

24 de agosto de 2023

Argentina Weekly

Un largo y sinuoso camino

Recién transcurrieron dos semanas de las PASO y quedan poco menos de dos meses para las elecciones generales. Si como muestra de lo que nos espera extrapolamos lo ocurrido en las últimas semanas será un largo y sinuoso camino. Tensión en todos los frentes: cambiario, inflacionario, social, fiscal y político.

Tras una primera semana en la que los FXs financieros no dieron tregua, el gobierno logró contener la escalada mediante intervenciones. El tipo de cambio oficial continúa en \$350; el mercado cree (observando los futuros de dólar) que durante agosto cumplirá con el compromiso de no devaluar hasta octubre. Ya para septiembre tiene dudas y para octubre directamente pricea una devaluación.

Ayer finalmente el directorio del FMI aprobó el desembolso de USD 7.500 MM de los cuales ya se utilizaron aproximadamente USD 1.850 para repagar los préstamos de la CAF y Qatar, con lo cual el impacto en las reservas fue de USD 5.650. El ministro-candidato anunció que el fondo accedió a que el central intervenga en los dólares financieros fijando una banda, sin dar mayores precisiones sobre los límites de la misma ni los montos autorizados para tal fin. **Así queda claro que el objetivo del gobierno sigue siendo “contener la brecha financiera”**, las experiencias pasadas (y la reciente) muestran que el mercado comienza a mostrar nerviosismo cuando la misma excede el 100% (al cierre de ayer se encontraba en 110%).

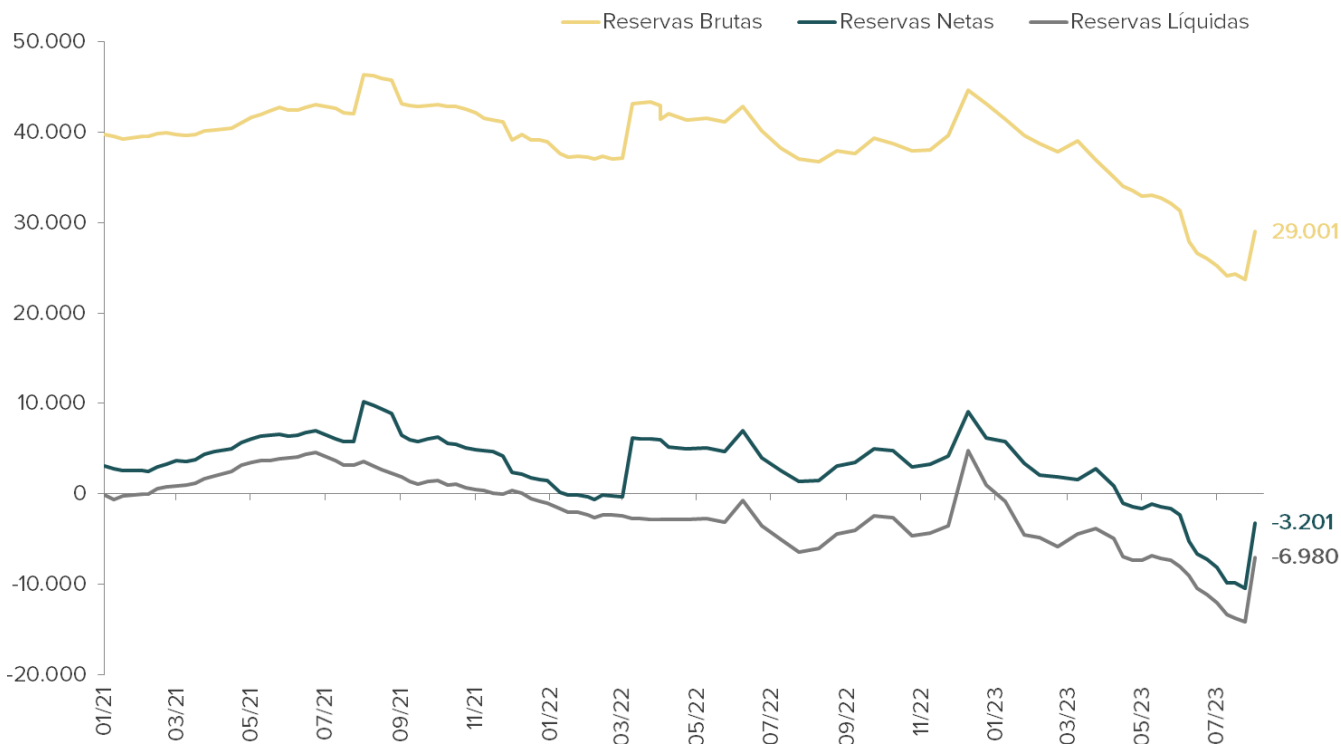
La inflación de julio se ubicó en un 6,3%, no fue un dato relevante puesto que las miradas están puestas en el dato de agosto. La devaluación se ha trasladado a precios a un ritmo sorprendente y las estimaciones de dicho índice para agosto y septiembre son de dos dígitos: pésima noticia para un oficialismo que quedó tercero como espacio más votado en las PASO.

En este contexto creemos que de corto plazo lucen atractivos los instrumentos CER; especialmente la lecer noviembre que permitiría capturar el salto inflacionario de agosto y septiembre. También dada la lectura que se puede hacer de la curva de futuros, los instrumentos DL vuelven a presentar atractivo: es claro que el mercado pricea a partir de octubre una devaluación que se va acelerando hasta el recambio. Finalmente en un entorno de FXs financieros más calmos y tasas de interés reales vemos cierto atractivo de corto plazo en la lede octubre que hoy rinde una TEA de 170,3%.

ECONOMÍA

Tras meses de negociaciones e incertidumbre, el directorio del FMI finalmente aprobó el adelantamiento de desembolsos, llegando los mismos el día miércoles y teniendo un notable impacto positivo sobre las reservas, las cuales alcanzaron su nivel máximo desde junio cuando perforaron el nivel de USD 30.000 MM. Este impacto se torna incluso mayor si observamos las reservas netas, dado que de los USD 7.500 MM recibidos desde el organismo internacional aproximadamente USD 1.850 MM fueron destinados a la cancelación de los pasivos con la CAF y Qatar, quedando USD 5.650 MM de “libre disponibilidad” para intervención de acuerdo con lo anunciado por el ministro Massa. A su vez, el ministro-candidato oficializó el otorgamiento de préstamos por parte del Banco Mundial y el BID por USD 1.300 MM con diversos fines, pero siendo el fortalecimiento de las arcas de la autoridad monetaria el de mayor importancia en un contexto de alta incertidumbre frente a las próximas elecciones. De esta forma las reservas netas se ubicaron en USD -3.201 MM, una mejoría notable pero que no deja de generar preocupación dada la negatividad de las mismas.

Reservas Brutas, Netas y Líquidas



Fuente: IEB en base a BCRA

Junto con los desembolsos, el organismo internacional dio el visto bueno para la intervención en los dólares financieros mediante bandas, mecanismo ya implementado previamente durante el gobierno de Mauricio Macri que deja en evidencia la prioridad que se le da actualmente al control de la brecha cambiaria. Los niveles de dichas bandas y condiciones aún no se conocen y no se espera haya una confirmación oficial de estas, aunque posiblemente en los próximos días se puedan intuir dada la expectativa de mayor intervención con la brecha encontrándose actualmente en niveles por encima del 110%, sobrepasando ampliamente lo apuntado por el gobierno.

Brecha CCL/Oficial



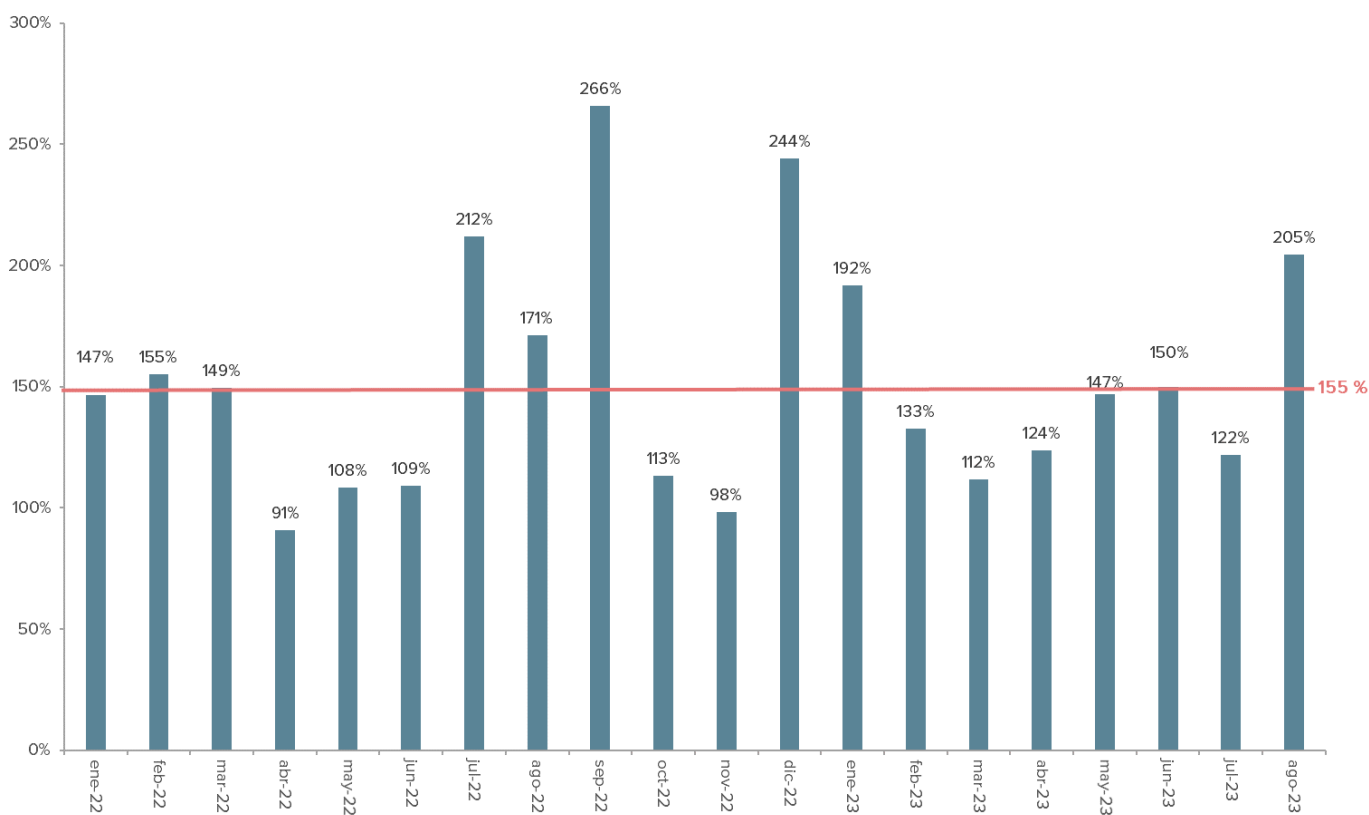
Fuente: IEB en base a Reuters

Por otra parte, la semana pasada el Mecon realizó la última licitación de agosto en la que enfrentaba vencimientos por \$99.000 MM. Nuevamente la sorpresa fue el hecho de que no se ofrecieron instrumentos dólar linked. Se licitaron solo instrumentos CER entre los que se encontraban: Lecer noviembre (X23N3), Lecer enero (X18E4), Boncer mayo 2024 (T6X4) y Boncer febrero 2025 (T2X5). El financiamiento neto obtenido en esta ocasión fue notoriamente alto, alcanzando los \$759.000 MM lo que implicó una tasa de rollover de 867%. Si tenemos en cuenta las dos licitaciones de agosto la tasa rollover que se alcanzó en el mes fue de 205% y si analizamos el total de licitaciones en lo que va del año observamos una tasa de rollover total de 144%, aun un poco por debajo de la tasa target consistente con el programa fiscal.

La licitación de puts por parte del BCRA confirma la alta participación de los bancos en la licitación del Tesoro, dado que se adjudicaron puts de liquidez por \$489.000 MM que corresponden a alrededor del 60% de lo licitado por el Tesoro.

Los instrumentos más demandados fueron el Boncer (T2X5) que concentró 46% del monto total recaudado seguido por la Lecer noviembre que obtuvo el 22% del total. De esta forma para lo que queda del año operan vencimientos por \$3,7 BB (equivalentes a aproximadamente USD 5.000 MM al CCL) que se estima se encuentran casi en su totalidad en manos del sector privado. Por otra parte, cabe mencionar que ya prácticamente la totalidad de la deuda en pesos se encuentra indexada, ya sea por CER o tipo de cambio oficial, con el eventual desafío que representará para el próximo gobierno, a pesar de que gran parte de la misma -alrededor de un 70%- se encuentra en manos de entidades públicas.

Tasa de Rollover



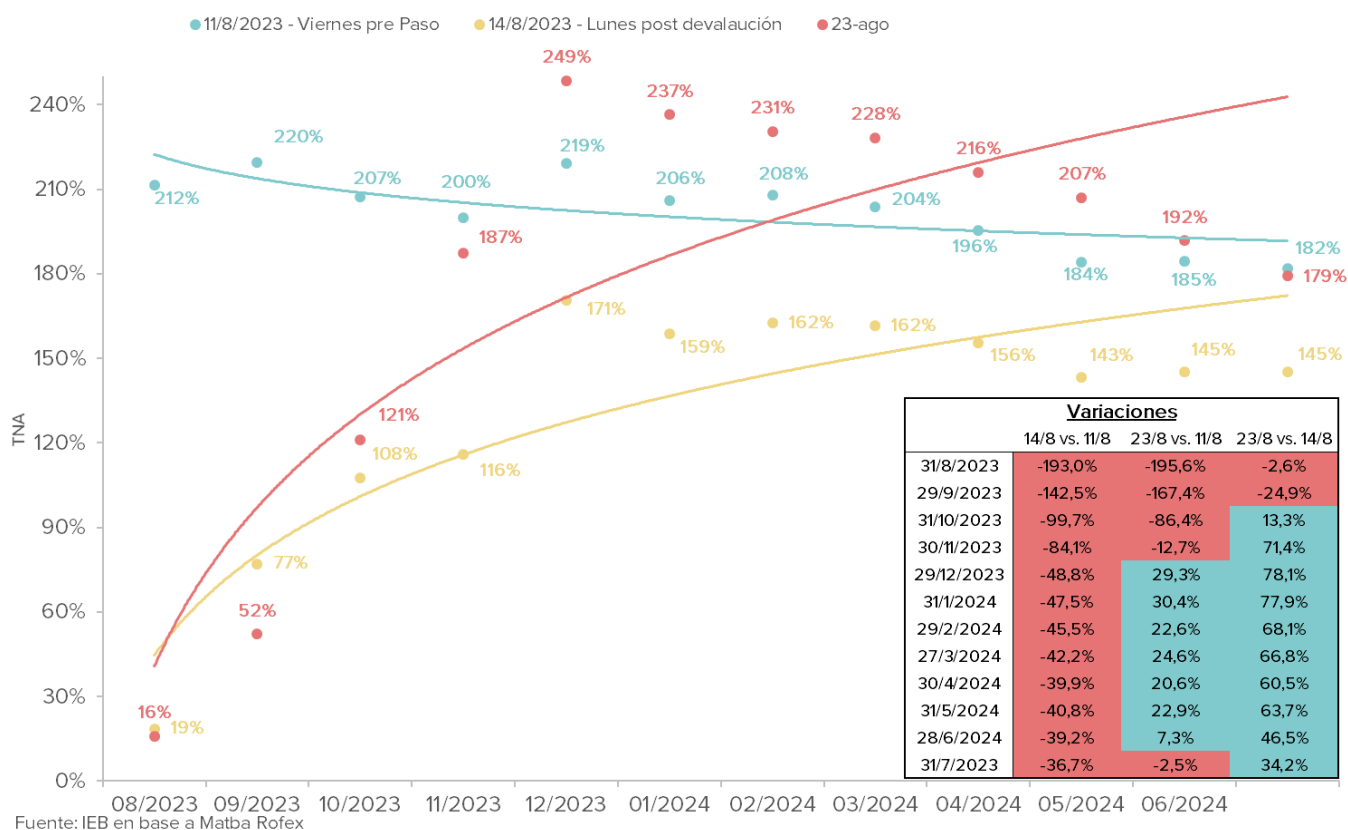
Fuente: IEB en base a MECON

La semana pasada se conoció el IPC del mes de julio que mostró una variación de 6,3%, acumulando una variación interanual de 113,4%. A nivel de las categorías, Regulados (6,7%) lideró el aumento seguido por el IPC Núcleo (6,5%), mientras que Estacionales registró un incremento de 5,1%. Luego de la devaluación de la semana pasada que se estima tendrá un traspaso a precios acelerado, los registros de inflación para los

próximos dos meses se espera que se ubiquen arriba de 10% licuando rápidamente el efecto del salto discreto del tipo de cambio.

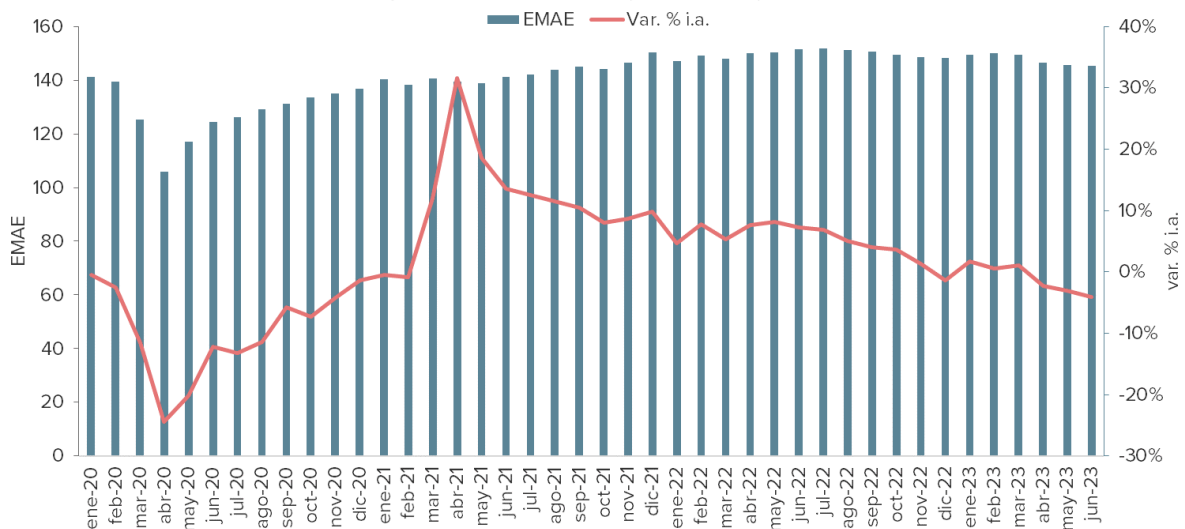
Las expectativas del mercado parecen adaptarse a este escenario ya que los contratos de futuros pricean para octubre una devaluación directa de 23%, mientras que el contrato de noviembre tiene implícito una devaluación del tipo de cambio oficial en torno al 50%. Del mismo modo, a pesar de que las autoridades económicas afirmaron que mantendrán sin modificaciones el tipo de cambio oficial hasta octubre, el contrato de septiembre pricea una devaluación directa de 5%. Este incremento en las expectativas de devaluación también se observó en los activos dólar linked que comprimieron fuertemente las TIRs, especialmente los títulos con vencimiento en 2024, que pasaron de operar en niveles de 10% a las TIRs negativas actuales de -6%.

Evolución de curvas de futuro USD - TNAs



En la semana se dio a conocer el dato del Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) para el mes de junio, el cual reveló una caída de 0,2% con respecto al mes anterior y una variación interanual de -4,4%. De los rubros que componen el índice, los más golpeados fueron agricultura, ganadería, caza y silvicultura (-40,4%) y electricidad, gas y agua (-7%). Este dato confirma la aceleración en la caída del nivel de actividad y la recesión debido en gran medida al impacto de la sequía, ya que diez de dieciséis sectores registraron incrementos en la actividad que fueron contrarrestados por la incidencia del agro.

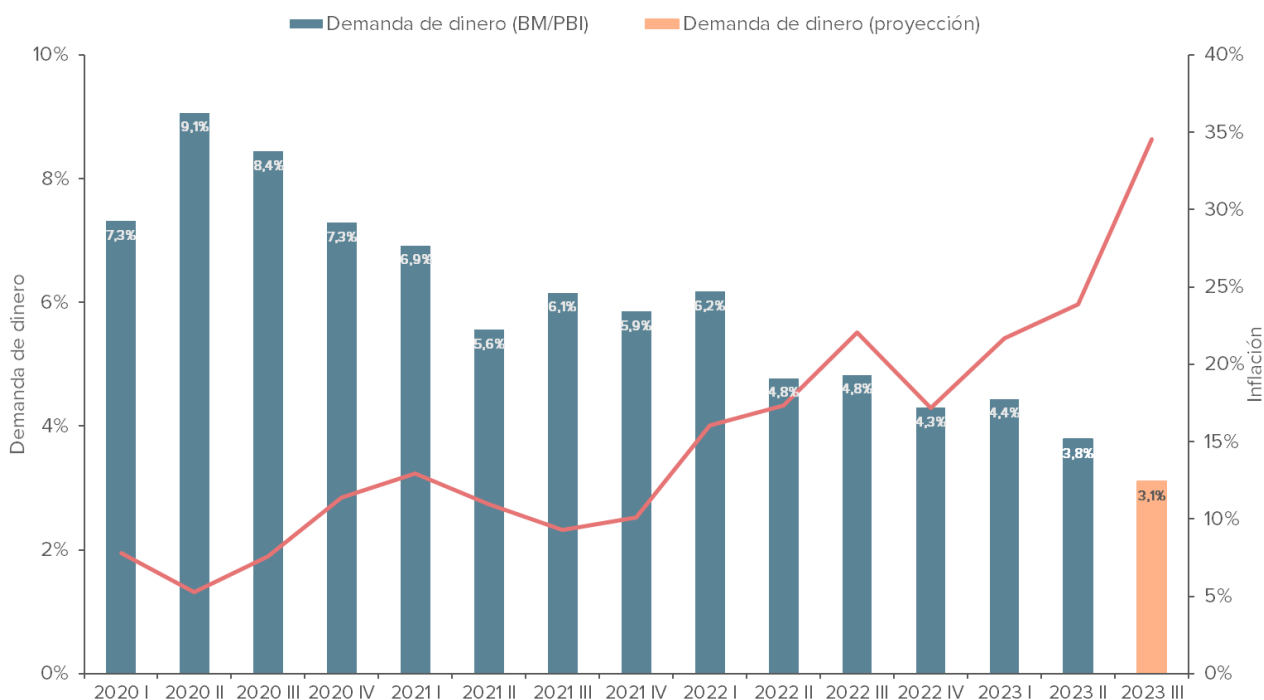
EMAE serie desestacionalizada período 2020-2023 (Base 2004)



Fuente: IEB en base a INDEC

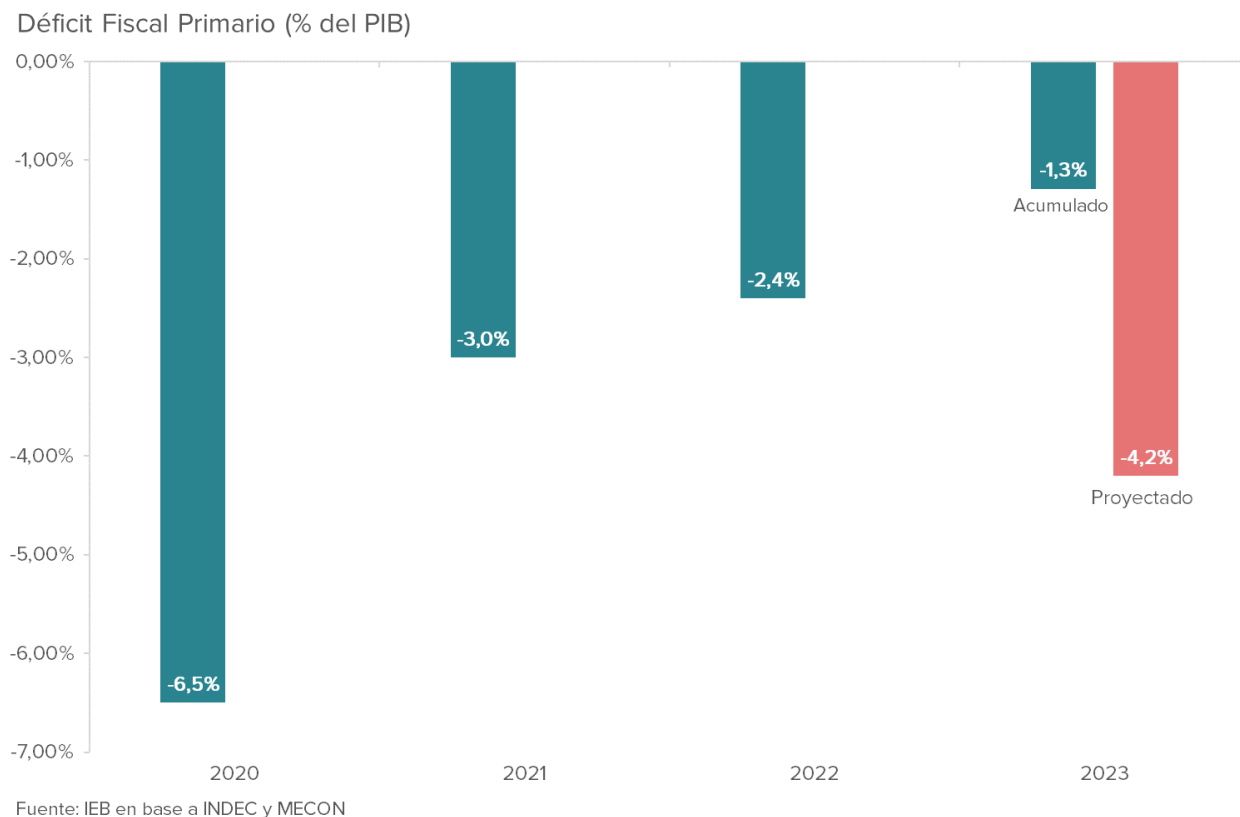
Dado el dato de actividad, actualizamos nuestras proyecciones de demanda de dinero para el tercer trimestre del año ya con los supuestos de inflación presentados la semana pasada, observando una caída de la misma tanto para el pasado trimestre como para lo que resta del año. De esta forma, la base monetaria pasaría a representar un 3,8% del PBI en el segundo trimestre de 2023 y un 3,1% en el tercero.

Demanda de dinero vs Inflación por trimestre (Gestión AF)



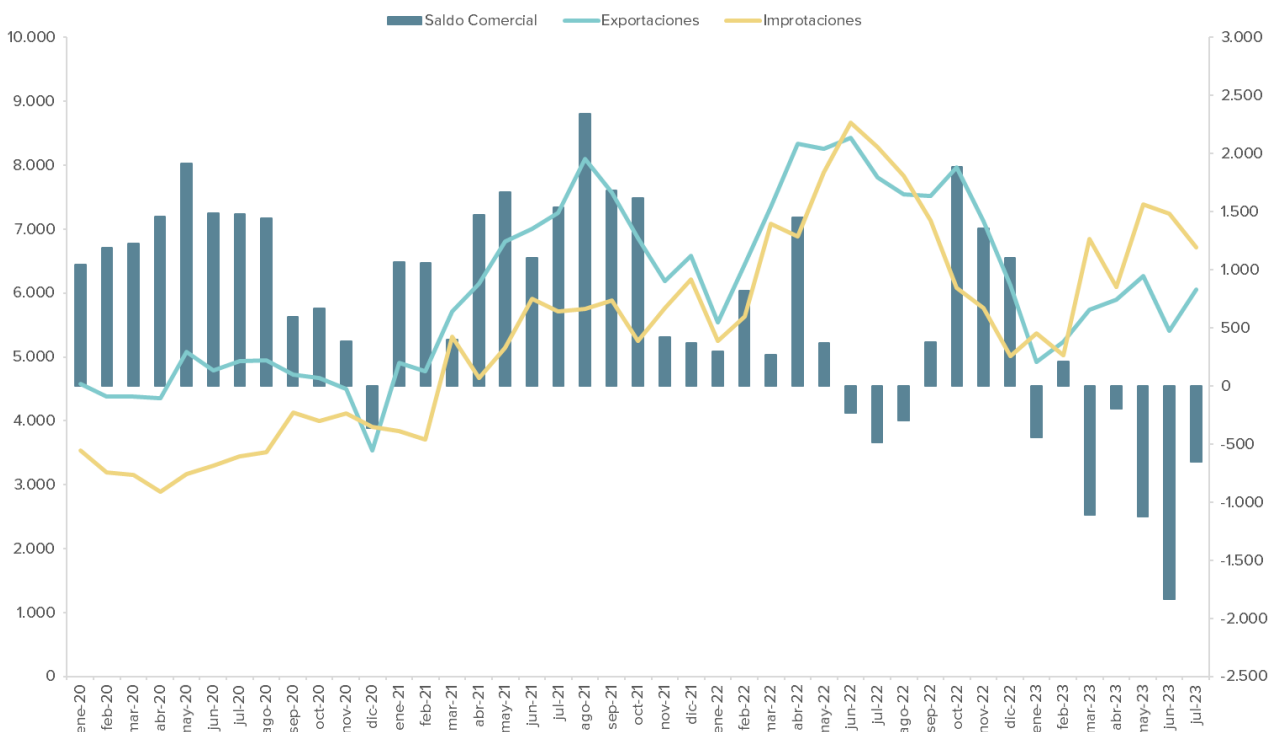
Fuente: IEB en base a INDEC y BCRA

Otro dato de interés publicado en el transcurso de la semana fue el déficit correspondiente a julio, el cual alcanzó \$334.366 MM y lleva el acumulado en el año a 1,3% del PBI según nuestras estimaciones, versus 0,92% alcanzados en el mismo mes del año anterior. Este incremento se dio como resultado de un aumento en el gasto primario (+2,6% interanual real) frente a una caída de los ingresos (-8,6% interanual real) producto de la sequía. Teniendo estos datos en cuenta, el cumplimiento de la meta acordada con el FMI de un déficit del 1,9% del PBI se torna progresivamente más complicado.



Por último, se conocieron los datos relacionados al sector externo correspondientes al mes de julio que arrojó un saldo comercial de USD -649 MM mostrando un registro negativo por sexto mes consecutivo y acumulando en lo que va del año un saldo de USD -5.142 MM. Durante el mes de julio el BCRA vendió USD 465 MM, cifra que se vio atenuada por la compra de USD 910 MM durante las últimas 6 ruedas del mes gracias al programa del dólar diferencial para exportadores. Las importaciones tocaron un mínimo de USD 4.925 MM en enero de este año y a partir de entonces crecieron hasta mayo hasta alcanzar los USD 6.262 MM. Las mayores restricciones y los nuevos gravámenes sobre las importaciones parecen haber forzado un cambio de tendencia evidenciándose caídas en las importaciones durante los últimos dos meses. Mientras que por el lado de las exportaciones estas cayeron 22,4% interanual en el mes de julio, siendo la principal causa de esto la caída en las exportaciones de productos primarios como consecuencia de la sequía que mostraron una variación interanual de -41,3%.

Balanza Comercial 2020-2023 (en USD MM)

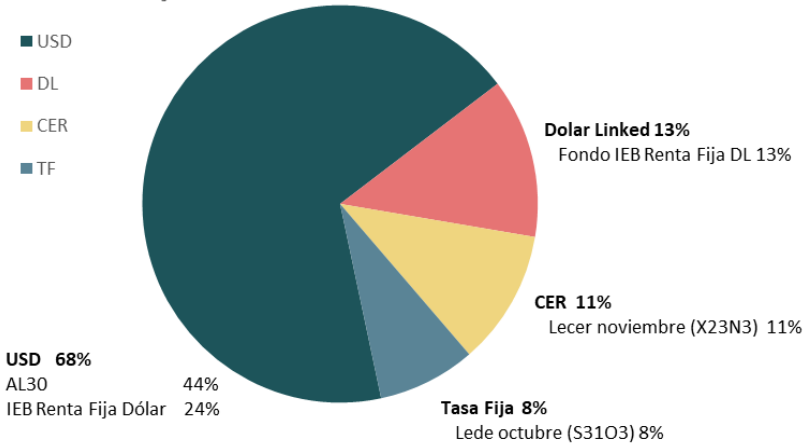


Fuente: IEB en base a INDEC

CARTERA RENTA FIJA

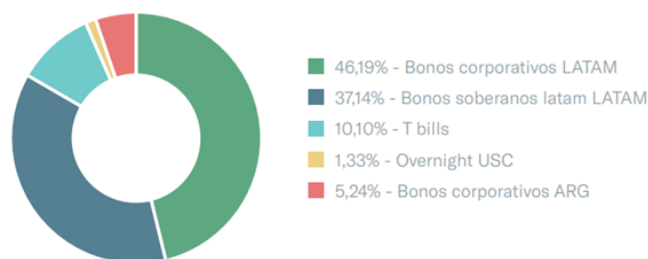
El contexto macroeconómico que detallamos en las secciones previas nos lleva a mantener la distribución por moneda de nuestra cartera sin alteraciones, conservando el 68% de la misma en instrumentos en dólares y el 32% en activos en pesos.

Cartera Renta Fija



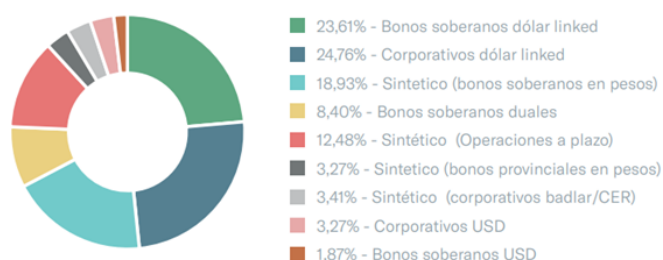
Por el lado de los instrumentos denominados en dólares, mantenemos el 44% asignado en el bono soberano AL30 dado que, si bien puede presentar cierta volatilidad en el corto plazo, creemos que a los actuales precios de USD 32 el potencial de upside es alto si se observa en el largo plazo. A su vez, sostenemos un 24% en el Fondo IEB Renta Fija Dólar, el cual nos permite reducir la volatilidad local a través de una cartera diversificada entre bonos soberanos y corporativos de América Latina y T-bills de Estados Unidos.

▶ PRINCIPALES TENENCIAS POR SECTOR



Ante la falta de un plan integral que ancle expectativas luego del salto discreto en el FX oficial, creemos que el mercado estará buscando cobertura cambiaria a través de instrumentos dólar linked, así como también a través instrumentos que ajustan por CER de modo que permita capturar el Pass Through de los meses siguientes. Por el lado de los instrumentos dólar linked optamos por posicionarnos en un 13% a través del Fondo IEB Renta Fija (Dólar Linked), el cual se encuentra compuesto por bonos soberanos y ONS dólar linked, junto con sintéticos de dólar con el objetivo de capturar la evolución del tipo de cambio oficial.

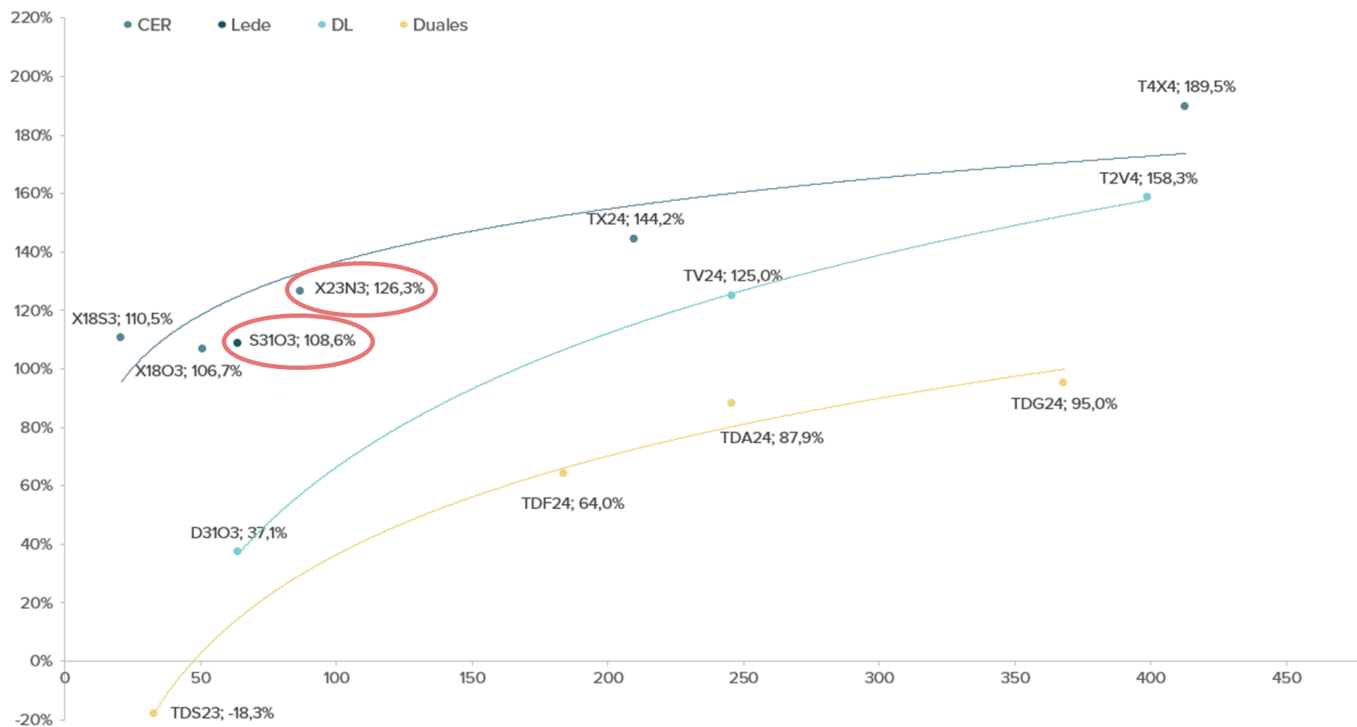
▶ PRINCIPALES TENENCIAS POR SECTOR



En cuanto a los instrumentos que ajustan por CER conservamos un 11% en la Lecer Noviembre (X23N3), la cual actualmente cuenta con una TNA de 126,3%, de manera que nos permita capturar el incremento en el

nivel de precios. Finalmente, destinamos el 8% restante a la Lede Octubre (S31O3) que aún continúa mostrando un rendimiento atractivo de 108,64% TNA, equivalente a una TEM de 8,64%.

Curva Pesos (TNA)



Fuente: IEB en Base a BYMA.

La cartera detallada presenta una duration de 1,73 años, siendo de 2,26 años la duration para los activos en dólares y de 0,61 años para los instrumentos en pesos.

Moneda	%	%	Instrumento	Duration	Duration por moneda	Duration Total
USD	68%	44,0%	AL30	2,92	2,26	1,73
		24,0%	IEB Renta Fija Dólar	1,04		
ARS	32%	11,0%	Lecer X23N3	0,25	0,61	
		8,0%	Lede S31O3	0,19		
		13,0%	IEB Renta Fija DL	1,18		

PERFORMANCE DE LA CARTERA RENTA FIJA

La cartera expuesta en nuestro weekly previo alcanzó una rentabilidad de 12,59% en pesos, sin embargo, las variaciones que mostraron los FX Financieros luego de las elecciones PASO llevaron a una caída de 8,95% en dólares. La rentabilidad de la cartera se vió favorecida en mayor medida por los instrumentos en dólares, siendo el Fondo IEB Renta Fija Dólar el de mayor rendimiento, con una suba de 24,48%, junto con un 13,56% de alza en el precio del bono AL30.

Los instrumentos en pesos también mostraron rendimientos positivos, con un incremento de 4,10% por parte de la Lecer Noviembre (X23N3) y de 1,30% para la Lede Octubre (S31O3).

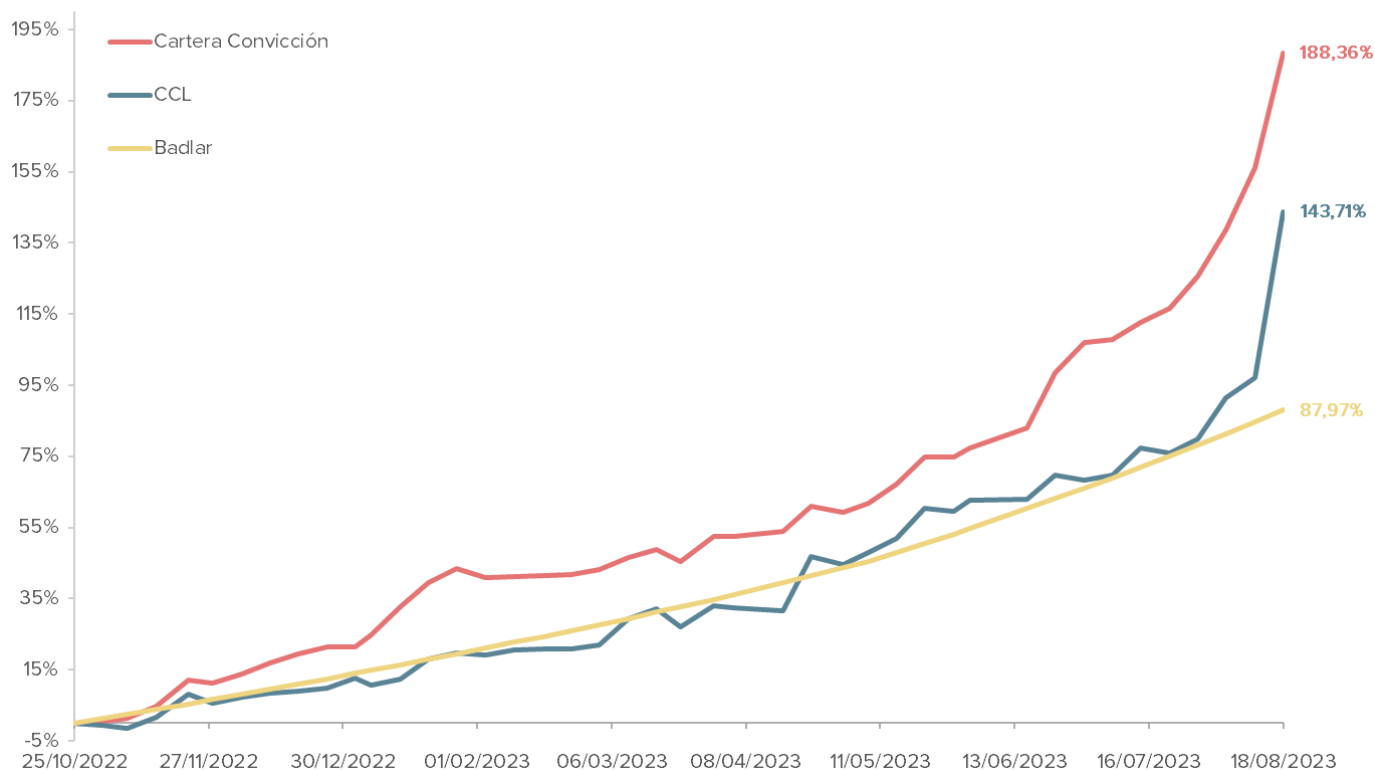
Moneda	%	% Instrumento	Rdto	Precio 11-Ago	Precio 18-Ago	Rdo x Moneda	Rdo Total
USD	68%	44,0% AL30	13,56%	17.620	20.010	17,42%	12,59%
		24,0% IEB Renta Fija Dólar	24,48%	1,017	1,011		
ARS	32%	12,0% Lecer X23N3	4,10%	119,45	124,35	2,35%	
		20,0% Lede S31O3	1,30%	81,70	82,76		

De esta forma, la cartera acumula una rentabilidad de 27,83% en pesos durante el mes de agosto, y de 137,20% en lo transcurrido de 2023.

Retornos Mensuales											YTD
	nov-22	dic-22	ene-23	feb-23	mar-23	abr-23	may-23	jun-23	jul-23	ago-23	
Cartera	11,31%	9,19%	18,13%	-1,29%	7,53%	4,45%	9,78%	18,52%	8,92%	27,83%	137,20%
Badlar	6,65%	5,45%	6,28%	5,47%	6,95%	6,55%	6,60%	8,42%	7,34%	5,46%	64,92%
CCL	5,70%	3,88%	8,96%	0,94%	10,27%	8,59%	10,37%	5,52%	6,83%	35,47%	116,16%

Desde sus comienzos, la cartera lleva acumulado un rendimiento de 188,36%, notablemente mayor al rendimiento acumulado por parte del dólar CCL y la tasa Badlar.

Rendimiento de la cartera



BONOS SOBERANOS

Las últimas elecciones generaron mayor incertidumbre planteando un escenario de tres tercios que no estaba implícito en los precios de los soberanos, haciendo que los bonos soberanos experimentasen un retroceso de 12%. Sin embargo, luego de este shock podemos observar una notable recuperación que comenzó los últimos días de la semana pasada y que los deja apenas 2% por debajo de los niveles alcanzados el viernes previo a las PASO.

El mercado parece incorporar a sus expectativas el hecho de que existe una alta probabilidad de que el próximo gobierno sea pro mercado independientemente de que tan extremas puedan llegar a ser las políticas que plantean. De todas formas, claramente en el corto plazo los bonos argentinos seguirán expuestos a una alta volatilidad producto del deterioro de la macro en múltiples frentes y a las definiciones políticas que se vayan conociendo de acá hasta las elecciones generales. Por otra parte, los bonos no reaccionaron al anuncio relacionado a la aprobación de los USD 7.500 MM por parte del FMI, que servirá para recomponer reservas y brindarle mayor poder de fuego a la autoridad monetaria en la contención de la brecha, lo que muestra que ya estaba descontado en los precios el giro de fondos.

EMB vs. Globales (Base 100 = 31.12.21)



Fuente: IEB en base a Refinitiv.

El índice de Globales muestra una fuerte recuperación luego de las elecciones que lo deja en niveles superiores al pico de principios de este año cuando el gobierno anunció la recompra de bonos. El índice EMB muestra un avance de 1,1% durante esta semana, pero claramente el movimiento de la deuda argentina está explicado casi en su totalidad por factores locales.

Los bonos AL30 y GD30 mostraron avances significativos desde los niveles más bajos alcanzados el martes luego de las PASO, rebotando desde entonces 14,6 y 14,1% respectivamente. El spread entre ambos títulos actualmente se ubica en 17,92% lo que representa una compresión con respecto a la semana previa a las PASO, en la que se encontraba en valores cercanos a 21%. Recordemos que el spread histórico promedio se sitúa en 12,2%, por lo que los valores actuales siguen siendo elevados.

AL30D y GD30D Clean vs Recovery Value



Fuente: IEB en base a Refinitiv.

A continuación, analizamos tres escenarios para los bonos soberanos de cara al próximo gobierno. Evaluamos un escenario positivo en que la deuda vuelve a operar con TIRs similares a la que salieron a cotizar luego del último canje, 11% para los títulos Ley Local y 10% para los Ley NY. Un escenario neutral en el cual la deuda continúa operando a las TIRs actuales. Finalmente, planteamos un escenario de default con quitas considerables y un recovery value agresivo, tomando como referencia la reestructuración de Rusia 2000. Entendemos que es un buen punto de partida para realizar un análisis factorizando en el mismo un escenario ácido llegado el caso que Argentina deba reestructurar nuevamente su deuda. Escenario que no estamos evaluando en este momento.

Observamos que el upside potencial de la deuda bajo el escenario positivo es notable, especialmente la de los títulos más cortos que muestran retornos por encima del 100%. En un escenario neutral en el que los títulos operarán a las TIRs actuales dentro de un año, las ganancias que se obtendrían son también considerables. Mientras que en escenarios de default vemos que algunos títulos en particular resultan defensivos frente a estos escenarios adversos a la vez que si la reestructuración se llevase a cabo luego de

enero del 2025 ya habiendo cobrado los cupones y amortizaciones previas, los títulos de menor duration muestran retornos positivos.

Particularmente nos gusta el AL30 dado que muestra ser muy defensivo frente a los escenarios más adversos y muestra los mayores upsides en los escenarios más favorables.

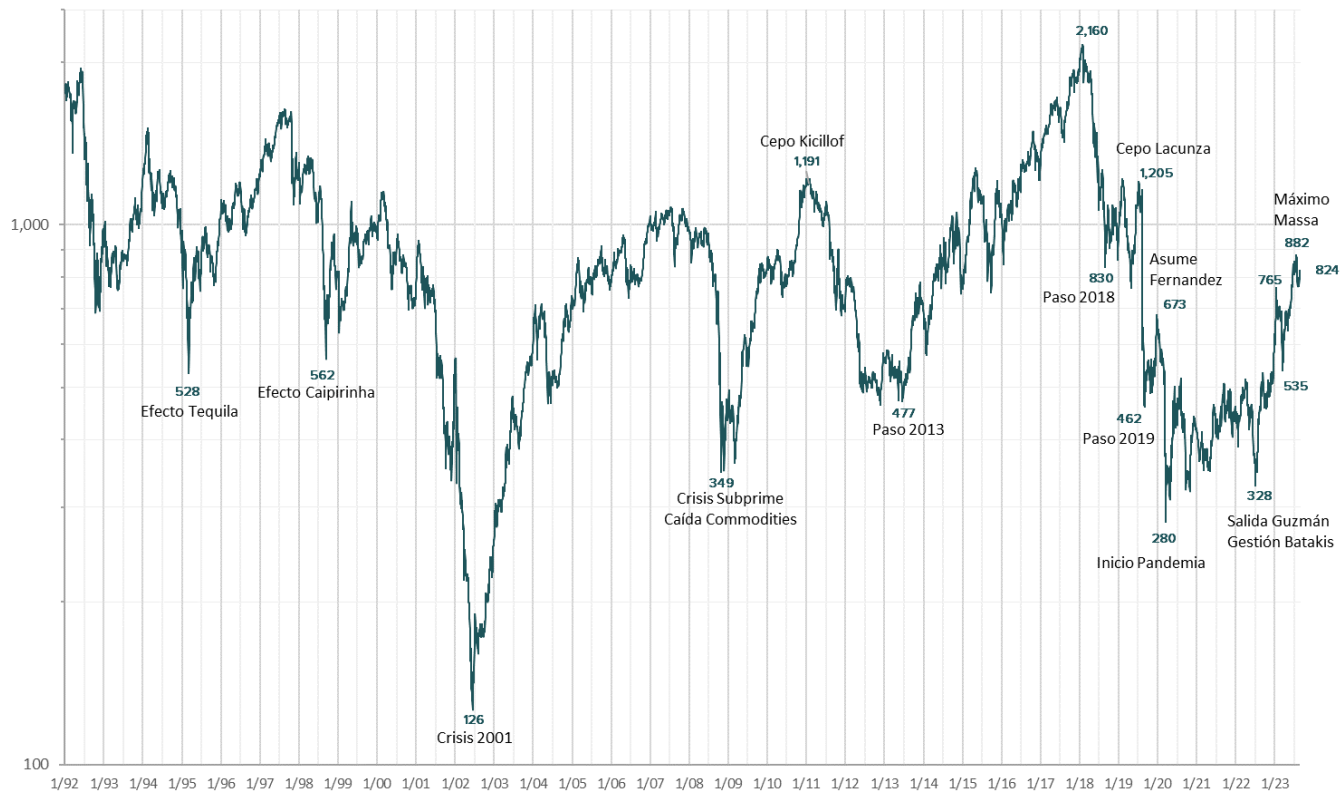
Bono	Precio D	Current Yield	Escenario Positivo	Escenario Neutral	Escenario Negativo		
			Escenario Arg rinde 11% Ley Local y 10% Ley NY	Variación a igual Tir dentro de un año	Escenario default con quita Rusia 2000 y cobros hasta ene-24	Escenario default con quita Rusia 2000 y cobros hasta jul-24	Escenario default con quita Rusia 2000 y cobros hasta ene-25
AL29	32,5	3,08%	114,7%	43,57%	-6,2%	-4,6%	27,7%
GD29	37,0	2,70%	95,5%	37,51%	-17,6%	-16,2%	12,2%
AL30	32,4	2,31%	104,4%	40,71%	-6,3%	3,6%	19,7%
GD30	38,2	1,96%	84,0%	33,13%	-20,6%	-9,1%	12,7%
AL35	32,5	12,69%	89,6%	22,50%	-2,1%	3,5%	9,8%
GD35	34,0	12,13%	94,2%	21,62%	-6,4%	-1,1%	5,0%
AE38	35,5	11,96%	86,5%	24,11%	-9,6%	-3,6%	3,5%
GD38	39,8	10,69%	77,7%	21,52%	-19,2%	-13,8%	-7,5%
AL41	32,5	10,77%	75,7%	20,85%	-2,3%	3,1%	8,5%
GD41	37,0	9,46%	69,4%	18,43%	-14,2%	-9,5%	-4,7%
GD46	34,5	8,70%	83,0%	10,19%	-8,7%	-4,3%	7,5%

El trade electoral parece seguir vivo y probablemente continuará sobreponiéndose al deterioro de los fundamentos macro. Es de esperarse que la volatilidad continúe siendo alta de acá hasta las elecciones generales lo que puede ofrecer mejores puntos de entrada para los bonos soberanos con una mirada de largo plazo. Por otra parte, las probabilidades de que el próximo gobierno lleve a cabo un plan de estabilización que implique un recorte del gasto público, un reacomodamiento de precios relativos y una liberalización del mercado cambiario total o parcial son relativamente altas. El mercado parece estar incorporando esta posibilidad que resultaría muy constructiva para la deuda argentina.

EQUITY ARGENTINO

Luego de la devaluación de casi 22% del tipo de cambio oficial el S&P Merval recuperó notoriamente el terreno perdido quedando a un 7% del valor máximo alcanzado durante la gestión actual; USD 882

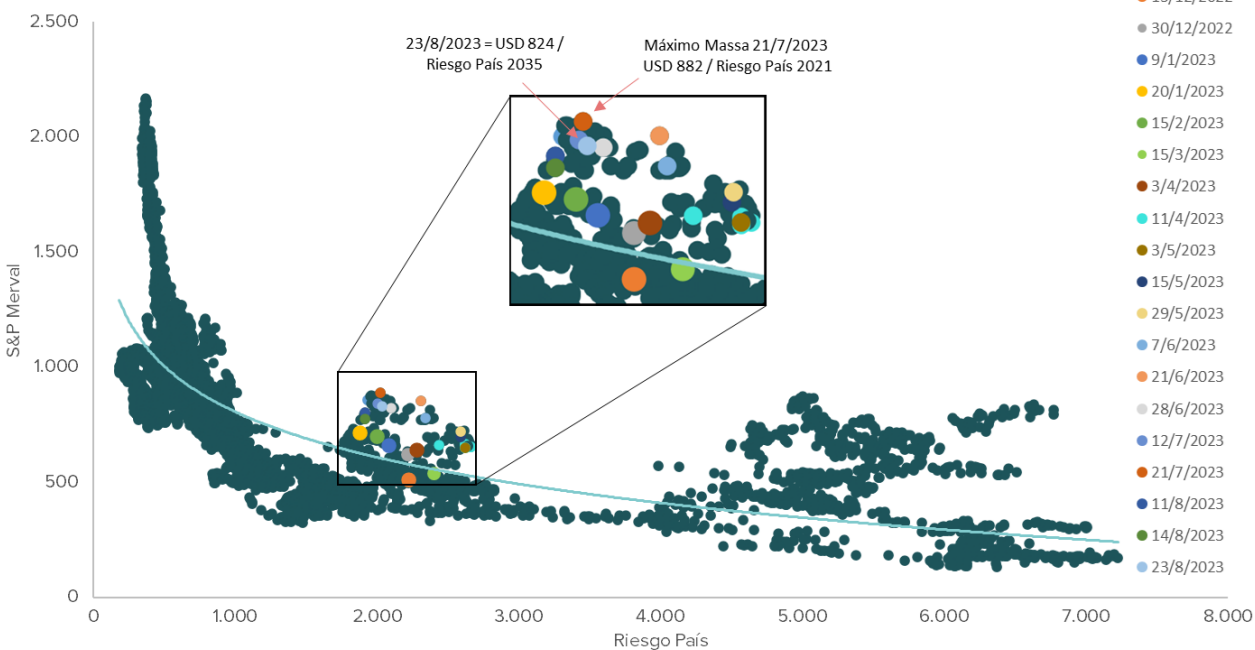
S&P Merval (Ajustado por USD CCL e Inflación)



Fuente: IEB en base a Reuters y FRED

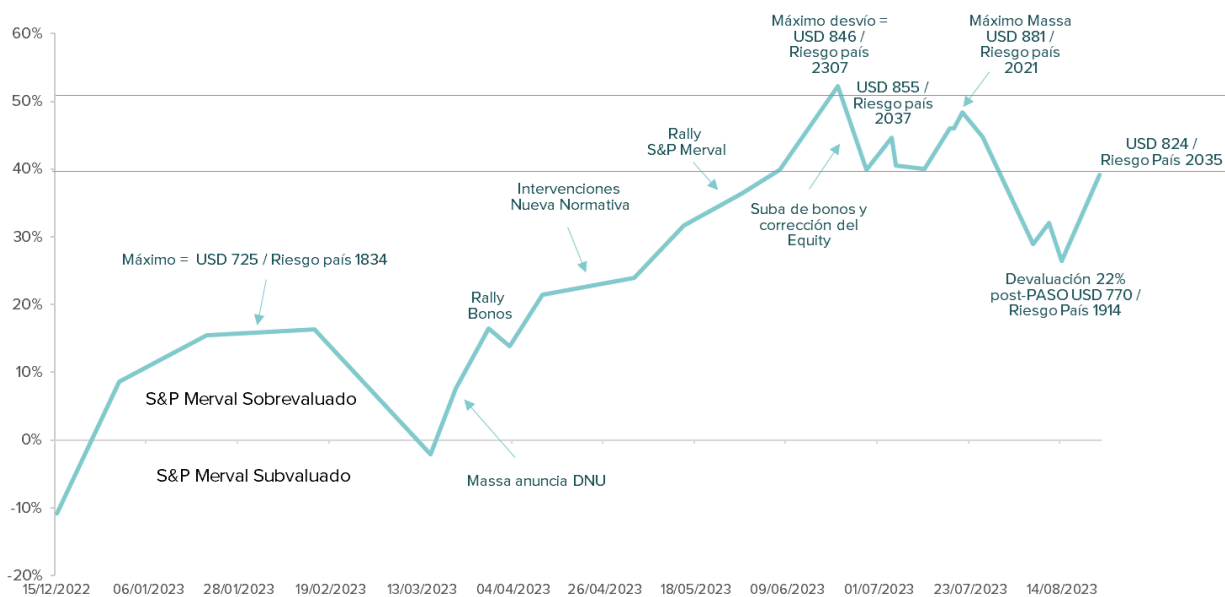
Esta valuación del mercado de renta variable argentino claramente vuelve a mostrar el fenómeno que mencionamos en ediciones anteriores: **el mercado percibe que el sector privado posee un nivel de “riesgo país” menor al que presenta Argentina como estado soberano.**

Correlacion S&P Merval vs Riesgo País



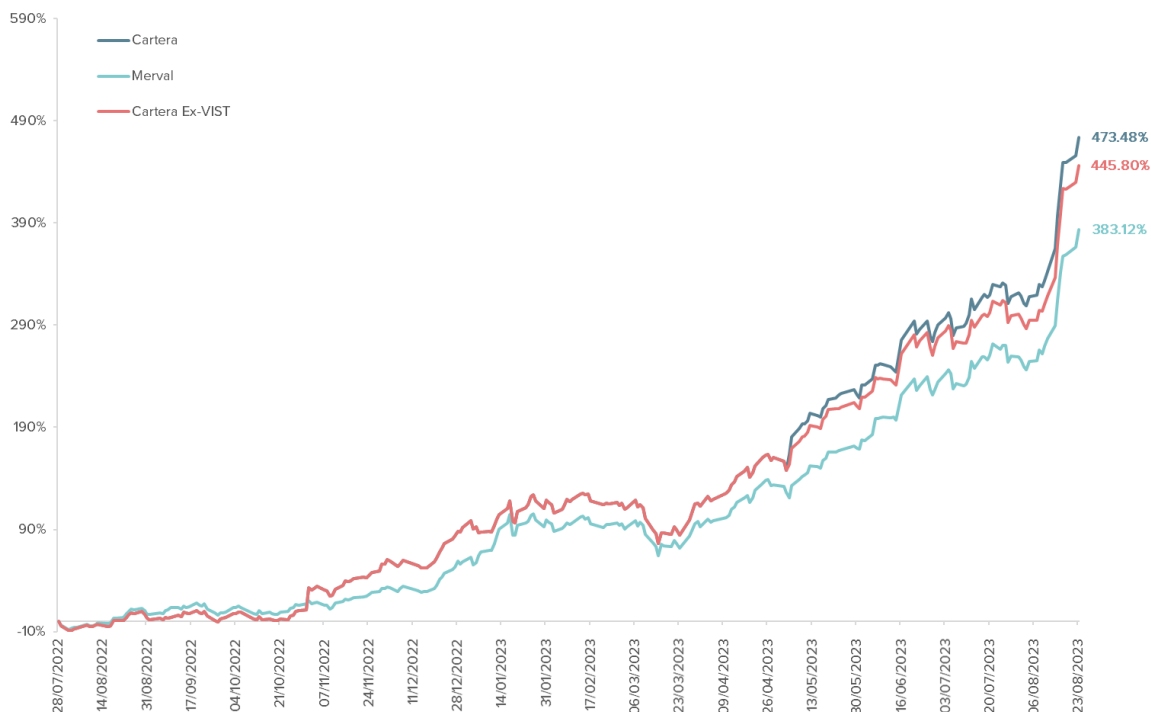
Tras la abrupta caída del S&P Merval luego de la devaluación el desvío del S&P Merval versus los niveles de riesgo país retornaron a la banda 40%-50% en la que viene tradeando dicho índice. La corrección alcista de los efectos de la devaluación fue algo esperable dado el [informe](#) que realizamos tres semanas antes de las PASO, pero no la velocidad y magnitud de dicho recupero.

Desvío S&P Merval contra Correlación

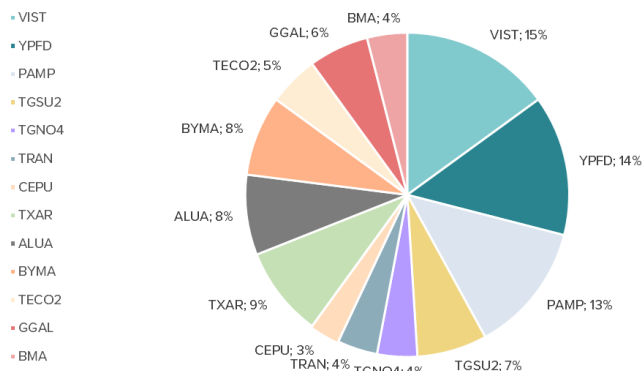


Nuestra cartera de equity argentino continúa arrojando una performance muy superior a la de nuestro benchmark -el S&P Merval- situándose 903 bps por encima del rendimiento de dicho índice.

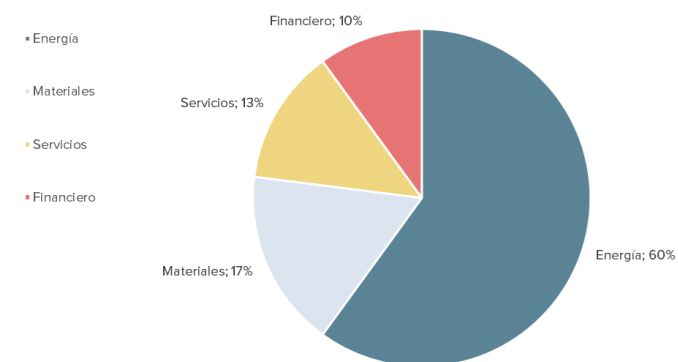
Rendimiento Cartera de Equity Argentino vs. Merval (28/07/22 - 23/08/2023)



Cartera de Equity Argentino



Cartera de Equity Argentino por sector



Aún cuando quitamos de la misma a Vista Energy, este rendimiento es superior en 627 bps. El terreno perdido por estar sub-ponderados en el sector financiero mientras ocurría el rally de los bancos, se vió compensado con la recuperación que tuvieron las acciones energéticas luego de la devaluación. Desde el último rebalanceo que realizamos el 4 de mayo a la fecha, sin incluir dividendos la cartera tuvo un rendimiento del 116%

Sector	Cartera	Variación	Attribution
VIST	15.0%	128.8%	19.3%
YPFD	14.0%	136.6%	19.1%
PAMP	13.0%	142.4%	18.5%
TGSU2	7.0%	106.1%	7.4%
TGNO4	4.0%	61.1%	2.4%
TRAN	4.0%	82.2%	3.3%
CEPU	3.0%	105.0%	3.2%
Energía	60.0%	122.1%	73.3%
TXAR	9.0%	82.2%	7.4%
ALUA	8.0%	139.0%	11.1%
Materiales	17.0%	108.9%	18.5%
BYMA	8.0%	51.9%	4.2%
TECO2	5.0%	92.2%	4.6%
Servicios	13.0%	67.4%	8.8%
GGAL	6.0%	160.3%	9.6%
BMA	4.0%	137.9%	5.5%
Financiero	10.0%	151.3%	15.1%
	100.0%		115.7%

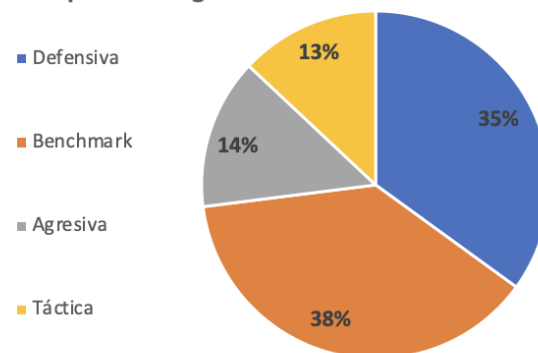
Por el momento y dada la incertidumbre que pesa sobre el sector financiero consideramos que la estrategia de subponderar dicho sector continúa siendo la que presenta la mejor relación riesgo-retorno.

CARTERA DE CEDEARS

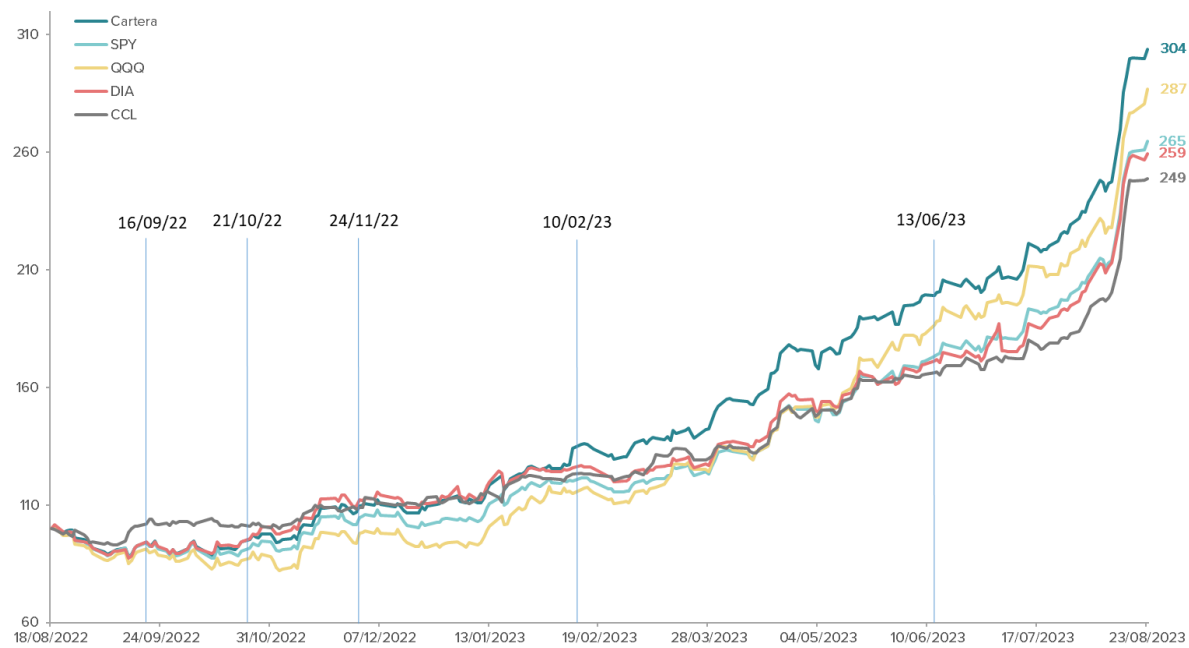
También nuestra cartera de CEDEARs viene probando no solamente ser una excelente cobertura frente a devaluaciones en los FXs financieros, sino también ha superado a nuestro benchmark el S&P 500 (SPY) e incluso al Dow-Jones (DIA) y el Nasdaq-100 (QQQ)

	18/08/2022	16/09/2022	21/10/2022	24/11/2022	10/02/2023	13/06/2023
BENCHMARK						
SPY	25%	25%	25%	25%	20%	25%
BRKB	10%	10%	10%	10%	9%	10%
DIS	—	—	—	5%	5%	3%
DEFENSIVA						
DIA	15%	15%	25%	25%	25%	20%
KO	12%	15%	15%	15%	15%	15%
AGRESIVA						
QQQ	10%	15%	—	5%	—	8%
MSFT	6%	5%	—	—	3%	—
GOOGL	5%	5%	5%	—	3%	3%
META	—	—	5%	5%	3%	—
TSLA	—	—	—	—	—	3%
TÁCTICA						
XLE	7%	10%	10%	6%	0%	4%
EWZ	10%	—	5%	—	—	—
EEM	—	—	—	—	7%	5%
BABA	—	—	—	—	—	4%
VIST	—	—	—	4%	10%	—
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Cartera por Estrategia



Performance de la cartera CEDEARs vs Benchmark (SPY, QQQ, DIA y CCL)



Fuente: IEB en base a BymaData y Refinitiv

GRUPO IEB

Av. del Libertador 498. Piso 10 - Torre Prourban (1001) - C.A.B.A.

Tel: (+54 11) 5353-5500

<https://www.grupoieb.com.ar>

IEB 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

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.