

20 de julio de 2023

Argentina Weekly

La solución de fondo que no llega más

El mercado continúa en la dulce espera de noticias sobre el acuerdo con el fondo. En las últimas horas se especula con un inminente viaje del ministro-candidato Massa a Washington para terminar de cerrar el acuerdo. Un indicio que podría indicar que hay algo de verdad detrás es la postergación del acto del lanzamiento oficial de la fórmula Massa-Rossi. En declaraciones públicas el ministro-candidato precisó que buscan llegar a un acuerdo en “72 hs o 96 hs”, esto sería un acuerdo técnico que luego deberá ser aprobado por el directorio.

En nuestra visión; es probable que el gobierno pueda llegar a anunciar un acuerdo antes del receso de 15 días que el organismo se tomará a partir del 31 de julio, pero vemos difícil que dicho acuerdo pueda ser aprobado por el directorio y, por ende, contar con los desembolsos necesarios para el pago de los próximos vencimientos. Recordemos que vencen un total de USD 3.432 MM, entre el 31/7 y el 1/8. De esta manera, se presentan dos escenarios: o bien las discusiones se cierran rápidamente y se logra la aprobación del directorio (escenario que requeriría tiempos récords) o, se da **un escenario en el que se logre llegar a un acuerdo para dicha fecha, pero no se logre la aprobación del directorio y los vencimientos deban pagarse con reservas (Yuanes, si China lo autoriza, puesto que los DEGs ya se utilizaron para el pago anterior, y los USD son muy escasos). Creemos que este último escenario va cobrando cada vez más probabilidad de ocurrencia.** Mientras transcurren las negociaciones, el FMI publicó un documento en el que manifiesta que Argentina debe sincerar su tipo de cambio.

El BCRA continúa con su drenaje de reservas: durante lo que va de julio tuvo que deshacerse de USD 880 MM (de los cuales aproximadamente USD 780 MM son Yuanes) de reservas, complicando aún más la vulnerable posición de estas. Finalmente, la deuda privada por pagos de importaciones no cesa de incrementarse ascendiendo a USD 15.000 MM lo que nos lleva a plantear la siguiente pregunta: ¿Qué pasa si esa deuda comienza a hacerse fuertemente exigible y debe pagarse al CCL? Seguramente mucha presión en los FXs financieros y traslado a precios: un panorama que el gobierno seguramente no esté dispuesto a convalidar al menos hasta las elecciones generales de octubre.

En medio de toda esta situación tan compleja en lo económico y tan incierta en lo político contamos, al menos en nuestra visión, con una cierta certeza: el gobierno realizará hasta el último esfuerzo para

contener los FXs financieros al menos hasta pasadas las PASO. En ese escenario, si bien comenzamos un proceso de dolarización de la cartera aún vemos espacio para realizar algo de tasa; **especialmente vía la recientemente licitada lede a octubre (S31O3) que brinda una tasa real muy atractiva.**

ECONOMÍA

Brevemente los temas relevantes de la semana fueron: La situación de las reservas, El acuerdo con el FMI, Licitación del Tesoro, Base Monetaria y Nivel de Actividad.

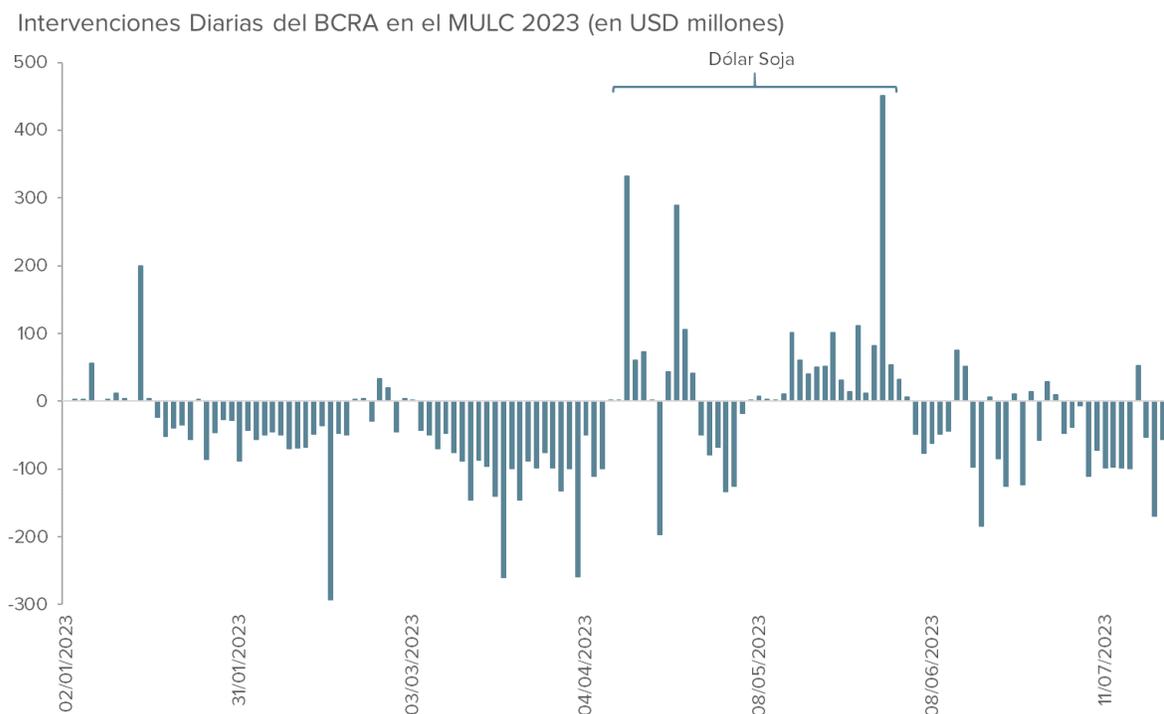
1. Acuerdo con el FMI: Tras numerosas idas y vueltas y las presión cambiaria, funcionarios del MECON finalmente emprendieron viaje hacia Washington en busca de darle un cierre a las negociaciones con el organismo internacional en marco de la publicación de su Reporte del Sector Externo, el cual remarcó las políticas recomendadas para la situación macroeconómica argentina. Se espera que el cierre del acuerdo de un cierto respiro a las reservas -aunque estas posiblemente no dejarán de sufrir el golpe por los próximos vencimientos- y permita al gobierno transitar los meses previos a las elecciones generales sin grandes interrupciones.

El último Reporte del Sector Externo (ESR) del FMI subrayó las posibles respuestas frente a la situación de la economía argentina, incluyendo política monetaria restrictiva, ajuste fiscal y simplificación del régimen de tipo de cambio con liberación de controles de capitales para apuntar a un fortalecimiento de las reservas y cuentas externas, y un mayor acceso a los mercados. Estas políticas contrastan con las demandas por parte del gobierno y los resultados de las metas propuestas por el organismo, generando conflicto en cuanto a los objetivos de déficit fiscal y al manejo del tipo de cambio, cuestiones que venían retrasando el cierre del acuerdo pero parecerían estar finalmente acordadas.

Parecería que el camino acordado sería el de un impuesto a las importaciones para moderar el atraso cambiario en conjunto con un nuevo programa al estilo “Dólar Soja”, evitando así una devaluación brusca a la cual el gobierno se opone firmemente y obteniendo los fondos para continuar con la intervención en los dólares. Este impuesto, además de provocar un efecto devaluatorio tendría un efecto positivo en la alicaída recaudación, que viene fuertemente impactada por los menores ingresos por retenciones a las exportaciones agrícolas. No obstante, el camino no está libre de potenciales escollos. Un impuesto a las importaciones podría ser considerado como una medida para-arancelaria que tendría impacto en los principales exportadores a la Argentina. De esta manera, podría generarse una controversia con países vecinos miembros del Mercosur e incluso con la OMC (Organización Mundial del Comercio) si alguno de dichos países presenta algún reclamo formal.

Volviendo al acuerdo y en nuestra visión; es probable que el gobierno pueda llegar a anunciar un acuerdo antes del receso de 15 días que el organismo se tomará a partir del 31 de julio, pero vemos difícil que dicho acuerdo pueda ser aprobado por el directorio y, por ende, contar con los desembolsos necesarios para el pago de los próximos vencimientos. Recordemos que vencen un total de USD 3.432 MM, entre el 31/7 y el 1/8. De esta manera, se presentan dos escenarios: o bien las discusiones se cierran rápidamente y se logra la aprobación del directorio (escenario que requeriría tiempos récords) o, se da **un escenario en el que se logre llegar a un acuerdo para dicha fecha, pero no se logre la aprobación del directorio y los vencimientos deban pagarse con reservas (Yuanes, si China lo autoriza, puesto que los DEGs ya se utilizaron para el pago anterior, y los USD son muy escasos). Creemos que este último escenario va cobrando cada vez más probabilidad de ocurrencia.**

2. Reservas: Las reservas brutas caen por debajo de los USD 25.500 MM -niveles similares a los de comienzos de 2016- mientras que las reservas netas se sitúan en torno a los USD -7.600 MM, con el BCRA vendiendo en las últimas dos semanas a través del MULC cerca de USD 750 MM. Últimamente, las salidas de divisas por esta vía son principalmente en yuanes provenientes del Swap con el Banco Popular de China del cual ya se habrían utilizado alrededor de USD 3.600 MM para atender las demandas en el MULC y para pagar parte del vencimiento con el FMI de junio. Si se decidiese afrontar todos los vencimientos restantes con el FMI hasta el recambio de gobierno con la moneda china que totalizan USD 7.700, se superaría el monto aprobado del swap hasta el momento, requiriendo una ampliación del mismo hasta los USD 18.000 MM que prevé el acuerdo con el país asiático.



Fuente: IEB en base a BCRA

Por otro lado, esta semana se conocieron datos de la balanza comercial correspondientes al mes de junio, que mostró un déficit de USD 1.727 MM, el saldo más negativo para junio en 40 años. La balanza comercial acumula en lo que va del año un déficit de USD 4.368 MM, con las exportaciones cayendo 24,5% con respecto al mismo periodo del año anterior influidas principalmente por los productos primarios, que mostraron una variación de -40,6%, mientras que las importaciones cayeron sólo un -8,5% con respecto al año anterior.

Hay que recordar que a esta delicada situación se añade la deuda privada por pagos de importaciones que se sigue acumulando y ya suma alrededor de USD 15.000 MM, que en caso de hacerse exigible en el corto plazo la única alternativa que tendrán los agentes del sector privado será recurrir a los dólares financieros, con la presión que esto implicaría sobre los mismos y el eventual traslado a precios que esto desencadenaría. Una situación que a nuestro parecer el gobierno estaría dispuesto a evitar a toda costa, al menos hasta las elecciones generales de Octubre.

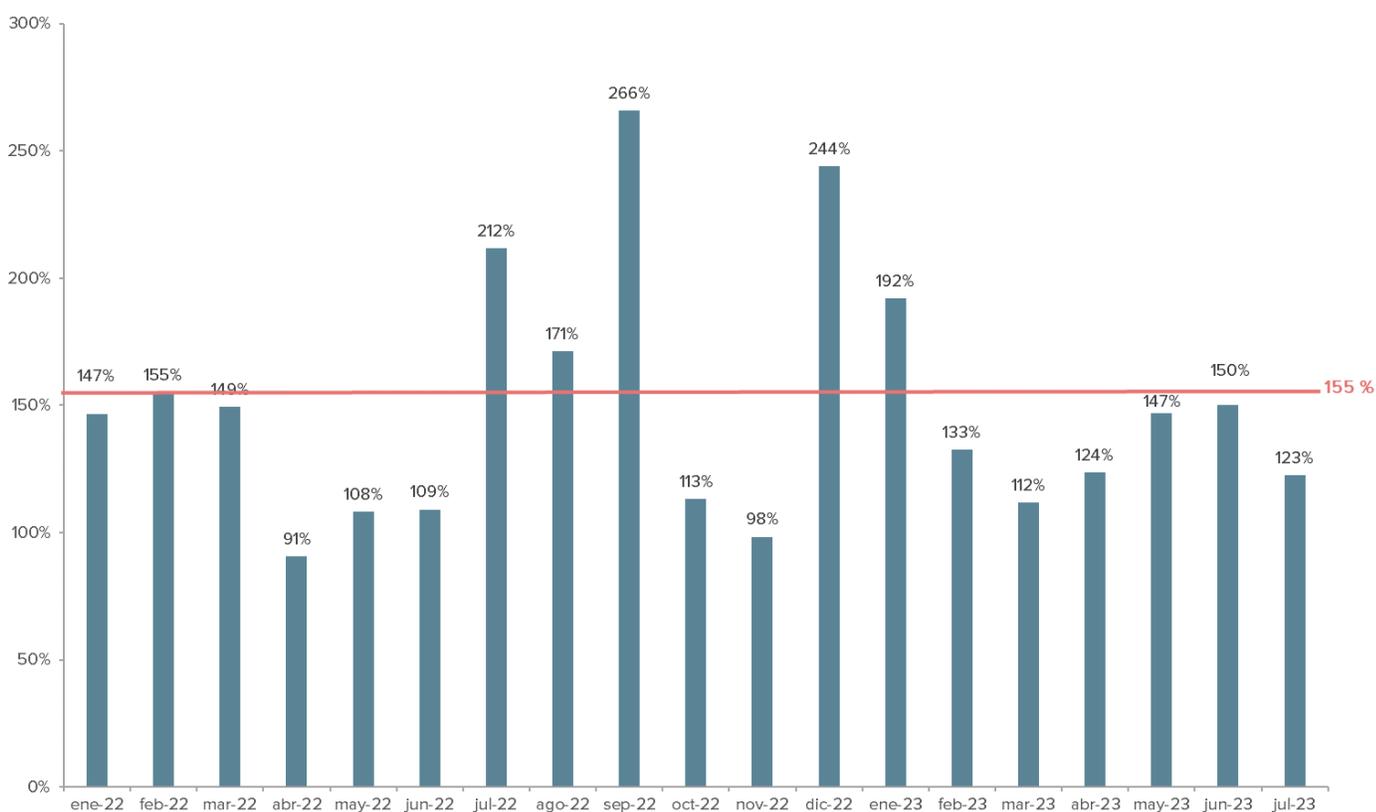
Frente a un panorama que luce muy complicado en términos de reservas hasta el recambio de gobierno, ya que estacionalmente en el segundo semestre el BCRA suele adoptar una posición vendedora en el mercado de cambios oficial, trascendió que el acuerdo con el FMI podría incluir un dólar especial para agroexportadores, a pesar de que negaran rotundamente en semanas previas la posibilidad de implementar un programa de estas características desde la secretaría de agricultura. Un informe del Centro de Exportadores de Cereales (Ciara-CEC) señala que en el campo quedan granos por vender por alrededor de USD 9.200 MM compuestos por 12,15 millones de toneladas en soja, 12 millones de toneladas en maíz, 700.000 toneladas de girasol y 400.000 toneladas de sorgo.

Será clave conocer los detalles del acuerdo que se pueda alcanzar con el FMI para saber si los pagos al organismo se realizarán con yuanes lo que dejaría a las reservas netas en niveles inusitadamente negativos o si habría algún tipo de adelantamiento de desembolsos que sirva para liberar reservas para usarlas para otros fines como las importaciones, a la vez que resultará interesante conocer qué políticas asociadas a frenar el drenaje de reservas se acordarán.

3. Licitación del Tesoro: El Tesoro consiguió un financiamiento neto de aproximadamente \$140.000 MM en la primera licitación del mes. Los instrumentos ofrecidos fueron: Lelite al 31 de agosto del 2023, Lecer octubre (X18O3), una nueva Lede octubre (S31O3), Lecer noviembre (X23N3), bono DL TV24, bono CER T2X4, bono CER T2X5 y Bonte TG25. La novedad en esta licitación fue la oferta de la Lede octubre que tuvo una gran demanda en un contexto donde la inflación volvió a mostrar una desaceleración y ubica las tasas de intereses en terrenos positivos en términos reales. **Así se vuelve a colocar un instrumento de este tipo luego de casi 3 meses desde la última licitación de abril.** Los vencimientos a renovar sumaban \$622.000 que se estimaba se encontraban todos en manos de agentes privados. La tasa de rollover fue de

123% que si bien logró refinanciar la deuda y captar fondos adicionales, el resultado no luce del todo favorable teniendo en cuenta que se estima que la tasa de rollover objetivo para este año que permitiría cerrar el programa fiscal rondaría los 155%. Como mencionamos anteriormente la Lede octubre tuvo una buena demanda yendo 28% del total efectivo adjudicado a este instrumento, le siguieron los Boncer con 26%, las Leceer con 19% mientras que al bono dólar linked TV24 fue un 8%. El resto se repartió entre la Lelite y el Bonte. La Lede salió con una TNA de 99,77% y actualmente se negocia con una TNA de 98,4% lo que equivale a una tasa efectiva mensual de 8,20% lo cual luce muy atractiva al menos en el corto plazo, dado que la inflación y el ritmo de devaluación del tipo de cambio oficial vienen corriendo por debajo de estos niveles.

Tasa de Rollover



Fuente: IEB en base a MECON

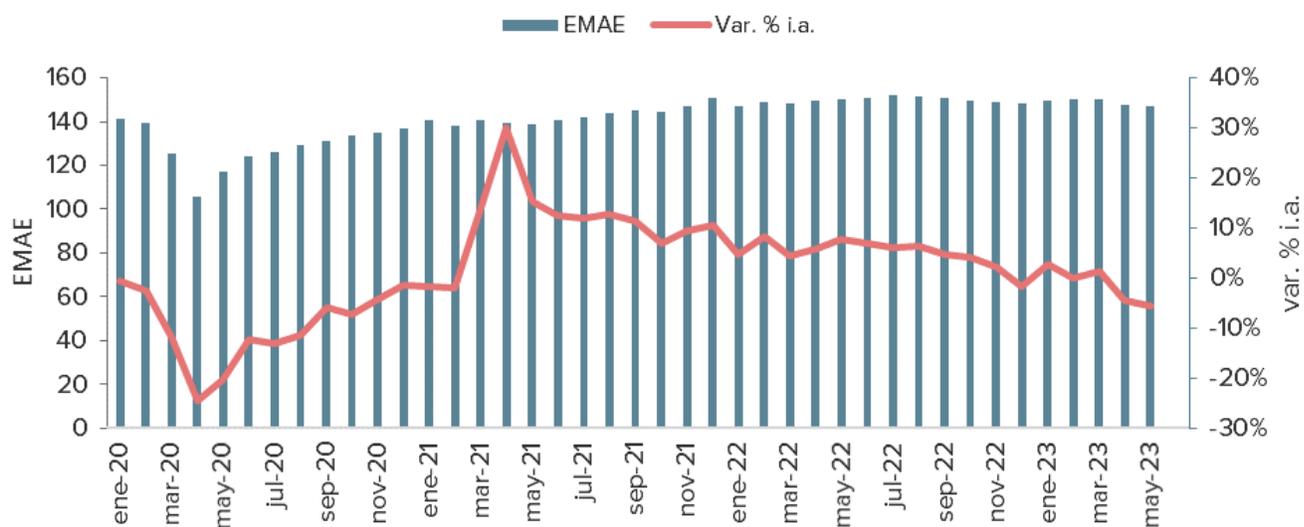
4. Nivel de actividad y Nominalidad: Esta semana el INDEC dió a conocer el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) correspondiente al mes de mayo. **Este indicador mostró que la actividad económica volvió a contraerse en un 0,1% con respecto al mes anterior, mientras que en términos interanuales evidenció una caída de 5,5%.** Recordemos que en abril el indicador también había mostrado una caída en la actividad económica de 1,80%. De los 15 sectores que cubre el EMAE, durante mayo diez

de ellos mostraron subas en términos interanuales, destacando “Minas y Canteras” con 5,3% y “Hoteles y Restaurantes” con 4,1%.

Por otra parte, según el REM se estima que el nivel de actividad se contraerá en 2,6% durante el segundo trimestre del año y terminará el año con una caída del 3%. Al parecer en junio la sequía continuará teniendo un impacto negativo en la actividad económica aunque en menor medida respecto a abril y mayo.

Todo parecería indicar que el segundo trimestre cerraría con una caída en la actividad económica, siendo esto un factor de mucha relevancia a la hora de explicar la desaceleración en la inflación que vemos en los últimos dos meses.

EMAE serie desestacionalizada período 2020-2023 (Base 2004)

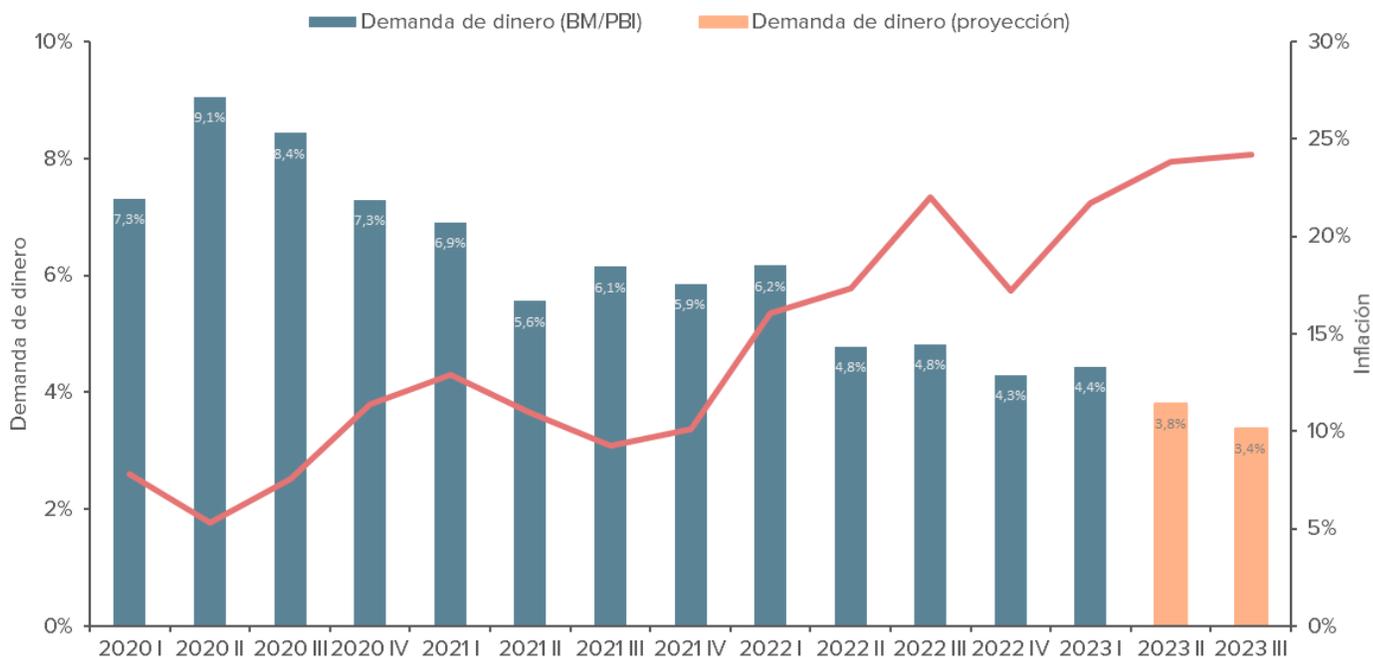


Fuente: IEB en base a INDEC

A su vez, dado este nuevo dato de actividad económica actualizamos nuestra visión acerca de la nominalidad y demanda de dinero para lo que resta del año. La desaceleración de la actividad resultó ser mayor a la pronosticada inicialmente, lo cual favoreció a la demanda de dinero calculada como el cociente entre la base monetaria y el PBI a precios corrientes.

Sin embargo, dado que el ritmo de crecimiento del producto nominal superó ampliamente al de la base monetaria, el resultado fue un deterioro en la demanda: frente a un 4% pronosticado inicialmente para el segundo trimestre de 2023, se obtuvo un 3,8% con los nuevos datos.

Demanda de dinero vs Inflación por trimestre (Gestión AF)



Fuente: IEB en base a INDEC y BCRA

BONOS SOBERANOS

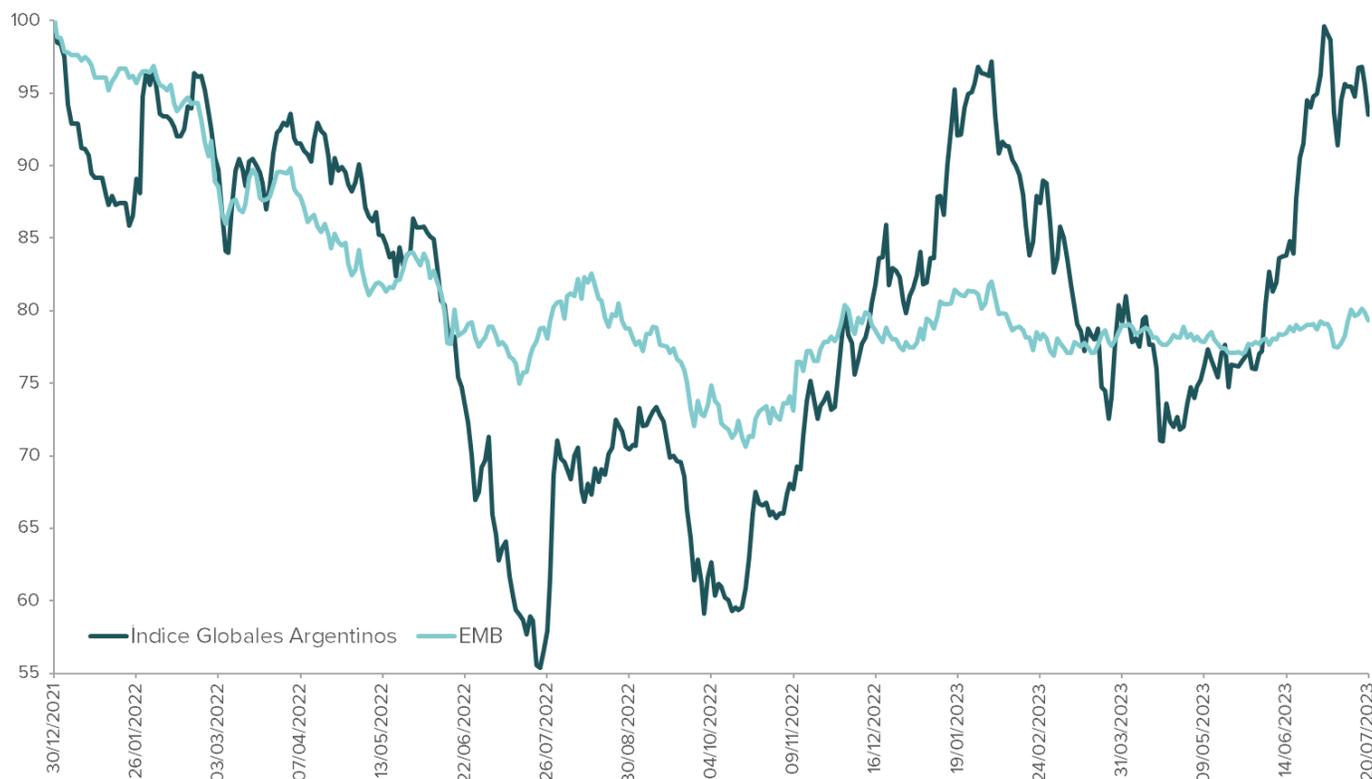
Luego del recupero que habían mostrado los bonos la semana pasada, cuando subieron en promedio 4% traccionada por el contexto internacional, esta semana vuelven a retroceder levemente marcando una caída de 1,2% en promedio.

Hasta este momento el mercado parecía hacer caso omiso a la dinámica macroeconómica donde se evidencia una pérdida de reservas que se acelera en las últimas semanas -desde comienzos del año las reservas brutas cayeron USD 18.000 MM- a lo que se le suman desbalances monetarios que se siguen acumulando con pasivos remunerados del BCRA que crecen de forma vertiginosa y la asistencia monetaria al Tesoro que vuelve a jugar un rol fundamental en el financiamiento del déficit.

El factor electoral predominó todo este tiempo y sumado al viento de cola del exterior, los bonos habían tenido un rally que alcanzó subas de 40% en promedio en algo más de dos meses.

Ahora, con las autoridades económicas negociando contrarreloj con el FMI, el mercado parece mostrar cierta inquietud con respecto al cierre de este acuerdo que podría incluir medidas tendientes a frenar el drenaje de divisas.

EMB vs. Globales (Base 100 = 31.12.21)



Fuente: IEB en base a Refinitiv.

Por otra parte, el AL30 específicamente vuelve a operarse por debajo de los valores de recupero de USD 30, habiendo caído algo más de 2% esta semana. El spread de jurisdicciones con respecto a su par NY vuelve a ampliarse llegando a superar el 25% lo que luce nuevamente bastante alto. Lo mismo sucede si se lo compara con los spreads de jurisdicciones del resto de la curva de soberanos.

Si bien como mencionamos anteriormente, en el corto plazo nos cuesta verlo por arriba de los USD 35 -que implican un retorno del 17,4%- y con variaciones como la que vimos en los últimos dos meses, en el largo plazo sin duda vemos mucho valor en la deuda soberana y en el AL30 en particular.

AL30D y GD30D Clean vs Recovery Value

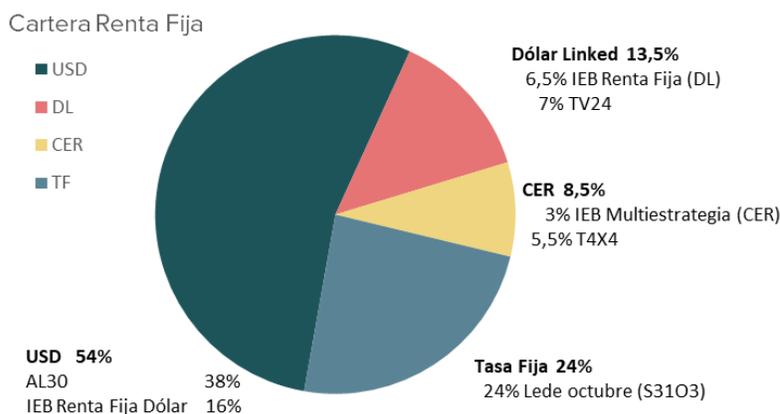


Fuente: IEB en base a Refinitiv.

Finalmente, vale la pena destacar que a estos precios la deuda soberana argentina la consideramos bastante defensiva, en especial el AL30, puesto que es uno de los vehículos preferidos para dolarizar carteras por los inversores encepados a medida que nos acercamos a las elecciones, periodos en los cuales históricamente los inversores han decidido transcurrir con una mayor proporción de sus portafolios dolarizados.

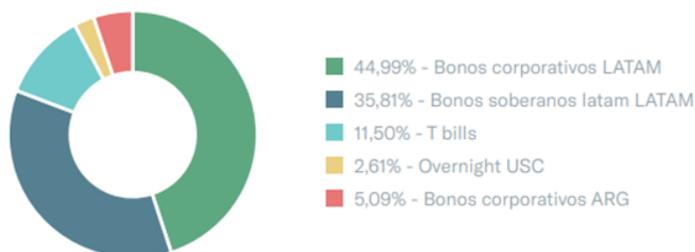
CARTERA RENTA FIJA

Si bien los dólares financieros se mostraron volátiles durante la última semana, creemos que el gobierno mantendrá sus intenciones por contenerlos, dejando un espacio de tiempo limitado para continuar haciendo carry con instrumentos en pesos. Sin embargo, a medida que nos acercamos a las elecciones PASO la incertidumbre no deja de acrecentarse, por lo que, creemos conveniente aumentar en un 4% nuestra exposición a activos en dólares de manera de ir dolarizando la cartera.



El instrumento elegido para dolarizar la cartera es en mayor proporción el bono soberano AL30, dado que aún vemos potencial de upside a un horizonte de más largo plazo. También, destinamos un 16% en el Fondo IEB Renta Fija Dólar de manera que nos permite disminuir la exposición al riesgo local a través de un portafolio compuesto por títulos de deuda de América Latina y del Tesoro de Estados Unidos.

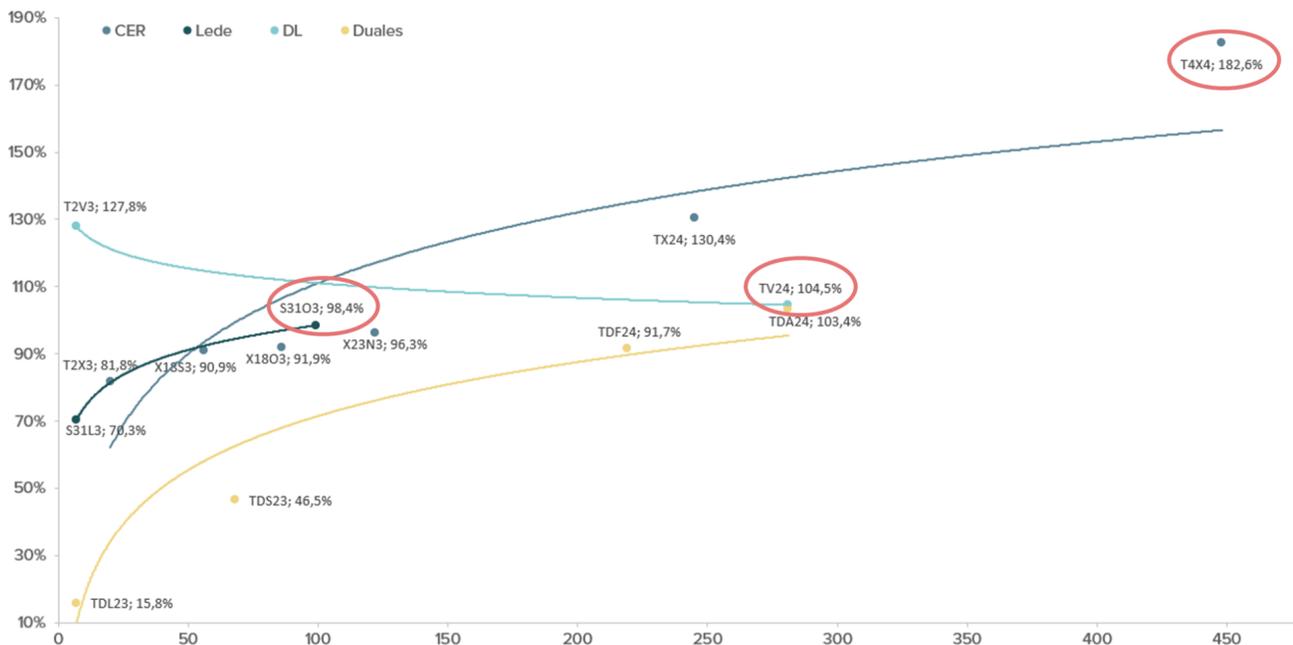
▶ PRINCIPALES TENENCIAS POR SECTOR



Con el 6% de inflación de junio, y el ritmo de devaluación promedio de las últimas cinco ruedas por parte del BCRA en torno al 7,6% mensual, creemos conveniente incorporar un 24% de la nueva Lede S3103 a la parte de la cartera denominada en pesos, ya que, cuenta con una TNA del 98,4% equivalente al 8,5% efectivo mensual, rendimiento considerablemente superior al que muestra la Lede más corta de 70,3% TNA.

A su vez, mantenemos un 7% en el bono TV24, el cual cuenta con un rendimiento del 104,5% TNA y nos brinda cobertura frente a un posible salto discreto en el tipo de cambio oficial. En este caso, priorizamos una mayor duration dado que creemos que el “pass-through” se daría de forma rápida. El 6,5% restante de lo asignado a instrumentos dólar linked lo destinamos al Fondo IEB Renta Fija (DL), el cual, nos permite disminuir duration a la vez que ofrece una mayor diversificación en instrumentos corporativos y soberanos.

Curva Pesos (TNA)



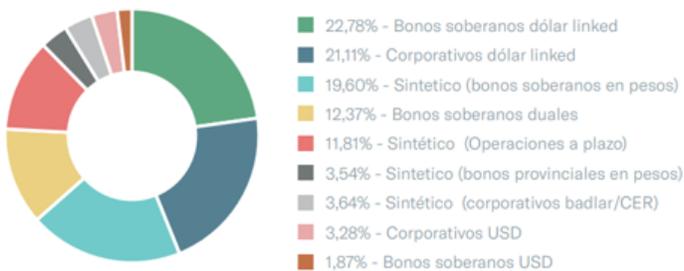
Fuente: IEB en Base a BYMA.

¹⁾ Los bonos Duales fueron valuados por CER. Supuestos de devaluación: 7% 2023 y 7,3% 2024. Supuestos de inflación: 7,3% mensual de julio a octubre y 8% de noviembre en adelante.

Finalmente, reducimos la exposición a instrumentos indexados por CER a un 8,5%, manteniendo un 5,5% asignado en el bono T4X4, que luce atractivo tras el despeje de vencimientos de deuda, con un rendimiento del 11,7% y a una TNA del 182,6%. Mientras que destinamos un 3% en el Fondo IEB Multiestrategia (CER) buscando una mayor diversificación en instrumentos CER con una menor duration.

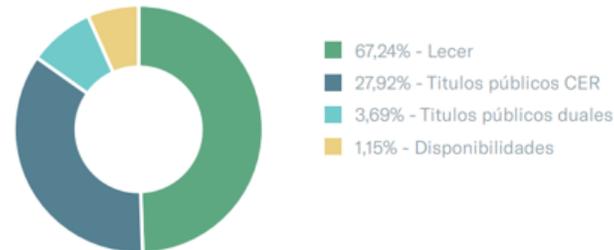
Fondo IEB Renta Fija (Dólar Linked)

▶ PRINCIPALES TENENCIAS POR SECTOR



Fondo IEB Multiestrategia (CER)

▶ PRINCIPALES TENENCIAS POR SECTOR



La cartera actual presenta una duration (medida en años) de 1,57, al cierre del día de ayer. Los activos con mayor duration se encuentran en la parte de la cartera denominada en dólares, con una duration promedio de 2,43, mientras que los activos en pesos cuentan con una duration menor de 0,56.

Moneda	%	%	Instrumento	Duration	Duration por moneda	Duration Total
USD	54%	38,0%	AL30	2,92	2,43	1,57
		16,0%	IEB Renta Fija Dólar	1,27		
ARS	46%	7,0%	TV24	0,82	0,56	
		6,5%	IEB Renta Fija (DL)	0,95		
		5,5%	T4X4	1,16		
		3,0%	IEB Multiestrategia	0,22		
		24,0%	Lede S3103	0,28		

Previamente, la cartera mostró un rendimiento del 2,35% en pesos durante la segunda semana de julio. No obstante, el dólar contado con liquidación mostró cierta volatilidad durante la misma semana, marcando una suba del 4,68%, lo que llevó al rendimiento de la cartera al terreno negativo con una caída del 2,22% en dólares. Sin dudas, el protagonismo de la semana se lo llevó el rendimiento de los activos en dólares, los cuales mostraron subas del 5,77%, por el lado del Fondo IEB Renta Fija Dólar, y del 3,71% por parte del AL30.

Por el lado de los activos en pesos, los rendimientos fueron mixtos, con caídas del 0,79% y 0,05% para el TV24 y el Fondo IEB Renta Fija (Dólar Linked) respectivamente, los cuales fueron contrarrestados por la suba de 1,16% por parte del Fondo IEB Multiestrategia (CER) y 0,96% del Bono T4X4.

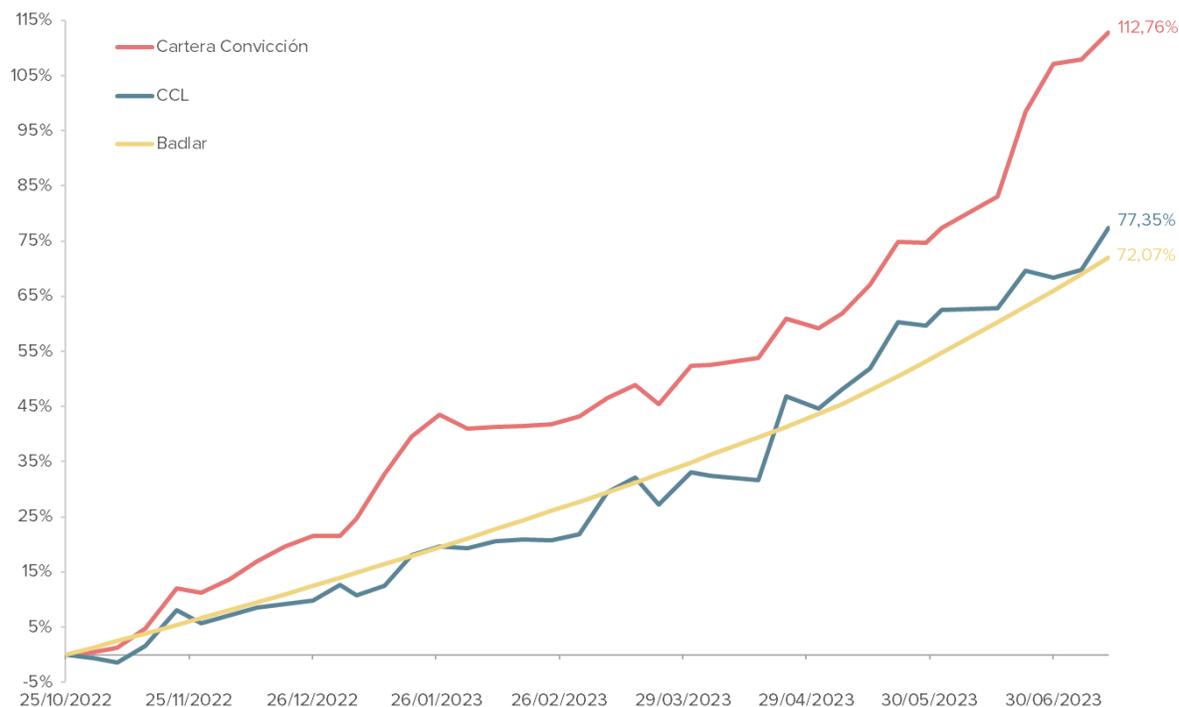
Cartera Convicción	Moneda	%	%	Instrumento	Rdto	Precio 07-Jul	Precio 14-Jul	Rdo x Moneda	Rdo Total
	USD	50%	36,0%	AL30	3,71%	13.653	14.160	4,29%	2,35%
		14,0%	IEB Renta Fija Dólar	5,77%	1,012	1,025			
ARS	50%	11,0%	TV24	-0,79%	28.500	28.275			
		9,0%	IEB Renta Fija (DL)	-0,05%	21,61	21,59			
		25,0%	T4X4	0,96%	124,40	125,60			
		5,0%	IEB Multiestrategia	1,16%	14,29	14,45			

A dos semanas de comenzado el mes de julio, la cartera convicción acumula un rendimiento del 2,73% mensual, aún levemente por debajo del rendimiento que mostró el CCL y la tasa Badlar durante el mismo periodo.

Retornos Mensuales									
	nov-22	dic-22	ene-23	feb-23	mar-23	abr-23	may-23	jun-23	jul-23
Cartera	11,31%	9,19%	18,13%	-1,29%	7,53%	4,45%	9,78%	18,52%	2,73%
Badlar	6,65%	5,45%	6,28%	5,47%	6,95%	6,55%	6,60%	8,42%	3,62%
CCL	5,70%	3,88%	8,96%	0,94%	10,27%	8,59%	10,37%	5,52%	5,32%

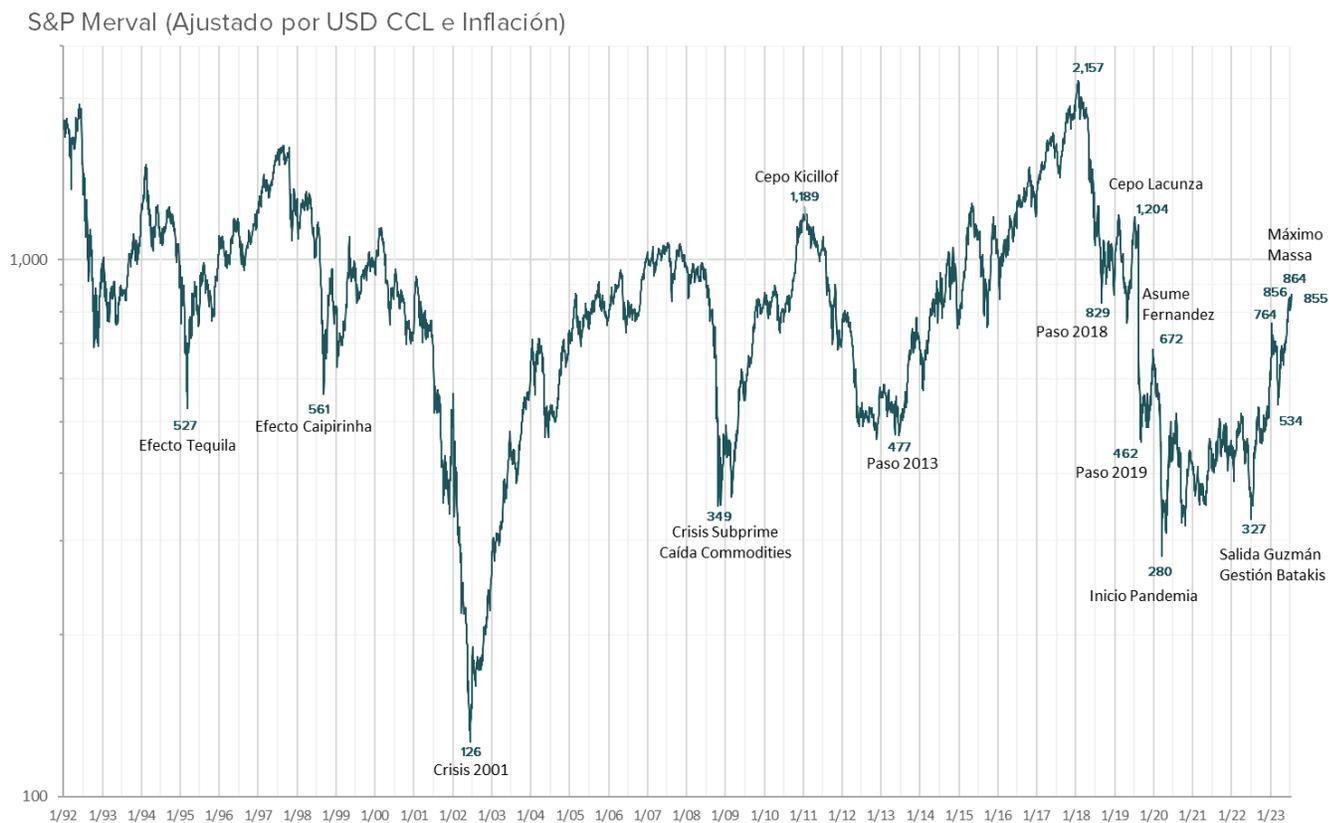
Sin embargo, si observamos el rendimiento acumulado desde sus comienzos, la cartera aún muestra una rentabilidad positiva con respecto a la tasa Badlar y el dólar CCL.

Rendimiento de la cartera



EQUITY ARGENTINO

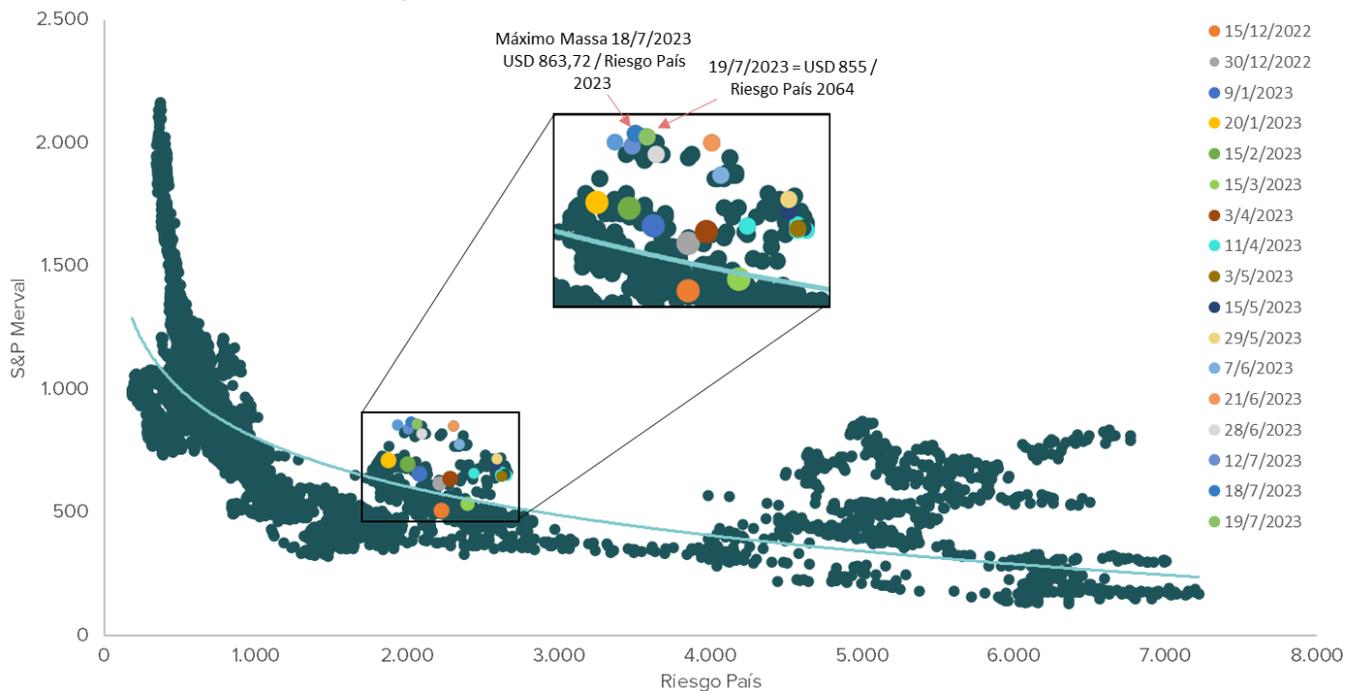
Esta semana el S&P Merval (CCL y ajustado por inflación de EE.UU.) volvió a tocar un nuevo máximo desde el inicio de la gestión del actual gobierno, alcanzando USD 864 el 18 de julio, para luego retroceder a valores de USD 855. Este valor supera al máximo anterior de USD 856 ocurrido el 4 de julio. Tal como venimos sosteniendo hace varias semanas, **el mercado continúa percibiendo que el sector privado posee un nivel de “riesgo país” menor al que presenta Argentina como estado soberano.**



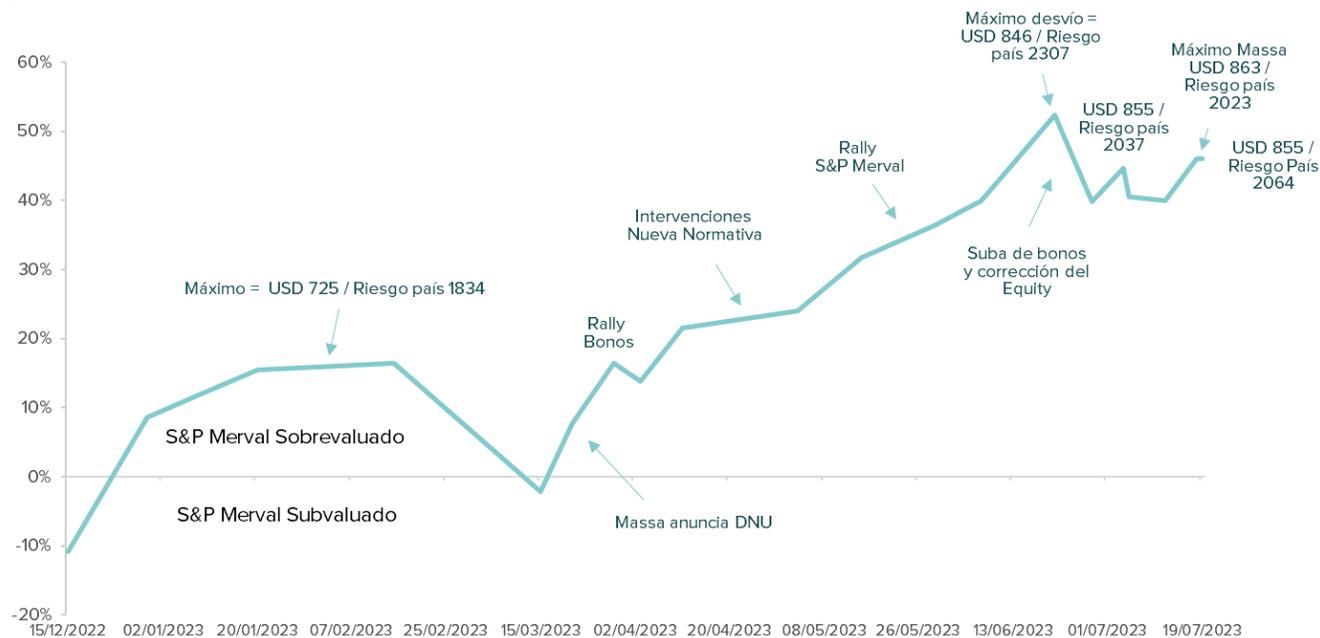
Fuente: IEB en base a Reuters y FRED

El riesgo país, pasó de un mínimo de 1.941 puntos a 2.064 puntos al cierre de ayer. Así, nuevamente el S&P Merval retomó la tendencia de desacople de dicho indicador; a los actuales niveles de divergencia creemos que queda confirmada nuestra apreciación anterior: discrepancia entre el “riesgo argentino privado” y el “riesgo argentino soberano”. Así el “mispricing”, que pareció haber iniciado un sendero de reversión propiciado por el rally de los bonos soberanos, no solo se ha detenido: ha cambiado su tendencia y vuelve a incrementarse.

Correlacion S&P Merval vs Riesgo País



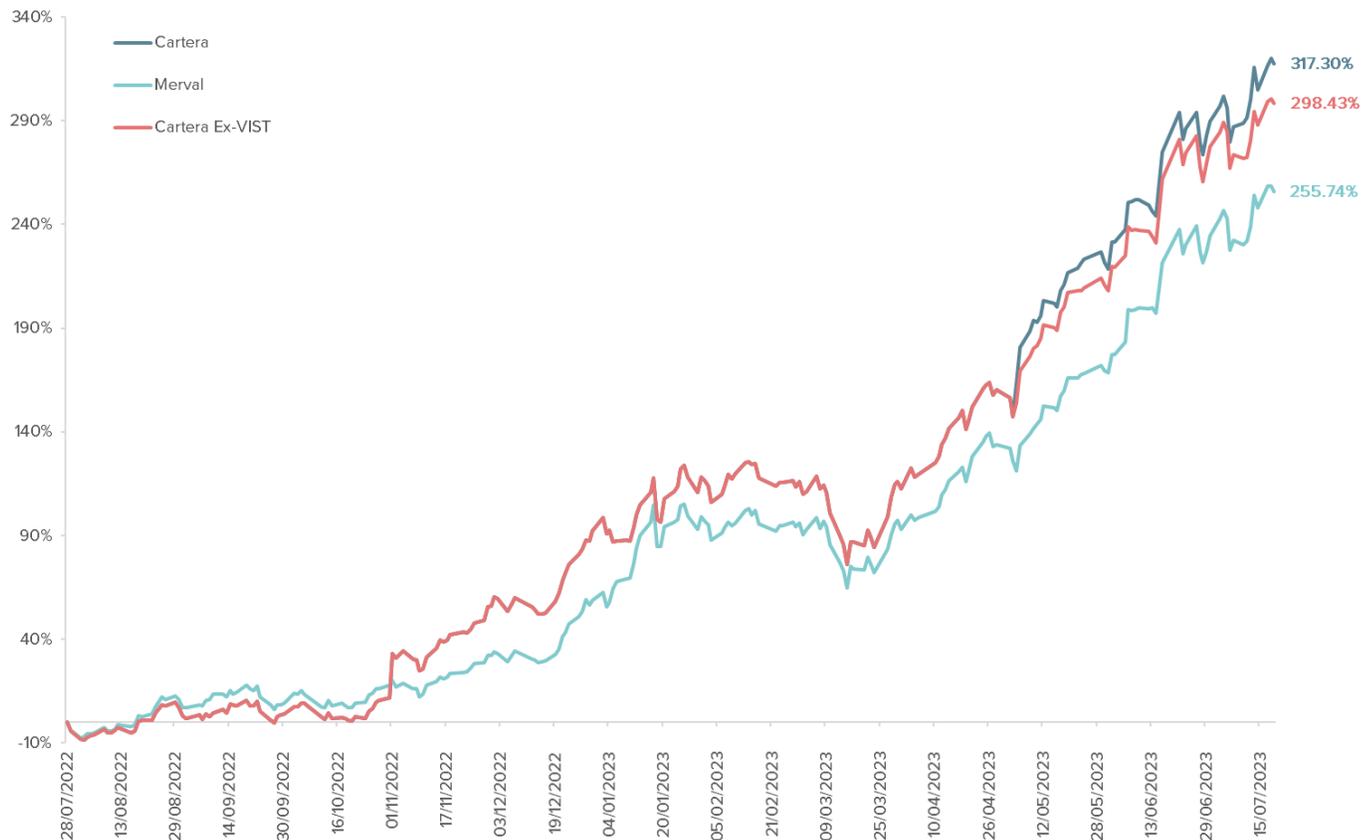
Desvío S&P Merval contra Correlación



Fuente: IEB en base a JP Morgan y BymaData

Frente a este escenario nuestra cartera recomendada de acciones argentinas continúa performeando muy por encima del benchmark; el S&P Merval, incluso si quitamos el efecto de incluir en ella a Vista Energy:

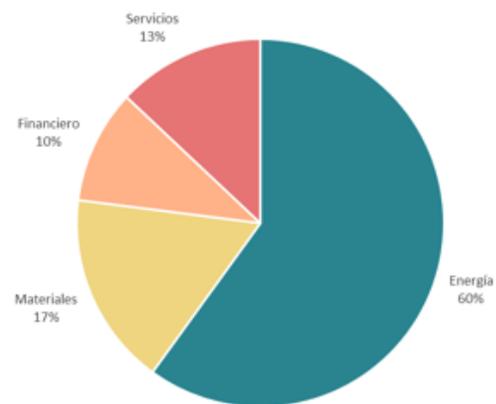
Rendimiento Cartera de Equity Argentino vs. Merval (28/07/22 - 19/07/2023)



	30/07/2022	11/01/2022	01/05/2023	04/05/2023
VIST*	-	-	-	15%
YPFD	-	10%	10%	14%
PAMP	25%	25%	30%	13%
TXAR	10%	5%	7%	9%
BYMA	12%	5%	10%	8%
ALUJA	10%	5%	-	8%
TGSU2	20%	20%	14%	7%
GGAL	-	-	6%	6%
TECO2	12%	5%	5%	5%
TGNO4	-	7%	5%	4%
TRAN	7%	7%	5%	4%
BMA	-	-	4%	4%
CEPU	-	7%	4%	3%
CAPX	4%	4%	-	-

Cartera por Sector

- Energia
- Materiales
- Financiero
- Servicios

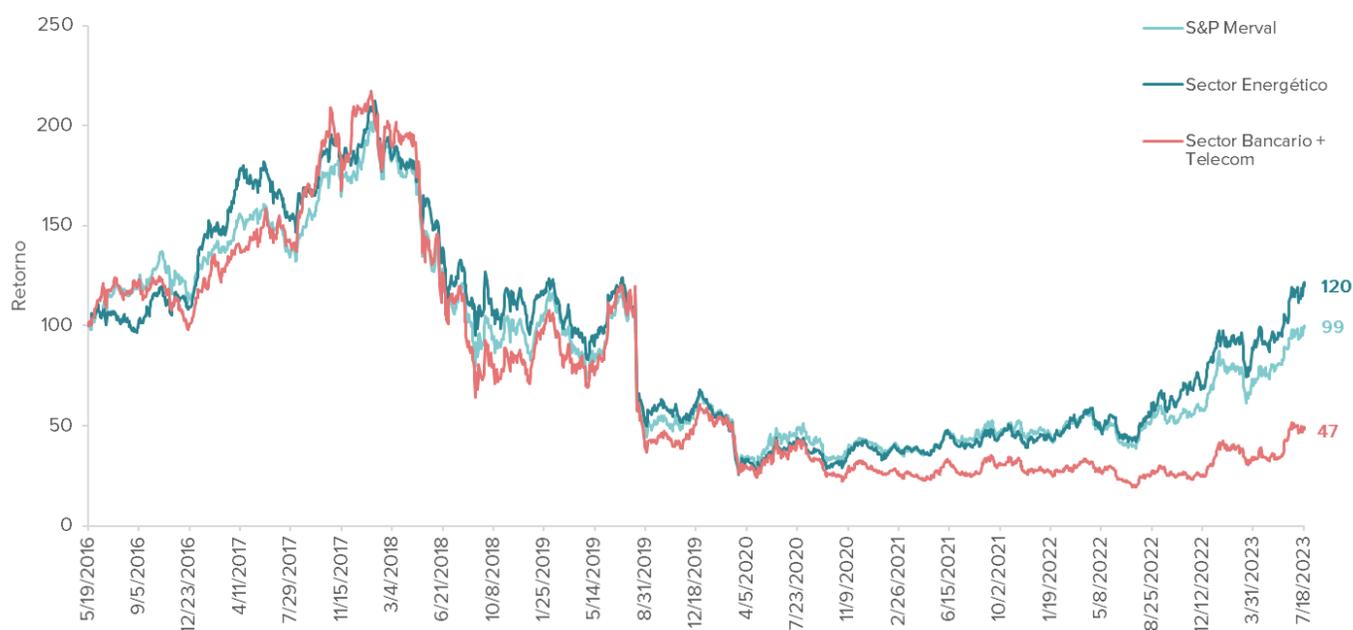


* VIST formaba parte de la cartera de CEDEARs. Consideramos más apropiado sumarla a cartera local.

Nuestro índice del “Sector Bancario + Telecoms” vs “Sector Energético” continúa mostrando la pobre -pero justificada- performance que ha tenido dicho sector frente al sector energético, que ha tenido un

rendimiento excelente. **Creemos que una cartera pensada para un 2025, en un escenario más constructivo para la Argentina, son claramente las acciones incluidas en el primer índice las que presentan mayor potencial al alza. Por tanto para un inversor que apunte a dicho plazo, la ponderación del mismo debería ser sustancialmente mayor a la que actualmente presenta nuestra cartera.**

Sector bancario + Telecom vs Sector energético - Según Market Cap (Base 100 = 19/5/2016)



Fuente: IEB en base a Refinitiv.

CARTERA DE CEDEARs

Nuestra cartera sugerida de CEDEARs continúa con un rendimiento por encima de nuestro benchmark, el S&P 500 e, incluso, supera a los demás índices: Nasdaq-100 y Dow Jones Industrial. Más aún, pensada como una cartera de cobertura frente a una devaluación de los FXs financieros, esta ha superado al CCL ampliamente; brindando cobertura y rendimiento.

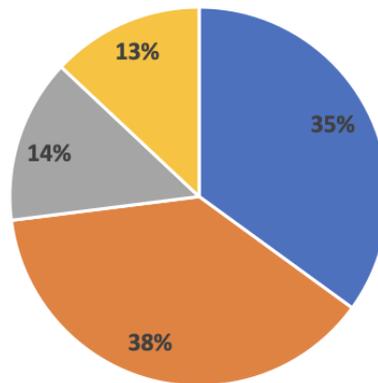
Cartera por Estrategia

■ Defensiva

■ Benchmark

■ Agresiva

■ Táctica



GRUPO IEB

Av. del Libertador 498. Piso 10 - Torre IEB (1414) C.A.B.A.

Tel: (+54 11) 5353-5500

<https://invertirenbolsa.com.ar>

RESEARCH

IGNACIO SNIECHOWSKI

Head of Research

isniechowski@grupoieb.com.ar

LUCAS DECOUD

Analista Renta Fija

ldecoud@grupoieb.com.ar

GABRIEL PRORUK

Analista

gproruk@grupoieb.com.ar

FACUNDO HERRERA ARANA

Analista Jr.

fherrera@grupoieb.com.ar

COMERCIAL

MATÍAS GUERRI

Director Comercial

mguerri@grupoieb.com.ar

SANTIAGO CASTRO RIVAS

Coordinación Comercial

scastrorivas@grupoieb.com.ar

TRADING DESK

NICOLÁS CAPPELLA

Sales Trader

ncappella@grupoieb.com.ar

FEDERICO BROGGI

Sales Trader

fbroggi@grupoieb.com.ar

DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

Este documento es distribuido al sólo efecto informativo, siendo propiedad de Invertir en Bolsa S.A. ("IEB"). No podrá ser distribuido ni reproducido sin autorización previa de IEB. La información incorporada en este documento proviene de fuentes públicas, siendo que IEB no ha sometido a las mismas a un proceso de auditoría, no otorga garantía de veracidad y/o exactitud sobre la misma, ni asume obligación alguna de actualizar la misma. Se advierte que parte de la información del presente documento está constituida por estimaciones futuras. Debido a riesgos e incertidumbres, los resultados reales o el desempeño de los valores negociables podrían diferir de dichas estimaciones. Además, todas las opiniones y estimaciones aquí expresadas están sujetas a cambios sin previo aviso. Los rendimientos pasados manifestados por valores negociables son un indicador y no implican, promesas de rendimientos futuros. IEB, sus ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquellas expresadas en el presente documento. El contenido de este documento no podrá ser considerado como una oferta, invitación o solicitud de ningún tipo para realizar actividades con valores negociables y otros activos financieros. Tampoco constituye en sí una recomendación de contratación de servicios o inversiones específicas. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión, con el debido y previo asesoramiento legal e impositivo. IEB es un Agente de Liquidación y Compensación - Integral registrado bajo la matrícula n° 246, y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula n° 59, en ambos casos de la CNV. Además, IEB es miembro de Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (BYMA) n° 203, Mercado a Término de Rosario S.A. (ROFEX S.A) n° 313, Mercado Abierto Electrónico S.A. (MAE) n° 1695, y Mercado Argentino de Valores S.A. (MAV) n° 546.