

Informe de Renta Variable



10 de enero de 2024

USA: El S&P 500 subió 0,29% en los últimos 7 días, siendo los sectores Salud y Tecnología los que registraron mejor desempeño

ARGENTINA: El Merval subió 13,99% en los últimos 7 días, liderado por el sector industrial

Destacados

Internacional

- El S&P 500 subió 0,29% en los últimos 7 días, siendo los sectores Salud y Tecnología los que registraron mejor desempeño.
- Latinoamérica obtuvo retornos mayormente negativos en los principales mercados durante la semana.
- Europa tuvo bajas durante los últimos 7 días.
- Asia presentó retornos mixtos durante la semana.

Argentina

- El Merval (en pesos) subió 13,99% en los últimos 7 días, diferenciándose de los principales mercados internacionales.
- Las empresas del sector Industrial tuvieron la mejor performance en la semana.
- El sector Holding tuvo la peor performance.

Estrategia

Internacional

Las acciones en los EEUU están valuadas a niveles un tanto optimistas, descontando un escenario con elevadas expectativas, con bajos márgenes de error.

Se podría decir que, a diferencia de 2023, el margen de sorpresa parecería ser modesto.

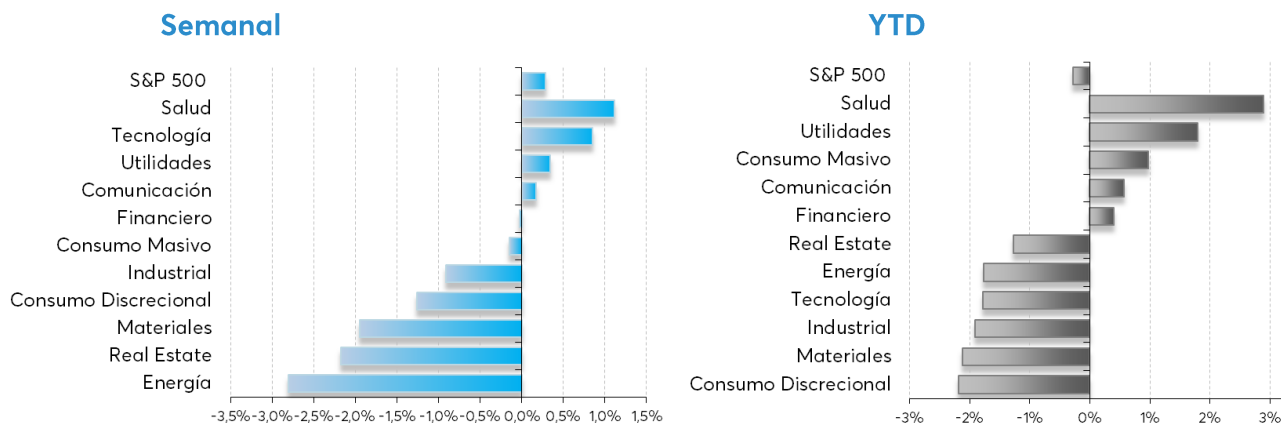
El mercado estaría apostando a que las empresas podrían ampliar sus los márgenes en medio de una desaceleración en el crecimiento económico y una caída en el poder de fijación de precios, pero aun en un escenario de mercado de trabajo ajustado

EE.UU. y Contexto Internacional

Evolución del Mercado Internacional

El S&P 500 cerró la rueda del martes en 4756,50 puntos, tras una suba del 0,29% en los últimos 7 días. Durante la semana las mejores performances estuvieron en los sectores Salud y Tecnología, mientras que los peores desempeños fueron en los sectores Energía y Real Estate.

Variación por sector



Los mercados latinoamericanos obtuvieron resultados mayormente negativos en las últimas 5 ruedas. Argentina (+13,99%) y Colombia (+5,88%) mostraron retornos positivos, mientras que México (-3,29%), Chile (-1,66%), Brasil (-0,94%) y Perú (-0,04%) sufrieron bajas.

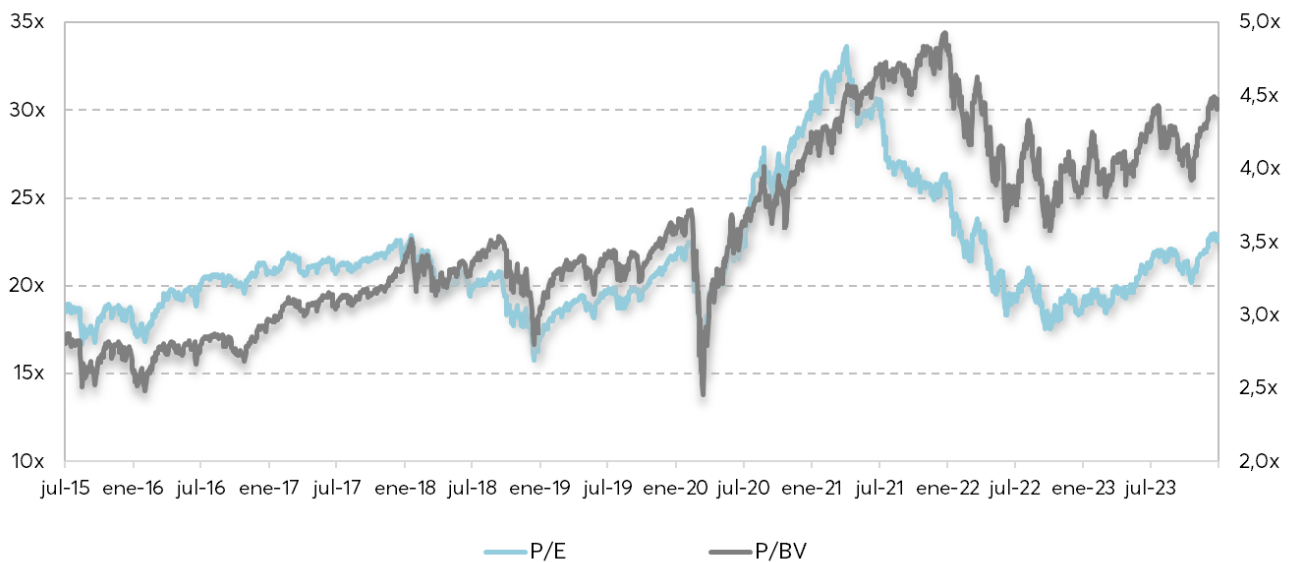
Las principales bolsas europeas tuvieron bajas en las últimas 5 ruedas de operaciones. El CAC 40 (Francia, -1,38%), el FTSE 100 (Reino Unido, -0,49%) y el DAX (Alemania, -0,48%) anotaron una caída.

Por último, las bolsas de Asia y el Pacífico operaron con resultados mixtos, con el índice Nikkei (Japón) subiendo 0,89% en los últimos 7 días y el Hang Seng (Hong Kong) decreciendo 3,57% en el mismo período.

Índice S&P 500



Múltiplos de valuación del S&P 500



Fuente: CMA en base a Bloomberg (Trailing PE – 12 meses)

Acciones Seleccionadas

Acciones Seleccionadas USA					
Compañía	Precio (USD)	Var 5d %	Var 1 año %	P/E	Rating
Alphabet Inc	140,95	2,1	60,5	26,3	Market Outperformer
Bayer AG	9,75	1,9	-34,9	Neg	Market Outperformer
Berkshire Hathaway Inc	366,90	0,1	16,1	Neg	Market Outperformer
Hilton Worldwide Holdings Inc	181,65	1,8	40,7	32,7	Market Outperformer
Mastercard Inc	422,60	1,7	14,8	35,6	Market Outperformer
Microsoft Corp	375,79	3,0	66,7	36,6	Market Outperformer
Wells Fargo & Co	49,29	0,3	15,2	10,8	Market Outperformer

Estrategia

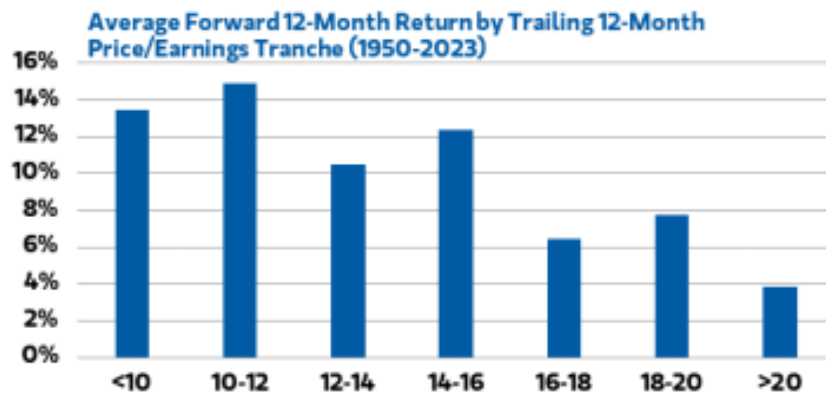
Las acciones en los EEUU están valuadas a niveles un tanto optimistas, descontando un escenario con elevadas expectativas, con bajos márgenes de error. Se podría decir que, a diferencia de 2023, el margen de sorpresa parecería ser modesto.

El mercado estaría apostando a que las empresas podrían ampliar sus los márgenes en medio de una desaceleración en el crecimiento económico y una caída en el poder de fijación de precios, pero aun en un escenario de mercado de trabajo ajustado.

También parecería que el mercado estima que la Fed rápidamente cambiará su política restrictiva en acomodaticia, visto los futuros de tasa de referencia que reflejan su reciente posición de agresivos recortes de tasa.

Otro tema que parecería resuelto en esta postura es que el Tesoro de los EEUU manejaría sin errores la emisión de deuda en cuanto a rendimientos o liquidez.

Por otro lado, el riesgo inflacionario se supone resuelto a pesar de datos contradictorios del sector servicios. Si bien la economía estaría en un escenario de aterrizaje suave, lo cual excluye la posibilidad de una recesión y es un factor favorable, es más probable que 2024 ofrezca rendimientos de un dígito antes que de dos.



Fuente: MS

En el gráfico anterior se observa el rendimiento esperado para los próximos 12 meses de las acciones considerando las ganancias de los últimos 12 meses, considerando que 2024 comienza por tercer año consecutivo con este indicador superando las 20 veces, parecería ofrecer solidez en cuanto a las perspectivas.

Es importante resaltar que no necesariamente deba verificarse en el corto plazo, pero si puede ser un buen indicador para un inversor de mayor plazo. Evaluando rendimientos con una base de más de 70 años, el retorno sería levemente inferior al 4%, lo cual no compite muy favorablemente con el tradicional de 7 / 8%.



Fuente: MS

En el gráfico anterior se observa como las acciones de los EEUU se van ido apreciando continuamente durante los últimos 10 años, reflejando una oportunidad de diversificación de cartera de inversión en acciones no norteamericanas.

Portfolios Modelo Internacionales

Tanto el portfolio modelo internacional moderado como el agresivo tuvieron retornos negativos en la última semana, de un -0,34% y un 0,17%, respectivamente. Sin embargo, cabe destacar que ambos protegieron mejor el capital que sus respectivos benchmarks, que cayeron en un 0,50% y 0,32%. Los activos más destacados de la semana fueron Alphabet (+2,0%), seguido por Microsoft (+1,3%) y Henkel (+1,2%). Por el lado de las caídas, las más pronunciadas fueron las del Ninety One Global Macro (-2,6%), el AMSA Argentina Recovery (-2,3%) y el BlackRock EM Equity Strategies (-2,2%). En último lugar, cabe destacar que en la última semana no se les hicieron modificaciones a los portafolios.

En la reunión de diciembre, la Reserva Federal mantuvo sin variaciones la tasa de interés de referencia en el rango de 5,25% - 5,50%. Sin embargo, la entidad monetaria declaró que se mantendrá alerta al desarrollo de las principales variables económicas y no descarta subas adicionales si lo considerase pertinente.

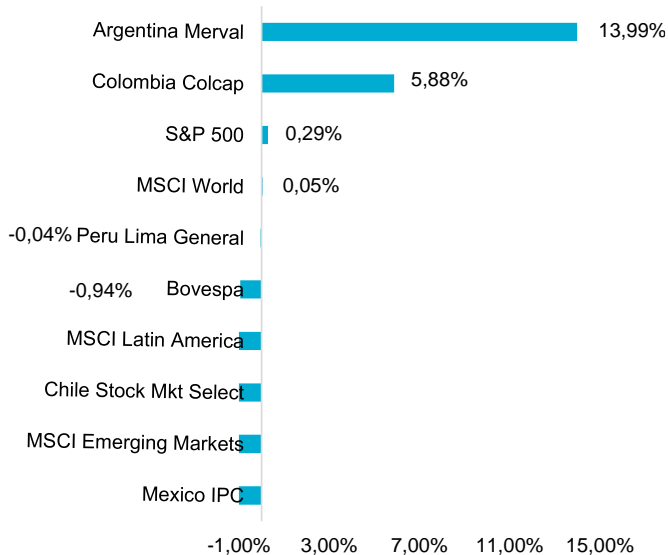
En cuanto a las proyecciones económicas de los miembros del organismo monetario, sufrieron nuevas modificaciones en la reunión de diciembre. La estimación de crecimiento de PBI para 2023 fue elevada desde 2,1% hasta un 2,6%, luego de un positivo tercer trimestre. Las proyecciones de la tasa de desempleo se mantuvieron estables en 3,8% para 2023 y llegarían a un nivel de 4,1% en 2024. Las proyecciones de inflación (PCE) disminuyeron desde 3,7% hasta 2,8% para este año. En lo que respecta al sendero de la tasa de interés, mantuvieron sin variaciones sus proyecciones para 2023 hasta un 5,6%, mientras que el diagrama de puntos marcó que la proyección de la mediana para finales de 2024 pasó de 5,1% en septiembre a 4,6%. En la reunión del 19 de marzo serán publicadas las proyecciones actualizadas de los miembros de la FED.

Así, podemos concluir que el panorama futuro convivirá con tasas de interés elevadas por un buen tiempo, inflación aún por encima del objetivo del 2% pero en descenso y vientos de frente para las economías desarrolladas, con posibles recesiones en varias de ellas. Teniendo en cuenta todas estas dinámicas económicas y financieras, desde CMA seguimos confiando en nuestra estrategia de seleccionar empresas líderes en sus sectores y con un sólido modelo de negocios, y que por lo tanto se encuentran mejor preparadas para hacer frente a estas adversidades mencionadas. En ese sentido, de momento mantenemos nuestra recomendación de value por sobre growth, con foco en compañías con cashflows predecibles y de menor volatilidad.

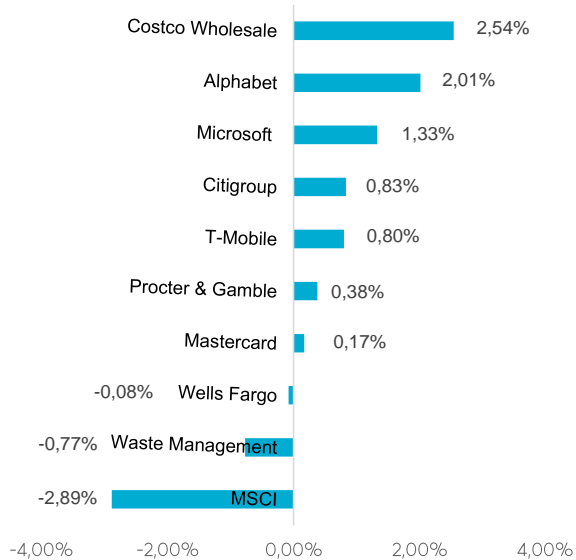
Informe de Renta Variable

10 de enero de 2024

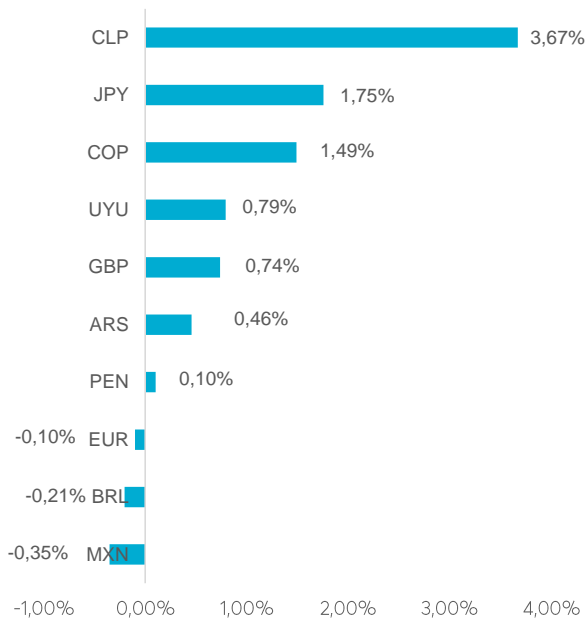
Indices de mercado



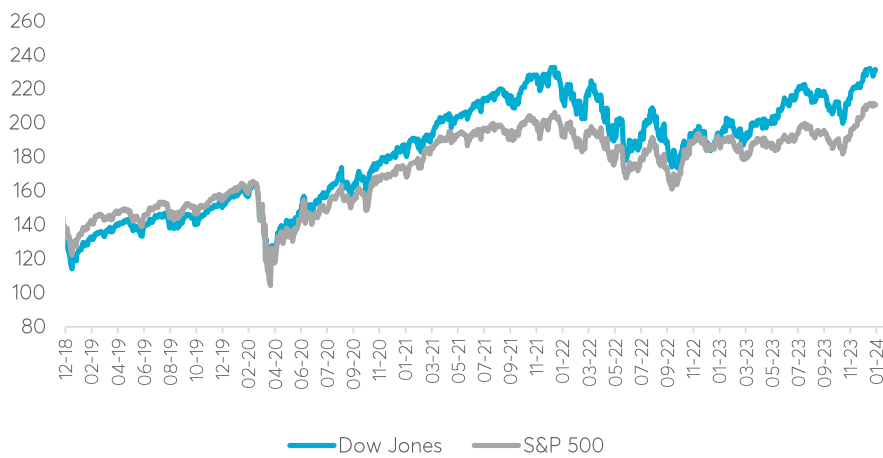
Acciones americanas



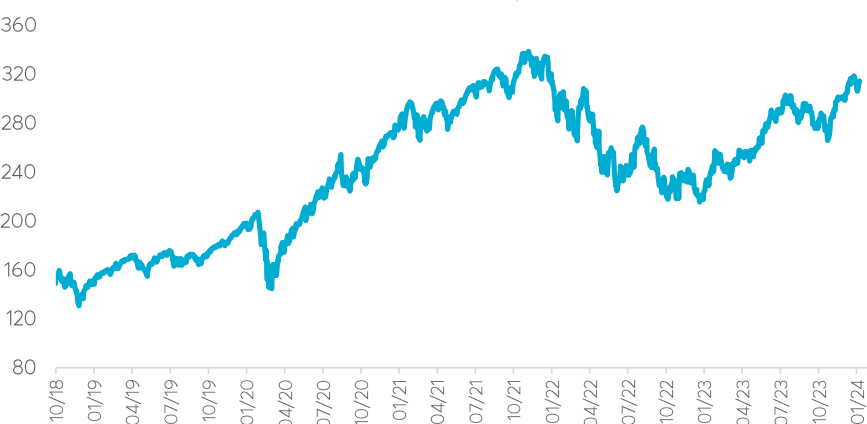
Monedas



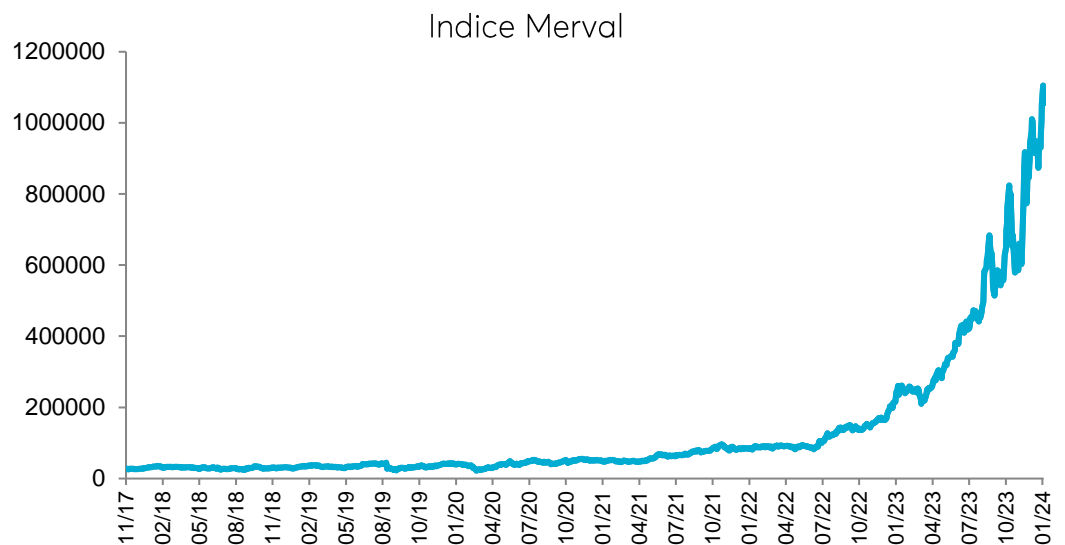
Indices S&P500 & Dow Jones



Índice Nasdaq



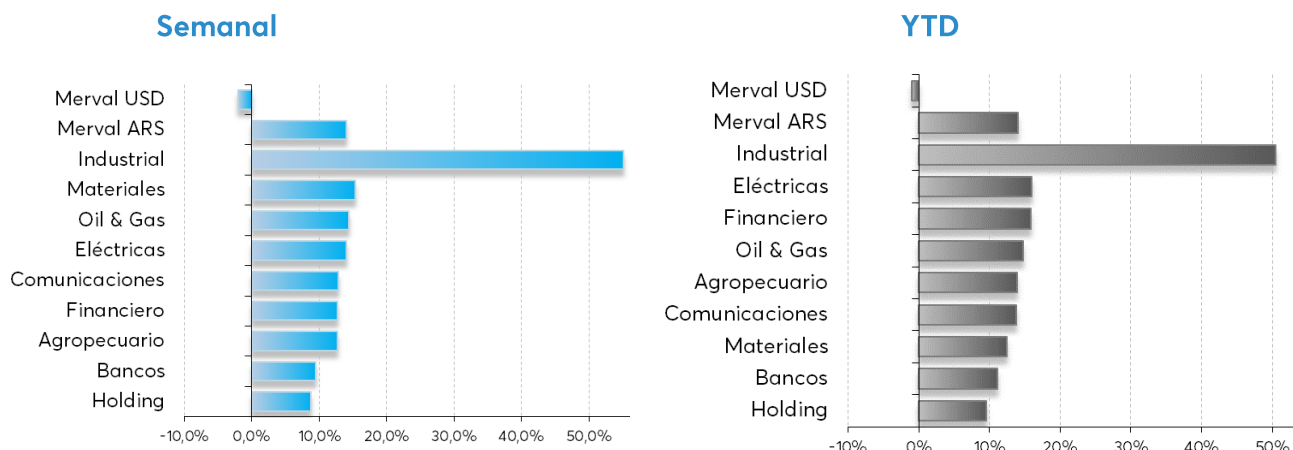
Argentina Evolución del Mercado Local



El índice Merval (en pesos) subió 13,99% en los últimos 7 días. En la semana, las empresas del sector Industrial, junto a las del sector Materiales tuvieron la mejor performance. Por otro lado, las empresas del sector Holding, seguidas del sector Bancos, fueron las que peor performance registraron.

En la semana, las acciones con mejores rendimientos fueron **Mirgor (MIRG, +55,15%)**, **Central Puerto (CEPU, +23,34%)** y **Pampa energía (PAMP, +17,16%)**. Las de menor retorno fueron **Transener (TRAN, -1,09%)**, **Grupo Financiero Valores (GFVA, +2,80%)** y **Edenor (EDN, +6,47%)**.

Variación por sector



Índice Merval en dólares

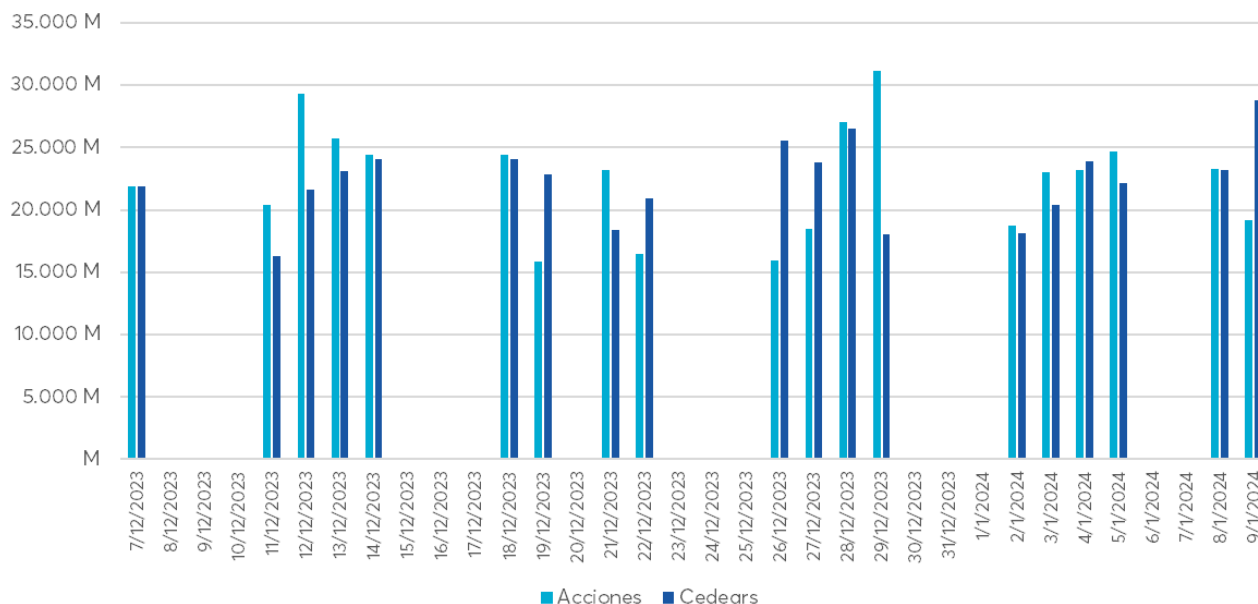
El índice Merval en dólares bajó 2,00% durante los últimos 7 días, alcanzando un valor de 921 puntos al cierre del martes, debido principalmente a la variación del peso.



A partir de la implementación del cepo sobre el dólar, se utiliza el TC implícito en operaciones de bonos para calcular el valor del Merval en USD

Volumen negociado - Acciones vs Cedears

Último mes - En \$ (pesos)



Acciones Seleccionadas Argentinas

Compañía	Precio (ARS)	Var 5d %	Var 1 año %	Fecha Inicio Recom.	Variación desde Inicio	Rating
Pampa	2243,95	7,76	391,16	31/08/2020	243,51%	Market Performer
Central Puerto	1106,35	15,52	426,23	01/09/2020	230,27%	Market Performer
BBVA Argentina	1920,65	6,43	315,89	02/09/2020	49,47%	Market Performer
Despegar	11032,00	17,15	503,73	18/08/2020	-12,15%	Market Performer
Loma Negra	1563,40	8,28	231,85	19/08/2020	24,17%	Market Performer
GF Galicia	1892,25	5,44	392,49	24/11/2020	65,40%	Market Performer
Vista	35612,50	11,25	576,84	13/11/2020	851,08%	Market Performer
Telecom	1605,90	8,98	338,26	25/08/2020	-20,62%	Market Performer
TGS	3244,40	3,58	309,56	04/09/2020	144,29%	Market Performer
YPF	19204,55	6,89	484,15	12/08/2020	1,40	Market Performer

ADR

ADRs Argentina						
Compañía	Ticker BGC	Precio (USD)	% Semana	% Mes	Últimos 12 Meses	%YTD
Banco Macro	BMA US Equity	\$ 24,85	-11,4%	-9,6%	33,6%	-13,4%
BBVA Argentina	BBAR US Equity	\$ 4,70	-10,5%	-12,5%	10,6%	-13,6%
Central Puerto	CEPU US Equity	\$ 8,73	-1,7%	0,3%	36,2%	-4,1%
Edenor	EDN US Equity	\$ 17,16	-12,3%	-5,2%	72,1%	-11,4%
Banco Galicia	GGAL US Equity	\$ 15,49	-8,7%	-11,3%	35,9%	-10,3%
Loma Negra	LOMA US Equity	\$ 6,60	-5,7%	1,2%	-6,4%	-6,9%
Banco Supervielle	SUPV US Equity	\$ 3,38	-14,2%	-14,2%	35,2%	-16,7%
Transportadora de Gas del Sur	TGS US Equity	\$ 13,71	-9,7%	-1,8%	11,0%	-9,1%
Tenaris	TS US Equity	\$ 32,63	-5,5%	-2,5%	-3,5%	-6,1%
Corporacion America	CAAP US Equity	\$ 15,52	-2,1%	8,8%	66,2%	-3,4%
Cresud	CRESY US Equity	\$ 8,63	-6,2%	-5,0%	32,8%	-9,0%
Despegar	DESP US Equity	\$ 9,22	1,8%	7,2%	64,6%	-2,5%
IRSA	IRS US Equity	\$ 7,76	-6,2%	-11,3%	28,7%	-9,8%
Pampa Energia	PAM US Equity	\$ 4 6,45	-3,7%	-0,8%	38,2%	-6,2%
Telecom	TEO US Equity	\$ 6,54	-7,0%	-20,7%	17,8%	-8,5%
YPF	YPF US Equity	\$ 16,04	-2,9%	-6,1%	64,5%	-6,7%

Portfolio Modelo Argentina

El portfolio modelo argentina tuvo un rendimiento de un -4,5% en la semana, en línea con el rendimiento del mercado argentino. El segmento de renta fija cayó un 5,25% en el consolidado, mientras que el de renta variable hizo lo propio en un -3,8%. Dentro las caídas más pronunciadas se destacan las del Bonar 2035 (-12,1%), BBVA Argentina (-10,5%) y Transportadora de Gas del Sur (-9,7%). Por el lado de las subas, el papel líder fue Vista Oil & Gas (+3,4%), seguido por el TGS 2025 (+1,2%). En último lugar, cabe destacar que el portfolio no sufrió modificaciones en la semana.

Luego de las elecciones presidenciales de 2023, las acciones argentinas reaccionaron muy positivamente al triunfo de Javier Milei. Si bien los rendimientos en el corto plazo del escenario postelectoral fueron muy positivos, las valuaciones de las empresas argentinas aún se encuentran en niveles atractivos, dado que partían de niveles sumamente deprimidos.

Aunque esperamos una elevada volatilidad en el mercado argentino en el corto y mediano plazo, consideramos que la potencial mejora en las condiciones económicas de largo plazo presenta una oportunidad interesante para invertir en activos argentinos. Bajo un diferente contexto a nivel macro, creemos que el mercado podría convalidar múltiplos más elevados para las empresas locales.

A su vez, las medidas económicas de emergencia llevadas adelante por el nuevo gobierno, que produjeron una devaluación del tipo de cambio oficial y el ajuste del gasto público, fueron tomadas de manera positiva por el mercado. Todo esto, en conjunto con la baja correlación del Merval frente a los mercados internacionales, resultan en una atractiva oportunidad para diversificar la cartera de los inversores y capturar valor en empresas sólidas a precios interesantes. Desde CMA consideramos que nuestro portafolio modelo argentina se encuentra en condiciones para captar esta oportunidad de la mejor manera.

Informe de Renta Variable

10 de enero de 2024

Acciones Argentinas						
Compañía / Company	Sector	9/1/2024	% Semana / Week	% Mes / Month	% 1 Año / year	% YTD
Agrometal	Agropecuario	\$ 55,40	3,36%	14,46%	-19,36%	5,32%
Aluar	Materiales Básicos	\$ 1.057,00	17,12%	-5,52%	440,72%	14,83%
Autopistas del Sol	Consumo no Ciclico	\$ 2.190,50	12,22%	16,98%	446,94%	14,30%
Autopistas Oeste	Consumo no Ciclico	\$ 791,00	10,09%	0,19%	606,25%	6,17%
Banco Hipotecario	Bancos	\$ 118,50	1,07%	52,31%	354,02%	3,04%
Banco Patagonia	Bancos	\$ 1.044,50	10,53%	36,36%	950,20%	14,91%
BBVA Argentina	Bancos	\$ 1.920,65	8,82%	2,40%	316,69%	8,19%
BMA Banco Macro	Bancos	\$ 2.973,40	6,63%	7,24%	417,47%	11,36%
Boldt	Juego	\$ 24,15	8,78%	11,03%	234,02%	8,78%
Bolsas y Mercados Argentinos	Financiero	\$ 1.006,50	15,23%	12,96%	322,09%	19,32%
Cablevisión Holding	Comunicaciones	\$ 3.681,00	8,26%	8,81%	250,74%	1,87%
Carlos Casado	Consumo no Ciclico	\$ 545,00	13,78%	21,65%	744,96%	15,59%
CAPEX	Utilities	\$ 5.441,00	6,78%	-4,40%	669,05%	8,28%
Celulosa	Materiales Básicos	\$ 682,00	19,02%	26,53%	428,70%	24,34%
Central Puerto	Utilities	\$ 1.106,35	23,98%	22,38%	435,91%	23,49%
Come. del Plata	Conglomerado	\$ 80,40	8,80%	15,85%	318,24%	9,54%
Cresud	Consumo no Ciclico	\$ 1.048,75	12,70%	10,72%	440,28%	13,91%
Dycasa	Construcción	\$ 365,00	-0,27%	9,77%	217,39%	-0,95%
Edenor	Energia	\$ 1.058,30	6,47%	14,22%	541,78%	12,35%
Endesa Costanera	Utilities	\$ 422,50	26,12%	-17,40%	275,26%	22,82%
Ferrum	Construcción	\$ 72,10	5,10%	5,87%	183,93%	4,19%
Fiplasto	Construcción	\$ 163,00	1,72%	8,67%	322,83%	0,93%
Garovaglio	Conglomerado	\$ 116,00	-2,52%	27,47%	190,00%	6,18%
GasBan	Energia	\$ 1.079,00	18,90%	34,88%	480,89%	20,90%
Grimoldi	Consumo no Ciclico	\$ 720,00	-2,57%	-1,30%	234,54%	-1,37%
Grupo Clarin	Media	\$ 976,00	14,22%	15,07%	439,23%	12,57%
Grupo Financiero Valores	Financiero	\$ 229,75	2,80%	9,80%	239,58%	2,00%
Grupo Galicia	Bancos	\$ 1.892,25	12,24%	7,74%	444,11%	12,84%
Grupo Supervielle	Bancos	\$ 829,35	6,79%	5,66%	388,00%	6,40%
Irsa	Real Estate	\$ 958,45	13,10%	6,39%	493,59%	12,18%
Havana	Consumo Ciclico	\$ 7.688,00	5,51%	32,01%	1364,01%	18,80%
Holcim	Industrial	\$ 1.594,50	6,23%	45,09%	535,47%	10,46%
Ledesma	Consumo no Ciclico	\$ 948,50	30,11%	30,29%	511,81%	27,32%
Loma Negra	Industrial	\$ 1.563,40	12,18%	19,01%	238,76%	12,19%
Longvie	Construcción	\$ 40,70	4,76%	2,39%	99,51%	4,36%
Metrogas	Utilities	\$ 1.049,00	31,29%	35,62%	747,68%	36,59%
Mirgor	Consumo Ciclico	\$ 15.641,00	55,15%	33,36%	188,60%	50,53%
Molinos	Consumo no Ciclico	\$ 3.012,00	28,25%	29,88%	1004,04%	29,44%
Molinos Agro	Consumo no Ciclico	\$ 22.290,50	19,17%	5,52%	638,58%	15,84%
Pampa Holding	Conglomerado	\$ 2.243,95	17,16%	15,75%	400,27%	16,17%
Patagonia (Imp. Exp)	Consumo no Ciclico	\$ 1.044,50	10,53%	36,36%	950,20%	14,91%
Polledo	Industrial	\$ 130,00	13,04%	46,07%	261,11%	13,04%
Richmond	Farmacéutico	\$ 789,50	16,45%	2,80%	93,74%	13,03%
Rigolleau	Consumo no Ciclico	\$ 809,00	-3,17%	0,68%	138,06%	-1,34%
San Miguel	Agricultura	\$ 1.044,50	13,58%	17,16%	586,04%	15,22%
Ternium	Materiales Básicos	\$ 941,00	14,06%	-5,05%	343,26%	10,84%
Telecom	Comunicaciones	\$ 1.605,90	13,74%	-5,43%	342,22%	16,12%
TGN	Energia	\$ 2.187,00	12,18%	43,46%	454,37%	21,23%
TGS	Energia	\$ 3.244,40	6,54%	12,02%	291,69%	9,75%
Transener	Utilities	\$ 1.220,50	-1,09%	6,45%	501,23%	0,87%
YPF	Energia	\$ 19.204,55	16,18%	9,77%	490,96%	15,08%
Ind. Merval		\$ 1.060.581,00	13,99%	8,57%	391,64%	14,08%
Ind. General		\$ 45.908.600,00	14,27%	9,50%	407,30%	14,26%

Informe de Renta Variable

Tablero de Control – Índice Acciones Argentinas

Tablero de Control - Índice Acciones Argentinas

Compañía	Ticker	Precio de Cierre al 09/01/2024	Industria	% Sem.	% MTD	% YTD	% 1 Año	Vol. Promedio Últimos 30 días (en pesos)	Ingresos* (12 meses)	Ingresos 12 meses atrás	% var. ingresos y/y	Margen de EBITDA	Resultado Neto* (12 meses)	RN 12 meses atrás	Margen Neto	PE Ratio (12 meses)	P/BV	
Índice S&P Merval		1.060.581		+14,0%	+14,1%	+14,1%	+396,1%											
GF Galicia	GGAL	1892,25	Bancos	+12,2%	+12,8%	+12,8%	+448,2%	\$ 4.147.570.000	\$ 2.965.028		61,04%	-	\$ 156.899		5,29%	1%	17,8x 2,2x	
Banco Macro	BMA	2973,40	Bancos	+6,6%	+11,4%	+11,4%	+421,3%	\$ 719.040.000	\$ 1.792.454		53,34%	-	\$ 81.880		4,57%	0%	23,2x 1,9x	
Banco Francés	BBAR	1920,65	Bancos	+8,8%	+8,2%	+8,2%	+315,2%	\$ 448.290.000				-	\$ 78.171		0%	15,1x	#iVALOR!	
Grupo Supervielle	SUPV	829,35	Bancos	+6,8%	+6,4%	+6,4%	+401,4%	\$ 435.550.000							#VALOR!		1,8x	
GF Valores	VALO	229,75	Bancos	+2,8%	+2,0%	+2,0%	+244,5%	\$ 142.850.000	\$ 71.346		8,44%	-	\$ 1.610		0%	119,3x	5,1x	
Soc. Com. del Plata	COME	80,40	Conglom.	+8,8%	+9,5%	+9,5%	+322,5%	\$ 250.320.000	\$ 103.620		4,79%	15,49%	\$ 9.721		9,38%	0%	25,8x 2,2x	
Pampa Energía	PAMP	2243,95	Electricidad	+17,2%	+16,2%	+16,2%	+394,7%	\$ 1.867.460.000	\$ 420.391		100,52%		\$ 142.119		33,81%	1%	3,2x	
Central Puerto	CEPU	1106,35	Electricidad	+24,0%	+23,5%	+23,5%	+436,9%	\$ 969.770.000	\$ 158.110		26,66%	65,84%	\$ 14.187		8,97%	0%	117,2x 3,1x	
Edenor	EDN	1058,30	Electricidad	+6,5%	+12,3%	+12,3%	+571,7%	\$ 534.160.000	\$ 370.144		41,37%	1,36%	\$ 61.897		16,72%	0%	15,0x 3,0x	
Transener	TRAN	1220,50	Electricidad	-1,1%	+0,9%	+0,9%	+508,0%	\$ 485.590.000							#VALOR!		3,1x	
YPF	YPFD	19204,55	O&G	+16,2%	+15,1%	+15,1%	+499,1%	\$ 5.968.820.000	\$ 4.117.211		95,46%	17,21%	\$ 144.185		3,50%	0%	52,1x 2,0x	
TGS	TGSU2	3244,40	O&G	+6,5%	+9,8%	+9,8%	+291,5%	\$ 1.076.540.000	\$ 235.555		-9,78%	41,79%	\$ 31.982		13,58%	0%	76,4x 4,3x	
Mirgor	MIRG	15641,00	Industriales	+55,1%	+50,5%	+50,5%	+187,4%	\$ 203.160.000	\$ 483.348		26,46%	9,41%	\$ 8.866		1,83%		30,9x 2,7x	
Cresud	CRES	1048,75	Inmobiliaria	+12,7%	+13,9%	+13,9%	+431,3%	\$ 686.900.000	\$ 208.235		-7,72%		\$ 76.635		36,80%	0%	8,1x 2,0x	
Holcim Argentina	HARG	1594,50	Materiales	+6,2%	+10,5%	+10,5%	+536,5%	\$ 52.450.000	\$ 123.530		-5,57%	23,38%	\$ 14.283		11,56%	0%	40,8x 4,1x	
Loma Negra	LOMA	1563,40	Materiales	+12,2%	+12,2%	+12,2%	+240,4%	\$ 251.050.000	\$ 218.424		-4,17%	25,42%	\$ 21.728		9,95%	0%	42,0x 4,5x	
Aluar	ALUA	1057,00	Materiales	+17,1%	+14,8%	+14,8%	+453,9%	\$ 1.331.040.000	\$ 359.880		71,53%	17,20%	\$ 69.116		19,21%	0%	42,8x 8,1x	
Siderar	TXAR	941,00	Materiales	+14,1%	+10,8%	+10,8%	+354,7%	\$ 1.299.540.000	\$ 798.485		80,99%	26,75%	\$ 124.540		15,60%	0%	34,1x 2,5x	
Telecom	TECO2	1605,90	Comun.	+13,7%	+16,1%	+16,1%	+342,3%	\$ 268.880.000	\$ 1.237.908		29,74%	0,74%	\$ 31.743		2,56%	0%	2,9x	
Cablevisión Hold.	CVH	3681,00	Comun.	+8,3%	+1,9%	+1,9%	+248,9%	\$ 50.440.000	#VALOR!	#VALOR!	#VALOR!	#VALOR!	#VALOR!	#VALOR!	#VALOR!	#VALOR!	1,0x	
Otras empresas / Other Companies																		
San Miguel	SAMI	1044,50	Agro	+13,6%	+15,2%	+15,2%	+617,9%	\$ 50.470.000	\$ 16.603		4,24%	-\$	9.481		-57,11%	0%	-	6,1x
Banco Hipotecario	BHIP	118,50	Bancos	+1,1%	+3,0%	+3,0%	+410,8%	\$ 77.730.000	\$ 301.854		38,76%	-	\$ 11.696		3,87%	0%	14,9x	2,1x
Central Costanera	CECO2	422,50	Electricidad	+26,1%	+22,8%	+22,8%	+276,9%	\$ 541.140.000	\$ 19.629		1,17%	35,40%	-\$ 3.626		-18,47%	0%	-	5,4x
IRSA Inver y Repr	IRSA	958,45	Inmobiliaria	+13,1%	+12,2%	+12,2%	+505,7%	\$ 216.300.000	\$ 99.612		98,61%	102,95%	\$ 129.751		130,26%	0%	5,4x	1,3x

*Fuente: CMA en base a Bloomberg. En millones de pesos.

**No se consideran los ingresos de la industria bancaria en el cálculo

Informe de Renta Variable

CEDEARs

Compañía	Ticker CEDEAR	Sector	Precio CEDEAR	Precio Original (USD)	Volumen Promedio (30 días)	Ratio	TC	Volatilidad 30D (%)	Precio Objetivo	Upside / Downside	P/BV	P/E	P/E - Current year estimate	P/E - Next year estimate	Retorno últimos 12 meses
Barrick Gold Corp	GOLD AR Equity	Basic Materials	\$ 20.740,50	\$ 17,24	296.810.000	1,00	\$ 1.203,39	29,6%	\$ 21,00	21,8%					-9,0%
Vale SA	VALE AR Equity	Basic Materials	\$ 8.814,50	\$ 14,73	168.170.000	0,50	\$ 1.197,22	23,5%	\$ 18,00	22,2%			6,60	5,78	-10,9%
Ternium SA	TXR AR Equity	Basic Materials	\$ 24.438,50	\$ 40,64	55.890.000	0,50	\$ 1.202,68	27,5%	\$ 49,00	20,6%			9,19	5,34	29,7%
Harmony Gold Mining Co Ltd	HMY AR Equity	Basic Materials	\$ 6.830,00	\$ 5,67	53.310.000	1,00	\$ 1.205,65	45,9%	\$ 4,06	-28,3%					44,7%
United States Steel Corp	X AR Equity	Basic Materials	\$ 19.308,00	\$ 48,34	39.060.000	0,33	\$ 1.198,26	72,0%	\$ 40,00	-17,3%	0,98	10,13	11,41	17,58	75,9%
Rio Tinto PLC	RIO AR Equity	Basic Materials	\$ 21.143,50	\$ 70,46	36.220.000	0,25	\$ 1.200,40	22,6%	\$ 79,75	13,2%					-1,0%
Dow Inc	DOW AR Equity	Basic Materials	\$ 10.732,50	\$ 53,46	24.940.000	0,17	\$ 1.204,54	20,0%	\$ 55,00	2,9%					-0,2%
MercadoLibre Inc	MELI AR Equity	Communications	\$ 32.150,00	\$ 1.605,51	566.240.000	0,02	\$ 1.201,49	23,2%	\$ 1.850,00	15,2%	29,58	82,30	71,21	47,53	75,3%
Alphabet Inc	GOOGL AR Equity	Communications	\$ 2.936,00	\$ 141,82	496.570.000	0,02	\$ 1.200,78	25,0%	\$ 155,00	9,3%	6,51	26,31	23,96	19,97	60,4%
Alibaba Group Holding Ltd	BABA AR Equity	Communications	\$ 9.545,00	\$ 71,40	407.840.000	0,11	\$ 1.203,15	28,6%	\$ 118,00	65,3%	0,18	9,48	7,92	7,31	-37,0%
Amazon.com Inc	AMZN AR Equity	Communications	\$ 1.285,00	\$ 153,32	383.980.000	0,01	\$ 1.206,96	21,2%	\$ 180,00	17,4%	8,66	72,08	41,95	33,87	70,6%
Walt Disney Co/The	DISN AR Equity	Communications	\$ 8.925,00	\$ 89,13	264.240.000	0,08	\$ 1.201,62	17,0%	\$ 109,00	22,3%	1,60	31,02	20,42	16,85	-6,4%
Meta Platforms Inc	META AR Equity	Communications	\$ 18.420,00	\$ 366,83	241.900.000	0,04	\$ 1.205,14	24,6%	\$ 390,00	6,3%	6,60	23,98	24,63	20,37	175,8%
JD.com Inc	JD AR Equity	Communications	\$ 15.250,50	\$ 25,32	123.460.000	0,50	\$ 1.204,62	43,6%	\$ 40,00	58,0%	0,17	10,51	8,73	8,21	-59,6%
Verizon Communications Inc	VZ AR Equity	Communications	\$ 23.375,00	\$ 38,85	66.480.000	0,50	\$ 1.203,35	19,9%	\$ 42,00	8,1%	1,67	8,28	8,29	8,45	-0,4%
AT&T Inc	T AR Equity	Communications	\$ 6.754,50	\$ 16,84	62.850.000	0,33	\$ 1.203,77	21,1%	\$ 18,05	7,2%	1,16	7,29	6,95	6,91	-7,6%
Baidu Inc	BIDU AR Equity	Communications	\$ 12.643,00	\$ 115,35	62.740.000	0,09	\$ 1.205,66	30,8%	\$ 170,00	47,4%	0,17	13,36	10,98	10,99	-14,4%
Netflix Inc	NFLX AR Equity	Communications	\$ 35.865,50	\$ 475,18	53.100.000	0,06	\$ 1.207,64	26,4%	\$ 500,00	5,2%	9,41	44,88	38,81	29,67	45,1%
Cisco Systems Inc	CSCO AR Equity	Communications	\$ 12.042,50	\$ 49,98	52.500.000	0,20	\$ 1.204,74	10,9%	\$ 54,00	8,0%	4,48	14,41	12,89	12,45	5,5%
Satellogic Inc	SATL AR Equity	Communications	\$ 1.849,00	\$ 1,56	33.220.000	1,00	\$ 1.183,89	158,5%			458,27				-59,9%
Despegar.com Corp	DESP AR Equity	Communications	\$ 11.078,50	\$ 9,20	28.380.000	1,00	\$ 1.204,18	47,7%	\$ 11,00	19,6%	-5,27	56,95	20,44	14,96	65,8%
Jumia Technologies AG	JMIA AR Equity	Communications	\$ 4.111,00	\$ 3,42	27.120.000	1,00	\$ 1.203,81	70,5%	\$ 3,60	5,4%	3,93				-5,9%
Vodafone Group PLC	VOD AR Equity	Communications	\$ 10.539,00	\$ 8,80	21.820.000	1,00	\$ 1.197,31	26,2%	\$ 14,43	63,9%					-9,0%
Sea Ltd	SE AR Equity	Communications	\$ 1.440,00	\$ 38,56	15.470.000	0,03	\$ 1.195,02	52,8%	\$ 51,25	32,9%	3,11				-28,9%
Airbnb Inc	ABNB AR Equity	Communications	\$ 11.275,50	\$ 140,17	14.420.000	0,07	\$ 1.206,62	31,9%	\$ 140,00	-0,1%	9,96	16,97	16,80	30,16	58,3%
Tesla Inc	TSLA AR Equity	Consumer, Cyclical	\$ 18.790,00	\$ 233,99	587.330.000	0,07	\$ 1.204,58	32,2%	\$ 255,00	9,0%	13,91	75,05	76,32	61,03	96,9%
Walmart Inc	WMT AR Equity	Consumer, Cyclical	\$ 32.259,00	\$ 160,81	347.240.000	0,17	\$ 1.203,67	14,8%	\$ 180,00	11,9%	5,45	24,44	24,68	22,63	12,7%
NIO Inc	NIO AR Equity	Consumer, Cyclical	\$ 2.214,00	\$ 7,39	318.960.000	0,25	\$ 1.198,77	72,0%	\$ 9,80	32,7%	0,78				-34,3%
McDonald's Corp	MCD AR Equity	Consumer, Cyclical	\$ 14.636,00	\$ 291,79	193.880.000	0,04	\$ 1.203,83	13,2%	\$ 315,00	8,0%	-43,59				11,0%
NIKE Inc	NKE AR Equity	Consumer, Cyclical	\$ 10.270,00	\$ 102,83	124.640.000	0,08	\$ 1.198,47	43,3%	\$ 125,00	21,6%	11,03	30,07	28,49	24,10	-17,3%
American Airlines Group Inc	AAL AR Equity	Consumer, Cyclical	\$ 8.493,50	\$ 14,28	50.980.000	0,50	\$ 1.189,57	39,4%	\$ 14,00	-2,0%			5,77	6,35	-6,0%
Ford Motor Co	F AR Equity	Consumer, Cyclical	\$ 14.260,50	\$ 11,76	41.260.000	1,00	\$ 1.213,14	34,2%	\$ 12,00	2,1%	1,06	5,19	6,28	6,97	1,1%
Arcos Dorados Holdings Inc	ARCO AR Equity	Consumer, Cyclical	\$ 28.765,50	\$ 12,01	40.800.000	2,00	\$ 1.198,06	30,5%	\$ 13,75	14,5%					47,1%
Starbucks Corp	SBUX AR Equity	Consumer, Cyclical	\$ 28.050,00	\$ 93,27	29.340.000	0,25	\$ 1.202,90	18,2%	\$ 110,00	17,9%	-13,33	26,30	22,49	19,32	-10,2%
Home Depot Inc/The	HD AR Equity	Consumer, Cyclical	\$ 13.310,00	\$ 352,36	28.260.000	0,03	\$ 1.208,78	17,8%	\$ 347,00	-1,5%	245,42	22,62	23,36	22,51	13,0%

Informe de Renta Variable

CEDEARs

Compañía	Ticker CEDEAR	Sector	Precio CEDEAR	Precio Original (USD)	Volumen Promedio (30 días)	Ratio	TC	Volatilidad 30D (%)	Precio Objetivo	Upside / Downside	P/BV	P/E	P/E - Current year estimate	P/E - Next year estimate	Retorno últimos 12 meses
Toyota Motor Corp	TM AR Equity	Consumer, Cyclical	\$ 45.899,00	\$ 191,24	19.990.000	0,20	\$ 1.200,04	21,1%	\$ 181,50	-5,1%					41,4%
Costco Wholesale Corp	COST AR Equity	Consumer, Cyclical	\$ 16.819,00	\$ 671,23	18.320.000	0,02	\$ 1.202,74	23,1%	\$ 677,50	0,9%	11,39	44,25	43,00	39,37	43,6%
Coca-Cola Co/The	KO AR Equity	Consumer, Non-cyclical	\$ 14.473,00	\$ 60,09	2.078.510.000	0,20	\$ 1.204,38	11,5%	\$ 65,00	8,2%			22,44	21,47	-0,3%
Pfizer Inc	PFE AR Equity	Consumer, Non-cyclical	\$ 17.488,50	\$ 29,04	259.690.000	0,50	\$ 1.204,44	35,9%	\$ 32,00	10,2%					-36,2%
Bitfarms Ltd/Canada	BITF AR Equity	Consumer, Non-cyclical	\$ 17.857,50	\$ 2,97	169.100.000	5,00	\$ 1.204,43	131,7%	\$ 4,00	34,9%					309,0%
Hut 8 Corp	HUT AR Equity	Consumer, Non-cyclical	\$ 71.378,50	\$ 11,84	165.890.000	5,00	\$ 1.205,72	148,2%	\$ 10,63	-10,3%					100,7%
Johnson & Johnson	JNJ AR Equity	Consumer, Non-cyclical	\$ 12.950,00	\$ 161,75	156.980.000	0,07	\$ 1.200,93	14,5%	\$ 173,50	7,3%					-4,9%
PayPal Holdings Inc	PYPL AR Equity	Consumer, Non-cyclical	\$ 9.150,00	\$ 60,80	121.160.000	0,13	\$ 1.203,95	32,9%	\$ 68,83	13,2%	3,33	17,41	12,22	11,07	-22,0%
PepsiCo Inc	PEP AR Equity	Consumer, Non-cyclical	\$ 33.570,00	\$ 167,02	98.670.000	0,17	\$ 1.205,96	15,9%	\$ 185,05	10,8%	12,21	22,23	22,10	20,49	-3,4%
Procter & Gamble Co/The	PG AR Equity	Consumer, Non-cyclical	\$ 36.098,50	\$ 149,92	96.190.000	0,20	\$ 1.203,89	18,8%	\$ 164,00	9,4%	7,54	24,39	23,34	21,75	1,2%
Altria Group Inc	MO AR Equity	Consumer, Non-cyclical	\$ 12.612,00	\$ 41,77	63.570.000	0,25	\$ 1.207,90	22,2%	\$ 45,00	7,7%	-21,70	8,22	8,43	8,27	-0,8%
Hershey Co/The	HSY AR Equity	Consumer, Non-cyclical	\$ 10.984,50	\$ 191,16	47.380.000	0,05	\$ 1.206,71	21,5%	\$ 205,00	7,2%	9,85	19,53	20,09	19,20	-13,3%
Adecoagro SA	ADGO AR Equity	Consumer, Non-cyclical	\$ 25.911,50	\$ 10,81	44.300.000	2,00	\$ 1.198,50	60,3%	\$ 13,50	24,9%	0,95	7,59	8,19	6,85	39,7%
UnitedHealth Group Inc	UNH AR Equity	Consumer, Non-cyclical	\$ 19.633,00	\$ 537,03	43.200.000	0,03	\$ 1.206,44	18,4%	\$ 600,00	11,7%	5,88	23,31	21,52	19,29	12,2%
Bioceres Crop Solutions Corp	BIOX AR Equity	Consumer, Non-cyclical	\$ 32.149,50	\$ 13,42	38.830.000	2,00	\$ 1.198,14	19,3%	\$ 19,00	41,6%	2,81	74,81	29,95	14,69	9,3%
Eli Lilly & Co	LLY AR Equity	Consumer, Non-cyclical	\$ 95.378,00	\$ 629,32	38.040.000	0,13	\$ 1.212,46	23,9%	\$ 650,00	3,3%	53,24	71,16	94,58	50,62	80,2%
Diageo PLC	DEO AR Equity	Consumer, Non-cyclical	\$ 28.556,00	\$ 142,51	29.620.000	0,17	\$ 1.202,31	18,0%	\$ 149,00	4,6%			17,94	16,49	-18,6%
Block Inc	SQ AR Equity	Consumer, Non-cyclical	\$ 4.095,00	\$ 68,17	28.640.000	0,05	\$ 1.201,41	43,5%	\$ 80,00	17,4%	2,35		35,21	22,56	-2,7%
AstraZeneca PLC	AZN AR Equity	Consumer, Non-cyclical	\$ 41.552,00	\$ 69,37	17.790.000	0,50	\$ 1.197,98	16,4%	\$ 79,10	14,0%			18,95	16,59	-1,0%
Abbott Laboratories	ABT AR Equity	Consumer, Non-cyclical	\$ 34.000,00	\$ 113,43	15.780.000	0,25	\$ 1.198,98	11,9%	\$ 118,50	4,5%	5,25	34,72	25,55	24,54	1,6%
Bristol-Myers Squibb Co	BMJ AR Equity	Consumer, Non-cyclical	\$ 20.304,00	\$ 50,92	15.070.000	0,33	\$ 1.196,47	20,1%	\$ 60,00	17,8%	3,57	11,88	6,74	6,95	-26,2%
Vista Energy SAB de CV	VIST AR Equity	Energy	\$ 35.232,50	\$ 29,31	1.092.160.000	1,00	\$ 1.202,06	41,8%	\$ 40,00	36,5%			7,07	4,96	88,0%
Petroleo Brasileiro SA	PBR AR Equity	Energy	\$ 19.182,50	\$ 15,90	300.130.000	1,00	\$ 1.206,83	28,3%	\$ 15,50	-2,5%					91,8%
Exxon Mobil Corp	XOM AR Equity	Energy	\$ 23.670,00	\$ 98,71	222.180.000	0,20	\$ 1.198,97	19,3%	\$ 124,00	25,6%	1,96				-7,3%
Chevron Corp	CVX AR Equity	Energy	\$ 21.771,00	\$ 144,70	140.090.000	0,13	\$ 1.203,65	19,5%	\$ 177,50	22,7%	1,65	10,38	10,89	10,71	-14,6%
Occidental Petroleum Corp	OXY AR Equity	Energy	\$ 13.781,00	\$ 56,83	44.080.000	0,20	\$ 1.212,48	22,8%	\$ 67,00	17,9%	2,65	12,54	14,38	13,17	-10,3%
First Solar Inc	FSLR AR Equity	Energy	\$ 64.979,00	\$ 160,40	16.110.000	0,33	\$ 1.215,32	50,6%	\$ 226,00	40,9%	2,72	30,09	20,62	12,02	-6,2%
Coinbase Global Inc	COIN AR Equity	Financial	\$ 6.648,50	\$ 149,58	210.970.000	0,04	\$ 1.200,09	74,4%	\$ 110,00	-26,5%	6,04				246,0%
JPMorgan Chase & Co	JPM AR Equity	Financial	\$ 40.780,50	\$ 169,32	140.950.000	0,20	\$ 1.204,24	11,4%	\$ 188,00	11,0%	1,69				25,6%
Visa Inc	V AR Equity	Financial	\$ 17.691,50	\$ 264,05	94.380.000	0,06	\$ 1.206,01	10,4%	\$ 291,00	10,2%	13,18	30,34	26,69	23,65	20,4%
Citigroup Inc	C AR Equity	Financial	\$ 21.190,00	\$ 53,01	78.040.000	0,33	\$ 1.199,21	21,6%	\$ 57,00	7,5%			9,41	8,94	15,0%
Banco Bradesco SA	BBD AR Equity	Financial	\$ 3.918,50	\$ 3,29	60.660.000	1,00	\$ 1.192,85	31,5%	\$ 3,80	15,7%			9,27	7,40	21,1%
Upstart Holdings Inc	UPST AR Equity	Financial	\$ 8.820,00	\$ 36,73	50.820.000	0,20	\$ 1.200,69	109,8%	\$ 21,50	-41,5%					158,5%
American Express Co	AXP AR Equity	Financial	\$ 14.846,50	\$ 184,72	37.980.000	0,07	\$ 1.205,59	20,9%	\$ 195,00	5,6%	4,93	17,33	16,44	14,92	23,3%
Mastercard Inc	MA AR Equity	Financial	\$ 15.520,00	\$ 425,99	18.150.000	0,03	\$ 1.202,28	12,4%	\$ 470,00	10,3%	63,38	35,63	35,04	30,01	15,5%

Informe de Renta Variable

CEDEARs

Compañía	Ticker CEDEAR	Sector	Precio CEDEAR	Precio Original (USD)	Volumen Promedio (30 días)	Ratio	TC	Volatilidad 30D (%)	Precio Objetivo	Upside / Downside	P/BV	P/E	P/E - Current year estimate	P/E - Next year estimate	Retorno últimos 12 meses
Wells Fargo & Co	WFC AR Equity	Financial	\$ 11.739,00	\$ 48,80	16.000.000	0,20	\$1.202,77	24,2%	\$ 55,00	12,7%	1,11	10,76	9,72	9,93	18,8%
SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY AR EQUITY	Funds	\$ 28.502,00	\$ 475,06	3.505.020.000	0,05	\$1.199,93	10,0%							23,5%
Energy Select Sector SPDR Fund	XLE AR EQUITY	Funds	\$ 49.077,00	\$ 81,57	552.340.000	0,50	\$1.203,31	18,8%							-3,8%
SPDR Dow Jones Industrial Average	ETDIA AR EQUITY	Funds	\$ 22.600,00	\$ 376,01	548.860.000	0,05	\$1.202,10	9,1%	\$ 414,63	10,3%					13,7%
Invesco QQQ Trust Series 1	QQQ AR EQUITY	Funds	\$ 24.518,00	\$ 407,14	453.620.000	0,05	\$1.204,42	13,4%							50,3%
iShares MSCI Brazil ETF	EWZ AR EQUITY	Funds	\$ 20.323,00	\$ 33,89	206.990.000	0,50	\$1.199,35	26,1%							24,8%
iShares Russell 2000 ETF	IWM AR EQUITY	Funds	\$ 23.327,50	\$ 194,31	171.620.000	0,10	\$1.200,54	23,4%							9,3%
ARK Innovation ETF	ARKK AR EQUITY	Funds	\$ 5.952,00	\$ 49,24	117.990.000	0,10	\$1.208,78	38,4%							46,5%
Financial Select Sector SPDR Fund	XLF AR EQUITY	Funds	\$ 22.678,50	\$ 37,69	78.670.000	0,50	\$1.203,58	11,4%							8,3%
iShares MSCI Emerging Markets ETF	EEM AR EQUITY	Funds	\$ 9.377,00	\$ 38,90	64.070.000	0,20	\$1.205,42	16,7%							-1,7%
Tenaris SA	TEN AR Equity	Industrial	\$ 38.871,50	\$ 32,40	105.980.000	1,00	\$1.199,92	24,6%	\$ 42,00	29,6%			5,64	7,71	-2,5%
Caterpillar Inc	CAT AR Equity	Industrial	\$ 17.620,00	\$ 292,44	44.600.000	0,05	\$1.205,02	25,1%	\$ 266,00	-9,0%	7,27	13,85	14,22	14,32	19,1%
3M Co	MMM AR Equity	Industrial	\$ 26.157,00	\$ 108,59	44.530.000	0,20	\$1.204,45	20,4%	\$ 114,40	5,4%	12,84	11,27	11,91	11,06	-10,1%
Boeing Co/The	BA AR Equity	Industrial	\$ 45.646,00	\$ 228,83	38.220.000	0,17	\$1.196,85	36,7%	\$ 273,50	19,5%	-8,27			56,61	10,7%
General Electric Co	GE AR Equity	Industrial	\$ 19.485,00	\$ 129,37	23.300.000	0,13	\$1.204,92	18,9%	\$ 138,00	6,7%	4,91	60,05	48,62	27,98	72,4%
Deere & Co	DE AR Equity	Industrial	\$ 11.792,50	\$ 391,07	22.560.000	0,03	\$1.206,19	24,5%	\$ 420,00	7,4%	5,05	11,39	13,93	13,79	-9,4%
Lockheed Martin Corp	LMT AR Equity	Industrial	\$ 27.604,50	\$ 457,39	20.830.000	0,05	\$1.207,06	10,7%	\$ 486,50	6,4%	12,18	15,01	16,80	17,05	1,6%
Embraer SA	ERJ AR Equity	Industrial	\$ 21.450,00	\$ 17,97	20.800.000	1,00	\$1.193,66	36,8%	\$ 21,00	16,9%			17,45	8,81	55,4%
FedEx Corp	FDX AR Equity	Industrial	\$ 29.590,00	\$ 247,51	15.580.000	0,10	\$1.195,51	42,2%	\$ 300,00	21,2%	2,31	14,66	14,01	11,44	33,9%
Apple Inc	AAPL AR Equity	Technology	\$ 22.226,50	\$ 184,71	1.821.710.000	0,10	\$1.203,32	18,6%	\$ 200,00	8,3%	46,22	30,18	27,93	25,88	42,1%
NVIDIA Corp	NVDA AR Equity	Technology	\$ 27.333,50	\$ 544,47	416.870.000	0,04	\$1.204,86	33,9%	\$ 638,00	17,2%	40,36	69,76	44,24	26,64	242,4%
Microsoft Corp	MSFT AR Equity	Technology	\$ 15.332,50	\$ 381,52	416.360.000	0,03	\$1.205,64	15,4%	\$ 420,00	10,1%	12,85	36,63	33,72	29,42	68,2%
Advanced Micro Devices Inc	AMD AR Equity	Technology	\$ 17.966,00	\$ 148,72	217.670.000	0,10	\$1.208,08	46,4%	\$ 142,50	-4,2%	4,37	623,7	56,06	38,99	118,5%
Intel Corp	INTC AR Equity	Technology	\$ 11.432,00	\$ 47,39	117.610.000	0,20	\$1.206,29	36,3%	\$ 40,00	-15,6%	1,96		49,83	25,87	64,8%
Globant SA	GLOB AR Equity	Technology	\$ 15.090,00	\$ 225,06	109.240.000	0,06	\$1.206,88	31,1%	\$ 232,50	3,3%	5,63	49,93	39,26	33,76	37,8%
QUALCOMM Inc	QCOM AR Equity	Technology	\$ 15.199,50	\$ 138,70	62.060.000	0,09	\$1.205,53	21,1%	\$ 145,00	4,5%	7,16	20,19	14,98	13,02	21,8%
International Business Machines Corp	IBM AR Equity	Technology	\$ 38.780,00	\$ 160,91	54.340.000	0,20	\$1.205,00	12,3%	\$ 149,00	-7,4%	6,37	17,42	16,91	16,30	16,7%
MicroStrategy Inc	MSTR AR Equity	Technology	\$ 34.550,00	\$ 576,99	41.850.000	0,05	\$1.197,59	73,6%	\$ 690,00	19,6%	9,96	33,76	19,18	230,34	203,7%
Adobe Inc	ADBE AR Equity	Technology	\$ 32.358,50	\$ 589,50	39.960.000	0,05	\$1.207,73	29,1%	\$ 650,00	10,3%	16,25	48,76	32,85	28,94	74,0%
Oracle Corp	ORCL AR Equity	Technology	\$ 41.799,50	\$ 103,66	36.100.000	0,33	\$1.209,81	45,5%	\$ 125,00	20,6%	73,68	27,63	18,67	16,82	21,7%
Taiwan Semiconductor Manufacturing	CTSM AR Equity	Technology	\$ 13.432,50	\$ 100,78	28.280.000	0,11	\$1.199,63	22,8%	\$ 119,50	18,6%			19,76	16,72	26,4%
Zoom Video Communications Inc	ZM AR Equity	Technology	\$ 1.725,00	\$ 67,81	27.770.000	0,02	\$1.195,62	31,4%	\$ 81,00	19,5%	2,78	64,33	13,74	14,42	-4,3%
Salesforce Inc	CRM AR Equity	Technology	\$ 17.890,50	\$ 265,94	18.130.000	0,06	\$1.210,91	36,8%	\$ 280,00	5,3%	4,70	59,34	32,43	27,70	80,4%
BlackBerry Ltd	BB AR Equity	Technology	\$ 1.335,50	\$ 3,31	14.080.000	0,33	\$1.212,25	56,3%	\$ 4,25	28,6%	2,34				-9,2%

Activos Seleccionados

Activos seleccionados								
Compañía	Upside Potencial	Precio Actual	Precio Obj. Prom	Cant de Analistas	Recom. de Buy %	Recom. de Hold %	Recom. de Sell %	Foward P/E
MasterCard	10%	425,93	470,00	47	87%	13%	0%	30,01
Berkshire Hathaway	11%	366,43	405,00	5	80%	20%	0%	18,05
Henkel	4%	65,60	68,50	3	67%	0%	33%	14,11
Hilton	-4%	182,37	175,00	24	50%	46%	4%	26,15
Wells Fargo	13%	48,81	55,00	31	58%	42%	0%	9,93
Microsoft Corp	10%	380,83	420,00	65	91%	9%	0%	29,37
Alphabet	9%	141,66	155,00	66	86%	14%	0%	19,95

Informe de Renta Variable

Portfolio Modelo Internacional Moderado

Rendimientos	Portfolio	Benchmark
1 Week	-0,34%	-0,50%
MTD	-0,90%	-1,26%
QTD	6,87%	9,27%
YTD	-0,90%	-1,26%
3yr Volatility	9,17%	6,70%
3yrs Sh. Ratio	0,98	0,80

Instrumento	Asset Allocation	Variación Semanal	Rent. YTD
Bonos Soberanos / Cuasi Soberanos			
Fondos de Renta Fija	45,35%	-0,34%	-0,4%
US Treasury 3 Month Bill	7,00%	0,1%	0,1%
PIMCO GIS Income	4,60%	-0,1%	-0,3%
JP Morgan Global Bond Opportunities	5,00%	-0,7%	-0,9%
Jupiter Strategic Absolut Return	5,00%	-0,5%	-0,7%
AMSA Fixed Income Strategies	5,00%	-0,6%	-0,8%
Barings Global Senior Secured Bond	3,00%	-0,2%	-0,4%
NB Short Duration EM Debt	5,00%	-0,5%	-0,6%
Jupiter Global EM Corp Bond	3,00%	-0,8%	-0,8%
Man High Yield Opp	3,25%	0,2%	0,3%
Jupiter Global High Yield Bond	2,00%	-0,2%	-0,2%
Allianz US Short Duration High Income Bond	2,50%	-0,8%	-0,6%
Fondos Balanceados	17,50%	-0,96%	-1,6%
Janus Henderson Balanced Fund	1,00%	+0,2%	-0,4%
AMSA Strategic Developed Markets	6,00%	-0,9%	-1,6%
AMSA Argentina Recovery	3,00%	-2,3%	-4,0%
MFS Prudent Wealth / MFS Prudent Capital	1,50%	-0,5%	-1,2%
Allianz Income and Growth	1,00%	-0,4%	-1,1%
HFMX Total Income	5,00%	-0,7%	-0,7%
Fondos Alternativos	10,20%	-0,85%	-1,3%
Man Quantum	2,00%	+0,0%	0,0%
Tenac Global Fund	2,20%	+0,0%	0,0%
Pimco Trends Managed Futures	3,00%	-0,3%	-0,7%
Ninety One Global Macro	3,00%	-2,6%	-3,6%

Instrumento	Asset Allocation	Variación Semanal	Rent. YTD
Renta Variable	26,95%	-0,47%	-0,7%
Fondos de Acciones	13,20%	-0,47%	-0,7%
Ninety One Global Franchise Fund	1,50%	-0,3%	-1,7%
MFS Contrarian Value	3,00%	-0,7%	-1,4%
Neuberger Berman Global Equity Megatrends Fund	2,00%	-0,1%	-1,5%
Neuberger Berman Large Cap Value Fund	1,50%	-0,4%	0,8%
Legg Mason Clearbridge Infraestructure Value Fund	3,20%	0,5%	1,0%
BlackRock EM Equity Strategies	2,00%	-2,2%	-2,3%
Acciones Seleccionadas	13,75%	0,97%	0,2%
Henkel	2,00%	1,2%	0,3%
Hilton Worldwide	2,00%	0,9%	-0,2%
Wells Fargo	2,00%	-0,1%	0,1%
Berkshire Hathaway	1,00%	1,2%	2,9%
Alphabet	2,25%	2,0%	0,9%
Mastercard	2,50%	0,3%	-0,9%
Microsoft Corp	2,00%	1,3%	-0,1%
Total del Portafolio	100,0%	-0,34%	-0,90%

Horizonte de Inversion Mínimo Sugerido: 2 años

Portfolio Modelo Internacional Agresivo

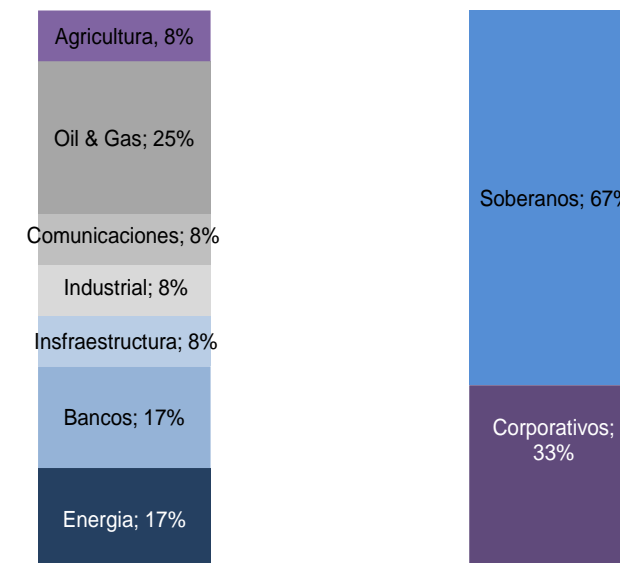
Instrumento	Asset Allocation	Variación Semanal	Rent. YTD
Activos de Renta Fija	25,00%	-0,4%	-0,9%
US Treasury 3 Month Bill	1,50%	+0,1%	+0,1%
NB Short Duration EM Debt	1,50%	-0,5%	-0,6%
AMSA Fixed Income Strategies	4,00%	-0,6%	-0,8%
Barings Global Senior Secured Bond	2,00%	-0,2%	-0,4%
Man High Yield Opp	2,50%	+0,2%	+0,3%
Jupiter Strategic Absolut Return	3,50%	-0,6%	-0,7%
PIMCO GIS Income	3,00%	-0,1%	-0,3%
Jupiter Global High Yield Bond	2,00%	-0,2%	-0,0%
Allianz US Short Duration High Income Bond	2,50%	-0,8%	-0,6%
JP Morgan Global Bond Opportunities	2,50%	-0,7%	-0,9%
Fondos de Balanceados	16,50%	-1,1%	-1,9%
Allianz Income and Growth	1,00%	-0,4%	-1,1%
AMSA Strategic Developed Markets	4,00%	-0,9%	-1,6%
AMSA Argentina Recovery	4,50%	-2,3%	-4,0%
MFS Prudent Wealth / MFS Prudent Capital	2,00%	-0,5%	-1,2%
Janus Henderson Balanced Fund	1,00%	+0,2%	-0,4%
HFMX Total Income	4,00%	-0,7%	-0,7%
Fondos Alternativos	11,50%	-0,3%	-0,8%
Pimco Trends Managed Futures	3,00%	-0,3%	-0,7%
Tenac Global Fund	3,50%	+0,0%	+0,0%
Man Quantum	3,00%	+0,0%	+0,0%
Ninety One Global Macro	2,00%	-2,6%	-3,6%

Rendimientos		
	Portfolio	Benchmark
1 Week	-0,17%	-0,32%
MTD	-0,99%	-1,08%
QTD	7,85%	10,73%
YTD	-0,99%	-1,08%
3yr Volatility	10,68%	10,25%
3yrs Sh. Ratio	0,54	0,65

	Asset Allocation	Variación Semanal	Rent. YTD
Renta Variable	47,00%	+0,3%	-0,8%
Fondos de Acciones	22,50%	-0,5%	-0,8%
Ninety One Global Franchise Fund	3,00%	-0,3%	-1,7%
MFS Contrarian Value	4,00%	-0,7%	-1,4%
Neuberger Berman Global Equity Megatrends Fund	4,00%	-0,1%	-1,5%
Neuberger Berman Large Cap Value Fund	2,50%	-0,4%	+0,8%
BlackRock EM Equity Strategies	4,00%	-2,2%	-2,3%
Legg Mason Clearbridge Infrastructure Value Fund	5,00%	+0,5%	+1,0%
Acciones Seleccionadas	24,50%	+1,0%	+0,3%
Alphabet	3,50%	+2,0%	+0,9%
Berkshire Hathaway	2,50%	+1,2%	+2,9%
Henkel	4,00%	+1,2%	+0,3%
Wells Fargo	3,50%	-0,1%	+0,1%
Hilton Worldwide	3,00%	+0,9%	-0,2%
Mastercard	3,50%	+0,3%	-0,9%
Microsoft Corp	4,50%	+1,3%	-0,1%
Total del Portafolio	100%	-0,17%	-0,99%

Portfolio Modelo Argentina (Grado especulativo)

Portfolio Modelo Argentina						
Activos	Ticker / ISIN	Asset Allocation	Variación semanal (USD*)	TIR	Duration	Performance YTD %
Renta Fija		50%	-5,2%	+25,1%	3,7	-3,8
Bonar 2030	ARARGE3209S6	10,0%	-7,7%	37,0%	2,5	-3,06
Bonar 2029	ARARGE3209Y4	8,5%	-7,9%	42,3%	2,4	-7,89
Bonar 2035	ARARGE3209T4	4,5%	-12,1%	22,7%	6,0	-10,85
Global 2038	US040114HU71	4,5%	-4,8%	21,6%	5,1	-3,11
Global 2041	US040114HV54	4,5%	-5,1%	19,9%	6,0	-3,59
Buenos Aires 2037	XS2385150334	6,0%	-4,2%	30,7%	5,4	-3,48
TGS 2025	USP9308RAZ66	3,0%	+1,2%	8,8%	1,3	1,49
AEROAR 2027	USP0092MAF07	4,0%	+0,1%	10,8%	1,4	0,19
YPF LUZ 2026	USP9897PAB06	5,0%	+0,6%	11,2%	2,2	0,58
Renta Variable		50%	-3,8%			-4,5
Pampa Energía	PAM	7,0%	-3,7%			-6,28
Central Puerto	CEPU	4,0%	-1,7%			-1,43
BBVA Argentina	BBAR	2,0%	-10,5%			-11,67
Corporación América	CAAP	2,0%	-2,1%			0,75
GF Galicia	GGAL	4,0%	-8,7%			-7,73
Loma Negra	LOMA	4,0%	-5,7%			-7,19
Telecom Argentina	TEO	3,0%	-7,0%			-8,11
Adecoagro	AGRO	2,0%	-0,8%			-4,05
IRSA	IRS	6,0%	-6,2%			0,00
Transportadora de Gas del Sur	TGS	4,0%	-9,7%			-8,81
YPF	YPF	3,0%	-2,9%			-7,21
Vista Oil & Gas	VIST	9,0%	+3,4%			-0,58
USD MEP		0,0%				
		100%	-4,5%			-2,8%



*Tipo de Cambio implícito según AL30, cotización T+0 en BYMA (dólar MEP)

Graciela Cairoli

VP de Capital Markets Argentina
Directora y Fundadora del departamento de Research y Asset Management

Nicolas Viveros

Vicedirector de Asset Management
Portfolio Manager
nviveros@capitalmarkets.com.ar

Alejandro Quelch

Gerente de Research
aquelch@capitalmarkets.com.ar

Bautista Saguier

Analista
bsaguier@capitalmarkets.com.ar

Santiago Franceschi

Analista
sfranceschi@capitalmarkets.com.ar

Regina Tellagorri

Analista
rtellagorri@capitalmarkets.com.ar

Mateo Hermida

Director de Asset Management

Alejo Rodriguez Cacio

Director Comercial y de Producto
arodriguezcacio@capitalmarkets.com.ar

Noelia Lucini, CFA

Head Fondos CMA
Portfolio Manager y Fixed Income Strategy

Ramiro Francisco Valdez

Analista
rvaldez@capitalmarkets.com.ar

Valeria Flores

Asistente de Research y Asset Management
vflores@capitalmarkets.com.ar

Dolores Jáuregui

Asistente de Research y Asset Management
Comunicación con analistas externos
djauregui@capitalmarkets.com.ar

El objetivo del presente es brindar a su destinatario información general, y no constituye, de ningún modo, oferta, invitación o recomendación de CMA para la compra o venta de los valores negociables y/o de los instrumentos financieros mencionados en él. El informe no tiene por objeto proveer los fundamentos para la realización de ninguna evaluación crediticia o de otro tipo. El destinatario del informe deberá evaluar por sí mismo la conveniencia de la inversión en los valores negociables y/o instrumentos financieros mencionados en este informe y deberá basarse en la investigación personal que dicho inversor considere pertinente realizar. El presente no debe ser considerado un prospecto de emisión u oferta pública. Algunos de los valores negociables y/o instrumentos financieros bajo análisis pueden no estar autorizados a ser ofrecidos públicamente en Argentina. Aunque la información contenida en el presente informe ha sido obtenida de fuentes que CMA considera confiables, tal información puede ser incompleta o parcial y CMA no ha verificado en forma independiente la información contenida en este informe, ni garantiza la exactitud de la información, o que no se hayan producido cambios adversos en la situación (económica, financiera o de otro tipo) relativa a los emisores descripta en este informe. CMA no asume responsabilidad alguna, explícita o implícita, en cuanto a la veracidad o suficiencia de la misma para efectuar la toma de decisión de su inversión. Ninguna persona ni funcionario de CMA ha sido autorizada a suministrar información adicional a la contenida en este informe. Todas las opiniones o estimaciones vertidas en el presente informe constituyen nuestro juicio y pueden ser modificadas sin previo aviso.

Capital Markets Argentina S.A., Esmeralda 130, piso 5 (1035) Buenos Aires, Argentina. Tel. (54 11) 4320-1900, Fax (54 11) 4320-1935. Web Site: www.capitalmarkets.com.ar