por USD 20.408 M.

MP MATERIALS (MP)

Produce tierras raras utilizadas en vehículos eléctricos, defensa, electrónica avanzada y tecnologías vinculadas a la transición energética. La firma ganó relevancia estratégica por el interés de EE.UU. en fortalecer cadenas de suministro críticas fuera de China.

Su capitalización bursátil es de USD 12.000 M, y el mercado prevé ingresos por USD 458 M, un 80% más en relación a lo que obtuvo la compañía en los últimos 12 meses. Para el año que viene se estiman ingresos por un monto de USD 610 M.

HIMS & HERS (HIMS)

Maneja una plataforma de telemedicina orientada a salud, bienestar, dermatología y tratamientos online, incluyendo medicamentos GLP-1 para pérdida de peso. La compañía se expandió rápidamente dentro del segmento de atención médica digital y consumo sanitario directo al usuario.

La capitalización bursátil asciende a USD 6.733 M y sus ingresos en los últimos doce meses fue de USD 2.400 M. El mercado espera que la facturación crezca a USD 2.750 este año, aunque los inversores siguen atentos a los riesgos regulatorios y competitivos en el negocio de medicamentos para bajar de peso.

GOLAR LNG (GLNG)

Opera buques de licuefacción flotante y transporte de gas natural licuado (GNL), participando en uno de los segmentos de mayor crecimiento dentro del mercado energético global. La firma se encuentra expuesta al incremento estructural de la demanda internacional de gas natural y a nuevos proyectos de exportación de GNL.

Su capitalización bursátil asciende a USD 5.722 M y sus ingresos en los últimos doce meses alcanzaron los USD 394 M. Se estima que los mismos crezcan a USD 410 M hacia finales de 2026, y se ubicarían en los USD 412 M hacia finales de 2027.

ONDAS HOLDINGS (ONDS)

La empresa desarrolla soluciones de drones, automatización industrial y redes inalámbricas privadas para aplicaciones vinculadas a infraestructura crítica, defensa y monitoreo industrial. Se trata de una compañía de perfil más especulativo, ligada al crecimiento de tecnologías autónomas y sistemas de conectividad avanzada. Su atractivo está ligado al crecimiento de la infraestructura crítica, la automatización y los sistemas contra drones, un segmento que tomó más relevancia por el uso creciente de vehículos no tripulados en aeropuertos, fronteras y zonas sensibles.

Su capitalización bursátil es la más baja de las 13 compañías que saldrían con Cedears, con USD 4.617 M. Sus ingresos alcanzaron los USD 51 M en los últimos doce meses. Pero el mercado espera ingresos por unos USD 378 M. Para 2027, se prevé una facturación de USD 500 M (+32% YoY).



Mateo & Marchioni SB Agente de Mercado S.A.

Agente de Liquidación y Compensación y Agente de Negociación Propio CNV N° 174

Número de participante BYMA: 79

25 de Mayo n°298, Piso 2, Buenos Aires (CABA), Argentina

+54 9 11 5238-5555

CONTACTOS:

Aspectos Generales del Mercado	Renta variable (Acciones y opciones)	Renta variable (Acciones y opciones)	Renta Fija (Letras, Bonos y oblig negociables)	Renta Fija (Letras, Bonos y oblig negociables)
Dr. Ruben Marchioni	Lic. Jorge Ciambotti	Dr. Hugo Gonzalez.	Dr. Cesar Romero.	Sr. Jorge Ibarra.
+54 9 11 5238-5555	+54 9 11 5238-5555	+54 9 11 5238-5555	+54 9 11 5238-5555	+54 9 11 5238-5555
rmarchioni@mmsb.com.ar	jciambotti@mmsb.com.ar	hgonzalez@mmsb.com.ar	cromero@mmsb.com.ar	jibarra@mmsb.com.ar

DISCLAIMER

Este reporte ha sido confeccionado por **Mateo & Marchioni SB Agente de Mercado S.A** sólo con propósitos informativos y su intención no es la de ofrecer o solicitar la compra/venta de algún título o bien. Este informe contiene información disponible para el público general y estas fuentes han demostrado ser confiables. A pesar de ello, no podemos garantizar la integridad o exactitud de las mismas. Todas las opiniones y estimaciones son a la fecha de hoy y pueden variar. El valor de una inversión ha de variar como resultado de los cambios en el mercado. La información contenida en este documento no es una predicción de resultados ni se asegura ninguno. Este reporte no refleja todos los riesgos u otros temas relevantes relacionados a las inversiones en los activos mencionados. Antes de realizar una inversión, los potenciales inversores deben asegurarse que comprenden las condiciones de inversión y cualquier riesgo asociado. Este informe es confidencial y se encuentra prohibido reproducir este informe en su totalidad o en alguna de sus partes sin previa autorización de **Mateo & Marchioni SB Agente de Mercado S.A.**

This report was prepared by **Mateo & Marchioni SB Agente de Mercado S.A.** for information purposes only, and its intention is not to offer or to solicit the purchase or sale of any security or investment. This report contains information available to the public and from sources deemed to be reliable. However, no guarantees can be made about the exactness of it, which could be incomplete or condensed. All opinions and estimates are given as of the date hereof and are subject to change. The value of any investment may fluctuate as a result of market changes. The information in this document is not intended to predict actual results and no assurances are given with respect thereto. This document does not disclose all the risks and other significant issues related to an investment in the securities or transaction. Prior to transacting, potential investors should ensure that they fully understand the terms of the securities or transaction and any applicable risks. This document is confidential, and no part of it may be reproduced, distributed or transmitted without the prior written permission of **Mateo & Marchioni SB Agente de Mercado S.A.**