

23 de noviembre de 2023

# Argentina Weekly

## Esperando el día “10D”: El desembarco

Quedan 17 días para el 10 de diciembre, día en que la nueva administración electa deberá desembarcar y tomar control del poder ejecutivo. **Para una sociedad que espera ansiosa el recambio es una eternidad, para el gobierno entrante son segundos: la tarea de definir ministros, funcionarios, y todos los cargos que son necesarios para el recambio es enorme. Las negociaciones complejas y la danza de nombres interminable.**

En el plano económico, el que con más atención mira el mercado, hay algunas definiciones: **se nota un intenso trabajo por intentar “desactivar la bomba” y evitar una hiperinflación -el incremento inflacionario en el corto plazo se descarta pues resulta imposible una recomposición de los precios relativos sin ella.** Para la desactivación de la bomba es imperativo avanzar rápidamente con una solución al problema de los pasivos remunerados (leliqs) -una fuente de emisión endógena- y un rápido ajuste fiscal para luego abordar la cuestión de la deuda del Tesoro Nacional en pesos. El presidente electo manifiesta una clara lectura de dicha urgencia planteando dichos temas como prioridad: leliqs y un ajuste fiscal de 15 puntos del PIB para 2024.

Resulta importante destacar las declaraciones de Milei en lo referente a las deudas de Argentina: **todo compromiso de deuda se va a honrar.** Algo que ha impactado de lleno en la cotización de los bonos soberanos (en enero deberán pagarse cerca de UDS 1.800 MM en concepto de intereses) que se incrementaron un 20% de los valores del viernes pre-bajotaje. La deuda en pesos presenta un panorama más complejo pues la dinámica obedece a factores que aún quedan pendientes de resolver -el plan de estabilización.

**En el weekly anterior analizamos cuatro escenarios para el S&P Merval: en nuestra opinión la suba que experimentó el equity argentino tras el resultado se explica por una euforia inicial dado el amplio margen obtenido por Milei.** Esos más de 11 puntos porcentuales de diferencia le otorgan un buen puntapié inicial (por lo que implica en términos de representación popular) para lograr la “governabilidad”, factor que consideramos clave para el éxito de su gestión.

El mercado se encuentra expectante sobre el grado de consenso que podrá lograr Milei para poder realizar las reformas que viene planteando (cierre/privatización de empresas/entes estatales deficitarios entre otras). El poder de la resistencia ya ha comenzado a notarse en declaraciones de factores involucrados -sindicatos, organizaciones sociales, sectores de la izquierda.

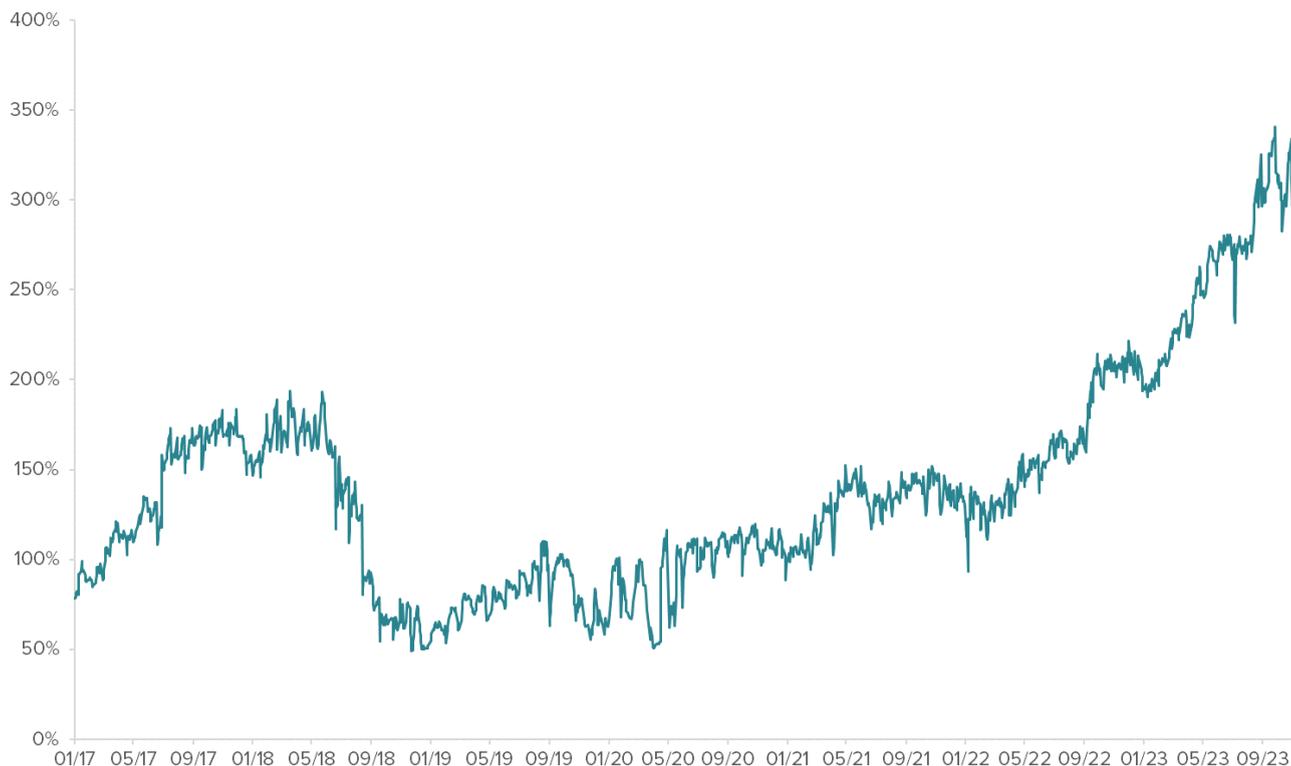
Pero no es solo la “calle” lo que resultará difícil -que ciertamente lo será- es tal vez en el congreso en donde se jugará la batalla clave para lograr las mayorías necesarias para la aprobación (o derogación) de las leyes necesarias. En un segundo tiempo seguramente será la justicia también un ámbito donde terminen dirimiendo aspectos muy centrales de la política económica. **Serán estos los factores que el mercado leerá, analizará, proyectará y factorizará en precios en el corto plazo hasta finalmente develar la incógnita: la victoria de la gobernabilidad luego del desembarco.**

## ECONOMÍA

Ya conociendo quién se hará cargo del gobierno a partir del 10 de diciembre, y quedando claras las definiciones del presidente entrante con respecto al BCRA, comenzó un proceso de desarme de Leliqs por parte de los bancos privados, con estos renovando tan sólo el 15% de los vencimientos del martes pasado según la autoridad monetaria y girando los pesos hacia pases a un día. **Pareciera ser que las entidades financieras están buscando hacerse de liquidez sacrificando rentabilidad frente a un escenario incierto en el recambio, optando por pasivos a menor plazo, dado que de renovar las Leliqs su vencimiento se daría con el nuevo gobierno ya en el poder.**

Pese a que pareciera estar dándose una solución gradual a la bola de nieve de las Leliqs a través de la no renovación de las mismas, cabe remarcar que al trasladarse esos pesos a pases pasivos del BCRA, el problema de los pasivos remunerados continúa en pie: desde principio de año, el total de Leliqs disminuyó un 21% en términos reales, mientras que los pases pasivos se duplicaron. Esta situación puede observarse también al comparar el stock de pasivos remunerados con la base monetaria total, con estos alcanzando un 300% de la base vs. 200% en enero de este año, es decir, existe una masa monetaria contenida en títulos del BCRA que triplica a la actual, que acorta su plazo de posible liberación en la economía a pasos agigantados, y que podría devenir en un salto inflacionario sustancial.

Pasivos Remunerados sobre Base Monetaria



Fuente: IEB en base a BCRA

**Adicionalmente, al comparar la situación actual con la previa a la crisis de Lebac, la cual desató una corrida que llevó a un incremento superior al 100% en el dólar a lo largo del año, el panorama se torna aún más oscuro.** En 2018 el stock de pasivos remunerados representaba un 180% de la base monetaria, una proporción

mucho menor que la actual, con lo cual el poder destructivo sobre la moneda que podría tener la montaña de pesos contenida en Leliqs es notablemente mayor que hace cinco años.

**Esta situación de los pasivos remunerados obstaculiza el plan de Milei de dolarizar la economía y cerrar las puertas del BCRA, al tratarse de aproximadamente USD 24.000 MM al valor del CCL actual, esto sin tener en cuenta el rescate de la base monetaria, lo cual agregaría USD 8.000 MM al cálculo.** De todas formas, aseguró en entrevistas que no será posible llevarla a cabo hasta al menos dentro de un año, incluso asegurando que una salida ordenada del cepo - es decir, sin una hiperinflación - no será posible hasta solucionada la cuestión de las Leliqs y del déficit.

Continuando con esto, el abordaje de la cuestión fiscal será fundamental para la próxima administración dado el financiamiento monetario del déficit que devino en elevados niveles de inflación en los últimos años. El interrogante surge al analizar qué partidas del gasto podría recortar Milei, con él mismo asegurando que se concentraría en la obra pública y en las transferencias discrecionales a provincias, buscando un ajuste de 15% del PBI entre déficit fiscal y cuasifiscal que le permita hacer frente a los gastos corrientes de la administración pública y a los intereses de la deuda.

En línea con esto, Mecon publicó el dato de déficit para el mes de octubre, con el primario resultando de \$330.338 MM, lo cual llevó al acumulado en el año a 1,6% del PBI, complicando el cumplimiento de la meta pactada con el FMI. En cuanto al gasto, este alcanzó \$4.123.375 MM, resultando en un incremento del 6% interanual en términos reales del mismo, mientras que los ingresos presentaron un incremento del 132% frente a una inflación del 143% interanual.

Brecha CCL/Oficial



Fuente: IEB en base a Refinitiv y BCRA

En cuanto a los dólares, tras varias semanas de caídas y tranquilidad en el mercado cambiario, se esperaba que luego de los resultados electorales del domingo con el candidato dolarizador como ganador se observe mayor actividad. Efectivamente se dieron subas en los FXs financieros por encima del 10%, con el CCL alcanzando \$990 y el MEP \$960, lo cual a su vez implicó una brecha cercana al 180%. De todas formas, estos movimientos continúan siendo más medidos que los observados post PASO, posiblemente explicado tanto por una moderación en el discurso de Milei tras su alianza con dirigentes del PRO - pese a su insistencia con la dolarización y el cierre del BCRA - como por la ya elevada dolarización del mercado.

Adicionalmente, como parte del proceso de transición entre el gobierno actual y el entrante, se implementó un nuevo régimen de dólar exportador, el cual no es más que una modificación del sistema previo. Este esquema permitirá la liquidación del 50% de las divisas a través del CCL y del 50% restante a través del MULC, dando un tipo de cambio efectivo de \$675, contrastando con el 30/70 implementado previamente. Esta medida permite a su vez evitar un salto discreto del tipo de cambio o una aceleración del ritmo devaluatorio - a los cuales el oficialismo se opone - además de incrementar la oferta en el segmento del CCL, conteniendo su cotización. No obstante, los volúmenes operados resultaron extremadamente bajos, explicado posiblemente por las expectativas de una salida del cepo post 10/12 que permita liquidar a un tipo de cambio más elevado.

Evolución de curvas de futuro USD - TNAs



Fuente: IEB en base a Matba Rofex

Estas expectativas se hicieron notar también en el mercado de futuros, con los contratos a lo largo de toda la curva a partir de diciembre presentando importantes subas en torno al 20% en la primera rueda de la semana, luego de notables caídas post victoria de Massa en las elecciones generales.

**En la semana el Indec publicó el Estimador Mensual de Actividad Económica para Septiembre, el cual presentó una caída interanual del 0,7% y no varió con respecto al mes anterior en la serie desestacionalizada.**

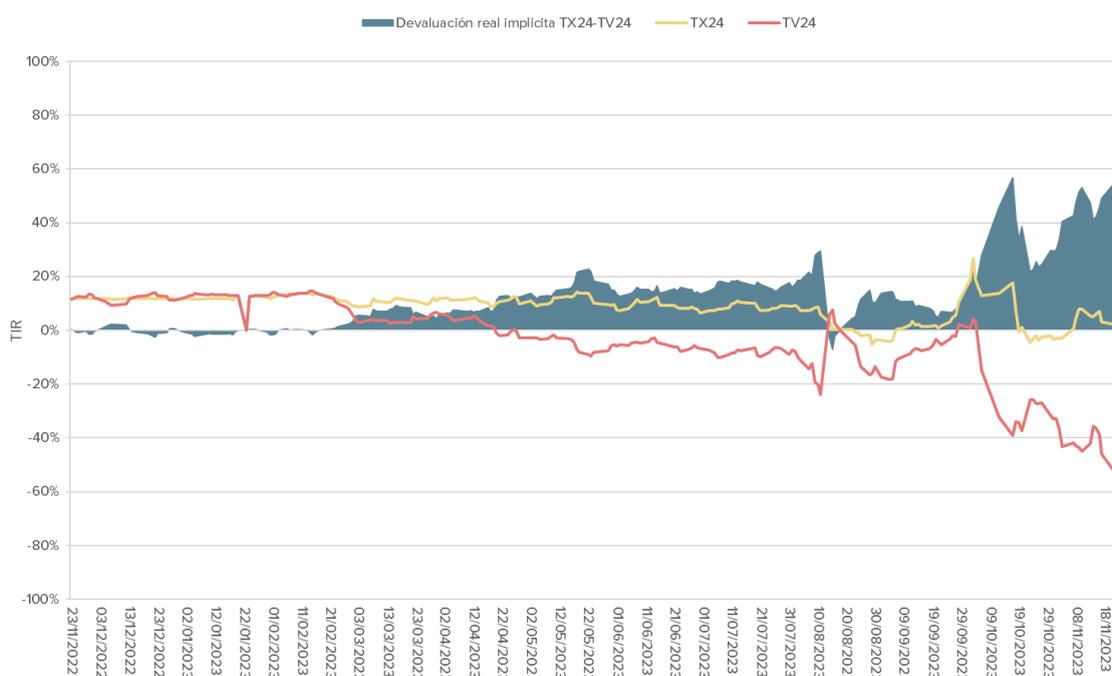
Finalmente, esta semana el Tesoro llevó a cabo la ante última licitación de esta gestión en la cual enfrentaba vencimientos por \$1,5 BB, compuestos principalmente por Lecer Nov (\$1,3 BB) y renta de Bonte TY27 (\$120.000 MM). El Tesoro ofreció 10 títulos: Lecer febrero, cinco bonos CER (T6X4, T4X4, T2X5, TG25) entre ellos un nuevo bono sostenible 2025 con ajuste CER y cupón de 4,25%, dos bonos dólar linked (TV24 Y TV25) y un bono dual (TDJ24). El monto efectivo adjudicado alcanzó los \$1,75 BB lo que equivale a una tasa de rollover de 117%. Un poco más del 50% fue a bonos Duales, del cual 35% se adjudicó al TDJ24 Y 17% al TDE25. Mientras que ayer el BCRA adjudicó puts de liquidez por \$698.000 MM cubriendo así 39,7% de lo adjudicado el martes. La próxima licitación es en 28/11 siendo esta la última del gobierno actual en la cual caen vencimientos por solo \$2.000 MM.

## DEUDA EN PESOS

Milei aseguro que cumpliera con todos los contratos lo que resultó una señal muy constructiva para la deuda en pesos. Luego de conocerse los resultados de las elecciones, el mercado parece estarle asignándole una menor probabilidad de ocurrencia a la dolarización en el corto plazo e incorpora a sus expectativas un salto discreto del tipo de cambio oficial de mayor magnitud. Esto se vio reflejado en los contratos de dólar futuro de diciembre en adelante que en la primera rueda de esta semana subieron en torno a 20%. Ayer el contrato de diciembre cerró en \$784 priceando una devaluación directa de 120%, mientras que el contrato de enero ya se encuentra en \$915 lo que representa una devaluación implícita de 156%.

Este aumento en la demanda de cobertura cambiaria también se vio en la curva de pesos durante esta semana, con los bonos Dólar Linked y Duales acumulando subas de entre 15% y 20%. Mientras que los activos CER operaron a la baja en la primera rueda de esta semana en los títulos con vencimientos de la segunda mitad del 2024 en adelante, a pesar de que el BCRA intervino en el mercado secundario por alrededor de \$360.000 MM. Por otra parte, los bancos ejercieron puts por \$300.000 MM durante esta semana.

TIRs: TX24 y TV24



Fuente: IEB en base a a Refinitiv

Esta debilidad inicial en la curva CER se pudo deber a cierta rotación de cartera hacia las curvas Dólar Linked y Duales, y que ahora ya se detuvo dado que se espera que la inflación vaya en aumento en los próximos meses principalmente debido al pasaje a precios del salto devaluatorio que se espera ocurra luego del recambio de gobierno.

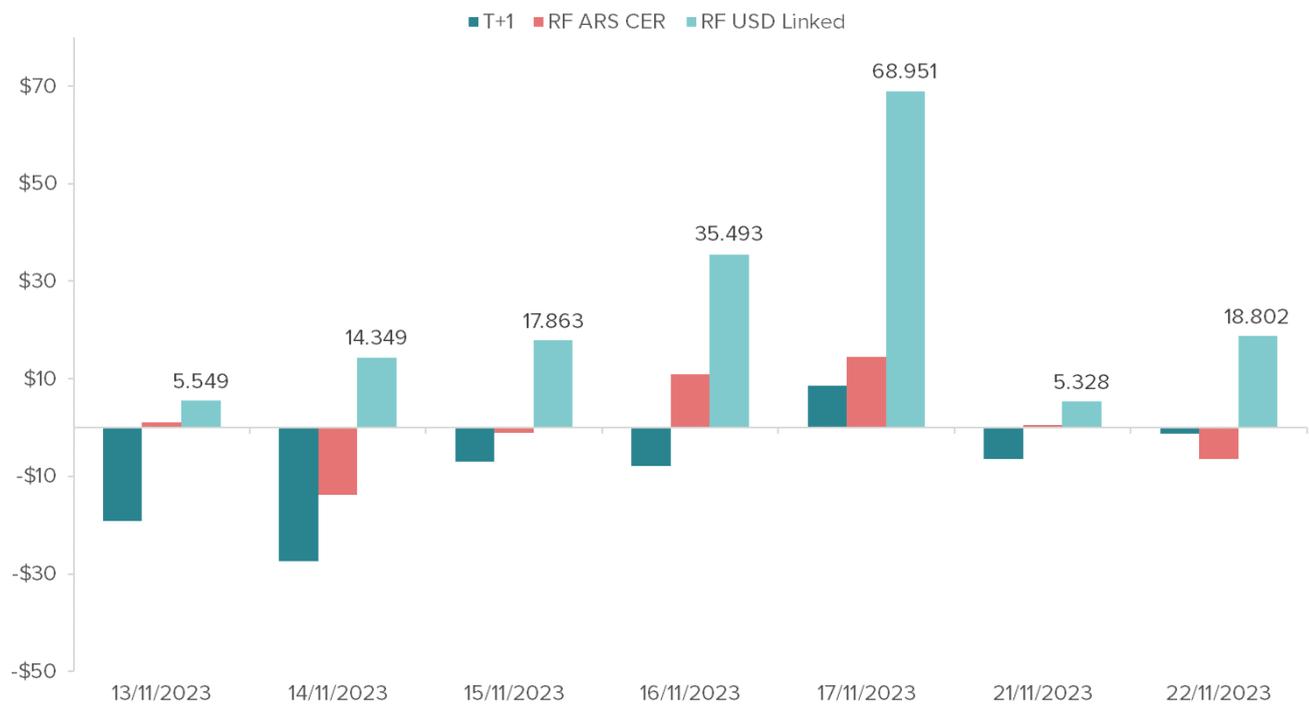
A partir del resultado de las elecciones simulamos retornos de distintos activos a abril del 2024 asumiendo para eso una devaluación de 80% que ocurre en diciembre y un pasaje a precios que se completa en los cuatro meses siguientes. Dado este escenario vemos valor en el TDF24 en caso de que ocurra la devaluación y principalmente en el TDJ24 ya que en caso de que el salto devaluatorio no ocurriera antes del vencimiento lograríamos capturar la aceleración de precios que estimamos irá en aumento dado el reacomodamiento de precios relativos que deberá encarar la próxima administración. Para quienes estén dispuestos a alargar duration en la curva CER también vemos valor aunque se debe estar dispuesto a enfrentar cierta volatilidad en el corto plazo.

Escenario 2 - Milei Devaluación 80% en Diciembre						
Mes	Devaluación	Devaluación acumulada	TC Oficial	Inflación	Brecha	CCL
oct-23	0,0%	0,0%	\$ 350,0	8,3%	150%	\$ 875,0
nov-23	3,0%	3,0%	\$ 360,5	12,0%	150%	\$ 901,3
dic-23	80,0%	85,4%	\$ 648,9	12,0%	150%	\$ 1.622,3
ene-24	3,0%	91,0%	\$ 668,4	30,0%	120%	\$ 1.470,4
feb-24	3,0%	96,7%	\$ 688,4	25,0%	120%	\$ 1.514,5
mar-24	3,0%	102,6%	\$ 709,1	15,0%	120%	\$ 1.560,0
abr-24	3,0%	108,7%	\$ 730,3	15,0%	150%	\$ 1.825,9

Exit yields		TEAs	TEM
al vto	TDF24 (DL)	381,00%	13,98%
al vto	TDF24 (CER)	73,24%	4,69%
al vto	TDA24 (DL)	175,25%	8,80%
al vto	TDA24 (CER)	269,08%	11,50%
5%	TDJ24 (DL)	173,81%	8,76%
-10%	TDJ24(CER)	511,76%	16,29%
al vto	TV24	191,83%	9,34%
10%	TX26	600,19%	17,61%
3%	T4X4	537,97%	16,70%
al vto	TX24	417,95%	14,69%
al vto	X20F4	197,82%	9,52%
al vto	X18E4	209,8%	9,88%
	CCL a Abril (brecha 60%)	84,85%	5,25%
	CCL a Abril (brecha 80%)	141,78%	7,63%
	CCL a Abril (brecha 100%)	207,42%	9,81%
	CCL a Abril (Brecha 150%)	411,29%	14,57%

En relación a los flujos de los Fondos Comunes de Inversión, se continuaron observando suscripciones a los fondos DL en las primeras ruedas luego de las elecciones, cuando la semana previa se habían intensificado ingresando casi \$70.000 MM el viernes previo al balotaje. Con respecto a los fondos T+1 estos sufrieron rescates por \$60.500 MM durante las últimas siete ruedas, mientras que los CER no mostraron grandes movimientos acumulando durante el mismo periodo de tiempo suscripciones por \$5.000 MM. Finalmente, los fondos MM tuvieron suscripciones por \$350.000 MM esta semana, aunque en las últimas siete ruedas acumulan un saldo negativo por \$171.000 MM.

## Flujos de Fondos Comunes de Inversión (en ARS MM)



Fuente: IEB en base a 1816

## BONOS SOBERANOS

El mercado reaccionó favorablemente ante el resultado del balotaje. El entusiasmo proviene del sesgo ortodoxo respecto a la política económica y las declaraciones más moderadas frente a las propuestas previas más disruptivas.

La ratificación de ir hacia un fuerte ajuste fiscal de 15% del PIB y las declaraciones de que se cumplirá con todos los contratos son señales positivas para la deuda soberana. Los globales suben 13% esta semana mientras que los bonares lo hacen en 22%. A pesar del rebote que experimentaron los bonos esta semana, el mercado probablemente sea cauto de acá en adelante, dado que los desafíos que tendrá que enfrentar la próxima administración son enormes.

En materia de reservas, las reservas netas se encuentran en niveles de USD -12.000 MM a lo que se le suma pagos comerciales y financieros postergados que podrían significar USD 40.000 MM adicionales. Dada esta situación los próximos vencimientos de la deuda en dólares que operan en enero y suman casi USD 1.600 MM requerirán de alguna ingeniería financiera que permita pagar y ganar tiempo hasta el próximo vencimiento en julio.

EMB vs. Globales (Base 100 = 3112.21)



Fuente: IEB en base a Refinitiv.

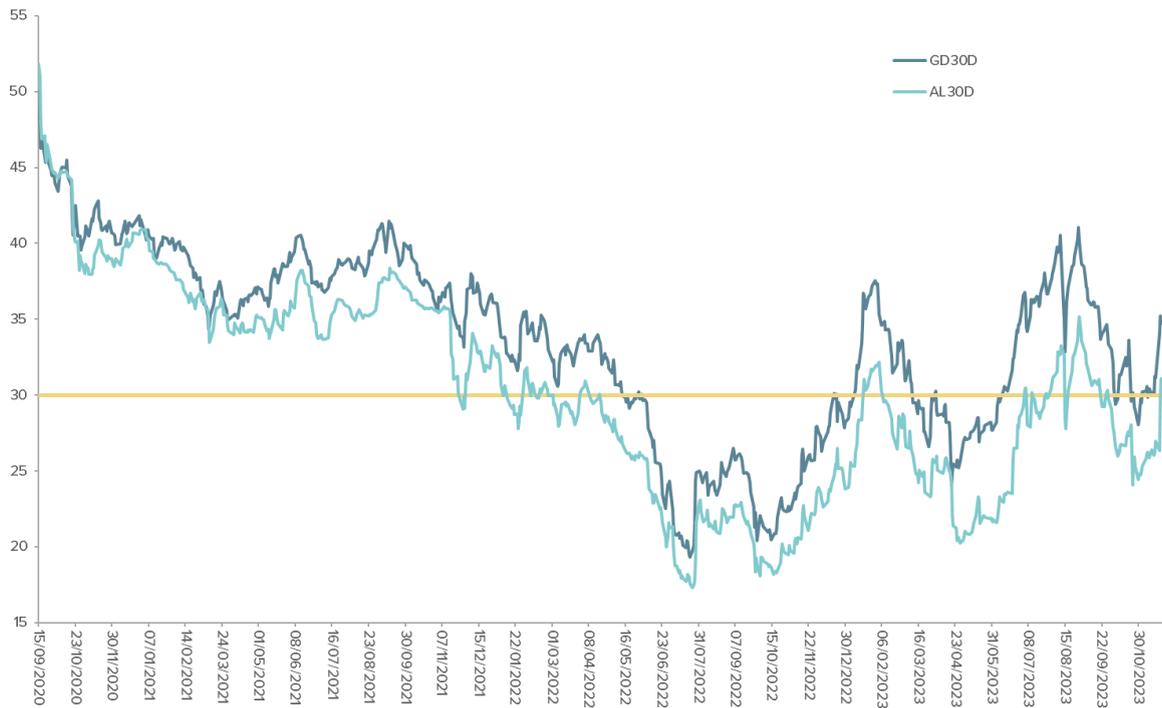
Un aspecto central será la velocidad y viabilidad del ajuste fiscal. Difícilmente se pueda ver a los bonos en paridades superiores a las alcanzadas previo a las PASO hasta que no haya definiciones sobre cómo llevará a cabo el recorte del gasto habiendo rubros tan sensibles como transferencias sociales y subsidios que explican una buena parte del mismo.

Por otra parte, será importante conocer el esquema cambiario inicial que será clave para iniciar un proceso de recomposición de reservas.

Las señales relacionadas al cumplimiento de contratos puede significar una reducción en los spreads entre los títulos con ley NY y local.

Actualmente observamos una caída en el spread de jurisdicciones entre GD30 y AL30 que lo ubica en mínimos de los últimos seis meses sugiriendo rotar de ley local a extranjera. Lo mismo se observa en los bonos 2038.

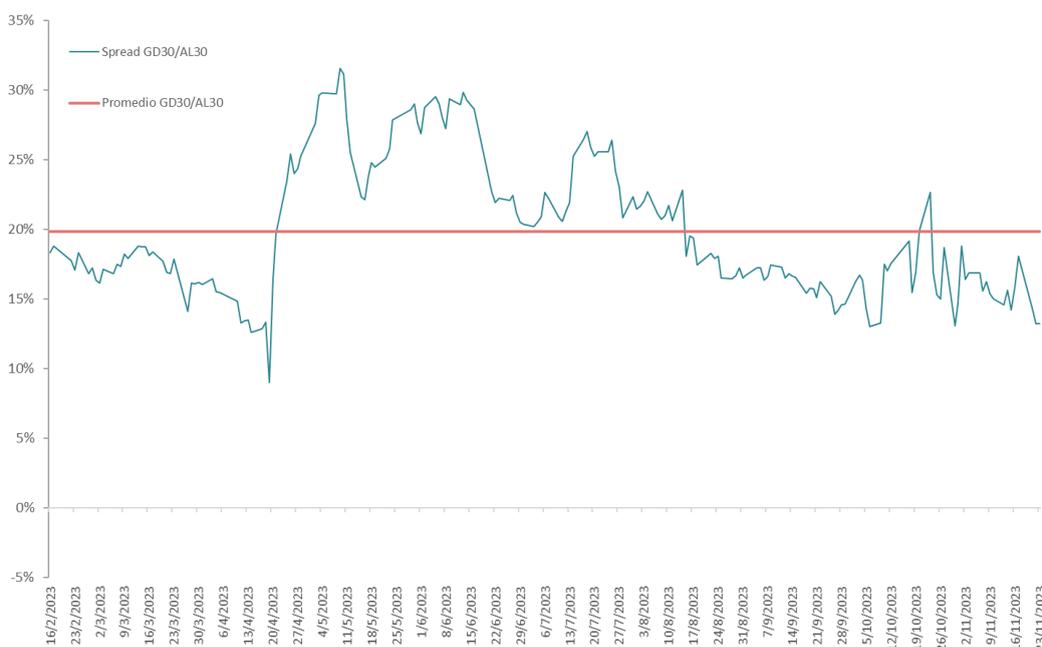
AL30D y GD30D Clean vs Recovery Value



Fuente: IEB en base a Refinitiv.

Los títulos más líquidos, AL30 y GD30, suben 17% y 13% en lo que va de la semana, con el primero operando por arriba de los niveles de recuperos de las restricciones históricas más agresivas de USD 30. Con respecto a las paridades previas a las elecciones generales ya se encuentran 11% y 5% arriba, mientras que con respecto a los niveles previos a las PASO continúan 4% y 10% por debajo. La búsqueda de cobertura en el corto plazo puede brindar cierto soporte a los valores alcanzados actualmente aunque dada la difícil situación que recibirá el próximo gobierno los inversores seguirán siendo cautos a la espera de mayores definiciones.

Spread de Jurisdicción GD30/AL30



Fuente: IEB en base a Refinitiv.

Si el próximo gobierno logra resolver los asuntos más urgentes como son la recomposición de reservas que le permita hacer frente a los vencimientos del próximo año, que todavía lucen manejables, y muestra un fuerte compromiso con la reducción del déficit que permita estabilizar la economía, las valuaciones de los bonos soberanos pueden tener lugar para seguir subiendo.

## EQUITY ARGENTINO

Terminada la temporada de balances luego de conocidos los resultados del sector financiero, reforzamos nuestra idea de que las compañías argentinas se encuentran financieramente muy sólidas y, aún en este contexto macro, continúan defendiendo márgenes de rentabilidad. En el caso del sector bancario, los resultados trimestrales en general han sido buenos pero nuevamente nos encontramos frente a la situación que venimos señalando: un gran porcentaje del activo con exposición al sector público y una dependencia en la generación de ingresos de los intereses cobrados por títulos públicos.

En el semanal de la semana pasada hacíamos mención a cuatro escenarios que se presentaban para la evolución del S&P Merval. El resultado del domingo por su contundencia, devino en un rally para los activos argentinos y, en especial, para las acciones. Creemos que la diferencia de más de 11 puntos porcentuales que obtuvo Javier Milei fueron leídas por el mercado como un buen puntapié inicial (por lo que implica en términos de representación popular) para la construcción de la necesaria “governabilidad”, factor que consideramos clave para el éxito de su gestión.

El mercado se encuentra expectante sobre el grado de consenso que podrá lograr Milei para poder realizar las reformas que viene planteando (cierre/privatización de empresas/entes estatales deficitarios entre otras). El poder de la resistencia ya ha comenzado a notarse en declaraciones de factores involucrados -sindicatos, organizaciones sociales, sectores de la izquierda.

Pero no es solo la “calle” lo que resultará difícil -que ciertamente lo será- es tal vez en el congreso en donde se jugará la batalla clave para lograr las mayorías necesarias para la aprobación (o derogación) de las leyes necesarias. En un segundo tiempo seguramente será la justicia también un ámbito donde terminen dirimiendo aspectos muy centrales de la política económica. **En resumen, es muy pronto para asumir de forma cabal que el escenario al que nos dirigimos es el de Milei “Con Governabilidad”.**

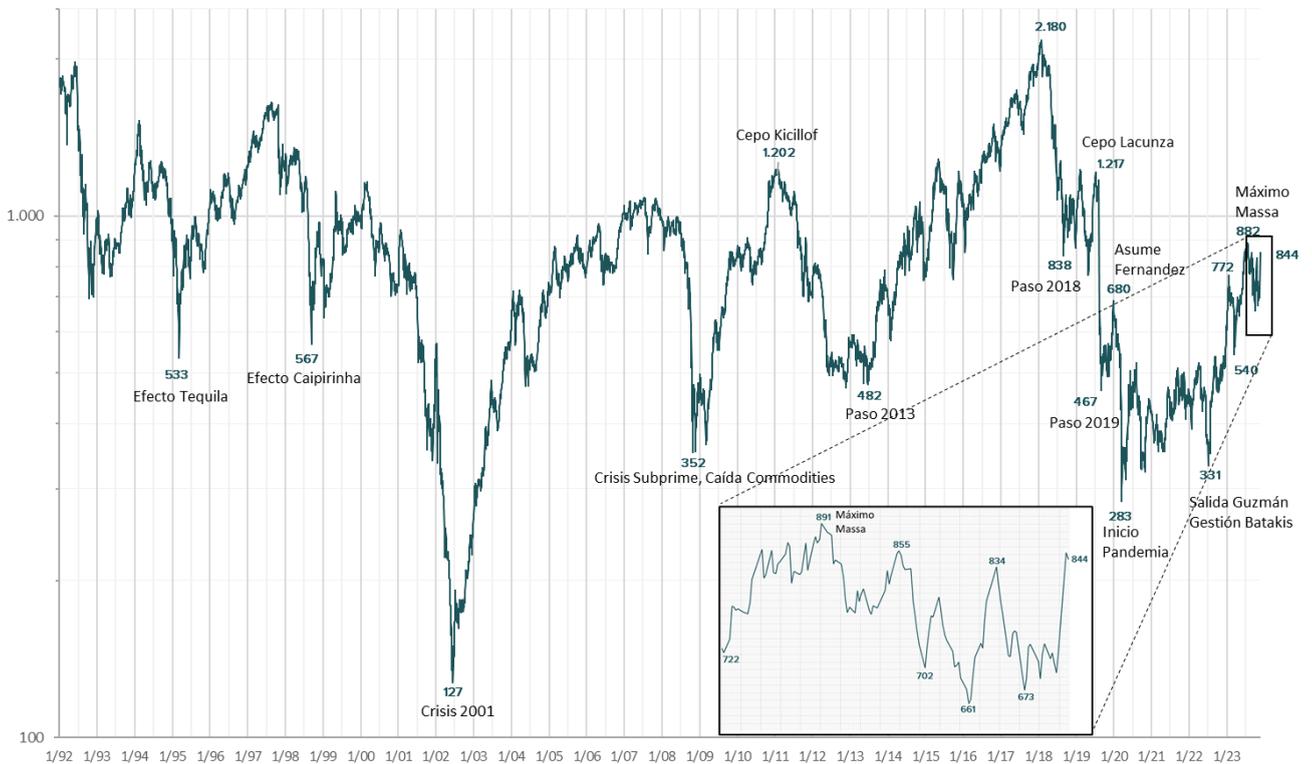
### Los cuatro escenarios para el S&P Merval



Fuente: IEB

Tras el rally post-elección que llevó el S&P Merval a niveles superiores a los USD 850 y ya con un mercado con la “governabilidad” en la mira, el S&P Merval viene mostrando una lógica lateralización; la rueda de hoy confirma la tendencia con resultados mixtos tras un cierre en USD 844.

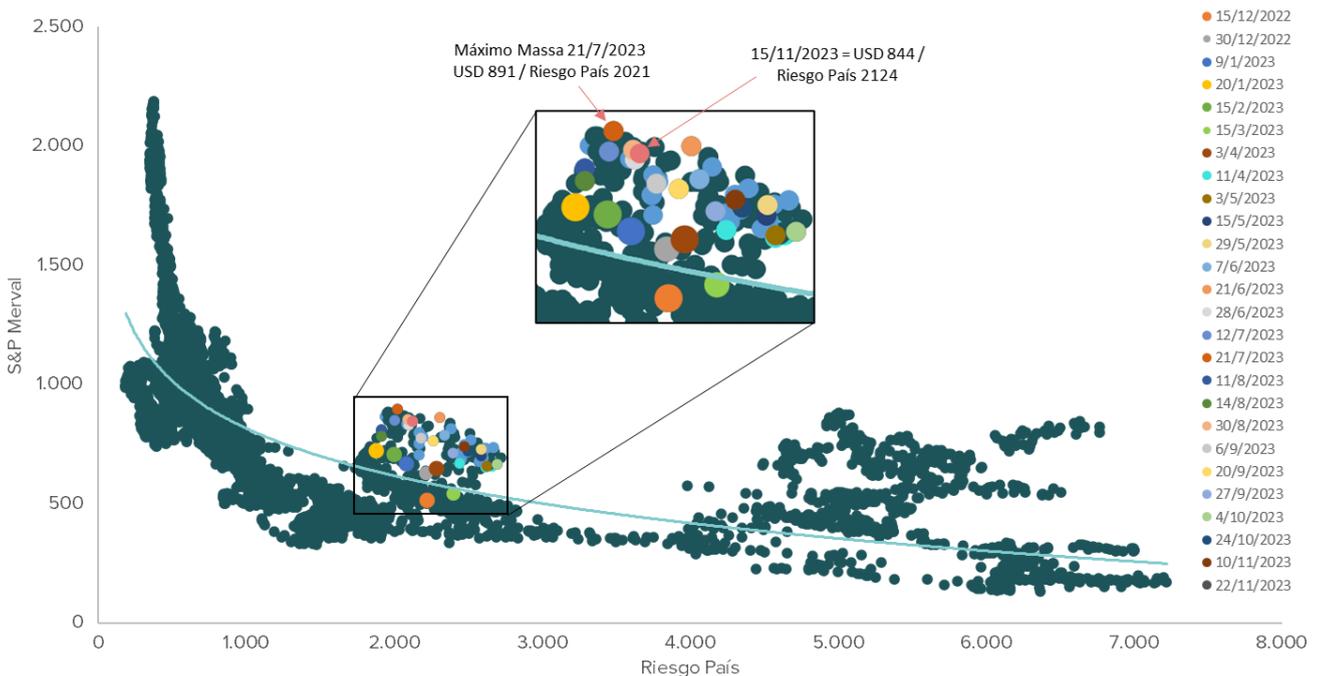
S&P Merval (Ajustado por USD CCL e Inflación)



Fuente: IEB en base a Reuters y FRED

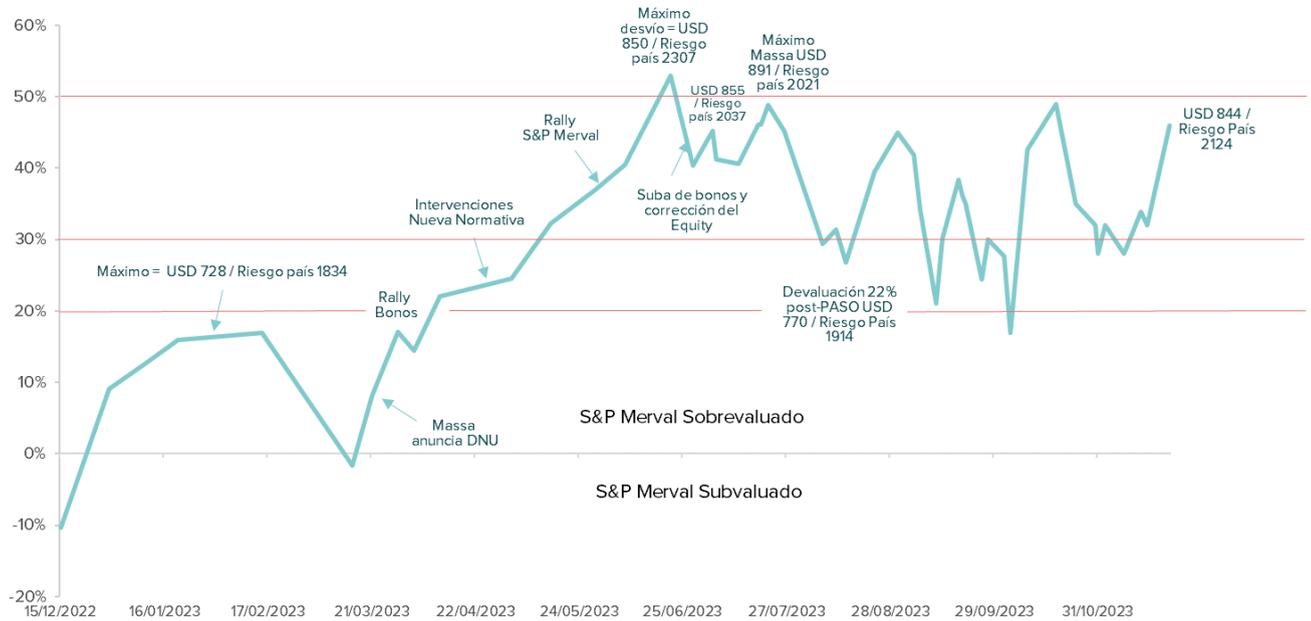
**El rally experimentado por las acciones argentinas fue muy superior a la performance que tuvieron los bonos soberanos. Ello devino nuevamente en niveles de sobrevaluación del S&P Merval frente al riesgo país acercándose a niveles del 50%.**

Correlacion S&P Merval vs Riesgo País



Fuente: IEB en base a JP Morgan y ByrnaData

Desvío S&P Merval contra Correlación



Fuente: IEB en base a JP Morgan y BymaData

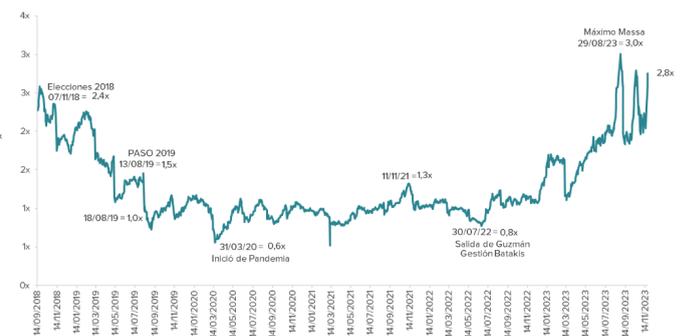
Consecuentemente, los múltiplos de valuación del índice S&P Merval se vuelven nuevamente a niveles que podríamos considerar como de “pago de expectativas” (ver gráficos de P/E y P/BV):

S&P Merval Price Earning Ratio (Trailing)



Fuente: IEB en base a Bloomberg.

S&P Merval Price to Book Ratio



Fuente: IEB en base a Bloomberg.

## CARTERA DE ACCIONES ARGENTINAS

Nuestra cartera de acciones argentinas continúa mostrando un rendimiento muy por encima del S&P Merval. Dada nuestra subponderación del sector bancario, dicha cartera quedó inmunizada al ajuste que realizó el sector del rally que experimentaron las acciones argentinas. El ajuste tiene su fundamento: el que el presidente electo manifestó la urgencia de encontrar una solución al problema de los pasivos remunerados (leliqs) tema que podría afectar en forma sensible a dicho sector.

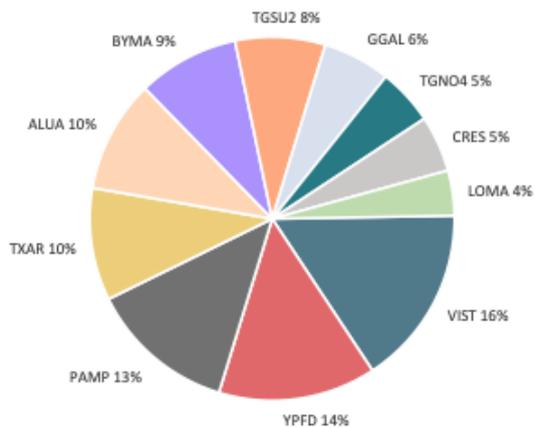
Rendimiento Cartera de Equity Argentino vs. Merval



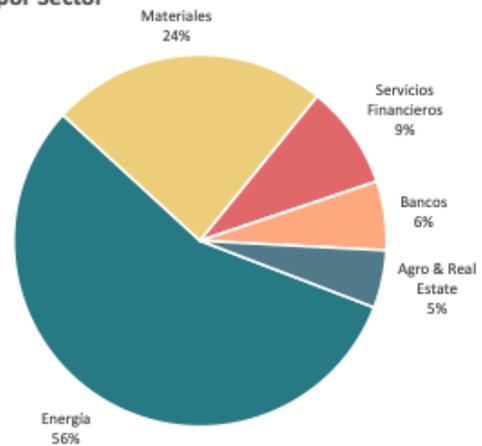
	2023												Rto. Anualizado	Volatilidad (40d)
	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic		
<b>Cartera</b>	13,76%	-2,21%	-0,42%	22,36%	22,48%	22,42%	8,16%	41,45%	-6,07%	-0,31%	36,30%	-	544,49%	91,51%
<b>S&amp;P Merval</b>	25,47%	-2,40%	-0,70%	21,26%	14,81%	24,61%	7,24%	42,98%	-13,93%	2,95%	36,83%	-	534,21%	94,51%

Por las razones expuestas consideramos que aún tiene sentido mantener una cartera más bien defensiva con fuerte ponderación del sector oil & gas y materiales y algunas acciones de otros sectores.

Cartera de Equity Argentino

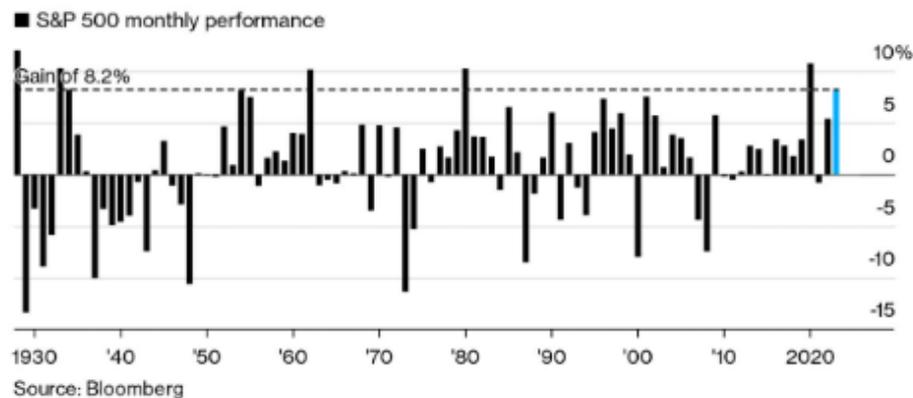


Cartera por Sector



## EQUITY INTERNACIONAL

Lo que va de noviembre viene resultando en una de las seis subas más altas para dicho mes en la historia del S&P 500 desde 1928.



En la lectura técnica del S&P 500 que realiza nuestro estrategia de mercados internacionales señala que encaminado hacia niveles de 4.600, el índice está muy próximo a recuperar el terreno perdido desde julio aunque aún lejos del máximo de 4.818.

Así mismo señala que el mientras el MACD mantiene la señal de compra -como se observa en el gráfico superior- el RSI ha entrado en zona de sobrecompra. ¿Significa esto que el índice debe corregir? No necesariamente, puede iniciar un sendero de lateralización.



Desde los fundamentales, el consenso de los analistas es un potencial al alza de aproximadamente 12% para los próximos 12 meses llevando el índice a niveles anteriores a comenzar la caída en 2022.

Una lectura del nivel de sub/sobre valuación del equity también puede leerse en el siguiente gráfico, que compara el “Earning Yield” contra la tasa del Tesoro de EE.UU. a 10 años.

Tomando como punto de partida para el cálculo de la misma el P/E forward del S&P 500 se observa que aún con el ajuste en ganancias realizado por los analistas para 2024 (en el que se incorpora un escenario de “soft-landing”) el equity aún muestra un nivel de subvaluación frente a la tasa.

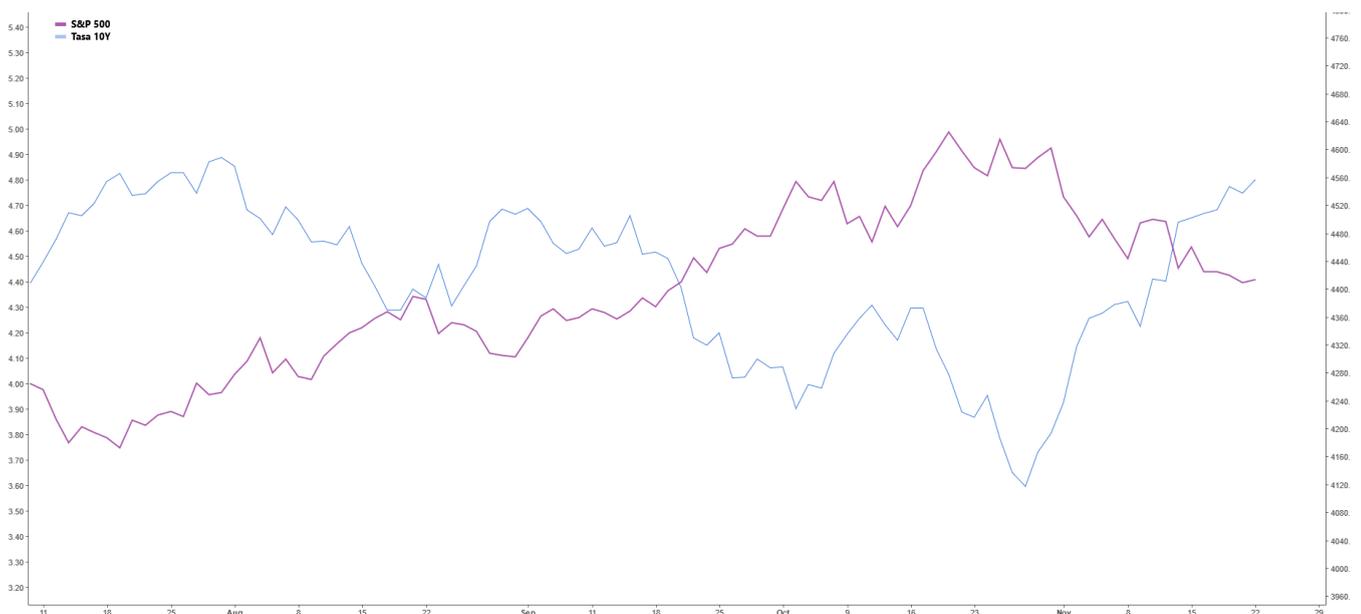
Earning Yield S&amp;P500 vs Tasa 10Y



Fuente: IEB en base a Bloomberg y Refinitiv.

Observando el gráfico anterior, una pregunta válida es ¿qué ocurre con el S&P 500 frente a movimientos en la tasa? Es clara la correlación negativa que debería -en teoría- existir entre ellos. No obstante ha habido períodos en los cuales dicha correlación no se verifica.

Sin embargo, en los últimos meses dicha correlación viene observándose casi en forma perfecta. Una caída en la tasa de los bonos del tesoro de EE.UU. a 10 años redunda en subas en el equity y vice versa, como se observa en el siguiente gráfico:

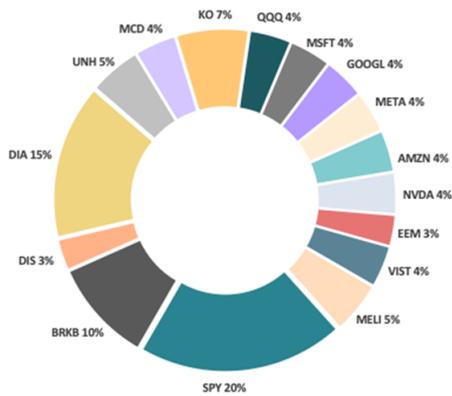


## CARTERA DE CEDEARS

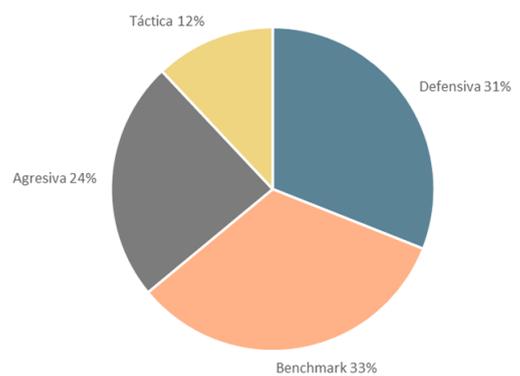
Luego del rebalanceo que realizamos en nuestra cartera de CEDEARs, la misma continúa mostrando una performance favorable tras la recuperación que se vió en el mercado estadounidense. En términos anualizados, la cartera obtuvo un rendimiento de 251,65% con una volatilidad de 13,96%, considerablemente por encima de nuestro benchmark; el SPY (S&P500), que obtuvo un rendimiento de 225,91% con una volatilidad similar de 13,94%. Así mismo, el rendimiento obtenido por la cartera de CEDEARs propuesta se mantuvo por encima del rendimiento obtenido por el dólar CCL y el DIA durante el mismo periodo (ver cuadro siguiente).

	2023													
	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Rto. Anualizado	Volatilidad (40d)
<b>Cartera</b>	11,66%	3,94%	16,33%	16,01%	6,10%	10,39%	12,34%	38,93%	2,72%	2,50%	16,66%	-	251,65%	13,96%
<b>SPY</b>	13,86%	-2,48%	14,33%	13,75%	8,22%	11,29%	11,19%	38,99%	0,21%	2,73%	17,79%	-	225,91%	13,94%
<b>DIA</b>	10,50%	-4,21%	12,78%	14,13%	4,55%	9,39%	11,20%	38,32%	1,62%	5,66%	14,14%	-	193,71%	11,48%
<b>QQQ</b>	18,83%	-0,27%	20,66%	12,49%	16,12%	11,41%	11,59%	39,40%	0,24%	4,06%	17,79%	-	297,74%	18,15%
<b>CCL</b>	7,61%	0,79%	0,79%	8,59%	11,36%	4,58%	7,37%	42,45%	4,01%	6,01%	14,70%	-	193,83%	-

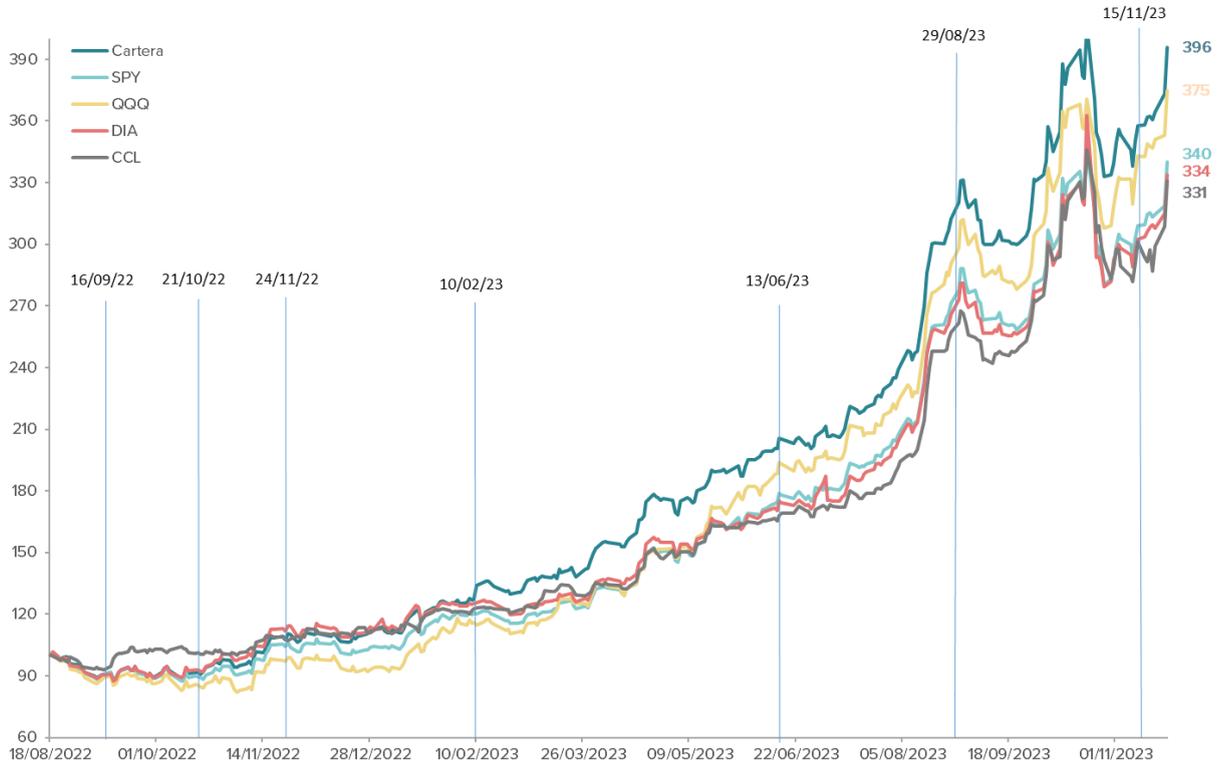
Cartera CEDEARs



Cartera por Estrategia



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



Fuente: IEB en base a ByrnaData 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 - Equity*

[isniechowski@grupoieb.com.ar](mailto:isniechowski@grupoieb.com.ar)

**LUCAS DECOUD**

*Analista - Renta Fija*

[ldecoud@grupoieb.com.ar](mailto:ldecoud@grupoieb.com.ar)

**GABRIEL PRORUK**

*Analista*

[gproruk@grupoieb.com.ar](mailto:gproruk@grupoieb.com.ar)

**FACUNDO HERRERA ARANA**

*Analista Jr.*

[fherrera@grupoieb.com.ar](mailto: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.