



Informe Trimestral de Inversiones

- Septiembre 2022 -



COMBE

ENTE ADMINISTRADOR DE SERVICIOS PREVISIONALES
PARA PROFESIONALES DE LA PROVINCIA DE CHUBUT



El cambio de tono de la FED nos obliga a ser más cautelosos en nuestra exposición internacional. El mensaje de Powell en Jackson Hole adquirió un color muy distinto a su discurso en la última reunión del FOMC y Wall Street tomó nota. El presidente de la FED dejó en claro que van a hacer todo lo posible para contener la inflación y volver al target del organismo. Alcanzar este objetivo probablemente signifique ver tasas altas por un tiempo más y no anticiparse a desandar el camino trazado hasta el momento. Las perspectivas de consumo mejor a lo esperado y la alta creación de empleo hablan de una economía fuerte. El aumento sostenido en la tasa de participación ayudaría a reducir la presión en los precios. Creemos que los posibles recortes en la producción de crudo y el menor suministro de Rusia a la UE pueden empujar los precios cerca del promedio del año.



A fin de mes, las tasas volaron y el crudo se desplomó en medio de la mayor aversión al riesgo a nivel global. La suba de +75bps en la tasa de referencia de la FED convalidó el enfoque 'hawkish' que Powell había anticipado en Jackson Hole y profundizó los temores de ver una recesión mayor a la esperada. El organismo abrió el juego a un aumento de igual magnitud en noviembre, unos +50pbs adicionales en diciembre. Los 19 miembros del FOMC esperan un nuevo aumento en 2023, dejando la tasa dentro del rango de 4,5%-5,0%. La curva de rendimientos profundizó su pendiente negativa con el spread entre la US2Y y US10Y cerrando septiembre en -45 pbs (vs -30 pbs de agosto). Por otro lado, el desplome de la libra a mínimos en 40 años y la disparada en las tasas largas en UK tras el recorte de impuestos propuesto por la nueva Primer Ministra aportó al "risk off" de los mercados. Mientras tanto, la debilidad de la economía China alimentó la preocupación de una desaceleración global mayor a la anticipada. En base a la elevada volatilidad, y teniendo en cuenta los limitantes a la hora de formar la cartera, no aplicamos modificaciones ante el escenario actual.



COMBE

ENTE ADMINISTRADOR DE SERVICIOS PREVISIONALES
PARA PROFESIONALES DE LA PROVINCIA DE CHUBUT



La llegada de Massa al gabinete económico puso paños fríos a una situación muy delicada: el CCL detuvo su escalada y los globales argentinos se acomodaron en niveles de US\$24/25 en promedio. Sin embargo, si bien evitó que el barco se hunda, no se definió una nueva ruta de largo plazo. El nombramiento de Rubinstein brindó una señal de racionalidad positiva, pero desde entonces no se anunció nada nuevo en términos fiscales. No obstante, el Tesoro compró tiempo y redujo el riesgo de refinanciamiento al despejar el caudal de vencimiento en pesos este año. Por otro lado, creemos que las recientes mejoras en la política de liquidación de granos (dólar soja) y los aumentos en la tasa de interés del BCRA podrían mitigar el apetito DL en el corto plazo.



El régimen del 'dólar soja' superó ampliamente el piso de liquidación de granos y mejoró la acumulación de divisas, pero no consiguió calmar la demanda por cobertura. Los sojeros aportaron US\$ 8.123 millones que le permitió al BCRA hacerse de unos US\$ 4.972 millones en el MULC desde su implementación, mejorando el stock de reservas netas desde alrededor de US\$1.000 millones a alrededor de US\$6.000 millones. Sin embargo, a pesar del alivio transitorio, no logró despejar las expectativas de devaluación en el mercado. El mercado tomó nota de los pesos emitidos producto de la compra de reservas, en especial, la originada por la pérdida patrimonial que asumió el BCRA equivalente al 0.53% del PBI. Los dólares financieros no tardaron en reaccionar y la brecha cambiaria volvió a ubicarse por encima del 100%. En términos de financiamiento, las generosas tasas que convalidó el Tesoro permitieron cerrar el mes holgados (roll-over del 2.62x) despejando las dudas de acá a los próximos seis meses.



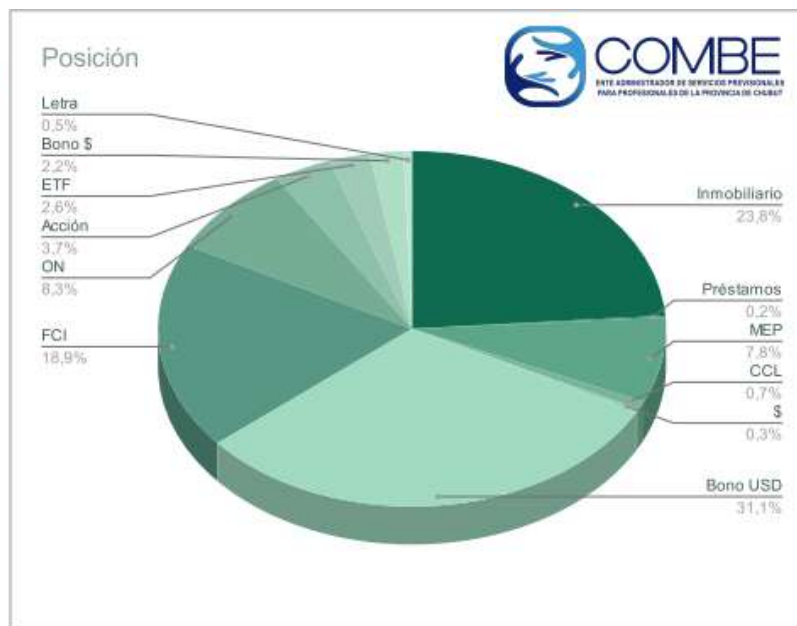
COMBE

ENTE ADMINISTRADOR DE SERVICIOS PREVISIONALES
PARA PROFESIONALES DE LA PROVINCIA DE CHUBUT



Cartera de Inversiones

TOTAL	\$1.689.825.326,26	100,0%
Activo	Tenencia	%
Inmobiliario	\$400.829.075,00	23,7%
Préstamos	\$2.937.417,00	0,2%
MEP	\$130.637.171,66	7,7%
CCL	\$12.309.169,13	0,7%
\$	\$4.436.720,30	0,3%
Bono USD	\$524.197.877,50	31,0%
FCI	\$317.640.035,36	18,8%
ON	\$139.948.452,00	8,3%
Acción	\$61.735.058,15	3,7%
ETF	\$43.381.576,39	2,6%
Bono \$	\$36.230.439,76	2,1%
Letra	\$9.217.334,00	0,5%
Letra Prov.	\$6.325.000,00	0,4%
PF	\$0,00	0,0%
	\$0,00	



Límites Títulos

Tipo	Importe \$ actual	% Actual	% Máx	Diferencia %	Diferencia \$
Inmobiliario	\$400.829.075,00	23,7%	sin tope	0,0%	0,00
Préstamos	\$2.937.417,00	0,2%	sin tope	0,0%	0,00
Liquidez	\$147.383.061,11	8,7%	sin tope	0,0%	0,00
Acciones Merval	105.116.634,54	6,2%	5,0%	-1,2%	-1.283.013,85
Deposito a plazo	0,00	0,0%	50,0%	50,0%	0,00
FCI	317.640.035,36	18,8%	Sin tope %	0,0%	0,00
Título Privado	139.948.452,00	8,3%	sin tope	0,0%	0,00
Título Provincial	6.325.000,00	0,4%	sin tope	0,0%	0,00
Título Público Sob.	569.645.651,26	33,7%	50,0%	16,3%	92.793.411,14



COMBE

ENTE ADMINISTRADOR DE SERVICIOS PREVISIONALES
PARA PROFESIONALES DE LA PROVINCIA DE CHUBUT



Proyección de la Cartera de Inversiones

Rendimiento Proyectado:	TIR	DM	Desvío
	75,5%	3,3	19,13%

Tipo	CATERA DE ACTIVOS / Mediana			
	%/Cartera	TIR	Duration	Desvío
Bono USD	46,0%	89,4%	5,5	25,0%
FCI	27,9%	59,8%	0,5	7,9%
ON	12,3%	60,3%	2,1	12,9%
Acción	5,4%	64,4%	3,0	25,0%
ETF	3,8%	53,0%	1,0	13,0%
Bono \$	3,2%	85,6%	1,4	8,4%
Letra	0,8%	75,0%	2,1	8,0%
Letra Prov.	0,6%	65,0%	1,2	5,0%
PF	0,0%	46,0%	0,1	0,0%

Es una cartera de inversión que si bien esta un 70% dolarizada, la mayor tenencia son bonos nacionales argentinos que han sufrido una reestructuración.- El acuerdo con el FMI es una condición para que empiecen a recuperar estos activos pero no suficiente.- Lo pudimos ver en este trimestre, ante la falta de confianza del mercado y al no generar políticas claras con certidumbre van a demorar más tiempo en su recuperación.- Por otro lado, también logramos generar arbitrajes de título logrando mejorar la posición en nominales y reduciendo riesgo de legislación con varios de ellos.-

La estrategia de la cartera de inversiones esta en línea con el perfil inversor de la institución siendo conservadora y tratando de mantener el poder adquisitivo del dinero.-

La liquides en pesos la fuimos invirtiendo en bonos ajustados por CER donde logramos bajar un poco la exposición de bonos en dólares y aprovechar las altas tasas quitándole algo de volatilidad.-

Vamos a continuar realizando mayores inversiones correlacionadas con el CER aprovechando la alta inflación en este contexto a corto plazo. Vamos a tratar de mejorar la exposición a ciertas acciones que generan volatilidad siendo más acorde con el perfil de inversiones de la COMBE.- Y con la liquidez en dólares, iremos aprovechando oportunidades de mercado con las ONs.-

Quedamos a su entera disposición para detallar y/o ampliar cualquiera de los puntos desarrollados.

asociados@combechubut.com.ar

