

15 de junio de 2023

Argentina Weekly

A pocos pasos de las PASO: Reservas, reservas, reservas...

Tal vez los datos más relevantes de esta semana sean la desaceleración de la inflación - 7,8% para mayo frente al 8,4% en abril- y la situación de las reservas internacionales. Argentina debe pagarle al FMI cerca de USD 2,700 MM el 21 y 22 de junio y el organismo ya ha adelantado que no tomará una decisión en lo referente a un potencial adelantamiento de los desembolsos hasta el 7 de julio. ¿Cuáles son las opciones entonces que tiene el gobierno?

Por un lado, una vez operados dichos vencimientos, el gobierno dispone de 30 días para regularizar dicha situación lo que le da cierto espacio para que el fondo tome una determinación. En el actual contexto macroeconómico y dado los tiempos políticos -un segundo semestre que históricamente es deficitario en el capítulo de suma de reservas, la cercanía de las PASO y transitando ya los últimos meses de la actual administración- es claro que el fondo tiene una cabal lectura de la coyuntura económica y no estaría en sus intereses un eventual default de la Argentina.

El gobierno podría utilizar algunos DEGs que dispone y realizar un pago como muestra de buena voluntad; sería un pago parcial puesto que dichos DEGs alcanzan aproximadamente unos USD 1,600 MM y luego confiar en una resolución favorable por parte del fondo que le permita completar el pago. Por otra parte, el fondo ha expresado su malestar con la utilización de reservas para el sostenimiento de un tipo de cambio oficial claramente retrasado y que no “cierra” con el resto de las variables monetarias.

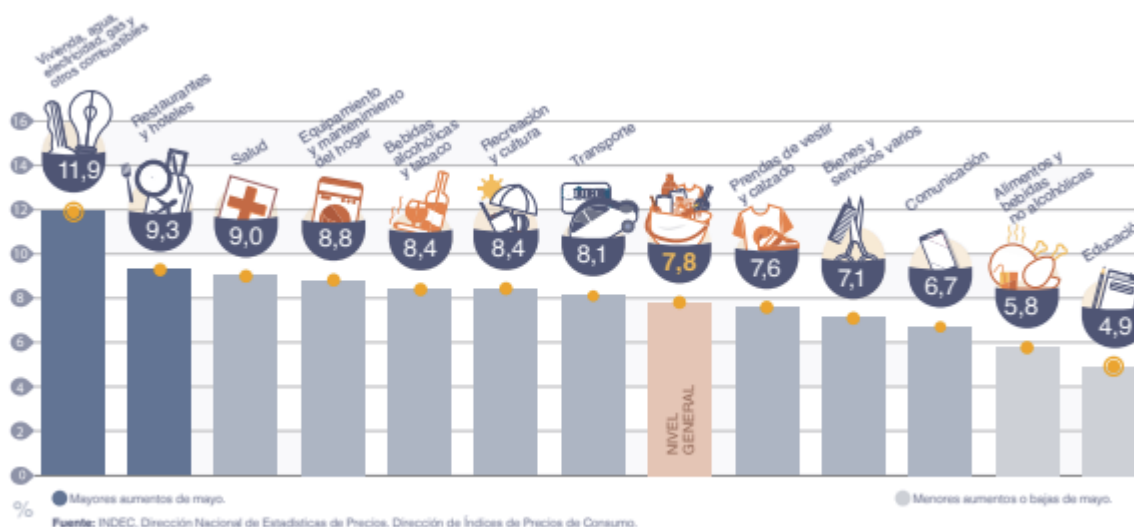
Es este un punto importante pues entendemos que la cartera de economía y la autoridad monetaria no tienen intenciones de realizar un ajuste discreto en el t.c. oficial. ¿Podría ocurrir luego de las PASO? En principio es dudoso que si el fondo lo requiere como condición, no quede explicitado en las negociaciones que se llevarán a cabo durante julio -es decir, antes de las PASO- con lo cual el mercado tomaría nota de ello. Por otro lado, no es descabellado; aún en un escenario en el que el FMI adelante los desembolsos, el segundo semestre se presenta como altamente complejo en lo que a acumulación de reservas se refiere. Finalmente, los eventos que puedan ocurrir quedan, de alguna manera, supeditados a los resultados de las PASO y a los dichos y trascendidos que puedan realizar los ya candidatos a las elecciones generales.

ECONOMÍA

Brevemente los temas relevantes de la semana fueron: la inflación de mayo, la situación de las reservas, la licitación del Tesoro, indicadores de actividad económica y la evolución de los dólares.

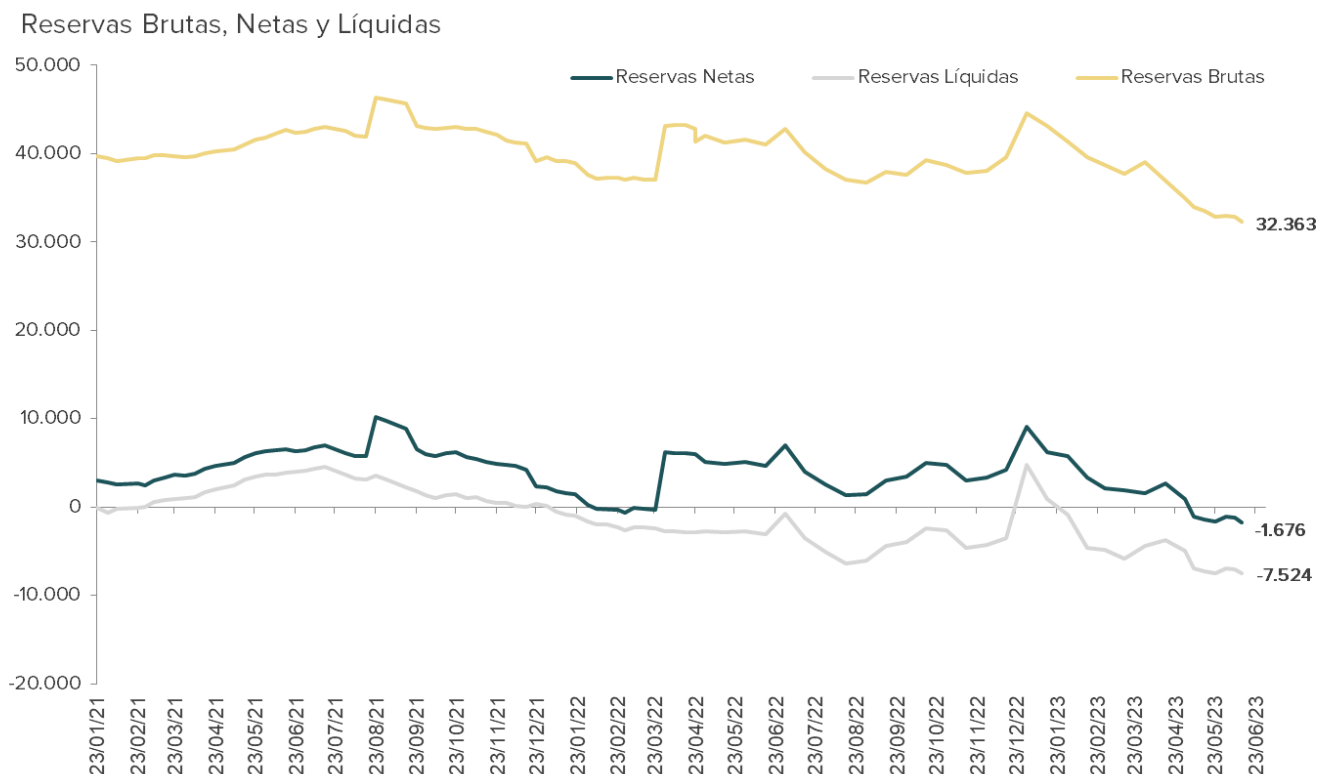
1. Inflación: En el día de ayer se conoció el dato de inflación de mayo que se ubicó en 7,8%, lo que representa una desaceleración frente al 8,4% registrado en abril. En nuestra opinión esta baja puede continuar en el corto plazo con un piso del 7%. Algunas de las razones que explican este efecto son la caída que se viene registrando en los niveles de consumo (especialmente en los canales de venta tradicionales: supermercados, hipermercados, etc) y la desaceleración del ritmo del crawling que sirve como “ancla”. Consultoras privadas que han venido midiendo la evolución del índice durante la primera quincena de junio observan un leve descenso en el aumento de precios en algunos segmentos clave: alimentos y bebidas.

Más allá de lo dicho, es difícil proyectar una inflación por debajo del 7% en el contexto actual. Las políticas de expansión monetaria que se continúan observando (pasivos remunerados, adelantos transitorios al tesoro, etc) son factores que tarde o temprano van a terminar en presiones inflacionarias.



2. La situación de las reservas: Como era de esperarse una vez finalizado el programa del Dólar Agro, el BCRA volvió a perder reservas. Las reservas brutas cayeron en alrededor de USD 600 MM ubicándose actualmente en torno a USD 32.300 MM, mientras que las reservas netas se encuentran en un nivel inquietante de USD -1.600 MM. Si bien en las últimas dos ruedas el BCRA logró hacerse de USD 126 MM -aparentemente impulsado por inversión extranjera directa- a través del MULC, luego de 5 ruedas vendedoras en las que escaparon alrededor de USD 230 MM, la tendencia parece no ser sostenible de aquí en adelante con liquidaciones del agro sustancialmente menores una vez finalizado el programa que

le permitía al sector sojero acceder a un dólar preferencial. Las economías regionales suman liquidaciones por solo USD 150 MM desde que finalizó la ventana temporal para el sector sojero.

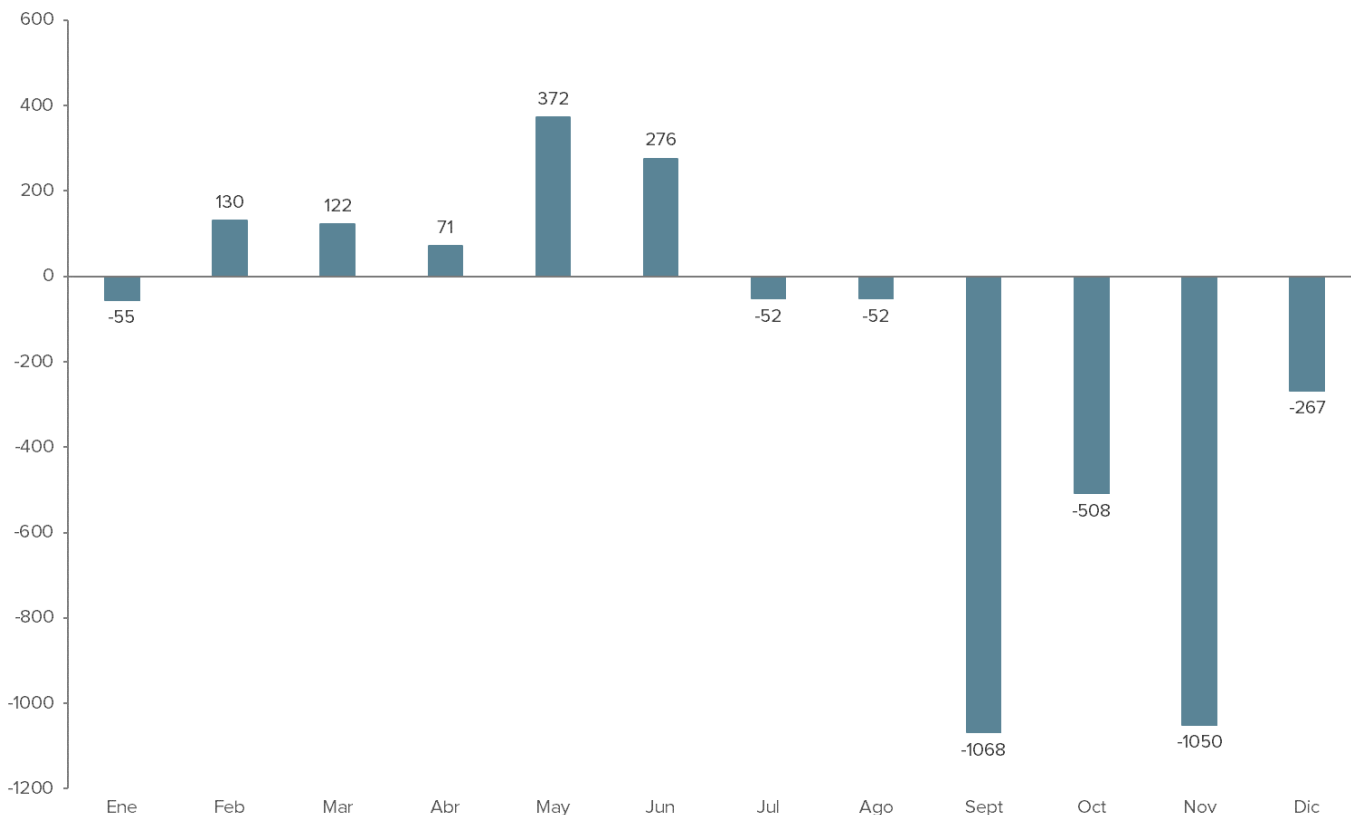


Fuente: IEB en base a BCRA

Además de destinar reservas a abastecer la demanda en el mercado cambiario, la autoridad monetaria continúa con una firme intervención en el mercado de bonos, destinando reservas para comprar especies C y D, buscando mantener a raya los tipos de cambios paralelos. Se estima que desde el 25 de abril el BCRA habría vendido alrededor de USD 1.100 MM para intervenir en los dólares financieros.

Se puede observar que desde que finalizó el Dólar Soja III el BCRA está teniendo mayores complicaciones a la hora de intentar preservar el stock de reservas, ya que las liquidaciones de las economías regionales son significativamente menores a las del sector sojero, a la vez que las crecientes restricciones para acceder al mercado de cambio oficial que impone la autoridad monetaria con el objetivo de reducir la demanda de divisas, parecen no ser suficientes. **Cabe preguntarse si existe la posibilidad de implementar un nuevo programa de incentivos a la exportación el próximo mes que le brinde un poco de aire a las reservas para llegar hasta las PASO con cierta estabilidad en el frente cambiario.**

Intervenciones del BCRA en el MULC por mes (promedio 2013 - 2022)



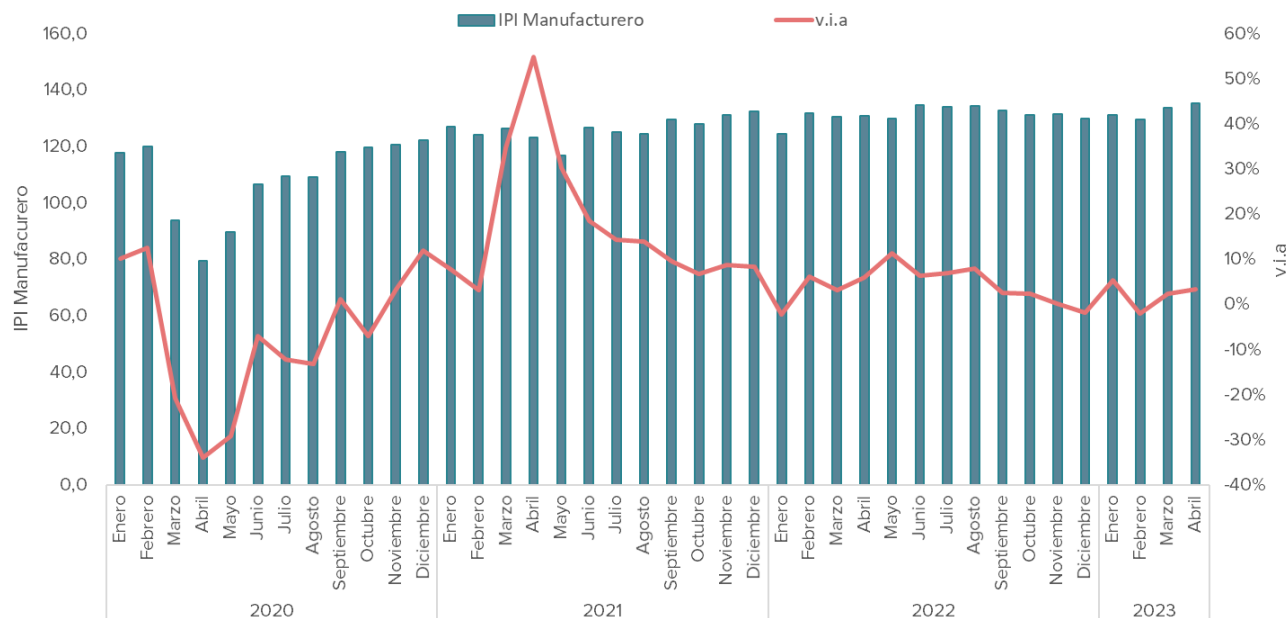
Fuente: IEB en base a BCRA

Hacia adelante la situación se percibe bastante compleja, con vencimientos con el FMI este mes por USD 2.700 MM para el cual podrían usarse los USD 1.600 MM en DEGs con los que cuenta el BCRA, buscando con esto enviar una señal de voluntad de pago hasta que el organismo discuta el potencial adelantamiento de desembolsos el próximo mes. A esto se le suma el servicio de la deuda en julio por cerca de USD 1.000 MM, todo en un entorno de alta incertidumbre política, con una macroeconomía muy deteriorada y un segundo semestre que muestra ser estacionalmente deficitario en términos de reservas.

3. Nivel de actividad: El nivel de actividad industrial registró un aumento del 1,2% en abril con respecto al mes de marzo, y un incremento del 1,7% en términos interanuales para la serie desestacionalizada, según informó INDEC. Por otro lado, la actividad en el sector de la construcción mostró una caída del 4% en términos interanuales, con una recuperación del 3,4% en el mes de abril con respecto a marzo.

A su vez, la encuesta realizada por el INDEC con respecto a las expectativas de la industria manufacturera presentó resultados no tan alentadores para los sectores industriales: se espera un estancamiento de la demanda interna, exportaciones, y dotación de personal. Relevamientos de consultoras privadas comienzan a mostrar un deterioro importante en los niveles de consumo; especialmente notorio en las ventas por canales tradicionales como supermercados, hipermercados y mayoristas.

IPI Manufacturero - Serie desestacionalizada



Fuente: IEB en base a INDEC

4. Dólar: Nuevamente la semana no trajo consigo grandes alteraciones en materia cambiaria, duplicando lo observado a inicios del mes aunque lentamente haciéndose notar algunos signos de inquietud. El CCL perforó finalmente la marca de \$500, pero rápidamente regresó a valores levemente por debajo de la misma, estabilizándose alrededor de \$498 durante gran parte de la semana hasta las subas del día de hoy. **Por el lado del tipo de cambio oficial se observó una caída en el ritmo devaluatorio con respecto a mayo, el cual se ubicó en 7,16% TEM tomando el promedio de las últimas cinco ruedas, lo cual podría estimarse sea resultado de un conocimiento previo por parte de la autoridad monetaria acerca del menor dato de inflación, y permitió continuar con el estrechamiento de la brecha, que lentamente se acerca al 100%.**

Balance Sintético del BCRA

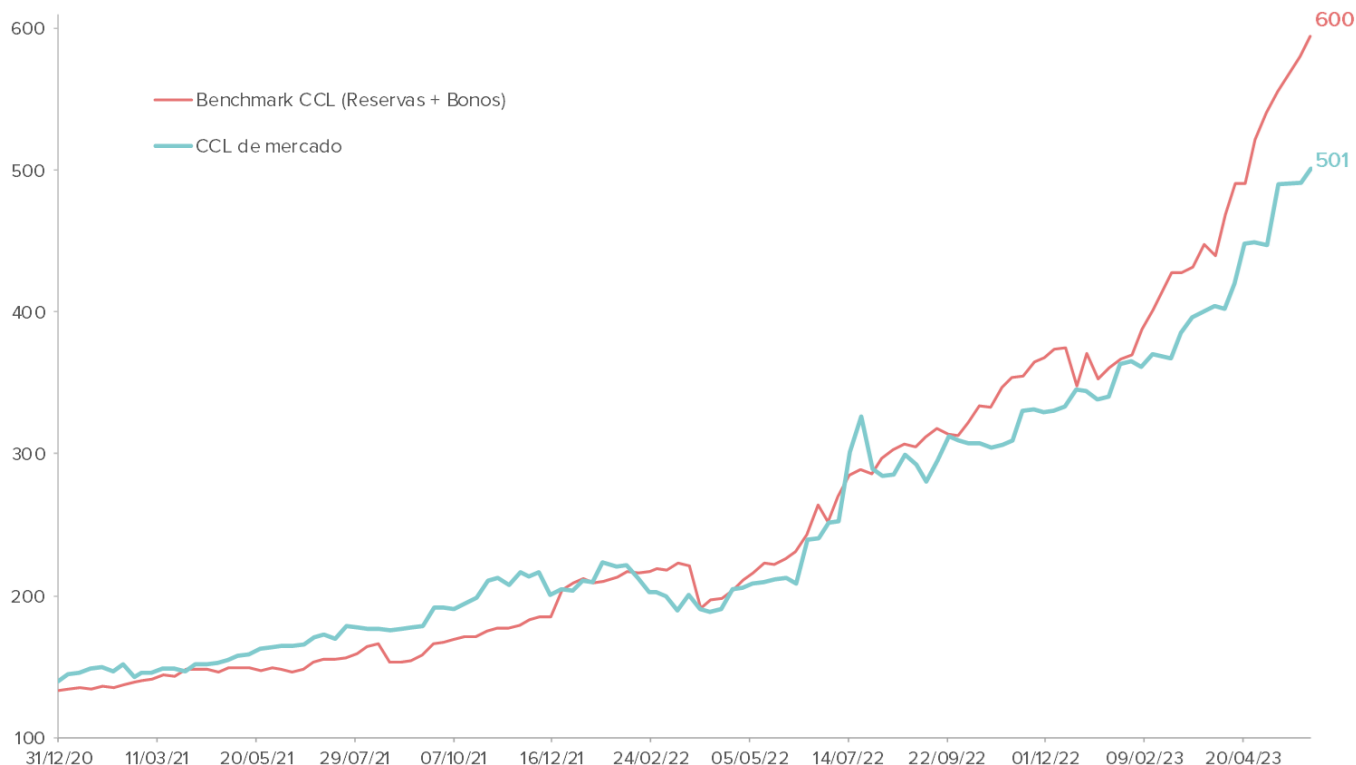
	31/12/2021	31/12/2022	31/1/2023	28/2/2023	31/3/2023	30/4/2023	31/5/2023	7/6/2023
1. Reservas - USD MM	39.662	41.298	41.417	38.709	39.060	35.001	33.001	32.871
2. Bonos - USD MM	7.924	6.720	9.116	8.395	7.534	6.517	7.069	7.231
3. Reservas con bonos - USD MM	47.586	48.019	50.533	47.104	46.594	41.519	40.070	40.102
4. Pasivos Monetarios - \$ miles	4.895.545	7.340.547	7.721.215	7.769.439	7.901.613	7.863.242	8.207.832	8.149.480
5. Pasivos Remunerados - \$ miles	5.044.615	10.483.446	10.944.518	11.643.740	12.206.886	13.777.371	15.027.723	15.683.652
6 Benchmark del CCL ((4+5)/3)	209	371	369	412	432	521	580	594
7. CCL	203	344	365	367	406	443	491	493

Fuente: IEB en base a BCRA y Reuters.

Con los últimos datos del balance semanal del BCRA el benchmark CCL se posicionó en **\$594**, presentando un desvío de **21%** con el CCL a esa fecha y de **18%** considerando el actual, continuando con la **tendencia alcista que se venía registrando en ambos**. Esta suba se da en el marco del golpe a las reservas ya sin las liquidaciones de la soja, con un goteo sustancial a través de la intervención -la cual influyó para mantener a raya los dólares financieros y elevar el desvío- y con un camino complicado para lo que resta del año, desde el punto de vista tanto de las intervenciones históricas como de la inestabilidad cambiaria que trae consigo el período electoral.

Ya acercándose el final de la semana, el CCL obtenido en la operatoria de acciones locales y ADRs presentó algunas subas que podrían considerarse importantes dada la tranquilidad observada en las últimas dos semanas, alcanzando **\$503**, demostrando que la estabilidad en las cotizaciones no se da como resultado de una estabilización de las variables macroeconómicas o mejora de expectativas, y brindando indicios de lo que podrían ser los próximos días, o incluso meses a medida que nos acercamos a las PASO y las elecciones generales.

CCL y Benchmark del CCL



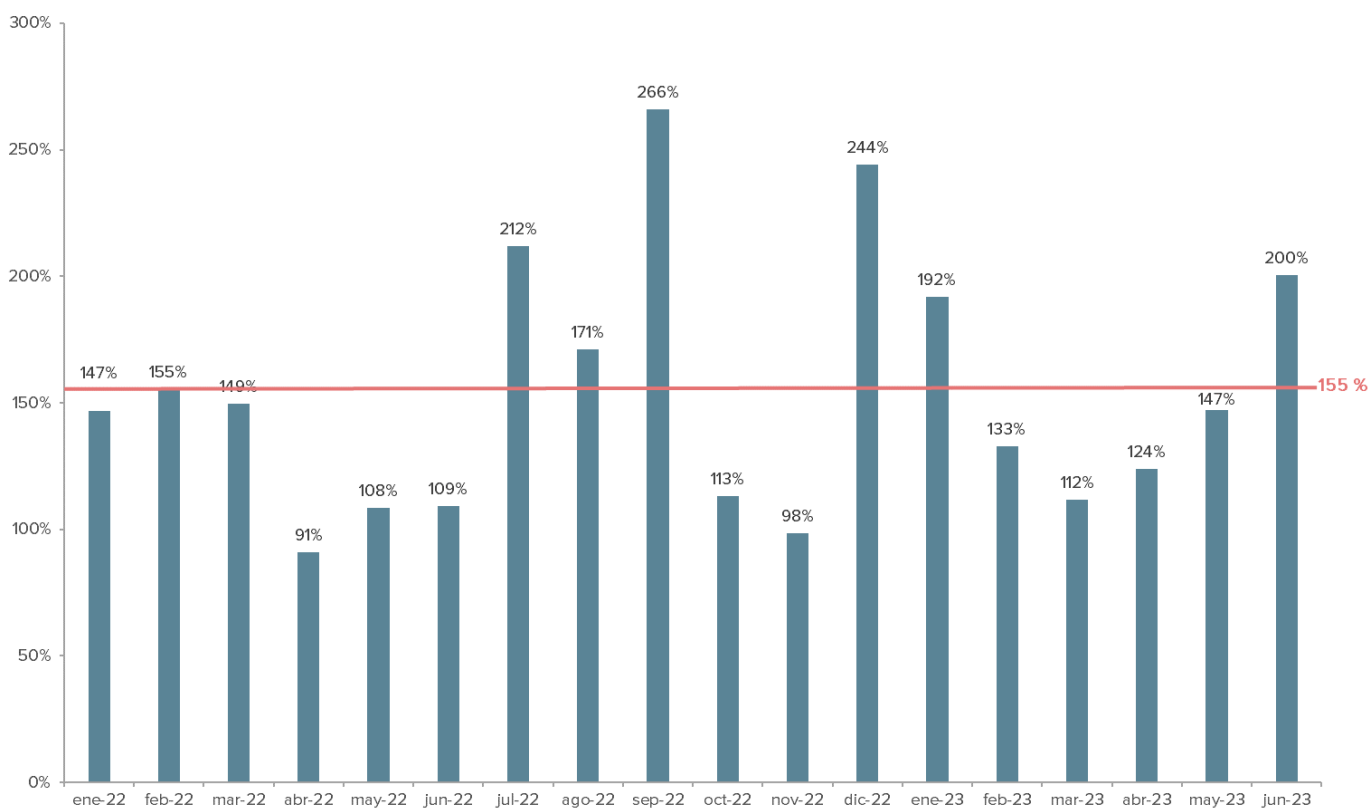
Fuente: IEB en base a BCRA

Con el último dato de inflación siendo menos negativo que lo esperado, no se esperaría -al menos próximamente- una disparada del tipo de cambio oficial, incluso postulando la posibilidad de una caída del

crawling peg que funcione como ancla para el dato del mes corriente. Sin embargo, no hay que dejar de remarcar el objetivo de control de brecha que se ha planteado el gobierno, el cual podría verse perjudicado en caso de cumplirse esta desaceleración de la devaluación con un CCL que no acompañe.

5. Licitación del Tesoro: Este miércoles se llevó a cabo la primera licitación del Tesoro del mes de junio, en la que vencían \$430.000 MM correspondientes a la Lecer junio (X16J3) prácticamente en su totalidad en manos del sector privado. El resultado se puede calificar como muy bueno, aunque se logró ofreciendo todos títulos indexados y, una gran parte de ellos, con vencimientos que operan a partir del próximo año. El Tesoro logró un financiamiento neto de \$430.000 MM que implica una tasa de rollover de 200%, muy por arriba de la tasa target que permitiría cerrar el programa fiscal de este año suponiendo un déficit fiscal primario de 2,5% del PIB y un financiamiento monetario directo de 1% del PIB. Además, según lo comunicado por las autoridades del Mecon, el financiamiento habría proveniendo en un 86% del sector privado.

Tasa de Rollover

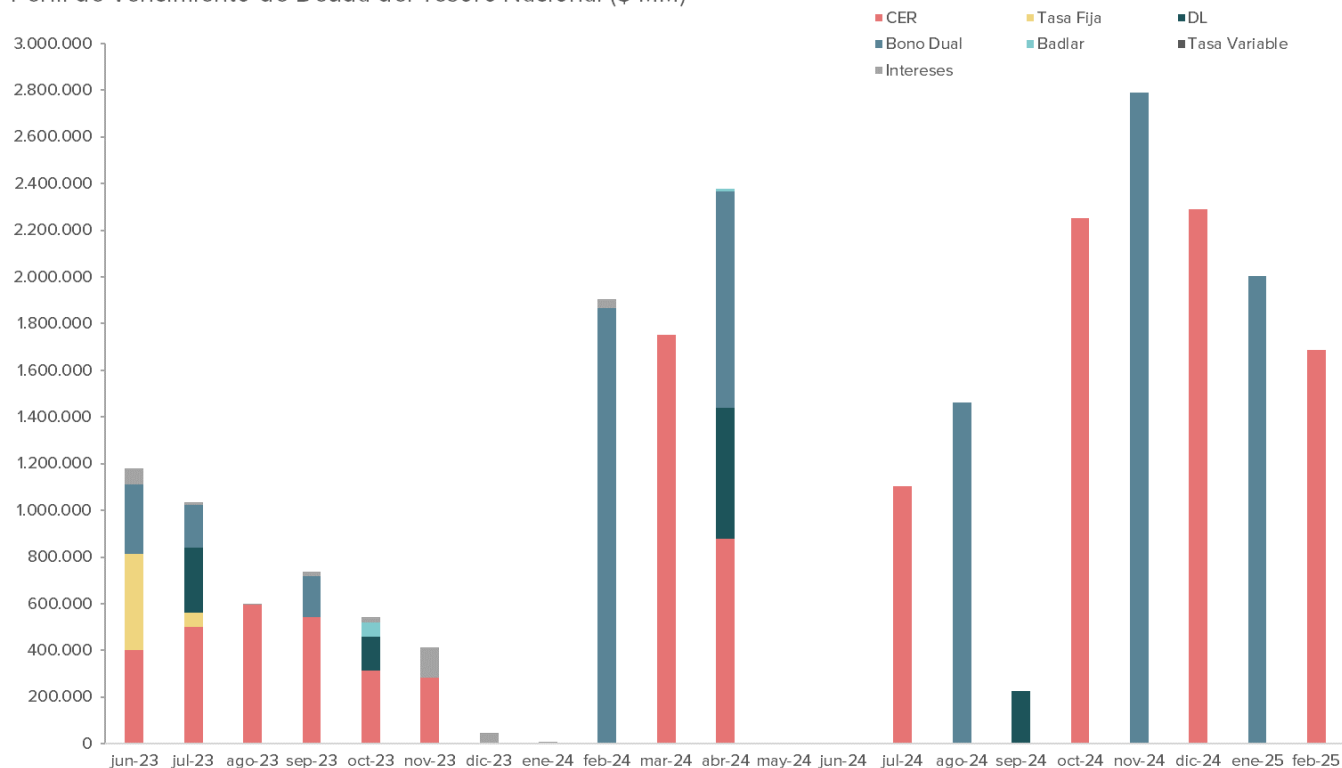


Fuente: IEB en base a MECON

Con el último canje de los vencimientos que van entre junio y septiembre de la deuda en pesos, que logró una adhesión del 78% se despejó significativamente el perfil de vencimientos hasta el recambio de gobierno. **No obstante, creemos que la necesidad de financiar el déficit seguirá siendo un desafío por lo que muy probablemente el Mecon utilice este espacio que le brindó el canje, para continuar licitando**

títulos con duration más corta. En la licitación de esta semana se ofreció una Lecer septiembre (X18S3), una Lecer octubre (X18O3) y una Lecer noviembre (X23N3) que representaron alrededor del 35% del VNO total adjudicado.

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



Fuente: IEB en base a Mecon

BONOS SOBERANOS

La deuda soberana vuelve a tener otra buena semana, con subas en dólares en el rango de 2% y 5%, de la mano de la deuda emergente que muestra una suba en torno al 1%. Sumado al fuerte rebote de la semana pasada, los bonos argentinos muestran recuperos en su paridades cercanas al 10% en promedio durante este mes. Sin embargo, la mayoría de los Bonares aún continúan con rendimientos negativos en lo que va del año, mientras que la parte corta de la curva de Globales lleva acumulados este año retornos de 7% en promedio. No parece haber drivers desde la macro que expliquen esta fuerte suba, ya que se observa un continuo drenaje de reservas, una oferta de divisas que parece debilitarse con la finalización del dólar agro, a la vez que se demora la aprobación de los adelantos del FMI. Los factores en juego en esta suba parecen estar relacionados al inicio de un proceso de dolarización de carteras por parte del mercado que se encuentra fuertemente encepado, a la vez que puede estar jugando en alguna medida el trade electoral, con algunos inversores intentando anticiparse al resultado de las elecciones y vislumbrando un eventual

cambio de gobierno que lleve a cabo un verdadero plan de estabilización, lo que resultaría en un escenario constructivo para la deuda soberana.

EMB vs. Globales (Base 100 = 31.12.21)

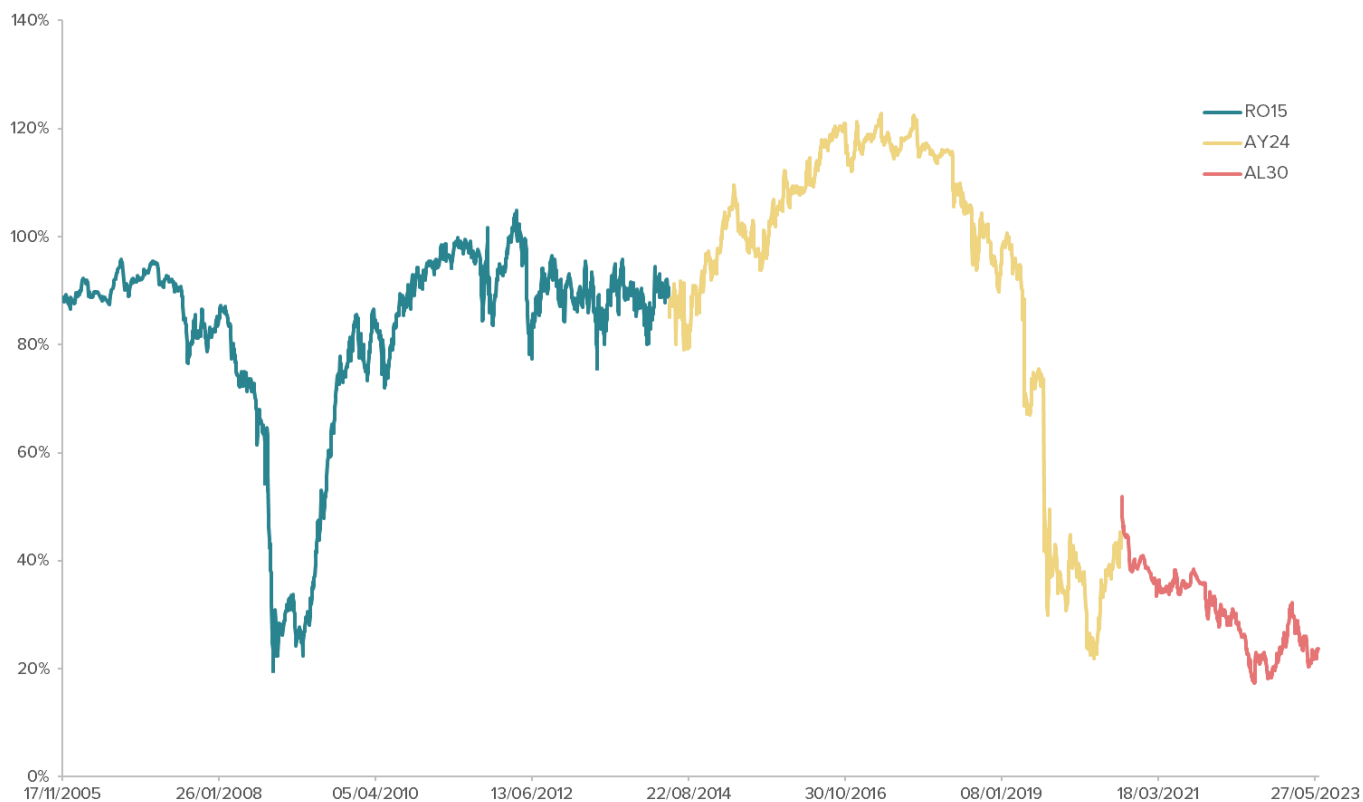


Fuente: IEB en base a Refinitiv.

Esta semana la deuda soberana operó acoplada a la deuda emergente, pero al tener mayor Beta la primera, muestra variaciones de mayor amplitud. En el plano internacional se conoció que la Fed no aumentaría las tasas pero anunció que proyecta nuevos aumentos de la misma hasta finales de este año. Por el momento estos anuncios parecen no haber tenido impacto en la deuda emergente que hoy vuelve a subir alrededor de 0,40%.

Con respecto a los spreads de jurisdicciones, estos continúan mostrando valores elevados, especialmente el GD30 contra el AL30 que se encuentra en niveles de 29%, muy cerca de los niveles máximos históricos. Por otra parte, a pesar de la suba que presenciamos en los bonos soberanos durante las últimas semanas, los mismos aún se encuentran en niveles que pricean una deuda con alto riesgo de default si se comparan con las paridades de sus antecesores (RO15 y AY24) antes de las reestructuraciones.

Paridades históricas soberanos argentinos



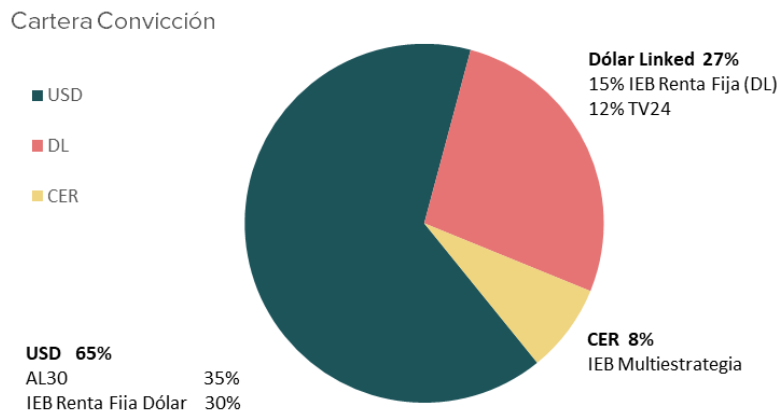
Fuente: IEB en base a Refinitiv

Creemos que un escenario de reestructuración sería poco probable, por un lado, debido a que al gobierno actual solo le queda por delante un servicio de USD 980 MM en concepto de pago de cupones el 9 de julio de este año, por lo que, suponemos que estos dólares se conseguirían dado que el efecto del no pago tendría consecuencias electorales que el actual gobierno trataría de evitar a toda costa. Por otro lado, para 2024 el ingreso de divisas por parte del agro tendería a normalizarse, a la vez que la balanza energética podría comenzar a mostrar valores cercanos a cero o incluso algún superávit, frente al déficit actual.

Al mismo tiempo, con el actual contexto de tasas de interés internacionales, una reestructuración implicaría pagar lo mismo solamente por intereses y amortizaciones de capital. Por último, el nuevo gobierno sólo debería afrontar un pago, que creemos manejable, de aproximadamente USD 4.000 MM en concepto de intereses y amortizaciones durante 2024. Es por esto que vemos un upside potencial interesante en la deuda soberana, mientras que en caso de que se complique la situación macro, el ajuste que sufriría la deuda sería menor puesto que ya se encuentra cotizando en paridades muy bajas. Principalmente nos gusta el AL30 que al precio actual en torno a los USD 23 todavía se encuentra por debajo de los valores de recupero más agresivos y como mencionamos anteriormente, muestra un spread de jurisdicciones con respecto a su par Ley NY significativamente alto, por lo que, nos continúa pareciendo un punto de entrada sumamente atractivo.

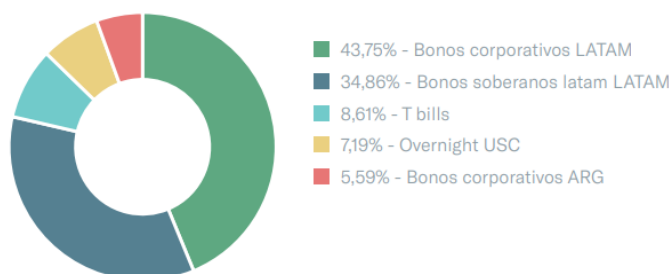
CARTERA RENTA FIJA

El alto volumen de bonos operados en el mercado secundario continúa latente, lo que nos indica que el Banco Central continúa con la intervención a fin de contener la brecha cambiaria en torno al 100%, como venimos observando en las últimas semanas. No obstante, el ritmo de devaluación que vienen llevando adelante desde el organismo está mostrando una leve aceleración, si tenemos en cuenta las últimas 22 ruedas. **De esta manera, y con el deadline para la presentación de alianzas cada vez más cerca, creemos que las autoridades mantendrán sus esfuerzos por contener la brecha cambiaria en los niveles actuales. Es así como consideramos conveniente continuar haciendo tasa con instrumentos en pesos en el corto plazo.** Actualmente, nuestra cartera se encuentra conformada en un 65% por instrumentos en dólares, mientras que el 35% restante lo asignamos a activos en pesos.



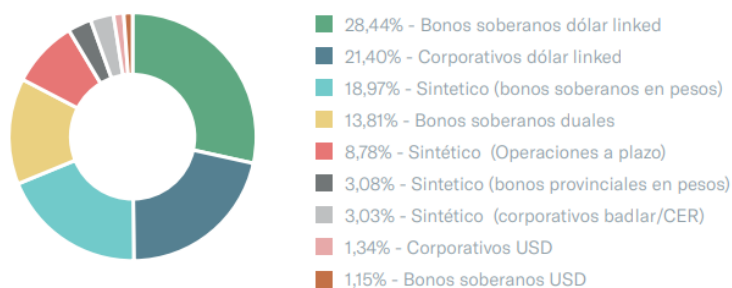
En cuanto a lo destinado para activos en dólares, aumentamos en un 7% nuestra posición en bonos soberanos hard dólar, específicamente el AL30, ya que, a pesar de la suba que mostró en las últimas ruedas aún continúa por debajo de los valores de recupero más agresivos, en torno a los USD 25. Por lo que, aún nos resulta atractivo continuar tomando posición en este título, más aún teniendo en cuenta el potencial upside que presenta frente a su contraparte de Ley New York, dado que muestra un spread elevado del 29% si se compara con el promedio histórico de 11,48%. También, mantenemos un 30% de lo asignado a dólares en el **Fondo IEB Renta Fija Dólar**, el cual a través de su tenencia de bonos de Latam y del Tesoro de EE.UU nos permite reducir la volatilidad introducida a la cartera por una mayor exposición a bonos soberanos argentinos.

▶ PRINCIPALES TENENCIAS POR SECTOR



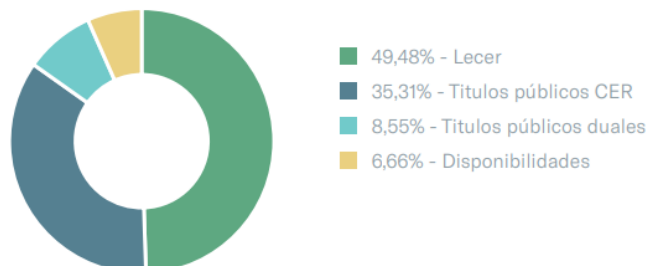
Para los activos en pesos, reforzamos nuestra preferencia por aquellos instrumentos que ajustan al tipo de cambio A3500 con la finalidad de capturar el aumento en el ritmo de devaluación que viene llevando adelante la autoridad monetaria. Especialmente, mantenemos un 15% en el Fondo IEB Renta Fija (Dólar Link), el cual nos brinda una mayor diversificación entre instrumentos de renta fija del sector público y privado (ONs), mientras que destinamos un 12% al bono TV24, ya que, creemos que cuenta con un mayor potencial de suba dado el menor rendimiento que se observa en la parte corta de la curva dólar linked.

▶ PRINCIPALES TENENCIAS POR SECTOR



Por último, destinamos un 8% a instrumentos CER a través del Fondo IEB Multiestrategia (CER), el cual nos permite una mayor diversificación entre bonos y letras pudiendo así captar aumentos en el nivel general de precios.

▶ PRINCIPALES TENENCIAS POR SECTOR



De esta forma, la duration total de la cartera propuesta es de 1,55, siendo de 1,99 la duration de los instrumentos en dólares y 0,75 para los instrumentos en pesos.

Moneda	%	%	Instrumento	Duration	Duration por moneda	Duration Total
USD	65%	30,0%	AL30	2,85	1,99	1,55
		35,0%	IEB Renta Fija Dólar	1,25		
ARS	35%	15,0%	IEB Renta Fija (DL)	0,93	0,75	
		12,0%	TV24	0,89		
		8,0%	IEB Multiestrategia	0,19		

La cartera que definimos en el Weekly previo mostró un rendimiento semanal de 3,23% en pesos, el cual, comparado con la variación de 0,18% que tuvo el dólar CCL durante el mismo periodo, nos da un rendimiento final positivo de 3,04%.

Cartera Convicción	Moneda	%	% Instrumento	Rdto	Precio 02-Jun	Precio 09-Jun	Rdo x Moneda	Rdo Total
	USD	63%	28,0%	AL30	7,17%	10.221	10.954	3,72%
35,0%			IEB Renta Fija Dólar	0,97%	1.006	1.004		
ARS	37%	21,0%	Bono T2X3	2,32%	447,95	458,35	2,39%	
		16,0%	IEB Renta Fija (DL)	2,47%	19,82	20,31		

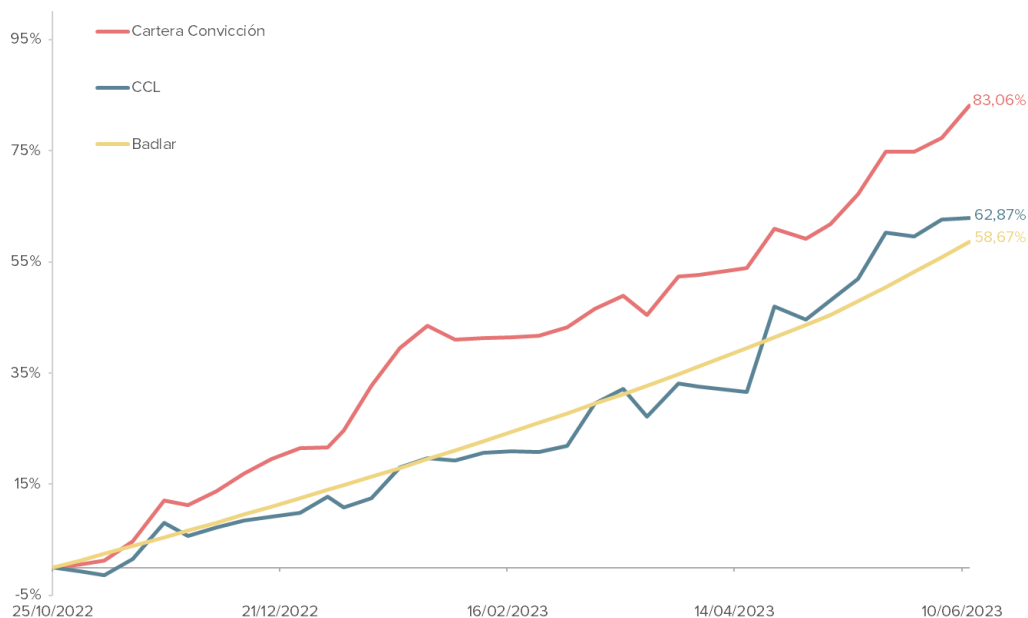
La performance de la cartera estuvo explicada en mayor medida por el resultado favorable de 3,72% que mostraron los instrumentos en dólares, influido principalmente por una excelente variación del 7,17% en el bono soberano AL30, seguido de un 0,97% de suba por parte del Fondo IEB Renta Fija Dólar.

Los instrumentos en pesos también tuvieron una buena semana, con subas del 2,32% para el bono T2X3 y 2,47% para el Fondo IEB Renta Fija (DL). Es así como, si ponderamos los rendimientos de los activos en pesos por su participación en cartera, tenemos un resultado positivo de 2,39% para lo destinado a pesos.

Retornos Mensuales								
	nov-22	dic-22	ene-23	feb-23	mar-23	abr-23	may-23	jun-23
Cartera	11,31%	9,19%	18,13%	-1,29%	7,53%	4,45%	9,78%	4,76%
Badlar	6,65%	5,45%	6,28%	5,47%	6,95%	6,55%	6,60%	3,60%
CCL	5,70%	3,88%	8,96%	0,94%	10,27%	8,59%	10,37%	2,05%

En las primeras semanas del mes de junio, la cartera acumula un rendimiento de 4,76%, el cual se encuentra considerablemente por arriba del resultado que acumulan el dólar CCL (2,05%) y la tasa Badlar (3,60%) durante el mismo periodo. A su vez, si comparamos los rendimientos desde el comienzo (gráfico a continuación), la cartera continúa mostrando un desempeño positivo frente a sus benchmarks (CCL y Badlar).

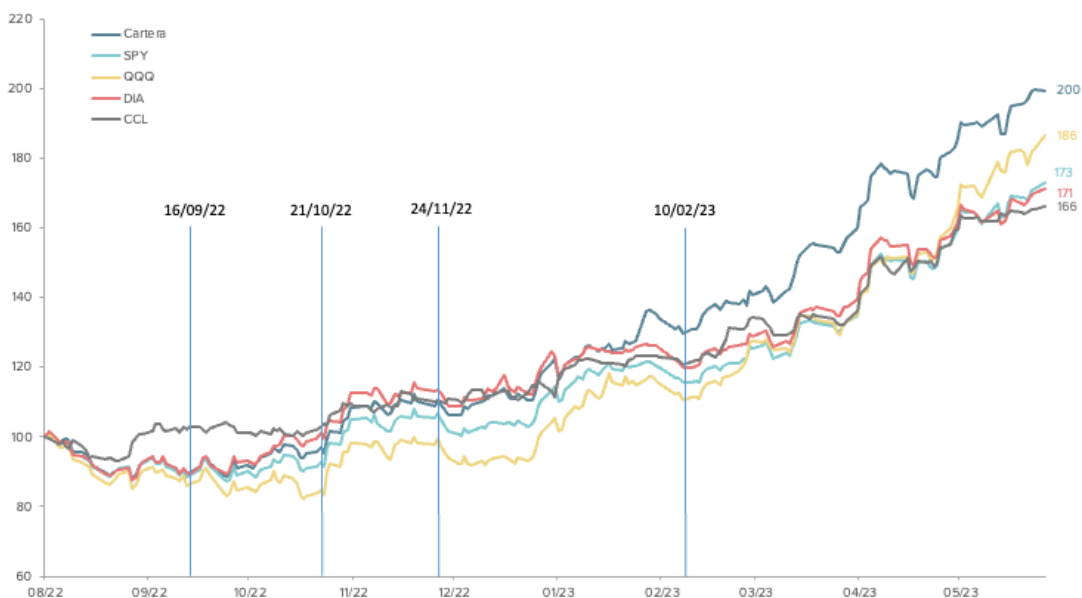
Rendimiento de la cartera



CARTERA DE CEDEARs

Realizamos un rebalanceo de nuestra [cartera de CEDEARs](#). La performance sigue siendo muy buena en comparación con nuestro benchmark - el S&P 500 (SPY) - superando a otros benchmarks como el índice Dow Jones (DIA) o el Nasdaq 100 (QQQ) y a manera comparativa con la evolución que tuvo el CCL.

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



Fuente: IEB en base a BymaData y Refinitiv

Lo expuesto anteriormente se observa claramente haciendo un “Attribution Analysis” de los rendimientos aportados por cada uno de los activos de la cartera desde la última rotación a la fecha:

Ticker	Cartera	10/02/2023	12/06/2023	Variación	Attribution
KO	15%	\$ 4,409.25	\$ 6,036.50	36.91%	5.54%
SPY	20%	\$ 7,548.40	\$ 10,860.50	43.88%	8.78%
GOOGL	3%	\$ 603.50	\$ 1,065.50	76.55%	2.30%
MSFT	3%	\$ 3,236.92	\$ 5,530.00	70.84%	2.13%
DIA	25%	\$ 6,274.56	\$ 8,538.50	36.08%	9.02%
BRKB	9%	\$ 5,220.50	\$ 7,592.50	45.44%	4.09%
META	3%	\$ 2,683.00	\$ 5,649.00	110.55%	3.32%
DIS	5%	\$ 3,338.00	\$ 3,892.00	16.60%	0.83%
VIST	10%	\$ 6,290.00	\$ 11,310.00	79.81%	7.98%
EEM	7%	\$ 2,971.61	\$ 4,006.50	34.83%	2.44%
	100%				46.41%

DIA	36.08%
SPY	43.88%
QQQ	62.36%
CCL	34.94%

Consideramos que es un buen momento -aunque complejo- para realizar un rebalanceo de la cartera.

Por un lado quitar de la misma VIST puesto que dicho CEDEAR lo hemos incluido por cuestiones de localización de sus activos en la cartera de acciones “argentinas”. Por otro lado, porque si bien vemos que las acciones de tipo “growth” han quedado con un potencial de upside limitado, creemos que aún puede haber espacio para subas y corrección de precios objetivos por parte de los analistas.

No obstante, la estrategia que nos parece más prudente es bajar exposición a acciones puntuales y concentrarnos en el índice (QQQ) para diversificar, salvo la adición de TSLA que consideramos se encuentra aún con cierto retraso con respecto a demás acciones que componen el Nasdaq 100 y presenta una valuación atractiva para las estimaciones de crecimiento que se proyectan, de igual forma mantenemos la exposición a GOOGL, acción que también consideramos se encuentra con cierto retraso y presenta una valuación interesante.

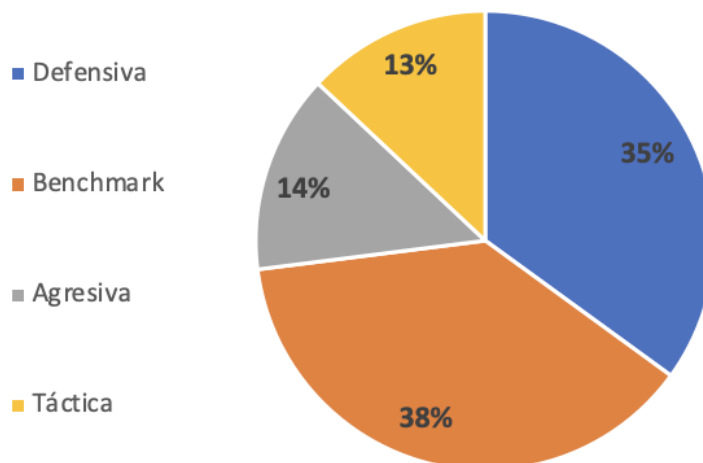
En lo que denominamos porción “táctica” de la cartera, cabe destacar que quitamos a VIST de la misma. No por una cuestión de que no nos resulte atractiva la acción -todo lo contrario- tan solo porque la hemos incorporado en la cartera de acciones “argentinas”. Esto nos da espacio para tomar posición en BABA que consideramos puede tomar ventaja de la reactivación que va mostrando China y que conjuntamente con una valuación muy atractiva es una excelente opción. Reducimos levemente la exposición al ETF de Mercados Emergentes EEM; si bien consideramos que continúa teniendo atractivo dado que vamos acercándonos al techo de tasas, vemos que el mismo se encuentra ya en niveles de un año atrás. Por último y basándonos en que el sector que se encuentra con mayor potencial de upside de acuerdo a las

proyecciones y estimaciones agregadas de los analistas sumamos un porcentaje del ETF del sector energético XLE.

Así nuestra cartera, luego del rebalanceo, se encuentra conformada de la siguiente manera:

	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



GRUPO IEB

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

Tel: (+54 11) 5353-5500

<https://invertirenbolsa.com.ar>

RESEARCH

IGNACIO SNIECHOWSKI

Head of Research

isniechowski@grupoieb.com.ar

LUCAS DECOUD

Analista

ldecoud@grupoieb.com.ar

GABRIEL PRORUK

Analista Jr.

gproruk@grupoieb.com.ar

FACUNDO HERRERA ARANA

Analista Jr.

fherrera@grupoieb.com.ar

COMERCIAL

MATÍAS GUERRI

Director Comercial

mguerri@grupoieb.com.ar

SANTIAGO CASTRO RIVAS

Coordinación Comercial

scastrorivas@grupoieb.com.ar

TRADING DESK

NICOLÁS CAPPELLA

Sales Trader

ncappella@grupoieb.com.ar

FEDERICO BROGGI

Sales Trader

fbroggi@grupoieb.com.ar

DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

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