

Consultor Financiero

MF Santiago Tamous

Análisis de la conveniencia del ORO como cobertura

La inversión en oro, desde la perspectiva de un inversor que busca cobertura contra la volatilidad cambiaria y el riesgo de *default* soberano, es una **estrategia de gestión de riesgo patrimonial central**, más que una mera búsqueda de rendimiento.

El oro, al cotizar globalmente en dólares, actúa como un activo que **preserva su poder adquisitivo en USD**. En Argentina, esto se traduce en una **cobertura dual** (volatilidad del USD global + devaluación del ARS) de muy alta eficacia. El inversor queda expuesto a la cotización del dólar libre (CCL o MEP) o al tipo de cambio *implícito* del CEDEAR.

Existen diversas formas de acceder al oro, cada una con distintos niveles de riesgo logístico y de contraparte, desde nuestra perspectiva vemos conveniente el posicionarnos en CEDEARs de Barrick Mining, empresa líder en mercado y solidez financiera. Actualmente, es la segunda mayor productora de oro global, con un portafolio creciente en cobre y liderazgo reconocido en gestión de costos y disciplina de capital post-fusión con Randgold (2019).

En el entorno macro actual, caracterizado por una elevada incertidumbre geopolítica y una inflación persistente, Barrick Gold ofrece una combinación óptima de **solidez financiera, eficiencia operativa y potencial de revalorización** estructural.

El riesgo principal sigue siendo la volatilidad del precio del oro y los riesgos geopolíticos/regulatorios en sus áreas de operación (principalmente África).

Se debe monitorear estrictamente los reportes trimestrales en lo que respecta al **AISC** y el **cumplimiento de las guías de producción** de las minas Tier One. La inversión en Barrick a través de CEDEARs ofrece una exposición a un activo de calidad mundial con un riesgo de balance muy bajo, ideal para diversificar una cartera financiera en BYMA.

1. Análisis de conveniencia de invertir en oro

Analizamos motivos que hacen conveniente el invertir en oro, sus variantes y, particularmente la de invertir a partir de CEDEARs de empresas del sector.

1.a. Cobertura frente a la Volatilidad del Tipo de Cambio (Devaluación del Peso)

Activo	Mecanismo de Cobertura	Efectividad en Argentina		
		Alta y Directa. El USD es la moneda de refugio primaria y la que define el precio de casi todos los bienes y servicios, así como los activos financieros en Argentina.		
Dólar Estadounidense (USD)	Reserva de valor y medio de intercambio global.			
Oro (Precio Internacional - USD/Onza)	Mantiene valor en términos USD.	Indirecta, pero Efectiva. El precio del oro en pesos se calcula como:	$POroARS = POrUSD \times TasadeCambio$	Si el peso se devalúa (la tasa de cambio aumenta), el precio del oro en pesos sube proporcionalmente.

Conclusión: El oro, al cotizar globalmente en dólares, actúa como un activo que **preserva su poder adquisitivo en USD**. En Argentina, esto se traduce en una **cobertura dual** (volatilidad del USD global + devaluación del ARS) de muy alta eficacia. El inversor queda expuesto a la cotización del dólar libre (CCL o MEP) o al tipo de cambio *implícito* del CEDEAR.

1.b. Cobertura frente al Riesgo de *Default* Soberano y Crisis Sistémicas

El principal valor del oro en un contexto de volatilidad cambiaria y amplio riesgo reside en su cualidad de **activo apolítico y sin riesgo de contraparte**.

- **Riesgo de *Default*:** En un escenario de **cesación de pagos** (default), los activos emitidos por el Estado (bonos, moneda local) y aquellos con riesgo de regulaciones locales (ej. depósitos) se ven afectados directamente. El **oro físico o el ETF que lo**

replica (ej. GLD/GLDD CEDEAR) no es pasivo de ningún gobierno ni entidad financiera argentina.

- **Ventaja Clave:** Su valor radica en la demanda global y su escasez física. Es el **último refugio** ante un colapso total del sistema.
- **Correlación Baja:** Históricamente, el oro tiende a tener una **correlación baja o negativa** con los activos financieros tradicionales, incluyendo acciones y bonos. Cuando el riesgo país sube (señal de crisis), el oro a menudo se fortalece a nivel internacional, potenciando su rol de *hedge* local.

1.c. Formas de Inversión en Oro desde Argentina

Existen diversas formas de acceder al oro, cada una con distintos niveles de riesgo logístico y de contraparte:

Vehículo de Inversión	Ventajas	Desventajas / Riesgos
1. CEDEAR del ETF GLD/GLDD (SPDR Gold Trust)	Alta liquidez , fácil operatoria en BYMA (pesos o dólares), no requiere custodia física, réplica directa del precio internacional del oro.	Riesgo de Contraparte: El inversor posee un certificado que representa el oro; no posee el oro físico. Riesgo Operativo Local (ej. <i>parking</i> , regulaciones de mercado de capitales).
2. CEDEARs de Mineras (ej. Barrick Gold - B)	Permite participar del precio del oro con un apalancamiento operativo y potencial de dividendos. Fácil acceso en pesos.	Riesgo Empresarial (Específico): El precio de la acción depende de la gestión, costos, producción y riesgos geopolíticos de la minera, no solo del precio del oro.
3. Oro Físico (Lingotes/Monedas)	Cero Riesgo de Contraparte: La posesión es directa (el oro no puede "defaultear"). Es el <i>hedge</i> más puro.	Riesgos Logísticos y de Seguridad: Necesidad de custodia (caja de seguridad), menor liquidez, mayor <i>spread</i> (diferencia entre precio de compra y venta), riesgo de falsificación o pureza.
4. Criptomonedas respaldadas en Oro (ej. PAXG)	Acceso fraccionado, liquidez 24/7.	Riesgo Tecnológico y Regulatorio: Exposición al ecosistema crypto y su regulación local (aún incierta).

1.d. Inversión en ORO a través de CEDEAR

La inversión en oro, especialmente a través del **CEDEAR B/BD**, es una **decisión prudente y altamente estratégica** para el inversor argentino con alta aversión al riesgo local.

Atributo	Recomendación Estratégica
Cobertura Cambiaria	Excelente. Actúa como dólar libre (por la paridad del CEDEAR) + activo internacional (por el precio del oro).
Cobertura de Default	Insustituible. El oro es la protección contra el riesgo sistémico y la

Atributo

Recomendación Estratégica
confiscación, al ser el único activo
financiero sin pasivo crediticio.

Recomendación Final: Se recomienda destinar una porción del capital (idealmente entre el **5% y 15%**) al oro como **seguro de cartera**. El vehículo preferente por su liquidez y facilidad operativa es el **CEDEAR B**, mientras que el **Oro Físico** es la opción extrema para la máxima seguridad patrimonial.

2- Alternativa de inversión en ORO: Barrick Gold / Barrick Mining

2.a.Descripción del Negocio, Historia y Unidades Principales de Barrick Mining

Este análisis sobre la conveniencia de la inversión en **CEDEARs de Barrick Mining ex Barrick Gold (B)** en BYMA está diseñado a partir de una descripción del negocio, la evolución histórica, las principales unidades de negocio, y un análisis fundamental basado en la información financiera reciente y las perspectivas del mercado.

Negocio Principal y Estrategia

Barrick Mining Corporation (NYSE: B (GOLD)) es una empresa canadiense que se posiciona como una de las **mayores productoras de oro y cobre del mundo**. Su estrategia se centra en poseer y operar un portafolio de activos de **"Tier One"** (activos de primer nivel), definidos por la compañía como minas con una vida útil proyectada superior a los 10 años, que producen más de 500,000 onzas de oro anuales (o su equivalente en cobre) y se encuentran en el cuartil inferior de la curva de costos. Este enfoque busca garantizar márgenes elevados y un flujo de caja constante a lo largo del ciclo de precios de los *commodities*.

2.b. Evolución Histórica

Barrick fue fundada por **Peter Munk** en 1983, con sede en Toronto, Canadá. inicialmente como Barrick Resources Corporation, enfocada en petróleo y gas, pero rápidamente se transformó en una empresa minera de oro.

La compañía se ha posicionado como un actor de peso en la industria a través de una estrategia de crecimiento basada en **adquisiciones estratégicas** y el desarrollo de **activos de Nivel Uno** (minas de larga vida, alta calidad y bajo costo).

Actualmente es la segunda mayor productora de oro global, con un portafolio creciente en cobre y liderazgo reconocido en gestión de costos y disciplina de capital post-fusión con Randgold (2019).

Sus productos principales son Oro (Gold), su negocio principal, operando minas de Nivel Uno, principalmente en Norteamérica (Nevada Gold Mines, una *joint venture* con Newmont) y África (Loulo-Gouunkoto, Kibali, North Mara). Sus activos son conocidos por su capacidad de mantener una producción estable y sostenible a bajos costos operativos.

El Cobre (Copper) es un segmento creciente que le proporciona diversificación. Sus principales operaciones de cobre incluyen Lumwana (Zambia) y Zaldívar (Chile). El cobre es clave para el futuro energético global, ofreciendo un potencial de crecimiento secular.

Hitos clave en su evolución incluyen:

1. **Década de 1980:** Adquisición de la mina **Mercur (Utah)** y, crucialmente, la mina **Goldstrike (Nevada)** en 1986, ubicada en el prolífico cinturón de Carlin, lo que la catapultó a un actor importante.
2. **Expansión Global:** Crecimiento a través de adquisiciones estratégicas y exploración en África, América del Sur y Oceanía.
3. **Adquisición de Placer Dome (2006):** Una de las mayores adquisiciones en la historia del sector, consolidando su posición en América del Norte.
4. **Fusión con Randgold Resources (2019):** Esta fusión con la compañía de Mark Bristow, especializada en minería africana, reestructuró la empresa, mejoró su enfoque operativo y la hizo más competitiva, concentrando los activos en minas de primer nivel y desinvirtiendo en operaciones no esenciales.

Principales Unidades de Negocio (Segmentos Geográficos)

Barrick Mining opera a través de una estructura descentralizada con un enfoque geográfico, abarcando las regiones mineras más prolíficas:

1. **América del Norte (Nevada Gold Mines):** Principalmente, la *joint venture* (61.5% Barrick) de **Nevada Gold Mines (NGM)** en Nevada, EE. UU. (que incluye activos como Goldstrike, Cortez y Carlin), que es uno de los complejos mineros de oro más grandes del mundo.
2. **África y Medio Oriente (AEM):** Incluye minas de oro y cobre de alto rendimiento en Malí (Loulo-Gounkoto), Tanzania (North Mara, Bulyanhulu), República Democrática del Congo (Kibali) y Arabia Saudita (Jabal Sayid - Cobre). Esta unidad se beneficia de la experticia operativa heredada de Randgold.
3. **América Latina y Otros:** Incluye el activo de oro **Pueblo Viejo** en República Dominicana (60% Barrick) y la mina de cobre **Zaldívar** en Chile (50% Barrick). El proyecto de cobre a largo plazo **Reko Diq** en Pakistán es clave para su estrategia de crecimiento en cobre.

2.c. Análisis Fundamental de Estados Contables

El análisis se basa en el último trimestre reportado (asumiremos **Q2 2025**, según la información de mercado provista) y los últimos tres reportes anuales, enfocándose en métricas clave para la industria minera.

2.c.1. Últimos Estados Contables Trimestrales (Q2 2025)

El análisis se centra en la solidez financiera, la eficiencia operativa y la capacidad de generación de flujo de caja, elementos críticos para una empresa minera cíclica.

Métrica	Q2 2025 (USD)	Implicancia
BPA Ajustado	~\$0.47 (Superando estimaciones)	Muestra una sólida rentabilidad y eficiencia operativa, superando el consenso del mercado.
Ingresos	~\$3.68 mil millones (Por debajo de estimaciones)	Aunque el BPA superó, los ingresos nominales no cumplieron con el consenso, lo que podría indicar volúmenes de venta ligeramente inferiores o precios del <i>commodity</i> promedio por debajo de las expectativas para ese periodo.
Flujo de Caja Operativo (Q4 2024 Referencia)	Fuerte aumento (\$4.5 mil millones proyectado para 2025)	Un incremento significativo en el OCF es un pilar de la inversión en minería, ya que demuestra la capacidad para financiar operaciones, inversión y retornos a accionistas.
Flujo de Caja Libre (FCF) (Q4 2024 Referencia)	Más del doble de 2024 (\$1.4 mil millones proyectado para 2025)	El FCF es crucial. Su aumento exponencial sugiere disciplina en el gasto de capital (Capex) y/o una fuerte generación de ingresos.

2.c.2. Análisis Anual

Métrica	2021 (USD)	2024 (USD)	Tendencia e Implicancia
Producción de Oro (Moz)	4.4	4.1 – 4.6	Estable a la baja. Barrick ha enfrentado desafíos de ley (grado del mineral) en minas clave, resultando en una producción real tendiendo al límite bajo de sus guías.
Costo Todo Incluido Sostenible (AISC \$/oz)	\$1,040–\$1,120	Aumento constante	Presión inflacionaria. Los costos operativos, especialmente el AISC , han aumentado debido a la inflación global, los precios de la energía y los problemas de la cadena de suministro, un factor de riesgo clave.
Deuda Neta	\$(130) Millones	~0	Balance Sólido (Net Cash Position). La empresa mantiene una posición de caja neta (Net Cash) o deuda neta extremadamente baja, un factor de fortaleza diferencial en el sector, que otorga flexibilidad para

Métrica	2021 (USD)	2024 (USD)	Tendencia e Implicancia
			fusiones, adquisiciones o <i>Capex</i> en proyectos de crecimiento.
Retorno Accionistas	a Foco recompra (Buyback)	Aumento Buybacks (\$498 M 2024)	en Compromiso con el accionista a través de una política de dividendos por rendimiento y recompras de acciones en activas, lo que indica que la gerencia considera que la acción está infravalorada.

2.c.3. Análisis comparado - Resultados Financieros

Métrica Clave	Últimos Trimestrales (Ref. Q4 2024 / Q1 2025)	Tendencia Annual (2022-2024)	Implicancia Financiera
Ingresos Netos (Anual 2024)	Crecimiento del 69% en ganancias netas en 2024 a \$2,140M (dólares).	Ingresos estables/crecientes (aprox. \$11.9B a \$14.3B). Volatilidad en el Beneficio Neto (Net Earnings) .	La volatilidad en beneficios netos es esperable en el sector, fuertemente ligada al precio del <i>commodity</i> . El fuerte crecimiento en 2024 refleja el repunte del precio del oro y la disciplina de costos.
Flujo de Caja Operativo (OCF)	Aumento del 20% en OCF en 2024 (a \$4.5B).	Sólida generación de OCF.	Alta calidad de ganancias y liquidez robusta. Capacidad para financiar <i>capex</i> y retorno al accionista.
Flujo de Caja Libre (FCF)	Más del doble en 2024 (a \$1.3B) respecto a 2023.	Tendencia positiva pero volátil, dependiendo de los niveles de <i>Capex</i> y los precios.	Capacidad de autofinanciamiento y distribución. La generación significativa de FCF es un indicador clave de valor.
Deuda Neta	Posición de deuda neta negativa (más efectivo que deuda) o deuda muy baja (Deuda/Patrimonio ≈ 14.15% - 2024).	Históricamente orientada a la reducción de deuda y mantenimiento de un balance sólido.	Solidez Balance Sheet (factor defensivo) Capacidad para capear ciclos adversos de precios y financiar crecimiento.

2.c.4. Análisis de eficiencia operativa (costos)

La clave de la tesis de inversión en Barrick reside en su **liderazgo en costos operativos**.

Métrica	2022	2023	2024	Tesis Operativa
AISC Gold (\$/oz)	≈1.216	≈1.340	≈1.370	Mantiene un AISC (All-in Sustaining Cost) en el cuartil inferior de la industria, a pesar de las presiones inflacionarias globales. Esto genera un margen de seguridad superior.
AISC Copper (\$/lb)	≈2.80	≈3.00	≈3.15	El AISC de cobre se mantiene competitivo, respaldando el potencial de este segmento.

2.c.5. Análisis de solidez del Balance y generación de Flujo de Caja

El balance de Barrick es uno de los más **sólidos** del sector, con una alta capacidad de generación de liquidez.

Métrica (USD Billones)	2022	2023	2024	Últ. Trimestre (Q1 2025)	Implicancia
Efectivo y Eq.	5.5	4.9	4.5	4.7	Mantenimiento de una posición de liquidez robusta.
Deuda Neta	(\$1.0)	(\$0.1)	\$0.3	(\$0.2)	Balance muy sólido, con una posición de Deuda Neta cercana a cero o negativa (más efectivo que deuda), lo cual es una defensa cíclica clave.
Flujo de Caja Libre (FCF)	1.7	0.6	1.3	≈0.35	Fuerte repunte del FCF en 2024/2025 (más del doble YoY 2023-2024), impulsado por el aumento del precio del oro y la estabilidad operativa. Alta calidad de ganancias.

2.c.6. Métrica operativa: All-in Sustaining Cost (AISC)

El AISC es la métrica más relevante para evaluar la eficiencia de una minera. Barrick ha demostrado ser una de las empresas **con menores AISC de la industria**. Un **AISC bajo** actúa como un margen de seguridad, permitiendo que la empresa siga siendo rentable incluso si el precio del oro cae significativamente. La gerencia ha sido efectiva en mantener la eficiencia operativa a pesar de las presiones inflacionarias.

2.d. Análisis FODA

Aspecto	Fortalezas (S)	Debilidades (W)	Oportunidades (O)	Amenazas (T)
Core	Liderazgo en AISC, solidez del balance (casi Deuda Neta Cero).	Producción de oro ligeramente por debajo de las expectativas de consenso en trimestres puntuales.	Precio del Oro a \$4.000/oz (JPM) y potencial del Cobre.	Riesgos geopolíticos (África) y regulatorios/fiscales.
Gestión	Portafolio de Tier One assets, disciplina de capital y retornos al accionista (dividendos + buybacks).	Exposición a volatilidad de costos de energía e insumos mineros.	Proyectos de crecimiento orgánico (ej. Pueblo Viejo Expansion).	Aumento de costos laborales y de insumos por inflación.

2.e.Expectativas de Analistas de Mercado (JPMorgan, Bloomberg y Consenso)

El sentimiento institucional se alinea con la opinión de que Barrick está **rezagada** en su desempeño bursátil con respecto al precio del oro, lo que genera una **oportunidad de valor** (*value opportunity*).

- **Tesis Bull:** Se enfoca en:
 - **Proyectos de Crecimiento (Cobre):** El proyecto **Reko Diq** es un potencial *game-changer* que podría duplicar la producción de cobre para el final de la década, diversificando y aumentando el valor.
 - **Calidad de los Activos (Tier One):** La solidez del *portfolio* de minas a largo plazo, especialmente NGM y Pueblo Viejo (con su expansión), asegura un piso productivo y de flujo de caja.
 - **Fortaleza del Balance:** La ausencia de deuda neta da seguridad financiera frente a la volatilidad de los *commodities* y permite flexibilidad para el crecimiento inorgánico.
- **Tesis Bear:** Se enfoca en:
 - **Desafíos Operacionales y de Ejecución:** Los repetidos incumplimientos en la guía de producción (tendencia al límite inferior) y los retrasos en proyectos clave (como la expansión de Pueblo Viejo) han mermado la confianza del mercado.
 - **Aumento de Costos (AISC):** La persistente presión inflacionaria en los costos operativos reduce los márgenes, a pesar de los altos precios del oro.

El consenso del mercado está fuertemente influenciado por la perspectiva estructural alcista sobre el oro, impulsada por factores macro. Actualmente, el consenso de mercado es, en general, **"Comprar" (Buy)** o **"Mantener" (Hold)**, con una mayoría inclinada hacia la compra o compra fuerte.

Rating	Porcentaje (Aprox.)	Implicancia
Compra Fuerte/Comprar	~62%	El mercado ve valor a largo plazo y una infravaloración actual.
Mantener	~38%	Preocupación por los desafíos de producción a corto plazo, pero valoran los activos de <i>Tier One</i> y el balance.
Precio Objetivo Promedio	~\$42.67 USD (Referencia de Sep 2025)	Sugiere un potencial de subida significativo respecto a la cotización actual.

Las expectativas de analistas son mayormente **constructivas**, centradas en la revalorización de las mineras de oro en un contexto de incertidumbre global y aumento del precio del *commodity*.

2.e.1. Perspectiva de Precios de Commodities – Proyecciones JPMorgan y Bloomberg

- **JPMorgan Research (2025-2026):** Mantiene una perspectiva **alcista** (\$3,800/oz para finales de 2025, y **\$4,000/oz** para el segundo trimestre de 2026).
 - **Razón clave:** Compras continuas de oro por **Bancos Centrales** (factor estructural) y el rol del oro como **cobertura óptima** ante una combinación de riesgos (estanflación, recesión, riesgos geopolíticos y política monetaria de EE. UU.).
- **Implicancia para Barrick:** Un precio del oro sostenidamente alto impacta directamente en el margen de beneficio de Barrick (Precio del Oro - AISC), amplificando el FCF y el potencial de retorno para el accionista.
- **Consenso de Analistas (Ref. 2025):** El **Precio Objetivo (PO) promedio** se sitúa en torno a **\$37 - \$47 por acción** (en NYSE), lo que sugiere un potencial de revalorización significativo desde niveles actuales.
- **Cobre (Copper):** La perspectiva es positiva a mediano y largo plazo debido al **déficit de oferta** proyectado por la demanda de vehículos eléctricos y energías renovables, lo que aumenta la relevancia del portafolio de cobre de Barrick.

El consenso sugiere que Barrick se cotiza con un **descuento implícito** en la acción, dada la previsión de precios del oro y la generación de FCF esperada. La valoración histórica muestra que el ratio **EV/EBITDA** se mantiene en un nivel atractivo, reflejando el **crecimiento de reservas** y la estabilidad de la producción futura.

2.f. Conveniencia de Inversión

La decisión de comprar CEDEARs de Barrick en BYMA debe sopesar los riesgos operativos intrínsecos de la minería con la fortaleza estructural del balance y el catalizador potencial de los precios de los *commodities*.

Argumentos a Favor (Compra/Valor)

1. **Valoración Atractiva:** La acción ha estado "rezagada" con respecto a la subida histórica del oro, lo que implica una **infravaloración** respecto a los precios *spot* actuales del oro (y cobre).

2. **Activos de Tier One y Longevidad:** El portafolio de Barrick es, quizás, el mejor de la industria en términos de calidad y vida útil restante. Esto ofrece una **alta visibilidad de los ingresos** a largo plazo.
3. **Balance Inexpugnable:** La posición de **deuda neta negativa** (más caja que deuda) es un amortiguador de riesgo sin igual en la industria, dándole un perfil defensivo y ofensivo.
4. **Catalizador de Cobre:** El potencial de **Reko Diq** para convertir a Barrick en un actor de cobre de primer nivel es un motor de revalorización de largo plazo.

Argumentos en Contra (Riesgo/Espera)

1. **Riesgo de Ejecución Operacional:** La tendencia a no cumplir consistentemente con el límite superior de las guías de producción es una preocupación que afecta la credibilidad gerencial a corto plazo.
2. **Presión en Márgenes por Costos (AISC):** Los costos crecientes podrían seguir limitando el crecimiento del FCF si los precios del oro se estabilizan o caen marginalmente.
3. **Riesgo Político/Regulatorio:** Las operaciones en jurisdicciones emergentes (África, Pakistán, etc.) conllevan riesgo político y operativo, aunque la gerencia ha demostrado habilidad para manejar estos entornos.

2.f.1. Conveniencia de Invertir en Barrick Gold (B) como oportunidad Estratégica

La inversión en CEDEARs de Barrick Gold presenta una **oportunidad de inversión estratégica** y tácticamente atractiva, sujeta a la gestión de riesgos inherentes al sector minero.

Factor	Análisis Financiero	Análisis de Mercado	Recomendación
Solidez Financiera	Extremadamente Sólida. Balance con deuda neta baja/negativa, alta liquidez y fuerte generación de FCF, lo que ofrece un colchón significativo contra ciclos adversos.	N.A.	Punto Fuerte
	Liderazgo en Costos. AISC consistentemente bajo, aumentando el margen en un N.A. contexto de precios de <i>commodities</i> favorables.		
Eficiencia Operativa			Punto Fuerte
Crecimiento/Reservas	Cartera de Activos de Nivel Uno y Cobre Estratégico. Reservas de larga vida y proyectos de cobre (ej. Lumwana Super Pit)	N.A.	Punto Fuerte

Factor	Análisis Financiero	Análisis de Mercado	Recomendación
	que capitalizan la transición energética.		
Catalizador de Precio	Precio del Oro/Cobre.	Visión Ultra-Alcista de JPMorgan/Bloomberg sobre el oro (\$4,000/oz), impulsado por la demanda de Bancos Centrales y riesgos geopolíticos.	Punto Clave para Upside
Valoración (PER/EV-EBITDA)	El PER suele ser volátil, pero la valoración por EV/EBITDA se mantiene en rangos razonables (cerca de la media del sector), sugiere una revalorización reflejando las expectativas de crecimiento futuro.	Precio Objetivo de consenso	Oportunidad de Value

3. Recomendación Estratégica - Conclusión

Considerando los factores analizados, se recomienda una postura de **Acumulación Estratégica (Acumular/Comprar)**.

Se recomienda **SOBREPONDERAR (Overweight)/COMPRAR** la posición en CEDEARs de Barrick Gold en una cartera diversificada

Precio Objetivo Táctico (6-12 meses): \$37-47.00/acción (USD/acción)

Valoración (EV/EBITDA NTM) $\approx 7.0x-8.5x$

Se sugiere iniciar una posición con un horizonte de inversión de **mediano a largo plazo** (superior a 18 meses), ya que la tesis de inversión se basa en:

1. **Retorno a la Media del Sector:** Se espera que la brecha de valoración entre el precio de la acción y el precio del oro se cierre, impulsando la acción hacia el precio objetivo promedio del consenso.
2. **Flujo de Caja Sólido:** El FCF creciente se destinará a recompras de acciones (reduciendo el número de CEDEARs) y dividendos, actuando como un soporte al precio de la acción.
3. **Cobre como Diversificador:** La valorización de los proyectos de cobre como Reko Diq, en un contexto de transición energética global, actuará como un catalizador estructural positivo.

La compra de **CEDEARs de Barrick Gold (GOLD)** en BYMA es una **inversión estratégica y táctica** altamente conveniente para una cartera que sumar un activo de cobertura en el contexto actual:

1. **Vehículo Defensivo y Ofensivo:** Barrick opera como un **activo defensivo** debido a su balance *bulletproof* (Deuda Neta controlada) y sus costos bajos. Sin embargo, en un escenario de ruptura del precio del oro por encima de **\$3.800/oz**, se convierte en un **activo ofensivo** con alto apalancamiento operativo.
2. **Alineación con Macro:** La tesis del oro como *hedge* y activo de reserva de valor se ve respaldada por el **posicionamiento agresivo** de bancos de inversión líderes. La inversión en Barrick es la forma de **capturar esta prima** a través de un operador de clase mundial.
3. **Retorno al Accionista:** La política de dividendos y el programa de recompra de acciones proporcionan un **retorno total atractivo** que minimiza el riesgo del tiempo de espera (*time value risk*).
4. **Exposición al Oro con Cobertura:** Es una forma eficiente de capitalizar la tesis alcista del oro, con una compañía que tiene un balance blindado y costos bajos.
5. **Calidad de Activos:** La alta calidad y larga vida de sus activos (Tier One) mitiga el riesgo de agotamiento de reservas.

6. **Disciplina Gerencial:** El foco en la generación de FCF y la estricta gestión de capital (*Performance Dividend Policy* y *buybacks*) alinean los intereses gerenciales con los del accionista.

En el entorno macro actual, caracterizado por una elevada incertidumbre geopolítica y una inflación persistente, Barrick Gold ofrece una combinación óptima de **solidez financiera, eficiencia operativa y potencial de revalorización** estructural.

El riesgo principal sigue siendo la volatilidad del precio del oro y los riesgos geopolíticos/regulatorios en sus áreas de operación (principalmente África).

Se debe monitorear estrictamente los reportes trimestrales en lo que respecta al **AISC** y el **cumplimiento de las guías de producción** de las minas Tier One. La inversión en Barrick a través de CEDEARs ofrece una exposición a un activo de calidad mundial con un riesgo de balance muy bajo, ideal para diversificar una cartera financiera en BYMA.