
23 de febrero de 2024

Argentina Weekly

Superávit Gemelos

- **De la mano de una fuerte licuación del gasto público, la devaluación y el mantenimiento del cepo, el gobierno logró alcanzar una meta que Argentina no obtenía desde hace dieciséis años: “superávit gemelos”.** Es decir, superávit en las cuentas fiscales y en el intercambio comercial con el exterior.
- **Encontramos que la reducción en el gasto público junto con el apretón monetario desde el BCRA vienen acompañados de una reducción en el nivel de actividad económica** que, tal como mencionamos en el informe de la semana pasada, resulta funcional al control de la inflación, facilitando el acomodamiento de precios relativos. **Hay que agregar que esta reducción en el nivel de actividad es también funcional para la obtención del superávit comercial** al debilitar la demanda interna y menguar la importación de bienes y servicios, facilitando la acumulación de dólares para las reservas internacionales del BCRA en conjunto con la mejora en la cosecha.
- La deuda soberana hard dólar le puso un freno a la fuerte suba a partir del martes luego de tocar máximos desde octubre de 2020 en las semanas posteriores a la última reestructuración. Tras una serie de datos positivos que impulsaron la deuda 8% en promedio la semana pasada, esta corrigió levemente durante el martes y el miércoles a la espera de nuevas novedades. **Creemos que actualmente los bonos hard dólar son la mejor alternativa frente a los bonos en pesos e incluso los bopreales.**
- **En relación a la deuda en pesos, el mercado recalibra las expectativas inflacionarias a la baja luego de que el Ministro de Economía declarase en primer lugar que la inflación de febrero estará más cerca de 10% que de 20% y luego añadió que para antes de julio espera una inflación mensual menor a un dígito.** Esto produjo que el mercado asigne una mayor probabilidad de que el crawling de 2% continúe por unos meses más. Frente a esto la curva DL y de duales retrocedieron 7% y 4,4% durante la última semana acompañando la evolución de los contratos de dólar futuro.
- Sin una tendencia definida, el S&P Merval ha venido lateralizando en un rango entre los USD 850 y los USD 1.000 puntos. **El mercado parecería encontrar un piso cerca de su media / mediana histórica ya que luego del rally post segunda vuelta, toda corrección no ha perforado dichos valores.**
- **En el último semanal consideramos oportuno sobre ponderar sectores más defensivos focalizar en algunas compañías de sectores como Reguladas (CEPU, TRAN, DGCU, AUSO, TGNO), Oil & Gas (YPF, VIST) y ByMA. Sin dejar de tener exposición limitada a Bancos (BMA, BBAR). También mantuvimos nuestra recomendación de evitar el sector materiales (ALUA, TXAR). La estrategia ha funcionado bien y creemos que es la más acorde para estos momentos.**

ECONOMÍA

De la mano de una fuerte licuación del gasto público, la devaluación y el mantenimiento del cepo, el gobierno logró alcanzar una meta que Argentina no obtenía desde hace dieciséis años: “superávit gemelos”. Es decir, superávit en las cuentas fiscales y en el intercambio comercial con el exterior. Lo anecdótico de la situación, es que para encontrar superávit gemelos, cómo logró el gobierno de Javier Milei, nos tenemos que remontar al 2007, con Néstor Kirchner como presidente, quien sostuvo dicho resultado de manera consistente durante todo un año.

Por el lado fiscal, el Ministerio de Economía publicó el resultado fiscal correspondiente a enero, el cual resultó con un superávit primario de \$2.010.746 MM que luego del pago de intereses de la deuda pública por \$1.492.338 MM derivó en un superávit financiero por \$518.408 MM, siendo este el primero desde agosto de 2012. Esta situación se alcanzó de la mano de un notable ajuste por el lado del gasto en parte mediante la licuación del mismo, cayendo un 56% en términos reales con respecto al mes anterior, con las caídas en prestaciones sociales y subsidios económicos explicando el 42% y 33% del ajuste respectivamente. No obstante, el mayor ajuste relativo se dio por el lado de las transferencias a provincias en medio del conflicto entre el Presidente y los gobernadores, con las mismas siendo reducidas en un 86%.

El superávit llega en un mes que estacionalmente supo ser menos deficitario que los del segundo semestre en los últimos años, aunque con una magnitud inaudita de 1% del PBI. Es por esto que será fundamental para el gobierno continuar acumulando superávit en estos primeros meses del año aprovechando la licuación del gasto, compensando así el segundo semestre estacionalmente deficitario con vistas a alcanzar el superávit financiero en 2024.

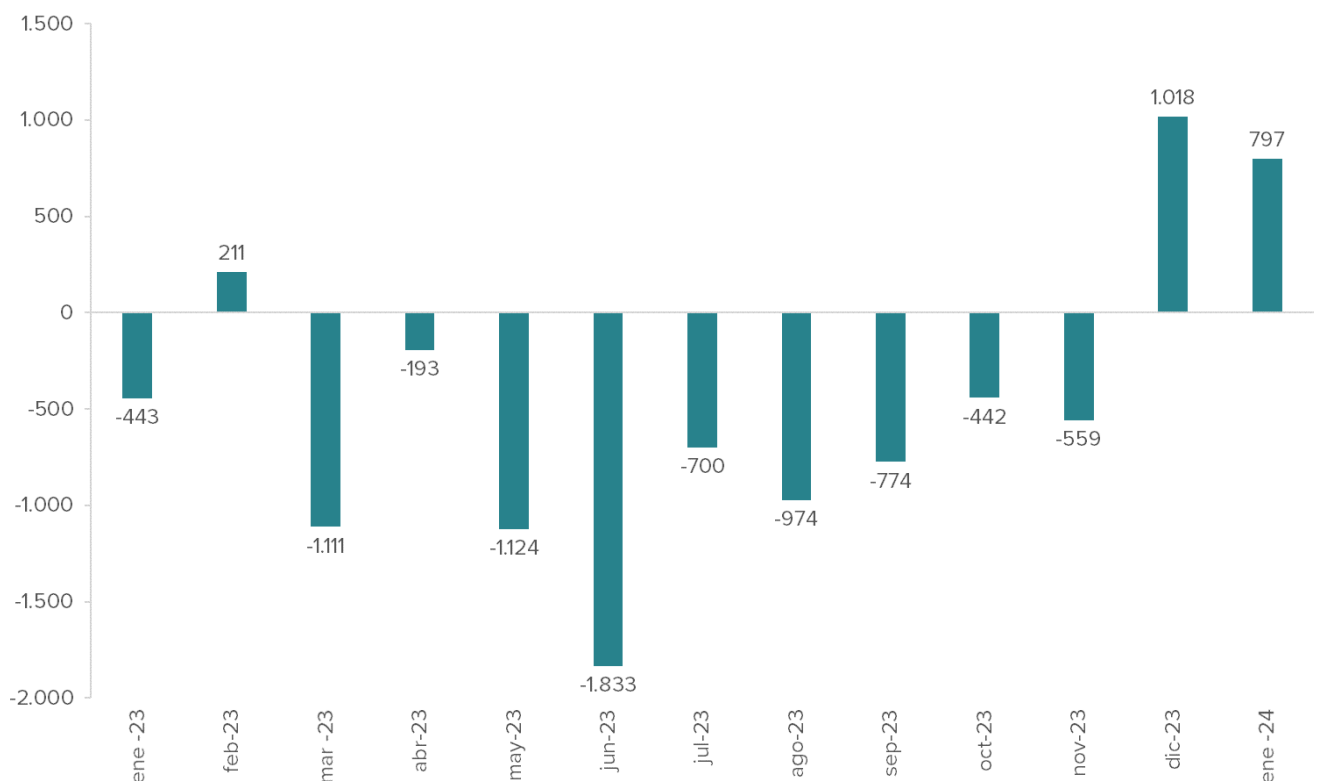
	Dato mensual						
	ene-24	ene vs dic	dic-23 ajustado	dic-23	ene vs ene	ene-23 ajustado	ene-23
INGRESOS TOTALES	6.147.232	-3,9%	6.397.877	4.227.123	0,8%	6.100.144	1.723.205
Tributarios	5.656.095	-0,3%	5.673.597	3.748.586	0,8%	5.609.453	1.584.591
Rentas de la propiedad	240.698	-50,5%	485.892	321.032	20,7%	199.366	56.318
Otros ingresos corrientes	250.431	-36,6%	394.695	260.778	-14,0%	291.070	82.223
Ingresos de capital	8	-87,4%	63	42	-96,9%	254	72
GASTOS PRIMARIOS	4.136.487	-56,0%	9.411.794	6.218.439	-39,4%	6.822.086	1.927.143
Gastos corrientes primarios	4.059.382	-54,6%	8.943.014	5.908.713	-35,3%	6.273.057	1.772.050
Prestaciones sociales	2.670.594	-43,2%	4.701.869	3.106.558	-29,6%	3.794.066	1.071.770
Subsidios económicos	254.069	-76,1%	1.063.577	702.713	-64,0%	705.140	199.192
Gastos de funcionamiento y otros	861.563	-52,1%	1.797.799	1.187.818	-28,3%	1.200.879	339.231
Transferencias corrientes a provincias	62.130	-86,1%	447.602	295.734	-72,0%	221.920	62.689
Transferencias a universidades	145.682	-73,8%	556.237	367.510	-31,1%	211.488	59.742
Otros Gastos Corrientes	65.344	-82,6%	375.931	248.380	-53,2%	139.564	39.425
Gastos de capital	77.105	-83,6%	468.780	309.726	-86,0%	549.028	155.093
Energía	32.423	-46,3%	60.416	39.917	-77,2%	142.046	40.126
Transporte	6.701	-95,0%	134.953	89.164	-90,5%	70.376	19.880
Educación	742	-96,4%	20.531	13.565	-98,7%	54.979	15.531
Vivienda	2.223	-92,6%	29.909	19.761	-96,6%	66.278	18.723
Agua potable y alcantarillado	11.430	-84,5%	73.555	48.599	-77,8%	51.517	14.553
Otros	23.586	-84,2%	149.416	98.720	-85,6%	163.833	46.281
RESULTADO PRIMARIO	2.010.746		-3.013.917	-1.991.316		-721.942	-203.938
Intereses Netos	1.492.338		619.089	409.037		1.182.471	334.031
RESULTADO FINANCIERO	518.408		-3.633.006	-2.400.353		-1.904.413	-537.970

Fuente: IEB en base a Mecon

En esta línea de ajuste por el lado social, surgen dudas con respecto a la sostenibilidad de este camino conforme avance la inflación y el salario real continúe deteriorándose dado que este llega como resultado de un proceso de licuación del gasto, con el “lag” de la fórmula jubilatoria actual al ajustar por inflación jugando un papel preponderante, así como la quita de subsidios. Es importante agregar también que, a medida que avancen los meses y la inflación baje, la acumulación de los ajustes rezagados para las jubilaciones y pensiones se convertirá en un gran problema para el orden de las cuentas fiscales, acumulando ajustes por inflaciones elevadas de los primeros meses del año que podrían jugar en contra también en el control de la propia inflación futura. No obstante, vale la pena destacar que el gobierno tampoco cuenta con un amplio margen de maniobra para ajustar y lograr el superávit fiscal sin tocar el gasto social: las partidas de prestaciones sociales y subsidios económicos representaban un 62% del gasto primario total en diciembre cuando en enero significaron un 70% del total, mientras que los gastos de funcionamiento del Estado representan tan sólo un 20%.

A su vez, Indec publicó los datos del intercambio comercial para enero, el cual resultó superavitario en USD 797 MM de la mano de una caída en las importaciones del 14,3% y un incremento de las exportaciones del 9,6% con respecto al mismo mes del 2023. El incremento en las exportaciones se explica principalmente por el notable crecimiento en la exportación de productos primarios (+55,4% i.a.), mientras que entre las importaciones se destaca la fuerte contracción en la importación de combustibles y lubricantes (-58,8% i.a.).

Saldo Comercial enero 2023 - enero 2024 (USD MM)



Fuente: IEB en base a Indec

Siguiendo con las exportaciones, la Bolsa de Comercio de Rosario ajustó sus estimaciones para la cosecha 2023/24 revisándolas a la baja luego de la fuerte ola de calor y la falta de lluvias, las cuales eliminaron las posibilidades de una campaña récord: estiman una cosecha de 49,5 MM de toneladas de soja, 57 MM de toneladas de maíz, y 14,5 MM de toneladas de trigo, resultando en un volumen de cosecha un 80% mayor que el de la campaña 2022/23 aunque con un valor tan sólo 57% superior como resultado de la caída en los precios de los commodities en los últimos meses. De esta manera, la campaña 2023/24 derivaría en un ingreso de dólares superior a la previa por USD 11.500 MM, con el total rondando USD 32.700 MM.

Al adentrarnos en el análisis de estos resultados, encontramos que la reducción en el gasto público junto con el apretón monetario desde el BCRA vienen acompañados de una reducción en el nivel de actividad económica que, tal como mencionamos en el informe de la semana pasada, resulta funcional al control de la inflación, facilitando el acomodamiento de los precios relativos luego de un 2023 caracterizado por controles de precios. Hay que agregar que esta reducción en el nivel de actividad es también funcional para la obtención del superávit comercial al debilitar la demanda interna y menguar la importación de bienes y servicios, facilitando la acumulación de dólares para las reservas internacionales del BCRA en conjunto con la mejora en la cosecha.

De esta manera, el gobierno estaría cumpliendo con la solución de dos cuestiones fundamentales que serían requisitos con la mirada puesta en la dolarización, con la cual el gobierno continúa insistiendo, siendo estos el acomodamiento de precios relativos y el engrosamiento de las reservas para reflotarlas desde su nivel negativo actual para rescatar los pasivos del BCRA. Ahora la cuestión girará en torno a la sostenibilidad y persistencia del ajuste fiscal, así como la continuidad que se le pueda dar a los saldos positivos en la balanza comercial a medida que se normalicen los flujos de importaciones y se liberen restricciones.

DEUDA EN PESOS

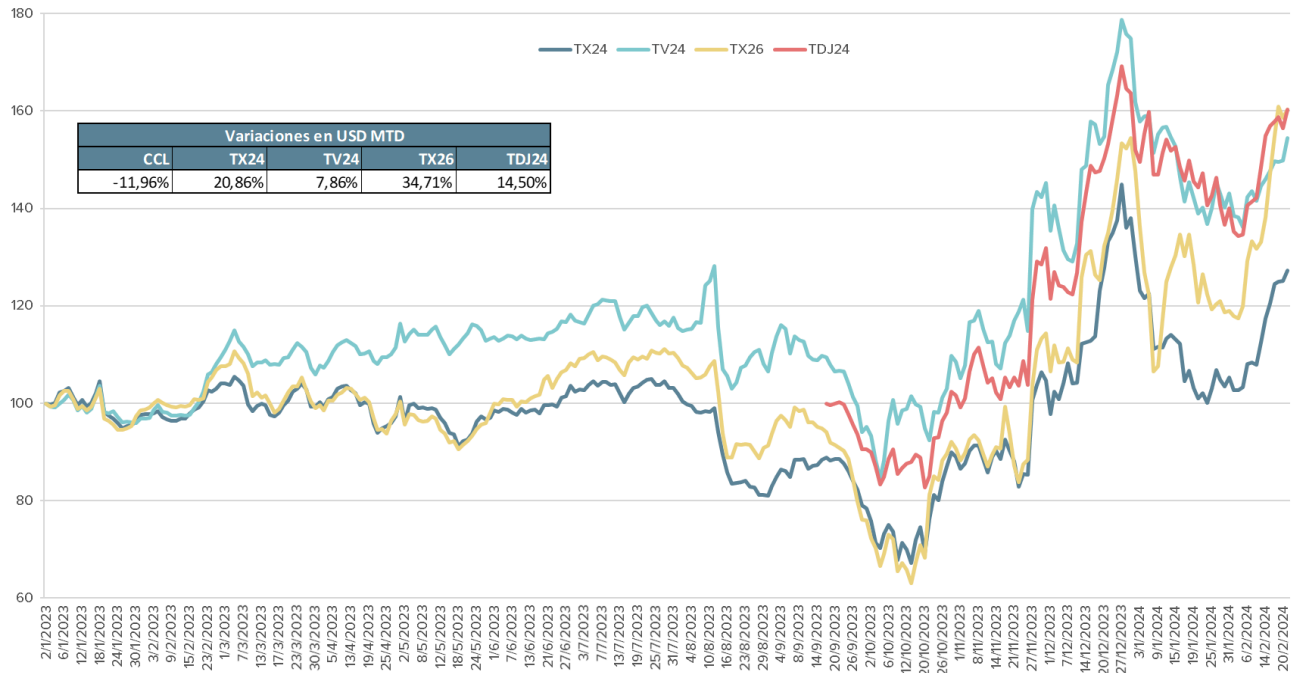
El mercado recalibra las expectativas inflacionarias a la baja luego de que el Ministro de Economía declarase en primer lugar que la inflación de febrero estará más cerca de 10% que de 20% y luego añadió que para antes de julio espera una inflación mensual menor a un dígito. Esto produjo que el mercado asigne una mayor probabilidad de que el crawling de 2% continúe por unos meses más. Frente a esto la curva DL y de duales retrocedieron 7% y 4,4% durante la última semana acompañando la evolución de los contratos de dólar futuro. Mientras que los bonos CER extendieron el rally aunque aminoraron el ritmo, siendo la curva de mejor desempeño dentro del universo de bonos en pesos avanzando 3,1% en promedio en el tramo medio/largo.

Esta semana la curva CER vuelve a avanzar 4% en promedio entre los bonos con vencimientos a partir de 2025 en adelante, mientras que la parte corta sube 3% en promedio. Las curvas dual y DL caen en promedio 0,60% y 0,57%, respectivamente.

A pesar de los retornos moderados o malos medidos en pesos que obtuvieron durante el mes, la caída del CCL de 12% permitió hacer carry brindando muy buenos resultados en dólares. Los bonos CER lograron un rendimiento en dólares de casi 15% en promedio durante la semana pasada y estos vuelven a acumular ganancias en dólares de entre 4% y 6%. Mientras que los DL y duales obtuvieron retornos en dólares de 3,4% y 6,3%. **En lo**

que va del mes los bonos que otorgaron el mayor rendimiento en dólares fueron los bonos CER largos que brindaron retornos en torno a 30%.

Bonos en pesos al CCL (base 100 = 30/12/2022)



Fuente: IEB en base a ByrnaData

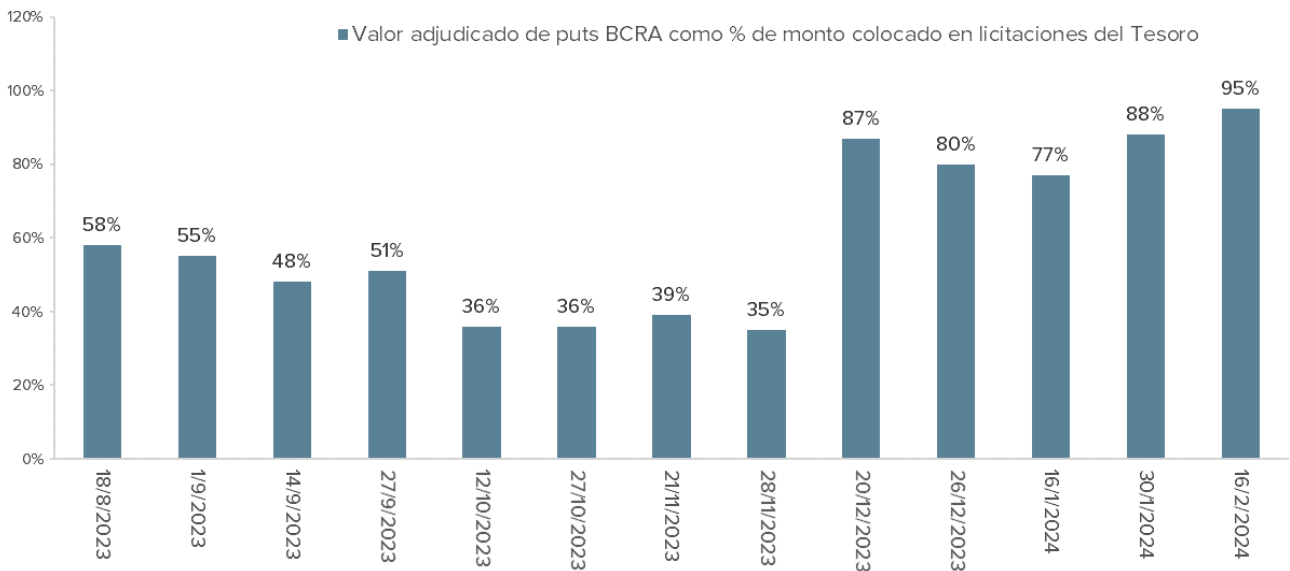
La semana pasada el Mecon logró colocar \$4,86 BB entre el bono TZX26 y TZX27. A pesar de haber recibido ofertas por \$ 565.000 MM de VNO la lecer mayo X20Y4 se declaró desierta. El 62% del monto adjudicado se lo llevó el Boncer TZX27 que cortó a una tasa de CER-3,33%, mientras que el 38% restante se adjudicó al Boncer TZX26 que cortó a CER-3,40%. La lecer subió fuerte el lunes un 3,2% tras declararse desierta en la licitación y acumula una variación de 5,5% en la semana.

El miércoles de la próxima semana opera el vencimiento del TDF24 que suma \$4,12 BB por lo que mañana deberían conocerse las condiciones de la próxima licitación. Pensamos que el Tesoro volverá a ofrecer bonos CER largos buscando despejar los vencimientos de este año y dado el poco apetito del mercado por bonos atados al tipo de cambio, buscando realizar con esto lo que se proponía con el canje de los títulos 2024 que había trascendido a principios de año.

Resultado licitación del Tesoro 16 de febrero 2024						
Título	Vto.	VNO Adjudicado (\$ MM)	Valor Efectivo Adjudicado (\$ MM)	Tasa de Corte	% del total	
X20Y4	20/2/2024	\$ -	\$ -	-	0%	
TZX26	30/6/2026	\$ 1.514.094,00	\$ 1.837.353	-3,40%	38%	
TZX27	30/6/2027	\$ 2.401.817,00	\$ 3.019.084	-3,33%	62%	
Total		\$ 3.915.911,00	\$ 4.856.437			

Los bancos volvieron a tener una participación preponderante puesto que licitaron puts del BCRA sobre los bonos emitidos por el Tesoro por 95% del valor emitido. Esto viene siendo una constante en las licitaciones llevadas a cabo durante este gobierno, puesto que luego de la reducción en la tasa de los pasivos remunerados del BCRA que la llevó a 100% TNA y 8,6% TEM, los bancos no logran cubrir el costo de algunos de sus depósitos como los plazos fijos, que ahora se ubica en 110% TNA y 9,44% TEM por lo que las entidades bancarias están buscando desarmar su posición en pases pasivos del BCRA y posicionarse en instrumentos del Tesoro que devengan una tasa mayor.

Valor adjudicado de puts del BCRA como % del monto colocado en la licitación del Tesoro



Fuente: IEB en base a BCRA y Mecon

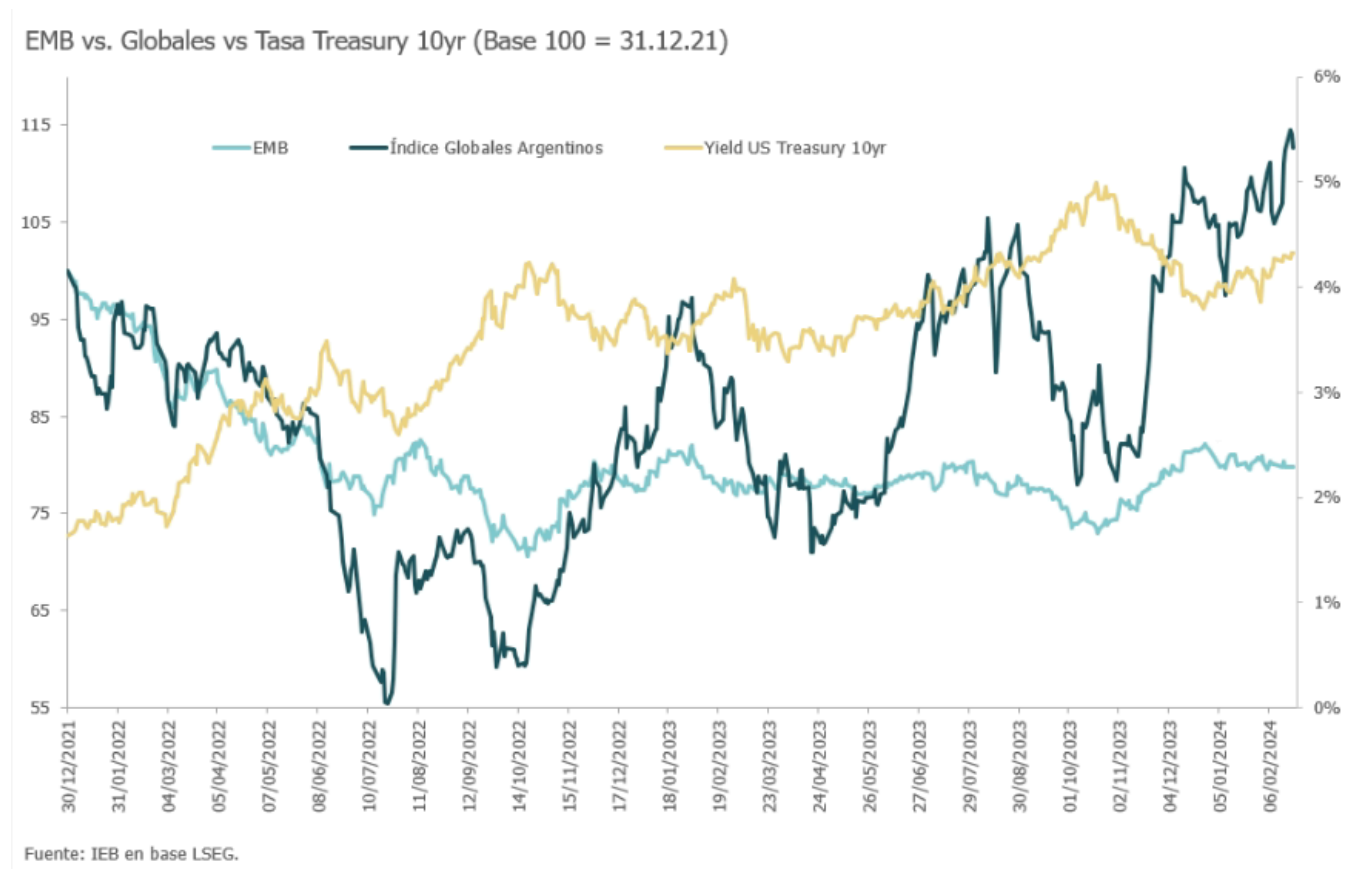
Finalmente, la industria de FCIs continúa sufriendo rescates de los fondos DL principalmente donde volvieron a salir \$24.000 MM en el día de ayer y ya acumulan rescates por \$187.000 MM durante las últimas 5 ruedas. Ayer ingresaron \$8.600 MM a los fondos CER pero continúan mostrando una salida de \$32.000 MM en las últimas cinco ruedas y \$112.000 MM en lo que va del mes. Con respecto a los fondos T+1 detuvieron la salida de fondos y acumulan suscripciones por 28.000 MM en las últimas 5 ruedas mientras que en el mes continúan con un saldo negativo de \$66.000 MM.

DEUDA EN DÓLARES

La deuda soberana hard dólar le puso un freno a la fuerte suba a partir del martes luego de tocar máximos desde octubre de 2020 en las semanas posteriores a la última reestructuración. Tras una serie de datos positivos que impulsaron la deuda 8% en promedio la semana pasada, esta corrigió levemente durante el

martes y el miércoles a la espera de nuevas novedades. La deuda emergente operó prácticamente sin cambios, con el EMB ETF lateralizando en niveles de USD 87.

Si bien tuvimos muchos datos que desataron el rally de la deuda hard dólar, entre ellos un muy buen resultado fiscal en enero, inflación que se desacelera más rápido de los esperado, el BCRA recomponiendo reservas y una estimación de la cosecha que resulta alentadora, **creemos que a partir del segundo trimestre será fundamental la respuesta social en relación a qué tanta paciencia tendrá la gente dada la fuerte licuación de los salarios y jubilaciones.**

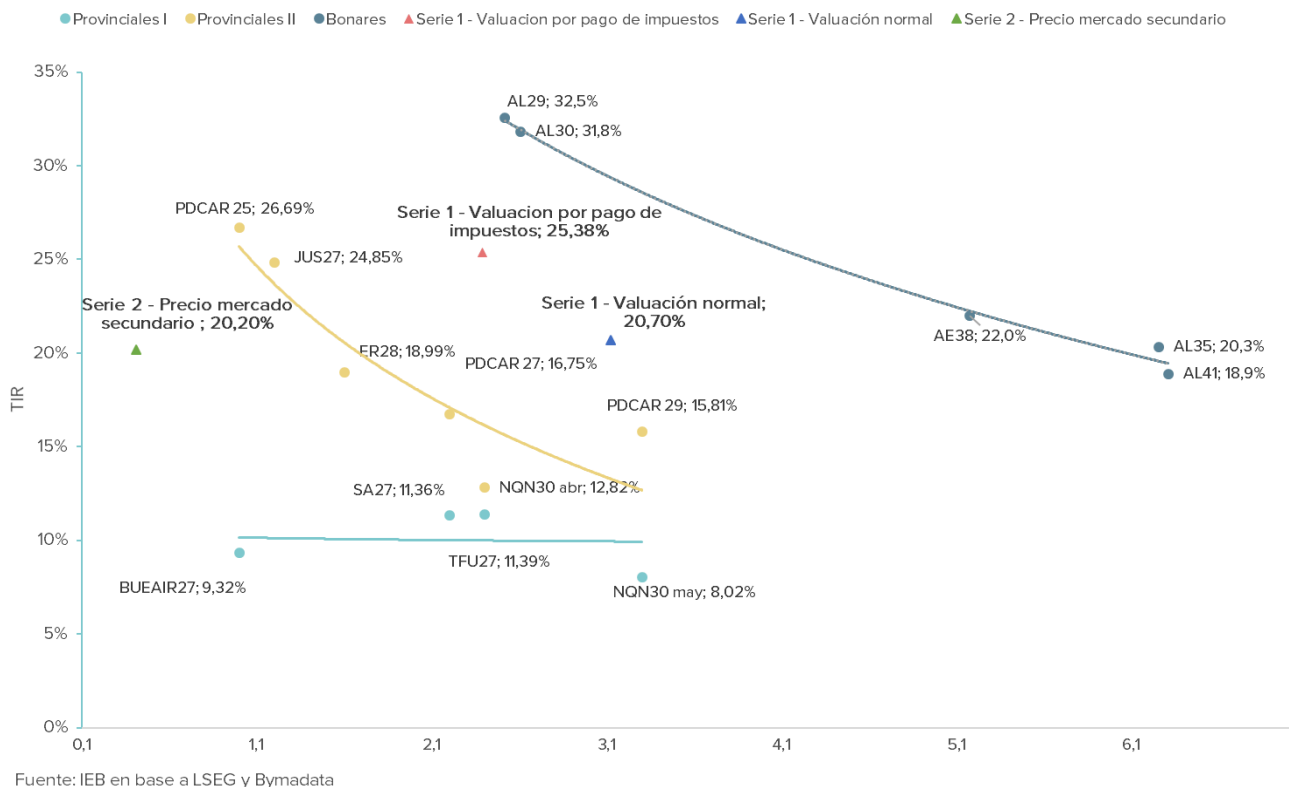


En relación al Bopreal Serie 2 (BPJ25), la semana se llevó la segunda licitación con acceso a todos los importadores en la cual se colocaron USD 1.170 MM de VNO, quedando por emitirse USD 560 MM de VNO para completar el máximo de USD 2.000 MM para esta serie que probablemente se alcance con la licitación de esta semana. En términos de absorción el BPJ25 representó una contracción de 13% de la base monetaria y acumula sumando la serie 1 una absorción de 60% de la base monetaria aproximadamente.

Por otra parte, el lunes se cruzó la primera operación de la Serie 2 contra cable por USD 500.000 MM de VNO a un precio de USD 87 lo que arroja una TIR de 16,9%. Dada la estructura de fondos del BPJ25, el cual permite embolsar el 50% del valor residual antes del pago de cupón y amortización de los hard dólar en enero 2025, las primeras operaciones cruzadas en el mercado lo ubican con un retorno por debajo de los soberanos y lo sitúa en niveles similares a los subsoberanos de aquellas provincias con mejor perfil crediticio. Ayer se operaron USD 5,2 MM de VNO a USD 84 lo que lo deja con una TIR de 20,6%.

En relación a la operatoria en el mercado secundario si bien comenzó con poca profundidad con el correr de la ruedas se fue dinamizando y hoy el BP27C ya opera USD 7,36 MM diarios promedio con un número de operaciones de 517 por rueda. El monto total negociado en VNO hasta el momento suma USD 234 MM lo que representa casi 5% del outstanding.

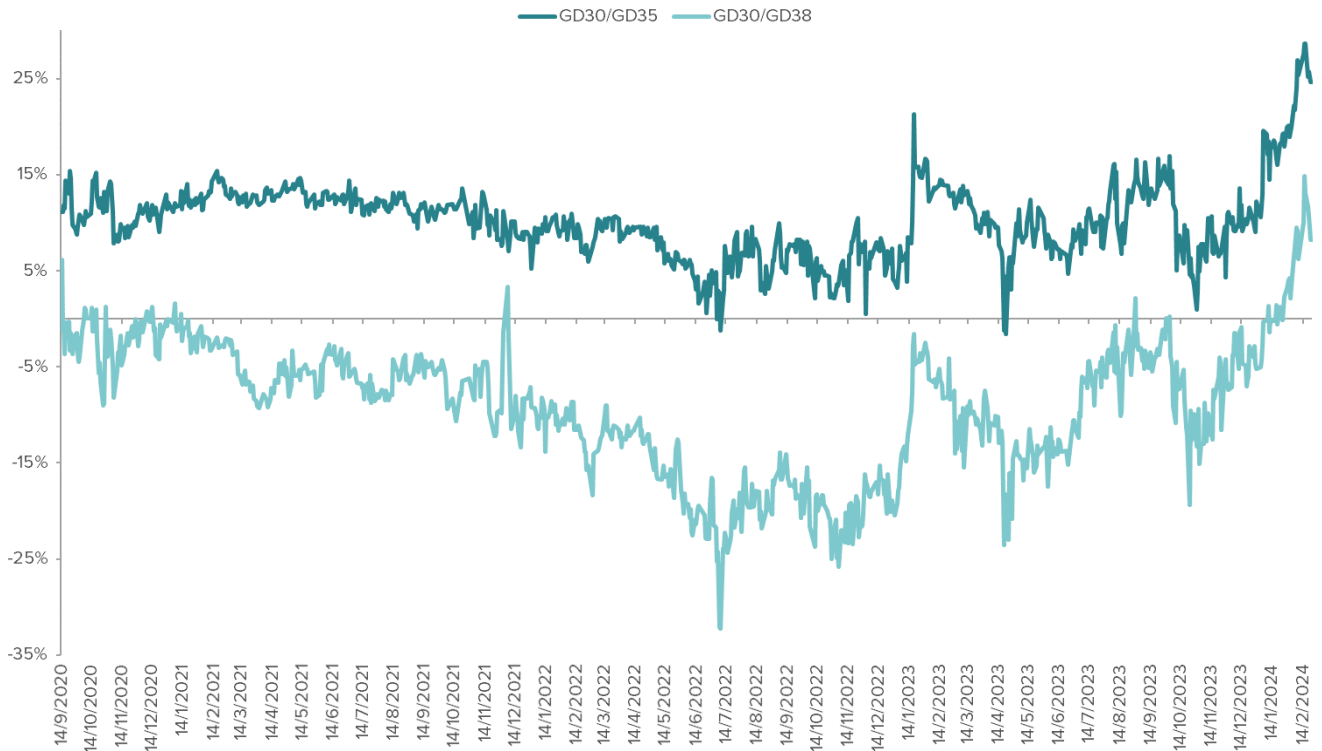
BOPREAL Serie 1 y 2 vs Soberanos y Subsoberanos



Las correcciones más significativas de esta semana se concentraron en la parte corta de la curva, que habían sido las que venían mostrando los mayores avances en lo que va del año. El GD29 y GD30 caen 4,19% y 1,79% en la semana al cierre de ayer, mientras que el resto de la curva sube 0,46% en promedio. Esto reduce el spread de paridades entre el tramo corto y el medio/largo aunque continúa en máximos históricos, dada la fuerte suba que tuvieron los bonos 2029 y 2030 en el año acumulando ganancias en torno al 20%, contra el resto de la curva que solo lo hizo en torno al 8%. La curva hard dólar reduce la pendiente dada la mayor compresión de tasas que tuvieron los bonos 2029 y 2030.

Por otro lado, el Tesoro llevó a cabo la recompra del bono AL35 en cartera del BCRA por USD 7.596 MM de VN que serán dados de baja de los registros de la deuda pública. Esto se hace con el financiamiento neto de la licitación del Tesoro, evitando de este modo que sea monetariamente expansivo. El stock de AL35 ascendía a USD 19.000 MM de VN de los cuales el BCRA tenía el 47%. El Tesoro recompró en esta oportunidad 85% de los AL35 que tenía el BCRA. **Esto elimina una oferta potencial de este bono lo que impulsó las paridades durante la semana de los bonos en este tramo de la curva que subieron 2,70% en promedio.**

Spread de Paridades de Globales



Fuente: IEB en base a LSEG

Creemos que actualmente los bonos hard dólar son la mejor alternativa frente a los bonos en pesos e incluso los bopreales. Dado el diferencial de paridades entre soberanos y bopreales ante un escenario constructivo en que se llega a un déficit financiero cero y se logra estabilizar la macro, el upside potencial se vuelca a favor de los bonos emitidos por el Tesoro, mientras que si se presenta un escenario de stress creemos que la distinción de riesgos entre BCRA y Tesoro no evitará que los más golpeados sean los bopreales, resultando más defensivos en esta situación los bonos hard dólar.

Con respecto a la deuda en pesos dada la reducción de las expectativas inflacionaria para los próximos meses creemos que los rendimientos que ofrecen las distintas curvas están en línea con el resto de tasas de la economía lo que favorece el posicionamiento en soberanos hard dólar que brindan una cobertura implícita frente a los dólares financieros luego haber retrocedido 13% en el mes.

Si bien a estos niveles no está tan claro que los bonos GD30/AL30 siguen siendo los de mayor retorno frente a una normalización de la curva porque ante un compresión menor a 12% los bonos del tramo medio pasan a ser ganadores, todavía seguimos inclinándonos por el tramo corto de la curva.

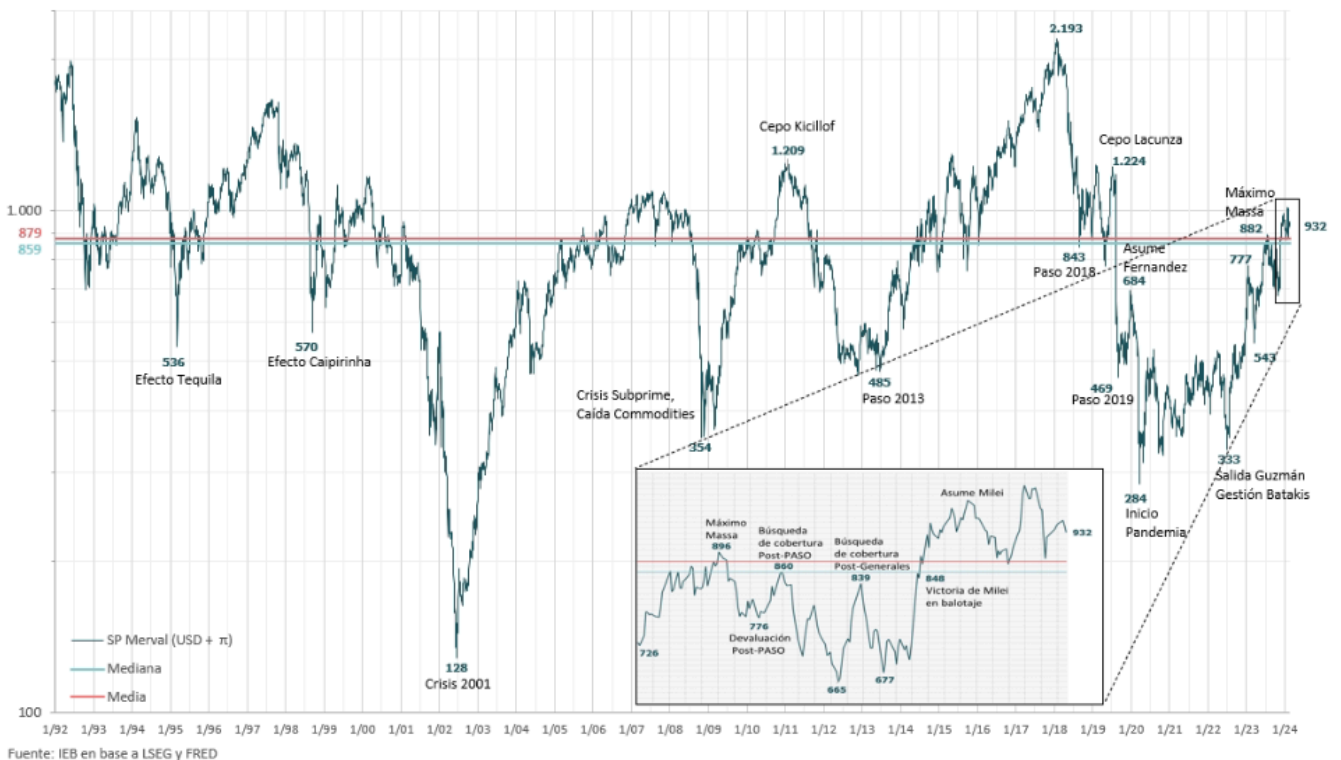
EQUITY ARGENTINO

Iniciamos nuestro, ya clásico, recorrido semanal sobre el mercado de acciones argentino en un intento de llegar a una conclusión sobre su valuación. Sin una tendencia definida, el S&P Merval ha venido lateralizando en un rango entre los USD 850 y los USD 1.000 puntos. **El mercado parecería encontrar un piso cerca de su media / mediana histórica ya que luego del rally post segunda vuelta, toda corrección no ha perforado dichos valores. También, al menos por el momento el techo parece encontrarse en valores cercanos a los USD 1.000 puntos.**

¿Qué nos dice esta lateralización? A nuestro modo de ver el asunto en cuestión, la misma responde a situaciones que venimos mencionando en semanales anteriores: un mercado que se anticipó al cambio, que pagó por ver; comprando expectativas y que ahora va monitoreando la materialización de las mismas. Iniciamos nuestro recorrido con un análisis desde **una perspectiva histórica.**

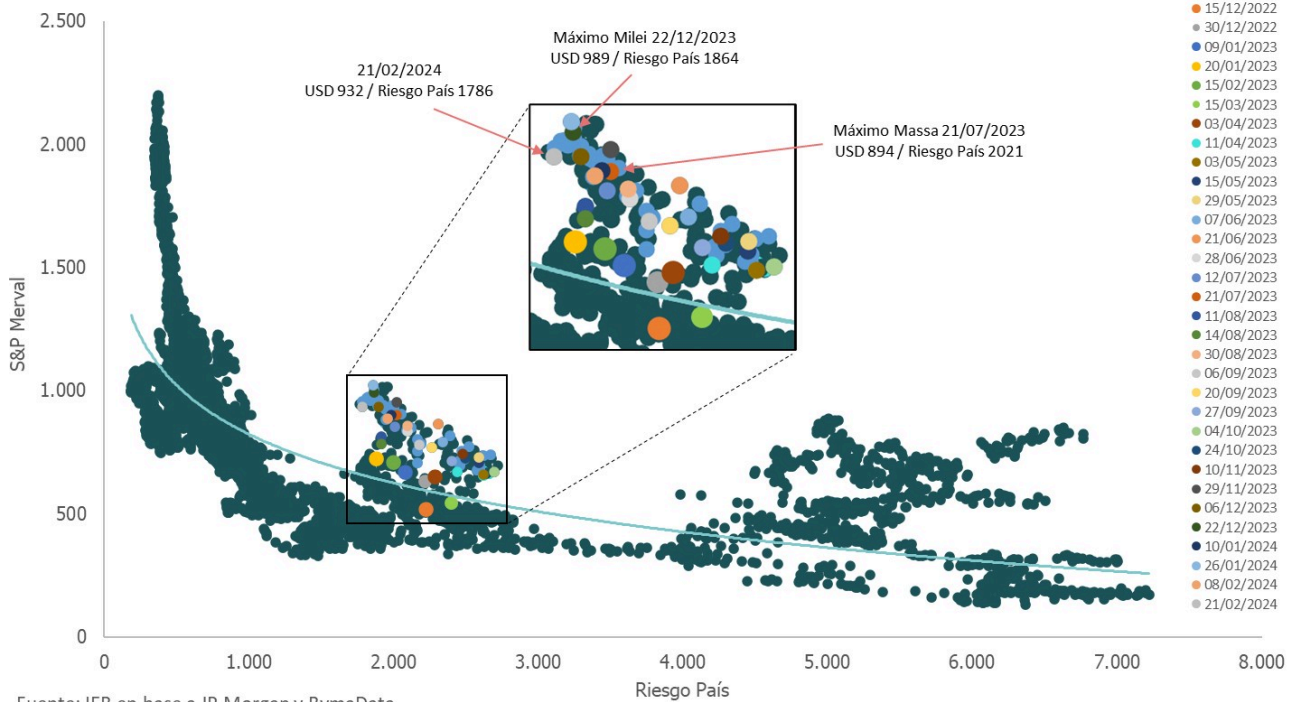
En la misma, el índice de acciones argentino se mantiene -aún a pesar de alguna corrección- en un rango de valuación que va desde “fair value” a sobrevaluado, ya que desde la segunda vuelta y en forma consistente, el índice ha venido sosteniendo niveles que se encuentran por encima de su media y mediana histórica para el período 1992-2024.

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



Como se menciona en la sección de economía hay una lectura muy positiva en el frente macroeconómico: el logro de superávits gemelos es auspicioso en cuanto que allana el camino a una acumulación de dólares y contribuye a comenzar a morigerar la inflación. La contracara de este camino es la caída en el nivel de actividad y ventas que impacta de lleno en las compañías -especialmente en las cíclicas.

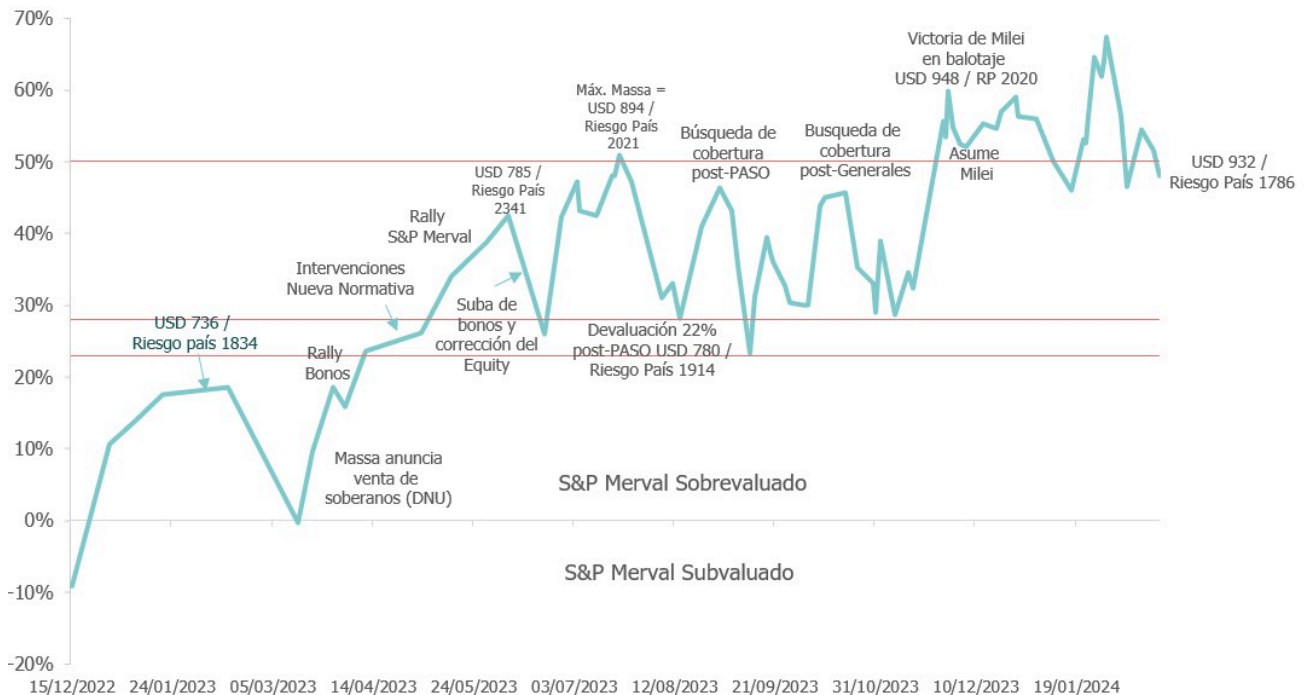
Correlacion S&P Merval vs Riesgo País



Fuente: IEB en base a JP Morgan y BymaData.

Nuestra próxima parada es el análisis de valuación del S&P Merval en relación a los niveles de riesgo país. Hemos mencionado en varios semanales el sendero que ha venido tomando el equity argentino frente a los niveles de riesgo país asociados.

Desvío S&P Merval contra Correlación

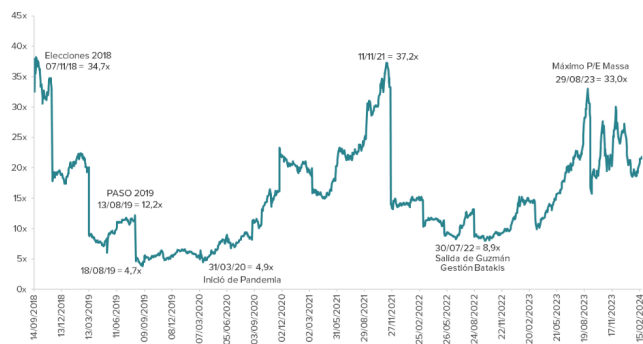


Fuente: IEB en base a JP Morgan y BymaData

Saltando a la historia reciente, desde la asunción de Javier Milei el rango de sobrevaluación pasó a un nivel superior de +45% / +60%, siendo de +49% el nivel actual. **De esta forma continuamos creyendo que hay un desarbitraje entre la renta variable y la deuda soberana.**

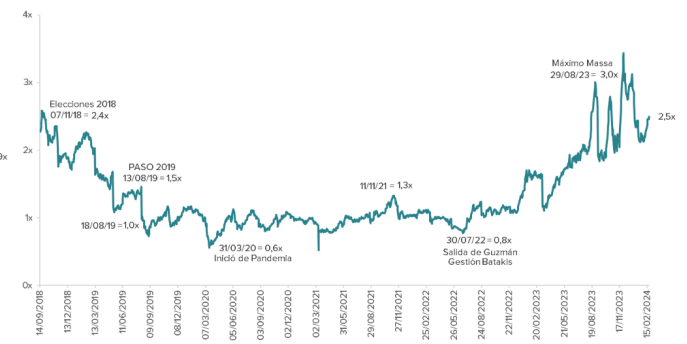
Finalmente, en la última parada analizamos los múltiplos a los que se encuentra cotizando el S&P Merval. Tanto en términos de P/E como de P/BV si bien estos se encuentran lejos de máximos alcanzados en subas anteriores y presentan niveles un poco más acordes al contexto macroeconómico, consideramos que distan de mostrar un mercado de equity barato.

S&P Merval Price Earnings Ratio (Trailing)



Fuente: IEB en base a Bloomberg.

S&P Merval Price to Book Ratio (Trailing)



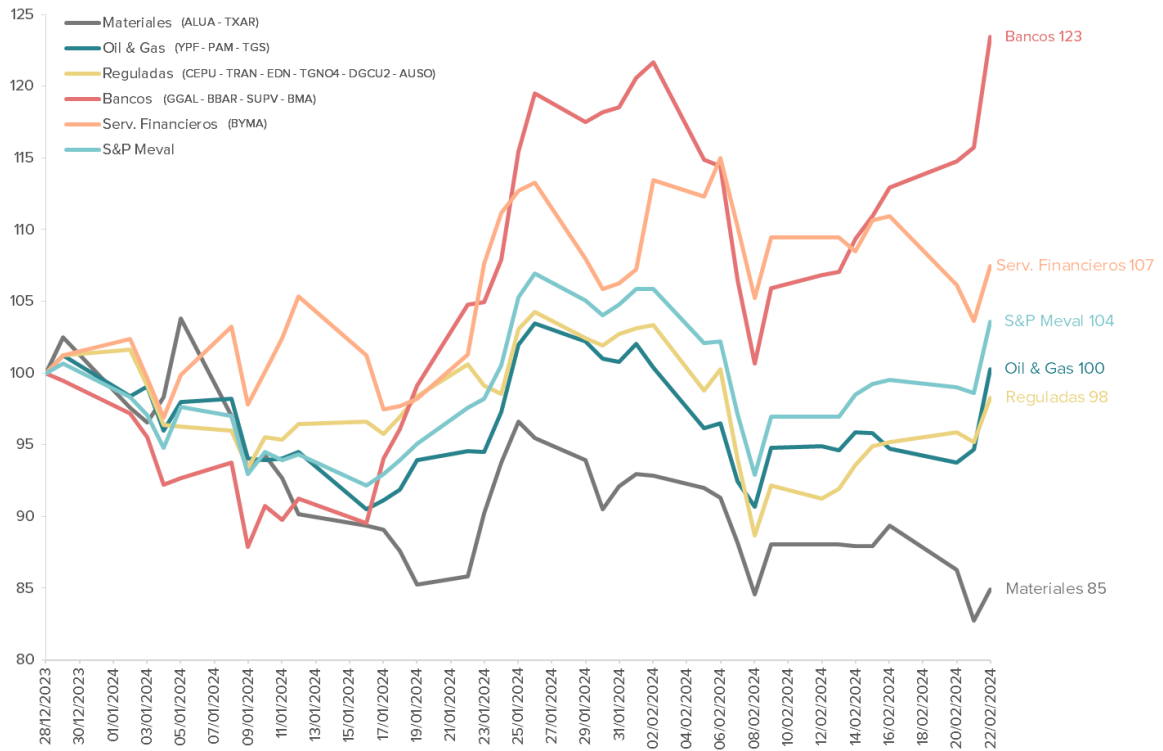
Fuente: IEB en base a Bloomberg.

ESTRATEGIA

En el último semanal consideramos oportuno sobre ponderar sectores más defensivos focalizar en algunas compañías de sectores como Reguladas (CEPU, TRAN, DGCU, AUSO, TGNO), Oil & Gas (YPF, VIST) y ByMA. Sin dejar de tener exposición limitada a Bancos (BMA, BBAR). También mantuvimos nuestra recomendación de evitar el sector materiales (ALUA, TXAR). En líneas generales la estrategia ha funcionado bien y creemos que es la más acorde para estos momentos.

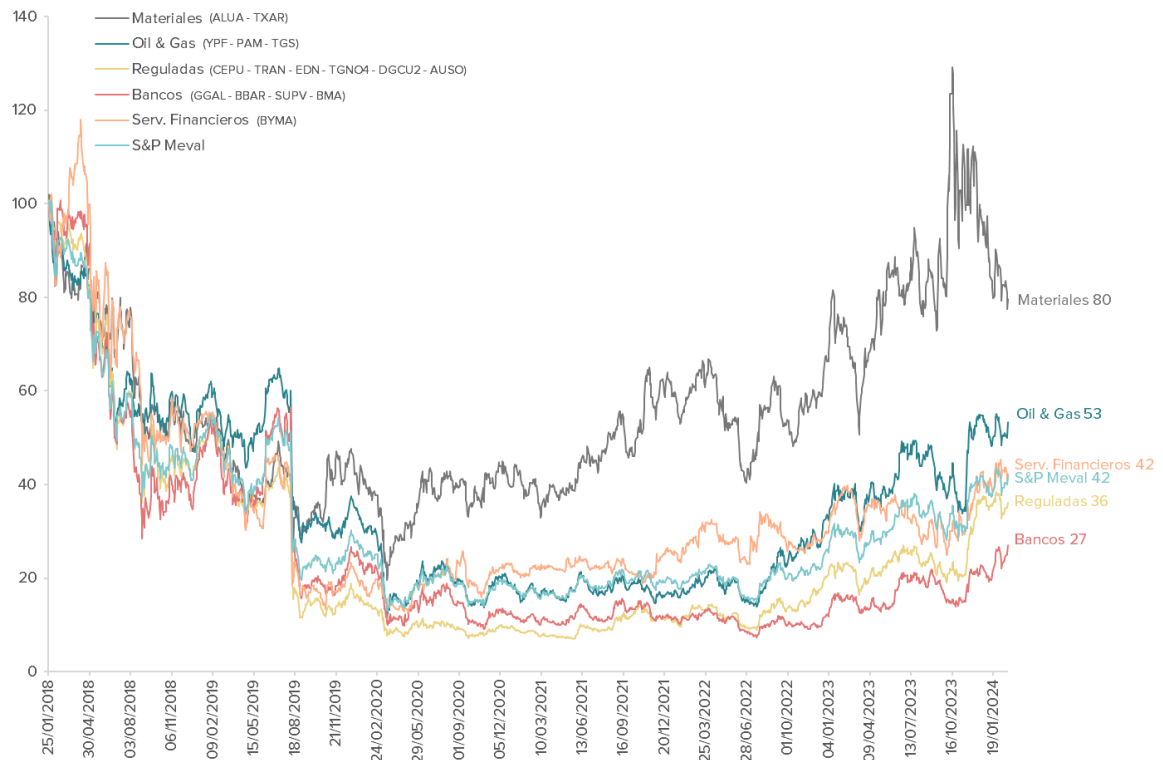
- **Oil & Gas:** tuvo una recuperación notable reduciendo el descuento al que venía con respecto al índice
- **BYMA:** continuó con un rendimiento superior al del índice
- **Reguladas:** se mantuvo en línea luego del rally que tuvo durante diciembre del año pasado
- **Bancos:** luego de una corrección, retomó su sendero alcista
- **Materiales:** sigue con un retorno inferior al índice

Equity Argentino por Sector aj. por CCL e inflación (Base 100 = 28/12/2023)



Fuente: IEB en base a Refinitiv.

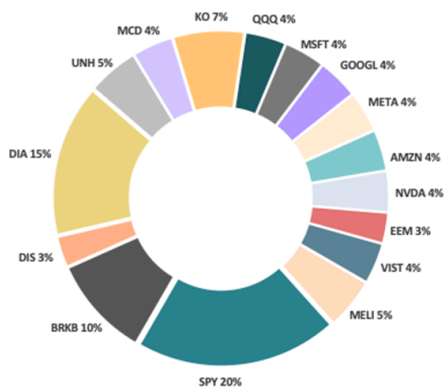
Equity Argentino por Sector (Base 100 = 25/01/2018)



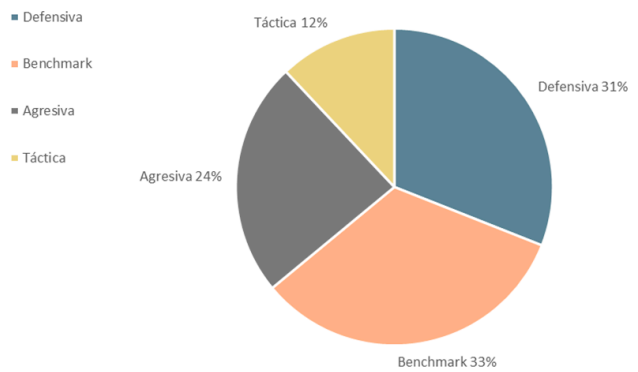
Fuente: IEB en base a Refinitiv.

Si observamos el rendimiento de la cartera de CEDEARs en dólares, la misma obtuvo un rendimiento de **10,15%**. Creemos que las compañías relacionadas con AI continúan teniendo atractivo, por lo que consideramos oportuno mantener sin modificaciones el componente agresivo de la cartera, dado que se encuentra principalmente compuesto por compañías expuestas a dicho sector, por lo que, no vemos una urgencia de rotar hacia acciones del tipo “value”.

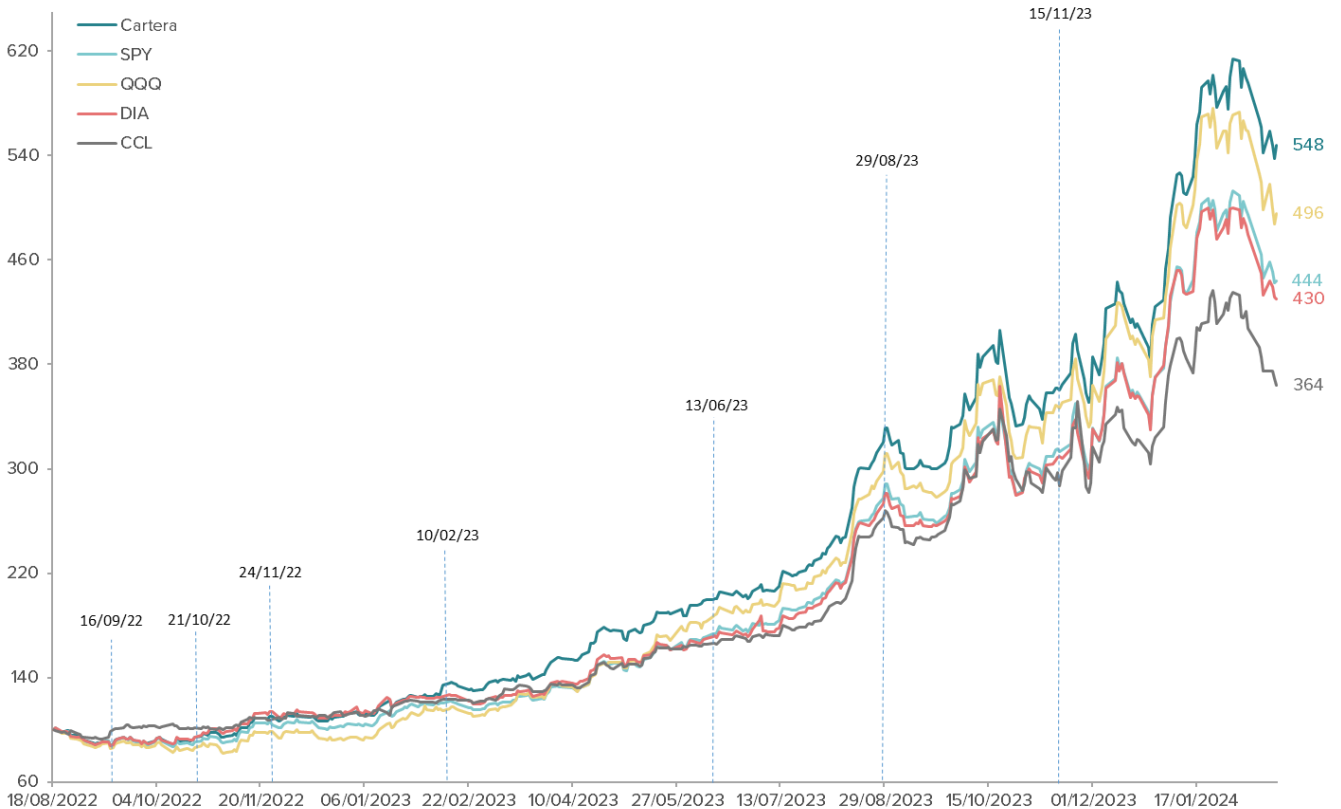
Cartera CEDEARs



Cartera por Estrategia



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



Fuente: IEB en base a BymaData y LSEG.

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

ANDRÉS NÓBILE

Director

anobile@grupoieb.com.ar

IGNACIO SNIECHOWSKI

Head of Equity Research

isniechowski@grupoieb.com.ar

LUCAS DECOUD

Analista - Renta Fija

ldecoud@grupoieb.com.ar

GABRIEL PRORUK

Analista - Equity / Renta Fija

gproruk@grupoieb.com.ar

NORBERTO SOSA

Director

nsosa@grupoieb.com.ar

FACUNDO HERRERA ARANA

Analista - Macro

fherrera@grupoieb.com.ar

PALOMA MINOR

Analista Jr.

pminor@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.