

4 de enero de 2024

Argentina Weekly

Volatilidad en la brecha

Luego de tocar piso en 8% la brecha revirtió su tendencia y, a partir del jueves siguió un camino ascendente para ubicarse cerca del 30%. Creemos que es la sumatoria de varios factores los que explican la reversión de la tendencia. El exiguo resultado de la licitación del BOPREAL, las cautelares contra el DNU, el enrarecimiento del clima político con un paro general anunciado por la CGT para el 24 de enero y una cierta pérdida del impulso inicial con el que inauguró su gestión el presidente Milei.

No debemos dejar de reparar en que aún no llega a un mes la gestión de la actual administración y que el tamaño de los desequilibrios heredados es mayúsculo. No obstante, en general notamos un mercado más cauto; tanto la deuda soberana como la renta variable ajustaron sus valuaciones.

Brecha CCL/Oficial

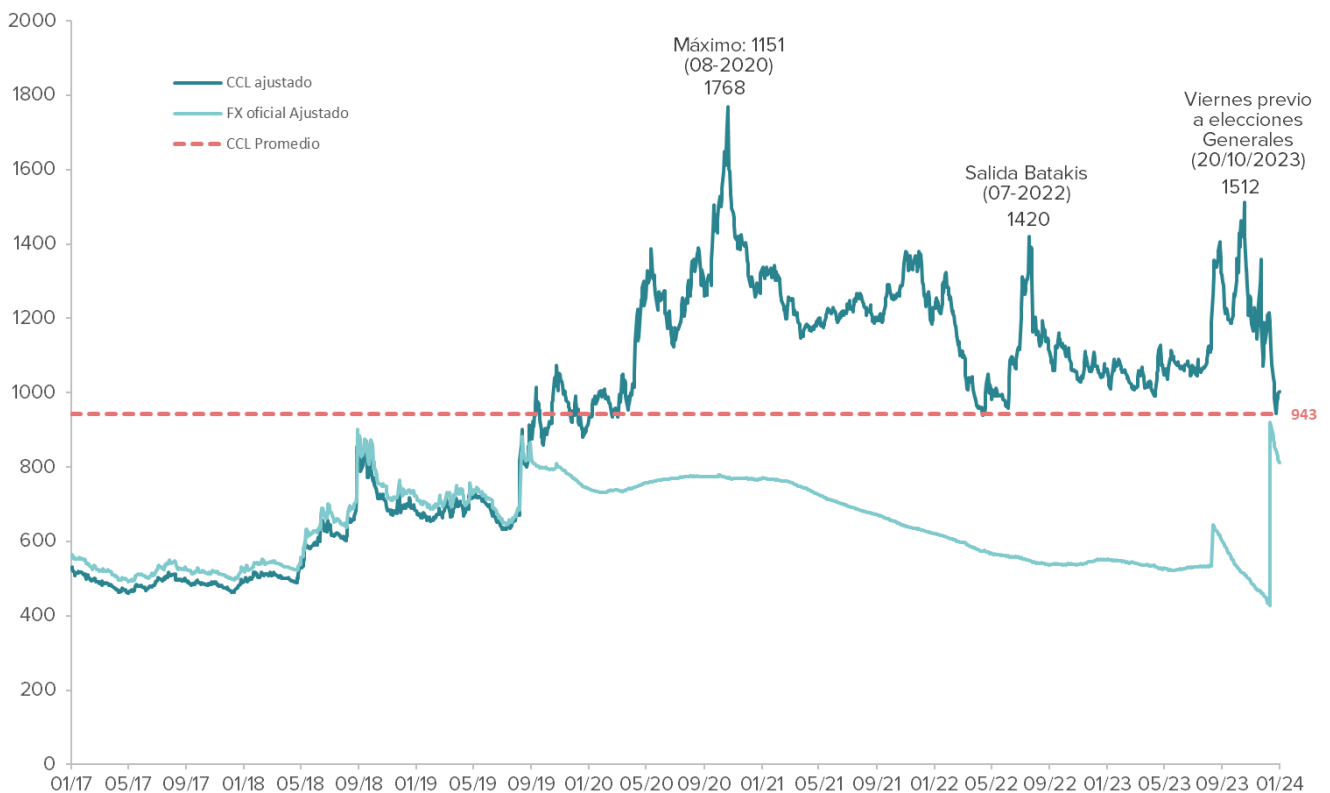


Fuente: IEB en base a Refinitiv y BCRA

ECONOMÍA

El CCL volvió a subir a partir del jueves luego de una caída de 12%, aproximadamente, desde el recambio de gobierno que dejó a la brecha cambiaria en 12%, niveles mínimos desde finales del 2019. Esta fuerte compresión se explica en parte por la mayor oferta en el CCL producto del nuevo esquema de liquidación de exportaciones que obliga a pasar el 20% del saldo exportado por el CCL con un tipo de cambio más competitivo luego del salto discreto que lo llevó a \$800 y que implicó una mejora efectiva de 30% para los exportadores (\$650 en promedio con el esquema anterior de 50/50). Por otro lado, operó un cambio de expectativas con las medidas anunciadas tendientes a cerrar el déficit fiscal este año y el abandono del financiamiento a través del BCRA. Previamente también tuvo un gran efecto sobre los dólares financieros la disipación del plan de dolarizar que generó que el CCL llegase a valores de \$1.500 a precios de hoy cuando todavía esto se veía como una posibilidad previo a las elecciones generales. A todo esto se le suma las restricciones para acceder a los dólares financieros que aún rigen como la restricción cruzada MULC/CCL. El CCL rebota desde el jueves pasado y avanza 16% aproximadamente dejando la brecha en torno al 30%. De todas formas, el CCL se encuentra en mínimos desde mediados del 2022 previo a la salida de Guzman y en niveles similares a los primeros meses del gobierno de AF.

CCL y FX oficial ajustado por Inflación



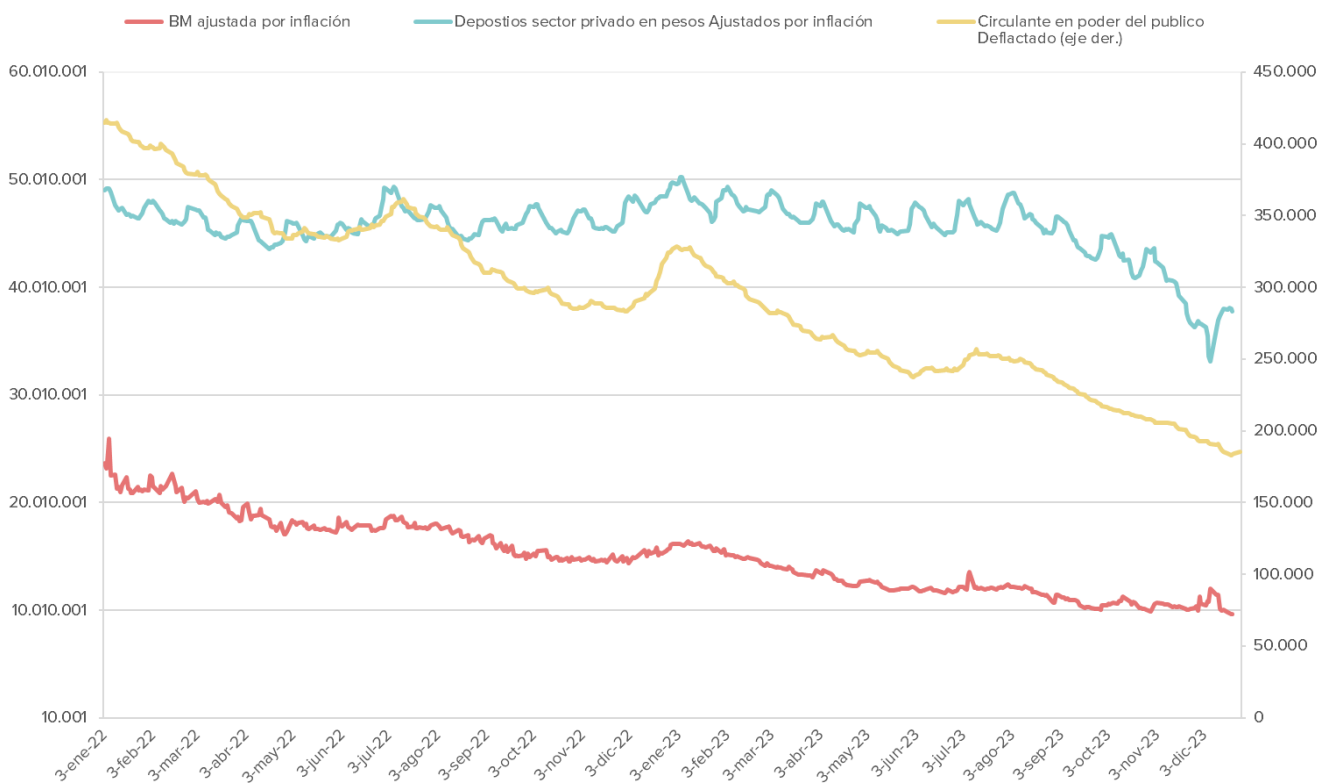
Fuente: IEB en base a Indec y Refinitiv

Por otro lado, la estacionalidad de la demanda de dinero de diciembre y enero que tiende a ser alta, también puede estar jugando a favor en la contención de la brecha. Asumiendo una inflación de 30% para diciembre, la base monetaria en términos reales vuelve a caer durante el último mes pero se observa cierta recuperación de los

depósitos privados en pesos que le quita presión a los dólares financieros. El aumento de los depósitos de privados se explica principalmente por el aumento de los saldos en cajas de ahorro y cuentas corrientes que aumentaron un 57% y 43% respectivamente durante el último mes. Los plazos fijos UVA si bien representan menos del 2% del total de depósitos en pesos de privados tuvieron un aumento en el stock total durante diciembre de 119%. Habrá que prestarle atención a la reversión de este efecto que suele comenzar en febrero haciendo que el CCL avance de forma más brusca y que creemos tiene recorrido al alza. El Benchmark CCL que sale del balance del BCRA se encuentra cerca de \$1.500 lo que evidencia los desbalances monetarios que aún existen.

Si bien el tipo de cambio está sirviendo como ancla nominal al decidir realizar un crawling peg de solo 2% mensual, con las tasas de intereses en torno al 8% genera incentivos para liquidar las exportaciones y posicionarse en pesos. El problema surge por la pérdida de competitividad que sufre el tipo de cambio frente a la alta inflación que se espera para los próximos meses, lo que genera dudas sobre la sostenibilidad de esta política y la posibilidad de que la autoridad monetaria acelere el ritmo de devaluación diario o realice otro salto discreto del tipo de cambio más adelante poniendo en riesgo la estabilización de la nominalidad. Si asumimos una inflación de 95% acumulada entre los meses de diciembre y febrero (30% diciembre, 25% enero y 18% febrero) el tipo de cambio oficial a precios de hoy se ubicaría en \$580 aproximadamente para fines de enero y en \$500 para fines de febrero.

Base Monetaria, Circulante y Depósitos del sector privado en pesos (en ARS MM) - Ajustados por inflación

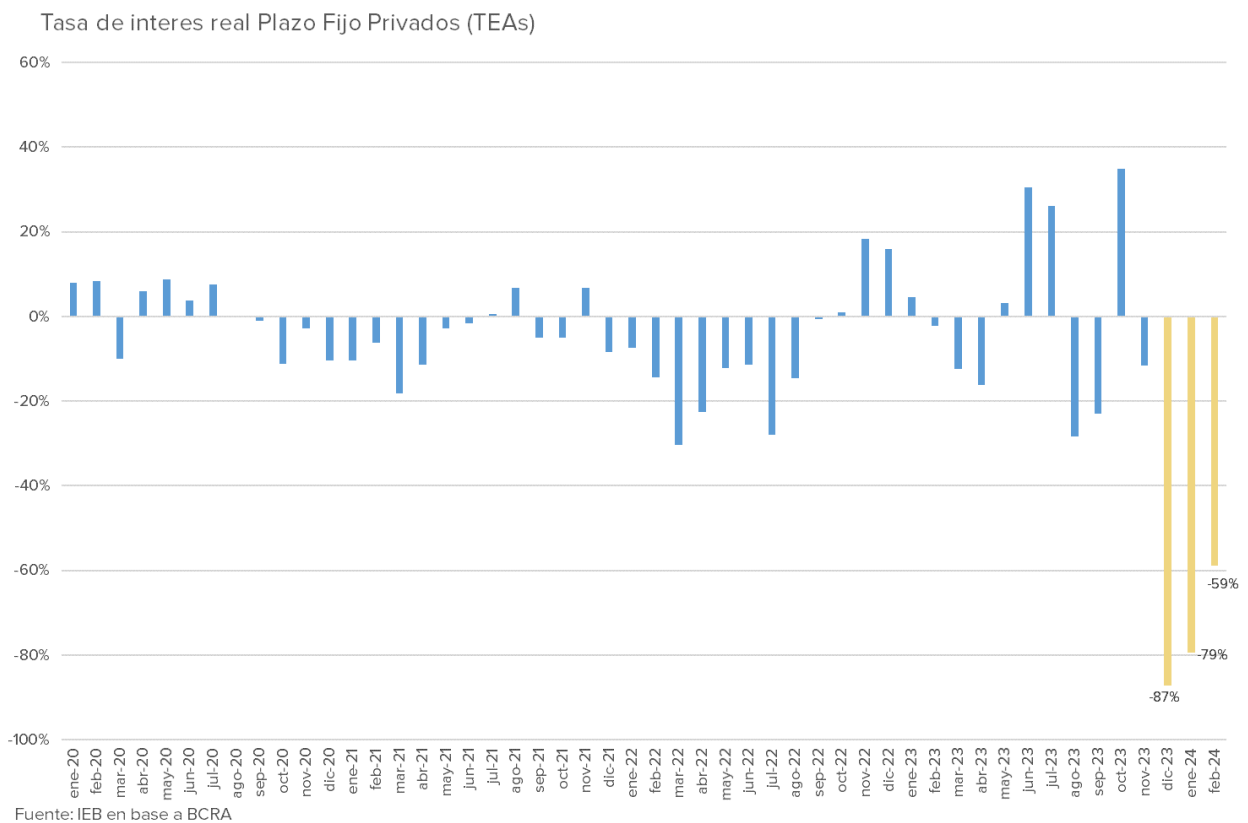


El BCRA logró una racha compradora de 14 ruedas en el MULC acumulando USD 3.093 MM al cierre de ayer, lo que deja las reservas brutas en USD 23.125 MM y las netas en USD -8.800 MM, aún en terreno negativo. Si bien el BCRA continúa acumulando dólares a través de las compras en el MULC, el gobierno deberá hacer frente al pago

de cupones de Bonares y Globales el 9 de enero, que fue confirmado por un comunicado esta semana y que suman USD 1.547 MM, de los cuales aproximadamente USD 1.100 MM se encuentran en mano de privados.

Además en el día de mañana las autoridades económicas se reunirán con funcionarios del FMI para renegociar el acuerdo que según informó el vocero presidencial se encuentra “virtualmente caído” debido al incumplimiento de las metas. Los vencimientos de capital con el FMI en enero son dos: el 9 de enero por USD 1.287 MM y el 16 de enero por USD 643 MM que se pueden cancelar juntos el 31 de enero. Mientras que el primero de febrero vencen intereses por USD 850 MM cuyo pago no puede ser postergado hasta finales de mes como sucede con los vencimientos de capital. Recordemos que en el último pago realizado al FMI, el desembolso se realizó con un préstamo por parte de la CAF, por lo que estaremos atentos a futuros anuncios.

Por otra parte, tanto importadores que siguen impedidos de acceder al CCL, como bancos con pérdidas dado el spread negativo entre la tasa que ofrecen los pasivos remunerados del BCRA y la tasa mínima de plazo fijos (Plazo Fijo 9,16% TEM vs Pases 8,33% TEM), continúan demandando instrumentos en pesos intentando que la licuación de sus posiciones sea la menor posible. Tomando la nueva tasa mínima para plazo fijos de 110% TNA o 199,9% TEA y utilizando un inflación de 30% la tasa efectiva anual en términos reales fue de de -87% durante el mes de diciembre, mientras que proyectando una inflación de 25% y 18% para los próximos meses la TEA en términos reales se ubicaría en -79% y -59%, respectivamente. De esta forma el gobierno aprovecha el encepamiento que recibió de la administración anterior para licuar los stocks de pesos que aún siguen siendo muchos, evidenciado en la última licitación donde se recibieron ofertas por \$4,6 BB de los cuales el Mecon solo tomó \$0,5 BB. Lo mismo se puede observar en la demanda sostenida de los instrumentos en pesos más cortos, como la Lede y Lece enero que continuaron comprimiendo y muestran tasas efectivas mensuales entre 6% y 7%.



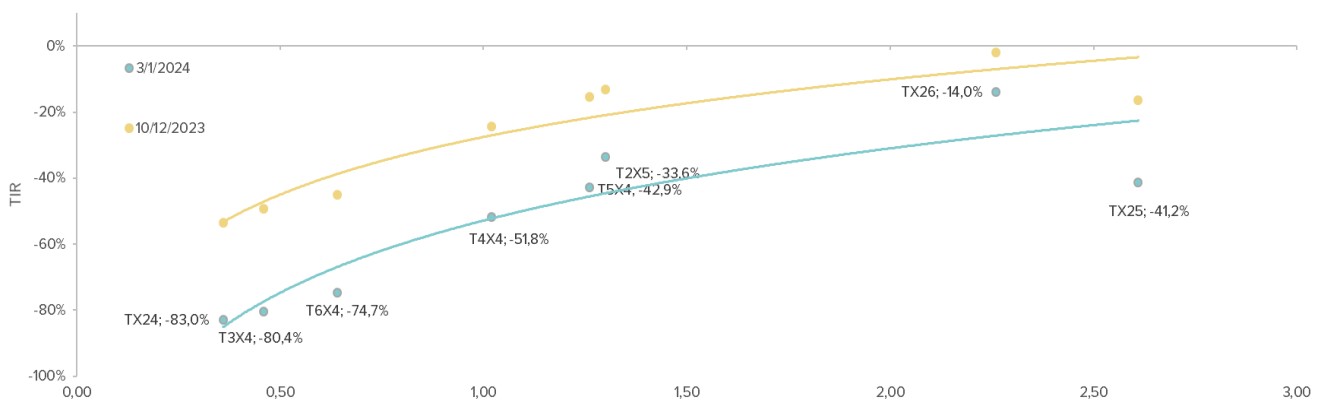
Finalmente, el Mecon publicó el dato de recaudación de diciembre que se vio afectado principalmente por la caída en Ganancias que tuvo una variación interanual de 86% lo que implica una caída en torno al 38% en términos reales proyectando la inflación de diciembre. La recaudación en total mostró una variación interanual de 157% lo que representa una caída en términos reales de aproximadamente 15%. El IVA siguió prácticamente la evolución de la inflación mientras que el Impuesto PAÍS tuvo una variación de 860% interanual nominal y de 217% en términos reales.

DEUDA EN PESOS

Los bonos CER volvieron a cerrar la semana pasada con avances importantes en el tramo medio de la curva (T4X4 11,34%, T5X4 13,04%), mientras que la parte corta tuvo variaciones menores que se ubicaron en torno al 3%. Los bonos Duales y Dólar Linked subieron en promedio la semana pasada 3,57% y 5,01% respectivamente, mientras que en esta semana muestran avances más significativos que van entre 8 y 10%. La lecer enero y la lede siguieron comprimiendo y al cierre de ayer ofrecían TNAs de 80,5% y 88%, equivalentes a tasas efectivas mensuales de 6,70% y 7,33%.

Luego del recorte de la tasa de política monetaria que la llevó de 133% a 110% TNA el mercado comenzó a demandar instrumentos en pesos que le permitieran reducir la licuación a la que están expuestos los stocks de pesos y los bancos el spread negativo con respecto a la tasa mínima de plazo fijos. La curva CER fue la que mostró una mayor compresión dentro del universo de los bonos en pesos desde que comenzó este proceso. Especialmente el tramo más corto donde los títulos pasaron de tener TIRs de -48% en promedio a TIRs de -80% en la actualidad.

Desplazamiento Curva CER desde el recambio de gobierno

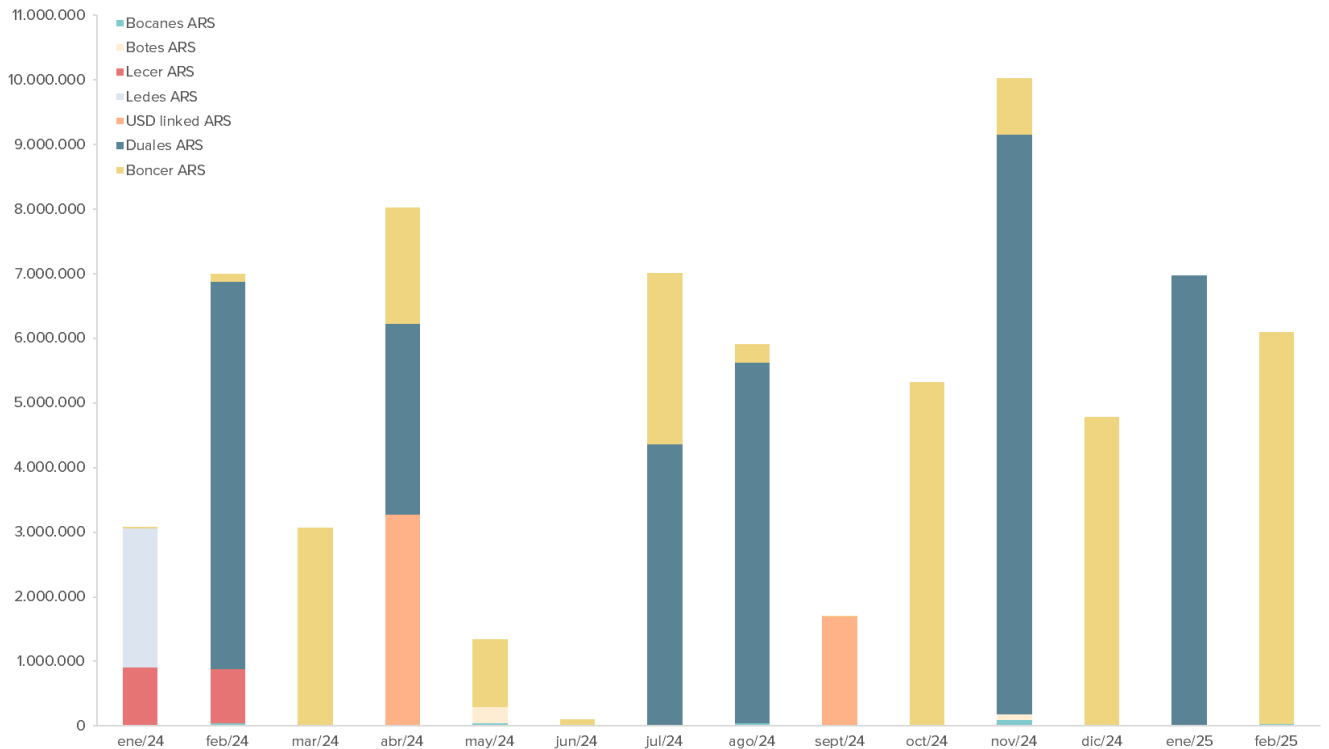


Fuente: IEB en base a Byma Data.

Entre hoy y ayer el BCRA volvió a licitar el BOPREAL serie 1 ahora con nuevos “endulzantes” que incluyen acceso al CCL por la diferencia entre valor nominal y precio de venta del bono en el secundario y un máximo de emisión de USD 5.000 millones, que asegura el uso del 70% del bono para cancelar deudas impositivas entre 2025 y 2027. En la licitación anterior logró adjudicar solamente USD 68 MM de los USD 750 MM ofrecidos, mientras que en las licitaciones de esta semana adjudicó un monto de USD 60 MM del total ofrecido de USD 750. Esto representa apenas un 8% del total e implica una absorción monetaria de solo \$103.000 MM.

Por otro lado, el martes de la semana pasada el Mecon llevó a cabo la segunda licitación de la actual administración en la cual ofrecía un único bono CER (T2X5). Una vez más queda en evidencia que existe una gran masa de pesos en la economía que en este contexto de tasas reales tan negativas no encuentra dónde ir ya que el Mecon adjudicó un total de \$171.475 MM VNO (valor efectivo de \$500.000 MM) pero el total ofertado alcanzó los \$1.577.325 MM. La actual administración recaudó \$3,4 BB en las dos primeras licitaciones generando un resultado neto positivo de \$3,2 BB durante el mes de diciembre.

Perfil de Vencimientos de Deuda del Tesoro Nacional (\$ MM)

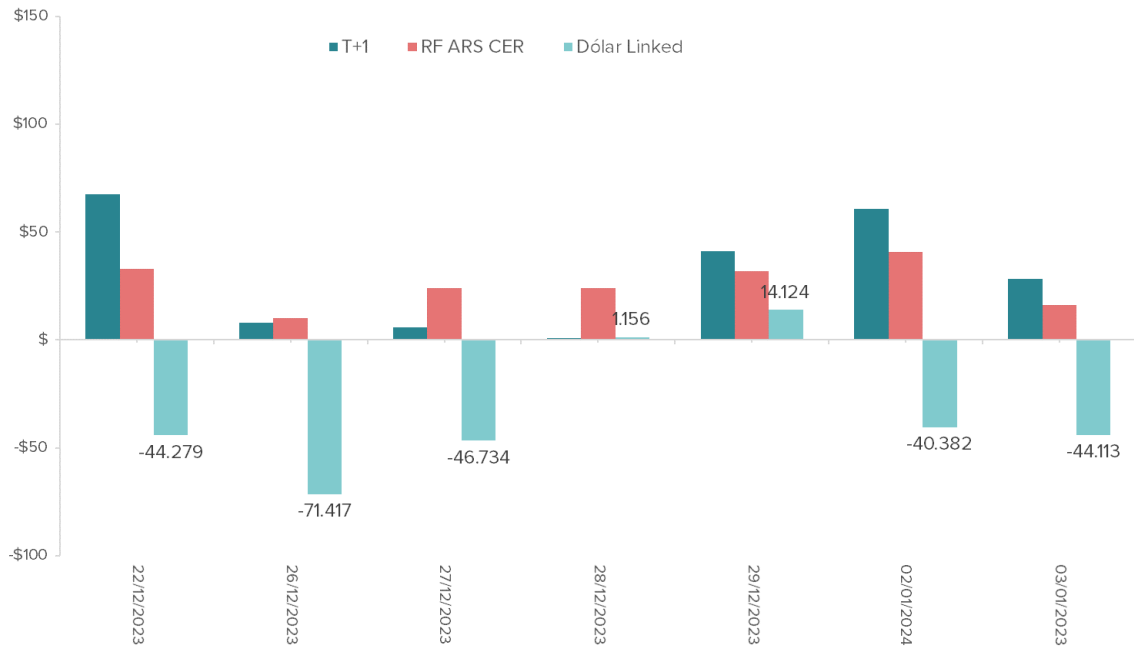


Fuente: IEB en base a MEcon.

En los próximos meses los vencimientos más desafiantes se encuentran en los meses de febrero y abril donde actualmente se concentran vencimientos por \$7 BB y \$8 BB aproximadamente. En febrero el 51% se encuentra en manos del sector público mientras que en abril este componente es de 46%, lo que puede facilitar el rolleo de los vencimientos. Por otra parte, el gran stock de pases a 1 día que hoy ascienden a \$24 BB y que posiblemente se vayan desarmando, al ofrecer una tasa de solo 100% TNA, también puede ayudar a que aumente la participación en las próximas licitaciones del Tesoro.

En relación a los flujos de fondos de los FCI, se sigue observando una salida de los fondos dólar linked que suman \$231.000 MM en las últimas 7 ruedas. Mientras que los fondos CER y T+1 tuvieron suscripciones por \$180.341 MM y \$212.372 MM, respectivamente durante el mismo periodo de tiempo. Por el lado de los fondos Money Market estos recibieron suscripciones por \$1,7 BB en las últimas 7 ruedas y acumulan suscripciones por \$ 3,1 BB desde el recambio de gobierno lo que representa más del 20% del AUM actual de este tipo de fondos.

Flujos de Fondos Comunes de Inversión (en ARS MM)

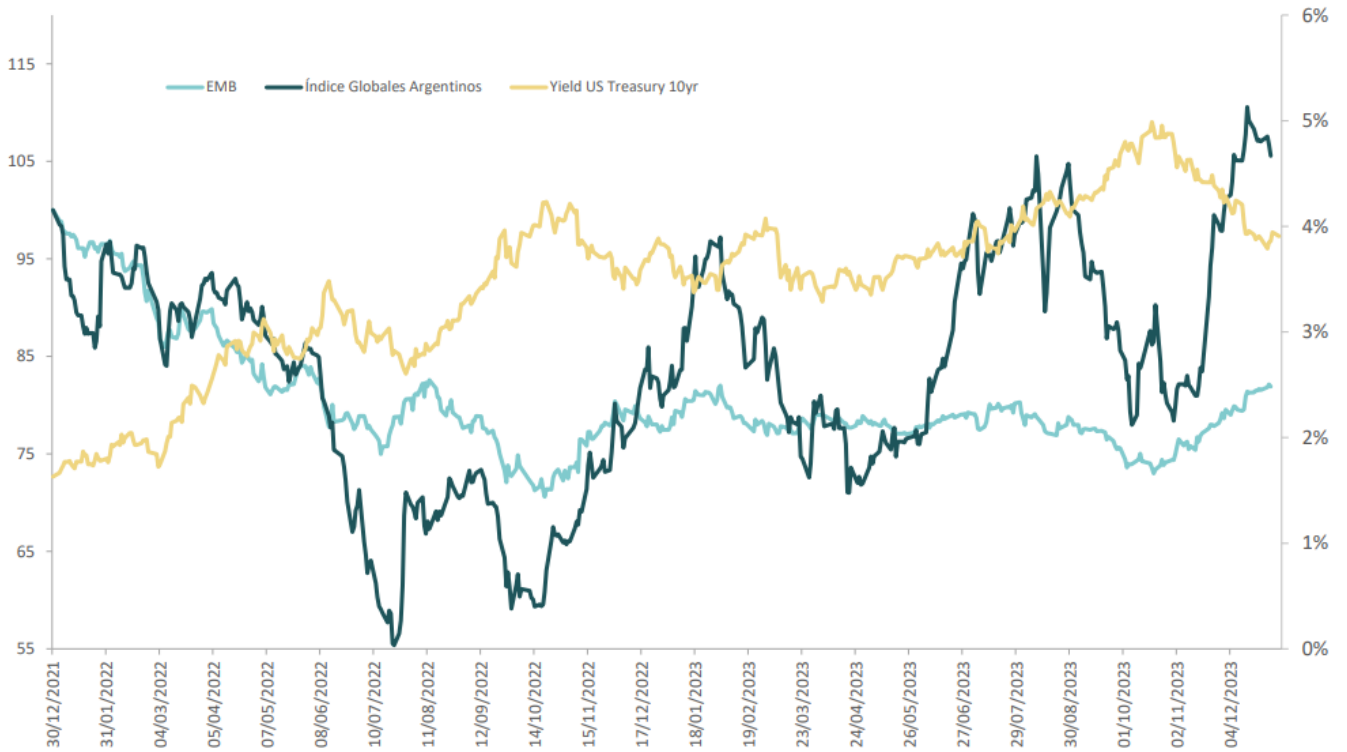


Fuente: IEB en base a 1816

BONOS SOBERANOS

Los bonos soberanos cerraron la última semana del año 2023 con una caída de 1,5% en promedio que se suma a la corrección que inició una semana antes y que ya acumula un retroceso de 3,2% en promedio. Esto se da luego del fuerte rally que tuvieron en la última parte del año luego del balotaje, a partir del cual los bonos locales tuvieron subas en torno al 35%. Esto sucede en un contexto internacional muy favorable luego de que la FED marcara el fin del ciclo de suba de tasas y publicará proyecciones para este año que incluirían tres recortes de tasas para finales del 2024. Este escenario más constructivo generó una caída pronunciada en las tasas de los bonos del Tesoro americano a 10 años que desde el máximo de 4,99% que alcanzaron a finales de octubre recortaron 112 bps cerrando el año en 3,87%. Desde entonces los bonos emergentes y distressed avanzaron entre 9 y 10%, mientras que la deuda local lo hizo en mayor magnitud debido a los factores locales que tuvieron un rol preponderante en este año electoral que pasó.

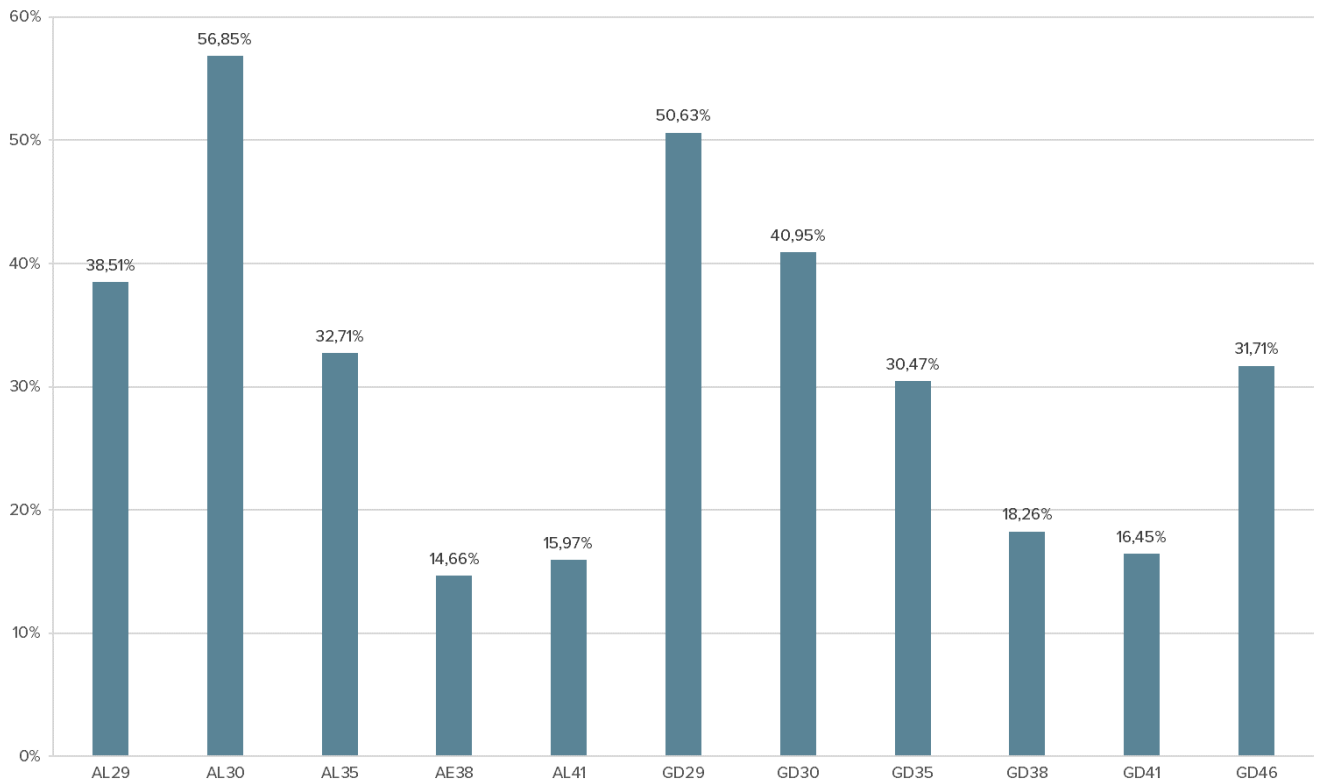
EMB vs. Globales vs Tasa Treasury 10yr (Base 100 = 31.12.21)



Fuente: IEB en base a Refinitiv.

Los bonos cierran el año 2023 con una suba promedio de 31%, con el tramo corto de la curva mostrando los avances más importantes (AL29 38,5%, AL30 56,8%, GD29 50,6%, GD30 40,9%). De esta forma los bonares terminaron con operando con paridades de 37,5% en promedio y los globales con paridades de 38,8%. Por otro lado, el último rally luego de conocerse la victoria de Milei generó una fuerte compresión de los spreads de jurisdicciones que tuvo que ver con las declaraciones de cumplir con todos los contratos del Estado sumado a la implementación de medidas económicas ortodoxas y más moderadas en relación al discurso de campaña. Es decir, los inversores empezaron a percibir los bonos con ley local y extranjera como análogos dejando de buscar los títulos con mayor protección legal en caso de ocurrir un default. El spread entre el AL30 y su par con ley NY comprimió hasta niveles de 5% muy por debajo del promedio histórico de 9,5% y del máximo de 18% que alcanzó antes del balotaje.

Variación Dueda Soberana YTD 2023



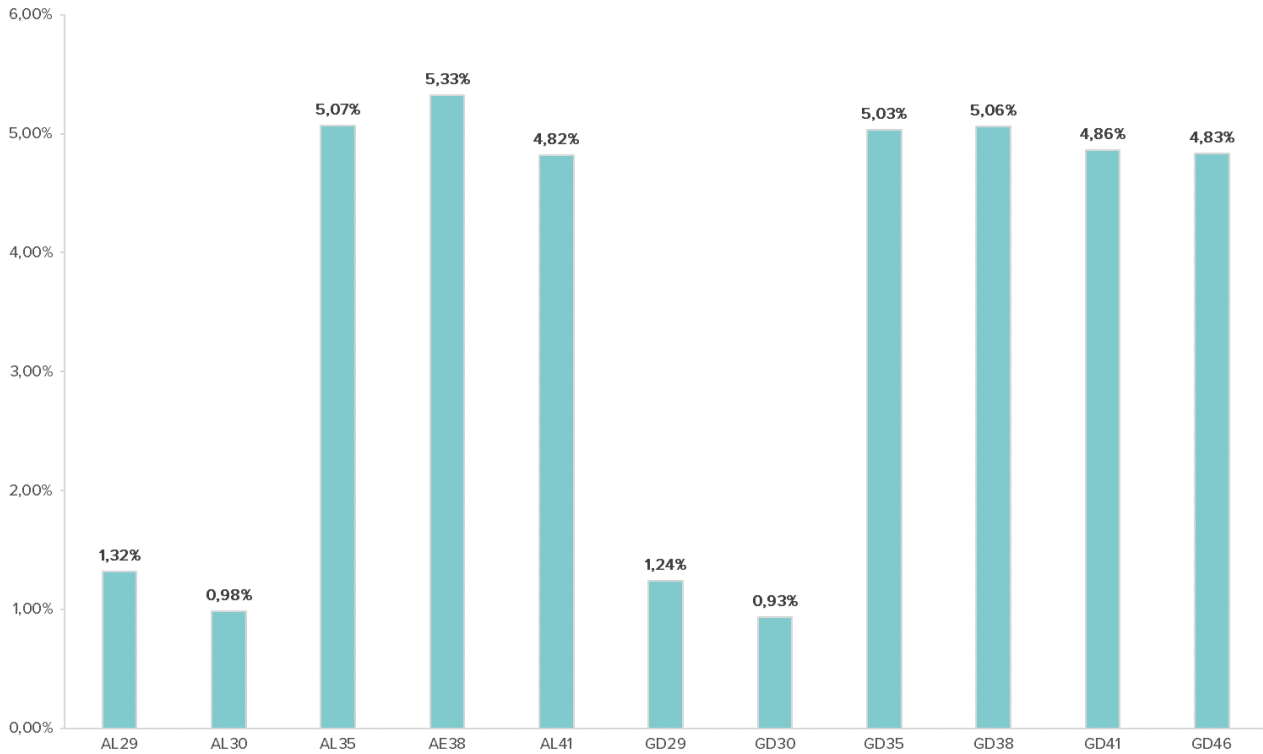
Fuente: IEB en base a Refinitiv

Por otra parte, el martes de esta semana el gobierno comunicó el aviso de pago de bonares y globales que se realizará el día 9 de enero en el cual se pagarán USD 1.540 MM de los cuales aproximadamente USD 1.100 MM se encuentran en manos de privados. Los bonos 2038 son los que tienen el cupón más alto pagando USD 2,125 por cada 100 de VN seguido por los bonos 2035 que pagan un cupón de USD 1,8125 por cada 100 de VN. Si observamos la relación entre el cupón y el precio de los bonos al cierre de ayer, el AE38 es el que brinda un mayor retorno de 5,33% con el AL35 en segundo lugar con un retorno de 5,07%.

En el frente cambiario, a partir del salto del FX oficial se observa una tendencia muy favorable, con el BCRA recomponiendo reservas a razón de USD 200 MM diarios en promedio a través del MULC, acumulando desde entonces compras por USD 3.093 MM. Sin embargo, no está claro cuánto puede llegar a durar este ciclo dado que posiblemente la demanda de dólares por el lado de las importaciones aumente en las próximas semanas mientras que, el atraso que se espera que sufra el FX oficial con una inflación que se prevé sea muy elevada en los próximos meses, disminuya los incentivos a liquidar exportaciones. Este atraso en el tipo de cambio oficial puede generar una mayor demanda por los dólares financieros si los datos de inflación se ubican por arriba de los esperado. Los dólares financieros ya se despertaron la semana pasada y suben entre 15% y 20% desde entonces. Todo esto en un contexto de tasas muy bajas que facilitaría una mayor presión cambiaria.

Pago de los bonos Soberanos HD por cada 100 VN					
AL29/GD29	AL30/GD30	AL35/GD35	AE38/GD38	AL41/GD41	GD46
USD 0,50	USD 0,375	USD 1,8125	USD 2,125	USD 1,75	USD 1,50

Cupón/Precio (03-01-24)



Fuente: IEB en base a BymaData

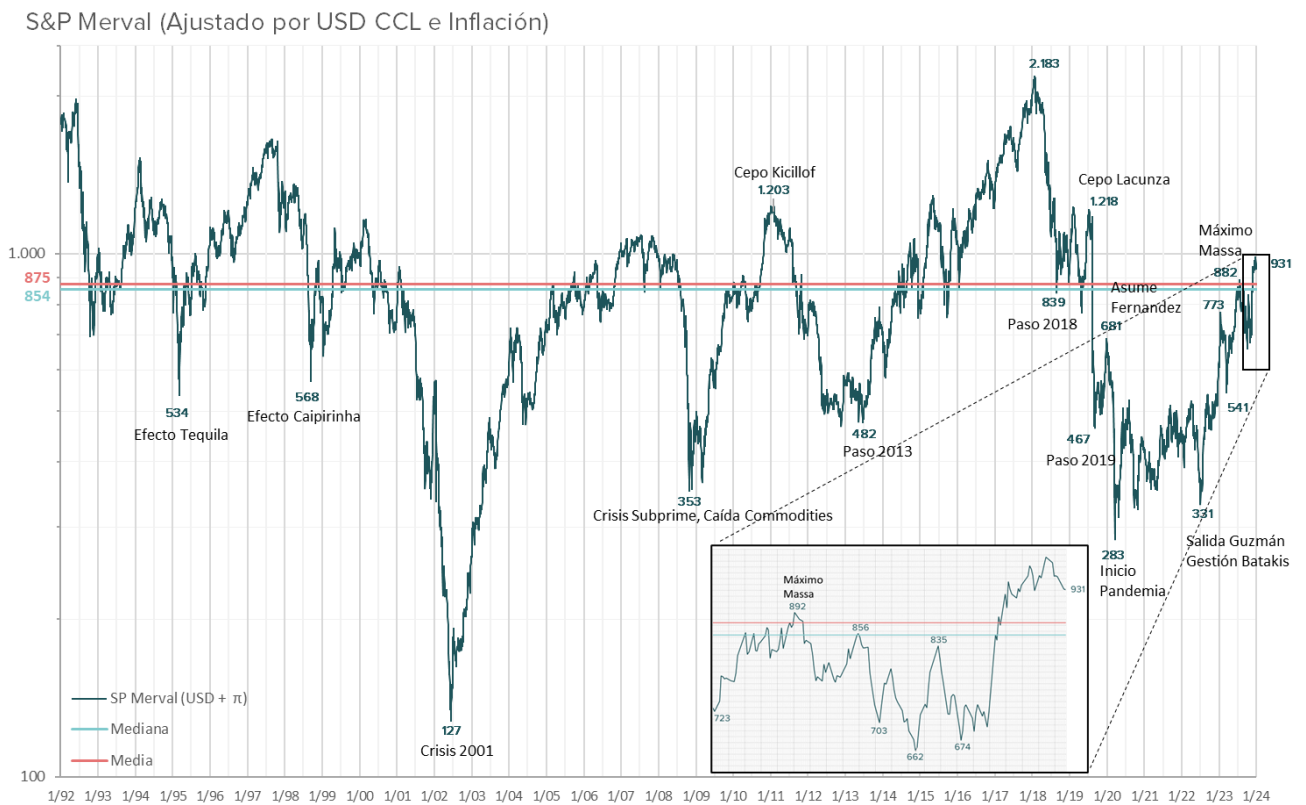
Los dólares financieros empezaron a moverse en un contexto de tasas bajas y un gran stock de pesos en la economía que si bien están siendo absorbidos por la mayor demanda de dinero estacional, está pronto empezará a revertirse lo que seguirá sumando presión cambiaria. Creemos que la opción de dolarizar carteras a través de los bonos soberanos sigue siendo una buena alternativa dado que aún tienen una relación riesgo retorno muy favorable. Para esto nos inclinamos por los títulos cortos ya que en el mediano plazo si se logra llevar a cabo el ajuste fiscal con un levantamiento gradual del cepo que permita extender este ciclo de acumulación de reservas podría esperarse una normalización de la curva de bonos soberanos que implicaría una pendiente positiva, para lo cual los títulos más cortos deberían comprimir en mayor medida teniendo un mayor upside potencial. Además dada la compresión de spreads de jurisdicciones preferimos los títulos con ley NY, específicamente nos inclinamos por el GD30.

EQUITY ARGENTINO

El quiebre de tendencia en la brecha marcó también un punto de inflexión en el S&P Merval en CCL que se ha retrotraído casi a los niveles posteriores al triunfo de Milei. No es casual este comportamiento; como veníamos sosteniendo luego del rally ocurrido en las primera ruedas, los inversores pagaron por ver.

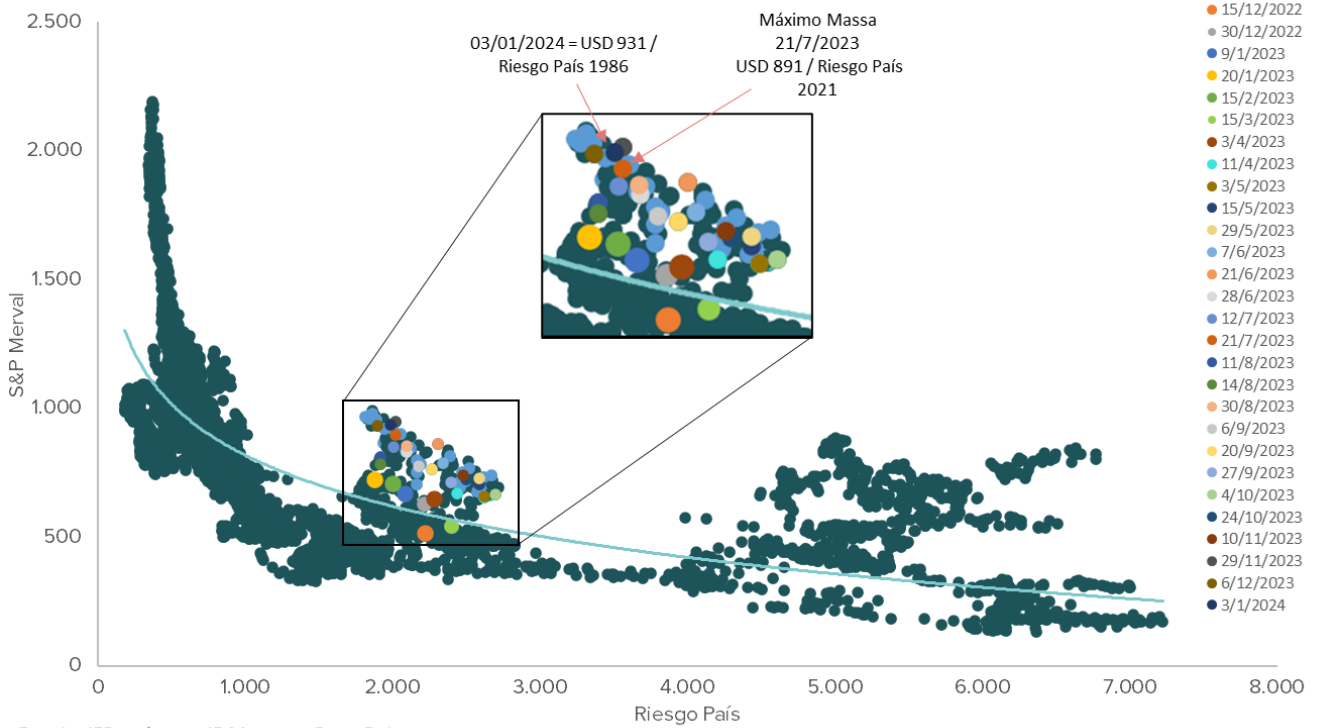
Al inicio de la actual administración, se generó un momentum muy positivo para los activos argentinos; de los cuales la renta variable fue la estrella. Medidas cambiarias, fiscales, DNU y ley ómnibus contribuyeron a dar señales a inversores ávidos de las mismas. No obstante, en las últimas ruedas ha comenzado a sentirse un cierto clima de pérdida del momentum. Creemos que el mismo se gatilla con la pobre licitación del BOPREAL y continúa con los escollos que se van generando: cautelares al DNU y una oposición cada vez más férrea que no tiene ningún interés en cambiar el status quo de la economía argentina.

De esta manera con una economía embarcada en una nominalidad mayor y una sensación de ambigüedad en lo que respecta al futuro de las leyes claves que el gobierno necesita para realizar las reformas necesarias es lógica la situación actual.



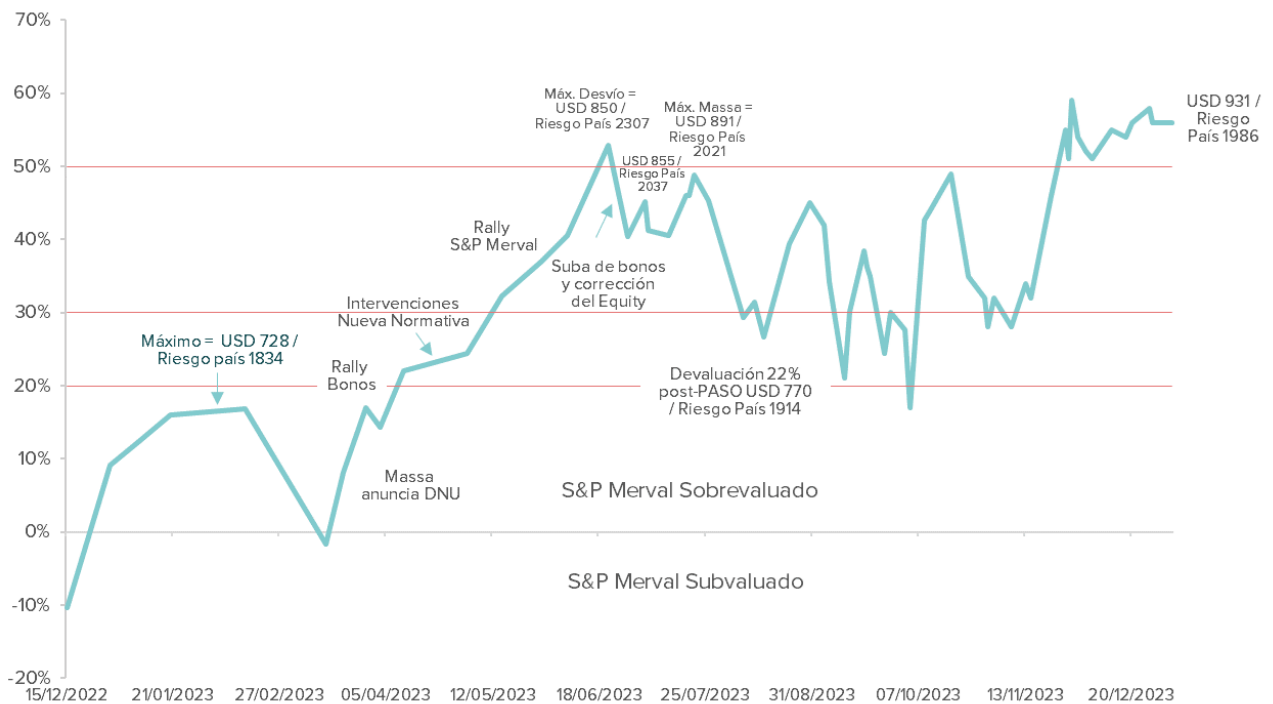
Venimos sosteniendo desde hace varias semanas que vemos un mercado que continúa convalidando valuaciones con un premio más que significativo frente a los niveles de riesgo país asociados. Desde marzo de este año, el S&P Merval cotizaba en una franja de sobre-valoración que oscilaba en el rango de +30% a +50% con un piso de +20% que raramente fue perforado. El triunfo de Milei llevó dicho rango a la zona de +50% a +60%. Volvemos a insistir en nuestra opinión: esta divergencia debería corregirse.

Correlacion S&P Merval vs Riesgo País



Fuente: IEB en base a JP Morgan y BymaData

Desvío S&P Merval contra Correlación



Fuente: IEB en base a JP Morgan y BymaData

Si observamos los múltiplos de valuación P/E y P/BV del índice S&P Merval (ver gráficos siguientes), continuamos viendo un mercado que “pagó por ver”, con múltiplos que consideramos altos para los actuales fundamentals de

las compañías argentinas, cercanos a los alcanzados en máximos de 2018. En ese sentido, nuevamente vemos un mercado que va poniendo a prueba la viabilidad del plan Milei y queda atento a las noticias de su materialización.

S&P Merval Price Earnings Ratio (Trailing)



Fuente: IEB en base a Bloomberg.

S&P Merval Price to Book Ratio (Trailing)



Fuente: IEB en base a Bloomberg.

En términos generales creemos que el escenario más probable es que el equity argentino o bien continúe su corrección o retome un movimiento de lateralización. No obstante, aún es posible encontrar algunas oportunidades en sectores atrasados que podrían verse favorecidos en el mediano/corto plazo ante los cambios regulatorios llevados adelante por el gobierno.

Reguladas: Continuamos viendo atractivo en aquellas compañías que han padecido de retrasos tarifarios, caída en términos reales de sus ventas y compresión de márgenes durante los últimos años, dado que el ajuste fiscal contemplado en el plan de estabilización conlleva indudablemente una reducción en los subsidios, así como también, se espera un sinceramiento en los precios relativos de la economía. Empresas como Central Puerto (CEPU), TGN (TGNO4), Transener (TRAN), Ecogas (DGCU2), Autopistas del Sol (AUSO), Edenor (EDN) y Pampa Energía (PAMP), es decir, el sector de reguladas, toman en cuenta las características mencionadas. Así mismo, ante un entorno de caída en la actividad económica o recesión dicho sector resultaría defensivo, lo que nos lleva a reforzar nuestra hipótesis de inversión.

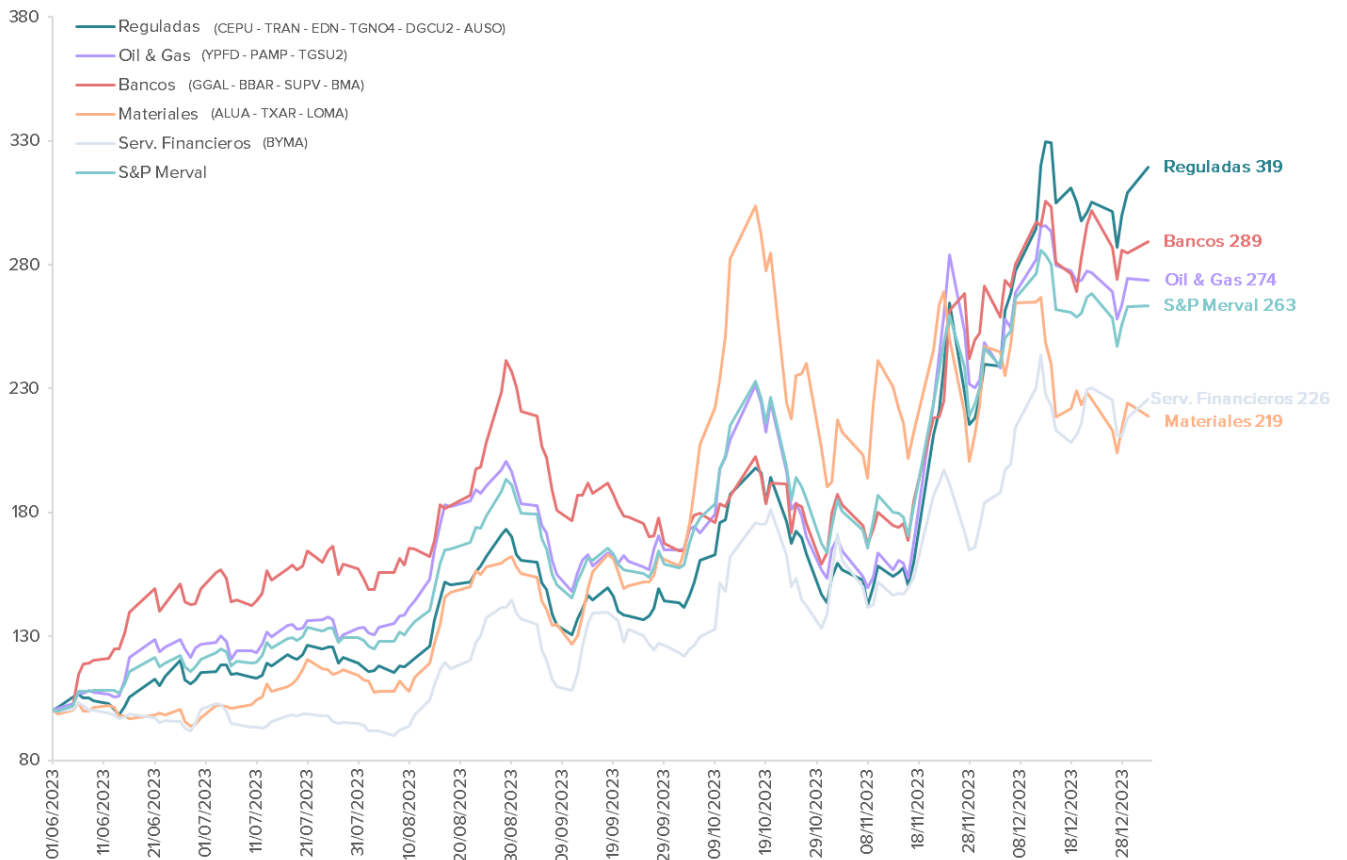
Oil & Gas: Un sector que nos sigue resultando atractivo a pesar de encontrarse a 30% de sus máximos alcanzados en 2018. Tiene drivers genuinos y fundamentals sólidos y su desarrollo será crucial para una Argentina necesitada de divisas. YPF (YPFD), TGS (TGSU2) y Pampa Energía (PAMP) por su exposición a Vaca Muerta.

BYMA: Un “play” que nos resulta atractivo jugar ante un contexto de inflación y/o devaluación es el sector de servicios financieros, en el cual incluimos únicamente a la acción de Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA), compañía que presenta cierto atraso. Dicha empresa nos parece un excelente vehículo defensivo ante la actual situación económica del país, dado que se trata de un mercado y custodia de instrumentos financieros que ajustan por inflación o tipo de cambio y sobre los que la empresa cobra honorarios.

Bancos: Un sector que viene presentando una alta volatilidad en línea con los anuncios que se van realizando. Es claro que las medias actuales tendrán su impacto en el cuadro de resultados de los bancos pero por otra parte consideramos que **ya podría ser tiempo de posicionarse en dicho sector con una mirada de más largo plazo y con la cautela de la volatilidad que creemos que continuará afectando las cotizaciones de las empresas.** En el gráfico inferior se observa que el sector financiero, que había venido performeado en línea con el índice S&P Merval en el último mes y medio ha comenzado un despegue. Sus cotizaciones continúan altamente rezagadas -con sobradas justificaciones- pero creemos que comienzan a mostrar una relación potencial retorno riesgo

mucho más atractiva. **No es un sector para inversores más conservadores puesto que no queda claro aún cuál será el impacto final de la actual política monetaria y resolución de pases/leliqs pero de mediano y largo plazo los actuales puntos de entrada representan lo más subvaluado que se puede comprar hoy en el equity argentino.** Dentro del universo bancario todas presentan características comunes: retraso frente a valores máximos, fuerte exposición al sector público. No obstante cada una tiene su particularidad Grupo Financiero Galicia (GGAL) si bien no es la que presenta mayor retraso, se destaca por su altísima liquidez, Grupo Supervielle (SUPV) es la que más retraso presenta a pesar del rally que ha venido teniendo en las últimas ruedas, finalmente BBVA Argentina (BBAR) y Banco Macro (BMA) se encuentran en posiciones similares.

Equity Argentino por Sector (Base 100 = 01/06/2023)



Fuente: IEB en base a Refinitv.

CARTERA DE CEDEARS

Durante el año 2023 la cartera de CEDEARs que proponemos semanalmente mostró un desempeño considerable, alcanzando un rendimiento que se encontró 22% por arriba de nuestro benchmark principal; el SPY (S&P500), así como también 51% por encima del ETF del Dow Jones Industrial (DIA).

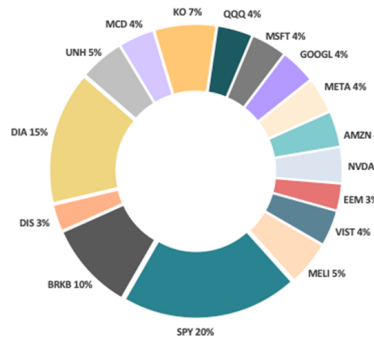
Por su parte, el dólar CCL tuvo una variación de 188% durante el año, lo que deja a nuestra cartera 89% por encima del mismo, mostrando ser una excelente opción si se busca cobertura frente al tipo de cambio.

2023													
	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Rto. Anual
Cartera	11,66%	3,94%	16,33%	16,01%	6,10%	10,39%	12,34%	38,93%	2,72%	2,50%	4,89%	19,23%	277,01%
SPY	13,86%	-2,48%	14,33%	13,75%	8,22%	11,29%	11,19%	38,99%	0,21%	2,73%	5,68%	21,34%	254,81%
DIA	10,50%	-4,21%	12,78%	14,13%	4,55%	9,39%	11,20%	38,32%	1,62%	5,66%	4,24%	21,31%	225,41%
QQQ	18,83%	-0,27%	20,66%	12,49%	16,12%	11,41%	11,59%	39,40%	0,24%	4,06%	5,55%	23,28%	339,38%
CCL	7,61%	0,79%	0,79%	8,59%	11,36%	4,58%	7,37%	42,45%	4,01%	6,01%	0,08%	12,33%	188,01%

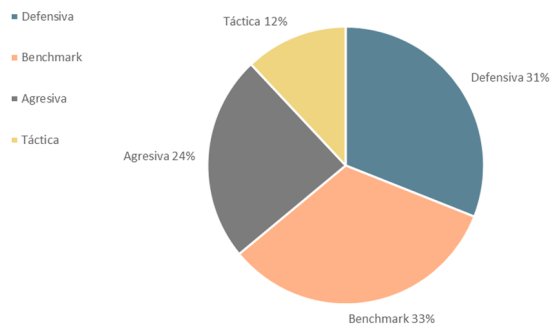
A solo unas ruedas de comenzado el año 2024, la cartera de CEDEARs muestra un performance positiva, aún por encima de nuestros benchmarks, aunque levemente por debajo del dólar CCL que comenzó a moverse luego de la racha perdedora que había mostrado durante las semanas previas tras los anuncios económicos. El beta de la cartera se mantuvo en 10,41% para las últimas 40 ruedas, aún por debajo de la volatilidad que viene mostrando el SPY (11,26%).

2024														
	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Rto. Anualizado	Volatilidad (40d)
Cartera	6,76%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	338,07%	10,41%
SPY	6,42%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	320,77%	11,26%
DIA	6,49%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	324,27%	9,74%
QQQ	4,51%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	225,48%	14,50%
CCL	8,41%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	420,55%	-

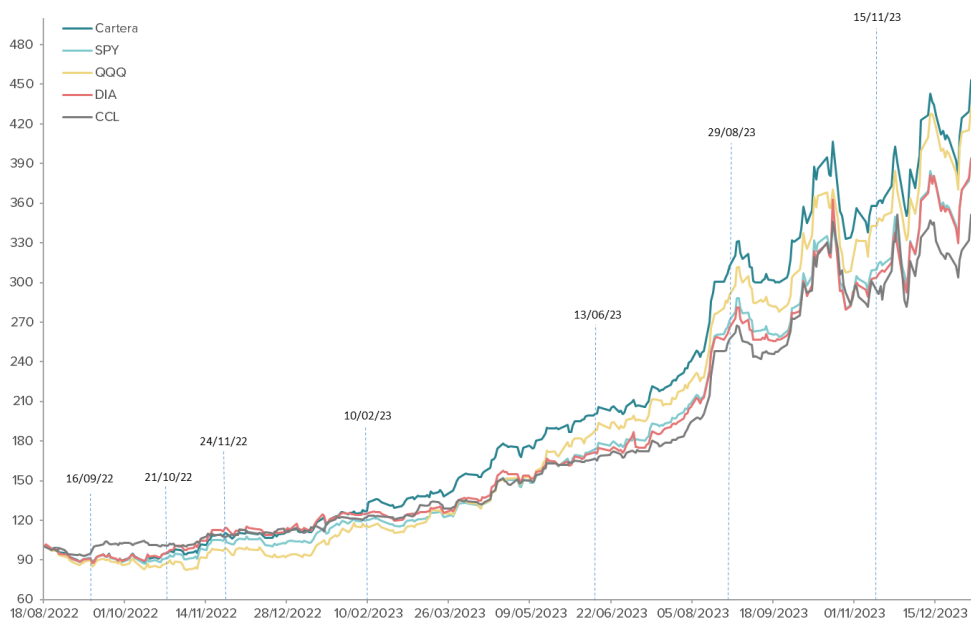
Cartera CEDEARs



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

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.