



Informe Trimestral de Inversiones

- Junio 2023 -



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

Contexto Internacional y Local



Tensa, pero calma al fin. Las semanas de mayo transitaron bajo una relativa tranquilidad respecto a lo vivido en abril. La deuda en dólares rebotó entre 4/7% en mayo (luego de tres bajas mensuales consecutivas), mientras que el Merval en dólares trepó 6,5% y el CCL libre cerró en \$489, aumentando por debajo de la inflación del mes (7,9% vs 9% de piso estimada para mayo). Más allá de lograr la calma en los dólares financieros a partir de una fuerte intervención, la robusta liquidación del agro en la segunda quincena y la expectativa de lograr un nuevo acuerdo con el FMI brindó un manto de calma en los activos financieros.

A priori, la evolución de las condiciones de mercado en este mes dependerá de tres fundamentos puntuales. En primer lugar, político. Los cierres de las alianzas (14 de junio) y listas de precandidatos (24 de junio) para las PASO puede ser un momento de mayor volatilidad, dado que tendremos algo más de certeza sobre cómo puede desarrollarse el año electoral. Desde otra óptica, seguimos esperando novedades acerca de las negociaciones con el FMI. El mercado por el momento descuenta que le adelantarán los desembolsos para 2023 (US\$10.800m), aunque sea una cuestión de simple maquillaje para las reservas netas. Por último, el 14 de junio es la próxima reunión de la Fed, en la cual el mercado espera (75% de probabilidad) que no se retoque la tasa de política monetaria por primera vez en más de un año. Tras superar el conflicto por el incremento del techo de la deuda del Tesoro, y apaciguarse las condiciones en torno a los bancos, la cuestión de la inflación volvió a ganar el centro de la escena. Después de un informe de empleo sólido, pero sin mucho impacto sobre los salarios, el mercado estará enfocado en las cifras del IPC minorista que se publicarán un día antes de conocer la decisión de la Fed.



COMBE

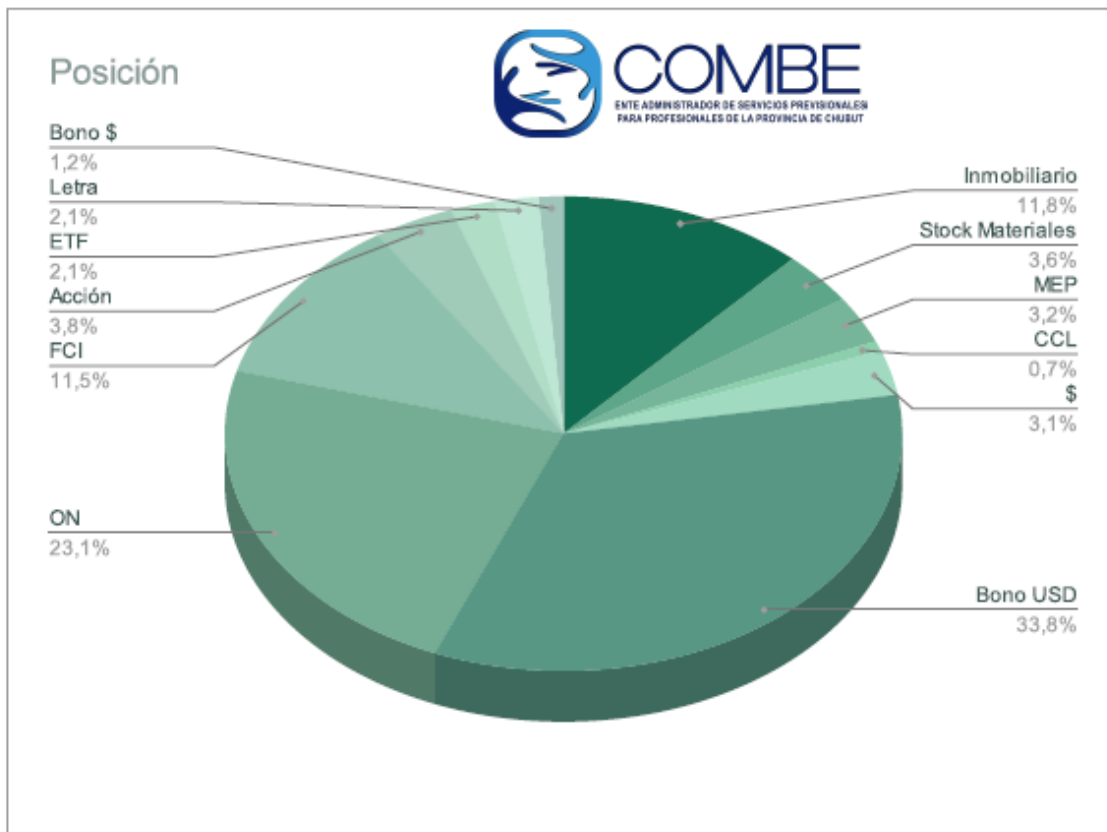
ENTE ADMINISTRADOR DE SERVICIOS PREVISIONALES
PARA PROFESIONALES DE LA PROVINCIA DE CHUBUT

Cartera de Inversiones Junio 23



| | | |
|--------------|---------------------------|---------------|
| TOTAL | \$4.068.590.986,88 | 100,0% |
|--------------|---------------------------|---------------|

| Activo | Tenencia | % |
|------------------|--------------------|-------|
| Inmobiliario | \$481.142.512,49 | 11,8% |
| Préstamos | \$ - | 0,0% |
| Stock Materiales | \$ 145.466.457,24 | 3,6% |
| MEP | \$131.680.113,00 | 3,2% |
| CCL | \$27.663.573,00 | 0,7% |
| \$ | \$124.628.928,69 | 3,1% |
| Bono USD | \$1.375.517.954,05 | 33,8% |
| ON | \$938.732.146,00 | 23,1% |
| FCI | \$467.043.079,39 | 11,5% |
| Acción | \$156.547.552,90 | 3,8% |
| ETF | \$86.470.362,30 | 2,1% |
| Letra | \$85.156.072,31 | 2,1% |
| Bono \$ | \$48.542.235,52 | 1,2% |
| PF | \$0,00 | 0,0% |
| Letra Prov. | \$0,00 | 0,0% |





Comentarios:

- ✓ El año pasado terminó la cartera con un 65% de dolarización, este año comenzamos con una estrategia de aumentar dicho margen al 80% y actualmente, se encuentra en el 77,50%.- La mayor tenencia son bonos nacionales argentinos que han sufrido una reestructuración muy fuerte y hoy se encuentran a un 25%/30% de su valor original. Lo que pase con dichos bonos, le afecta mucho a la cartera.- Mantengo mi pensamiento que será difícil esquivar una nueva reestructuración en 2024/2025, al menos para estirar vencimientos y sin quita de capital con suerte. Por tal motivo, la dolarización la venimos realizando con la compra de Obligaciones Negociables (ON) en dólares de buena calidad crediticia y buen retorno.- Analizaría más en profundidad la posibilidad de realizar una apertura de cuenta de inversiones fuera de Argentina.-

| Tipo | CATERA DE ACTIVOS | | |
|-------------|-------------------|--------------|-------------|
| | Valuado \$ | Valuado USD | % / Cartera |
| Bono USD | 1.375.517.954,05 | 2.872.658,48 | 43,56% |
| ON | 938.732.146,00 | 2.242.899,10 | 29,73% |
| FCI | 467.043.079,39 | 1.831.541,49 | 14,79% |
| Acción | 156.547.552,90 | 600.746,11 | 4,96% |
| ETF | 86.470.362,30 | 339.099,46 | 2,74% |
| Letra | 85.156.072,31 | 333.945,38 | 2,70% |
| Bono \$ | 48.542.235,52 | 190.361,71 | 1,54% |
| PF | 0,00 | 0,00 | 0,00% |
| Letra Prov. | 0,00 | 0,00 | 0,00% |

- ✓ **FCI**, realizamos una realocación, subponderando los FCI de tasa y sobreponderando los FCI con cobertura CER y Dollar Linked (tipo de cambio mayorista).-
- ✓ **Letras**, mantenemos posición en Letras del Tesoro a muy corto plazo (potenciando tasa) y algunas con cobertura CER.-
- ✓ **Acciones**, si bien estamos pasados del límite de política de inversión; es bueno conocer que se debe al incremento de la inversión por valuación y no a nuevas inversiones en acciones.- En la misma, estamos considerando los ETF como Acciones.-
- ✓ **Bonos en \$**, la estrategia con ellos fue lograr con algunas posiciones cobertura CER.-



Comentarios:

- ✓ 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 en este difícil contexto.-
- ✓ Sugiero analizar la posibilidad de abrir una cuenta de inversiones internacional para reducir riesgo argentino.
- ✓ Continuamos este año 2023, con aumento de la dolarización para la protección de las inversiones Con algunas nuevas inversiones, en Obligaciones Negociables logrando así bajar un poco la exposición de bonos en dólares. Y manteniendo una liquidez justa en pesos pero correlacionada con la inflación.

| Rendimiento Proyectado: | TIR | DM | Desvío |
|----------------------------|--------|-----|--------|
| | 131,9% | 2,7 | 12,97% |

| Tipo | CATERA DE ACTIVOS / Mediana | | | |
|-------------|-----------------------------|--------|----------|--------|
| | %/Cartera | TIR | Duration | Desvío |
| Bono USD | 43,6% | 148,7% | 3,7 | 16,3% |
| ON | 29,7% | 129,6% | 1,8 | 10,2% |
| FCI | 14,8% | 100,2% | 0,6 | 5,6% |
| Acción | 5,0% | 105,3% | 1,0 | 29,7% |
| ETF | 2,7% | 125,0% | 1,0 | 3,0% |
| Letra | 2,7% | 131,5% | 0,1 | 5,0% |
| Bono \$ | 1,5% | 153,6% | 0,7 | 7,5% |
| PF | 0,0% | 97,0% | 0,1 | 0,0% |
| Letra Prov. | 0,0% | 137,0% | 1,1 | 10,0% |

- ✓ El proyectado de la cartera con todos sus supuestos se encuentra en el 131,9% de rentabilidad en los próximos 12 meses.-

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

asociados@combechubut.com.ar

