



# CARTERAS RECOMENDADAS CEDEARs

Rendimiento marzo  
**2023**

El tercer mes del año estuvo marcado por la **crisis en el sector bancario**. La agresividad en la suba de tasas ejecutada por la Reserva Federal (FED) aun no transmite seguridad en el control de la inflación, pero puso en jaque a los bancos y evidenció dificultades en su management para adecuar los portafolios a las nuevas condiciones de mercado y falencias en la regulación para ponerlas en evidencia.

La crisis comenzó con el Silicon Valley Bank anunciando una oferta de acciones y la venta de títulos para recapitalizar al banco, tras lo cual sus acciones se desplomaron más de 60%, Wall Street suspendió su cotización y el Estado de California ordenó el cierre. Continuó con el cierre de Signature Bank y de Silvergate Bank, por los reguladores de Nueva York y su propia casa matriz, respectivamente, y se extendió hasta los rescates de First Republic Bank y Credit Suisse. Mientras que el First Republic fue rescatado por los mayores bancos de Estados Unidos que acordaron un plan para depositar unos USD 30.000 en la entidad y así contribuir a la estabilización del sistema, Credit Suisse fue adquirido por su competidor UBS Group en una operación histórica que incluyó amplias garantías públicas y provisiones de liquidez.

Detrás de estas caídas se encuentran varios matices pero se identifica un **problema de liquidez** en común, que se fue gestando y evolucionando con el ciclo de *tightening*, con ciertos factores recurrentes: un **descalce en los plazos** de los activos y los pasivos (activos a largo plazo y pasivos a corto plazo), un **costo de rebalanceo** que se fue agrandando con cada decisión de la FED (el precio de los bonos largos cayeron en línea con el aumento de las tasas) y una **regulación** que brindaba las herramientas para ocultar el problema (la autoridad regulatoria, la misma FED, permitía el registro de los instrumentos a su valor técnico, por lo que lo que la caída en el valor de mercado de los bonos no se reflejaba en el activo de los bancos). El rebalanceo en la cartera exigía convalidar un costo que estos bancos no estaban dispuestos a asumir y la escasez de liquidez se fue exacerbando hasta el punto de poner en riesgo el sistema en su totalidad.

Junto con las estrategias de rescates de esas entidades *"too big to fail"* inducidas por las autoridades, pero ejecutadas por el sector privado, los Estados anunciaron sin demoras el respaldo a los depositantes, garantizando líneas de liquidez para aquellos bancos que se vieran expuestos a una corrida.

Concretamente, la FED, mediante una resolución conjunta con el Departamento del Tesoro, puso a disposición USD 25.000 millones como fondo de respaldo para salvaguardar los depósitos y garantizar la provisión continua de dinero y crédito a la economía.

Como consecuencia, el KBW Nasdaq Bank, índice que rastrea el desempeño de los principales bancos y cajas de ahorro que cotizan en bolsa en los EE. UU, cayó bruscamente y llegó a acumular una caída de 28% en el mes. La corrida contra el sector bancario generó temores de contagio hacia otros segmentos, la volatilidad en el segmento de renta variable fue inevitable y los principales índices norteamericanos de acciones alternaron jornadas de pérdidas y de ganancias diarias.

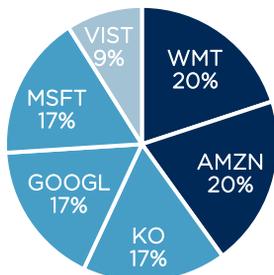
Mientras sucedía la crisis, la inflación y la FED permanecían en el centro de la escena. Por un lado, los precios aumentaron 6% interanual en febrero, una medida que si bien representó el menor nivel de los últimos 18 meses, no sorprendió al mercado y se ubicó en línea con la expectativa de los analistas. Por otro lado, la FED debía decidir sobre la tasa de política monetaria y el mercado se debatía entre un aumento de 25 puntos básicos, en vistas a una inflación que parece cesar, pero de manera modesta, y un mantenimiento de la tasa de referencia en el rango 4,5%-4,75%, con la mirada puesta en los efectos que la suba había generado en el sector bancario y el riesgo de aumentar el daño si la dureza monetaria se continuaba incrementando.

Finalmente, la FED aumentó la tasa 25 PBS y la ubicó en 4,75%-5,0%. A pesar de esta decisión, hacia fin de mes, el mercado fue **disipando el temor** a una extensión de la crisis bancaria y empezando a pronosticar una "terminal rate" más baja y un cambio de tendencia más cercano en el sendero de la tasa de interés, lo que incrementó el **apetito por el riesgo** y retomó el optimismo por las acciones tecnológicas y de crecimiento. Como saldo, Nasdaq y S&P500 terminaron con subas acumuladas (9,5% m/m y 3,2% m/m, respectivamente) mientras que Dow Jones finalizó marzo en terreno negativo (- 4,2% m/m).

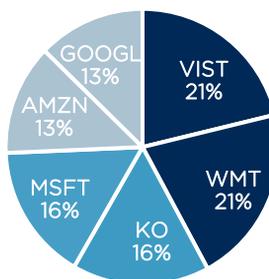
# Cartera DEFENSIVA

RENDIMIENTO MARZO 2023

## CONFORMACIÓN ORIGINAL DE LA CARTERA



## CONFORMACIÓN ACTUAL DE LA CARTERA



## RENDIMIENTO ACUMULADO DE CAPITAL EN ARS



## RENDIMIENTO ACUMULADO DEL CAPITAL EN USD (@MEP)



# Cartera DEFENSIVA

## RENDIMIENTO DEL CAPITAL Y POR DIVIDENDOS

### RENDIMIENTO MENSUAL

#### RENDIMIENTO DEL CAPITAL

WMT	AMZN	KO	GOOGL	MSFT	VIST
3,2%	9,3%	4,0%	14,4%	15,1%	9,0%

**Cartera: 8,5%**

#### RENDIMIENTO POR DIVIDENDOS

WMT	AMZN	KO	GOOGL	MSFT	VIST
0,03%		-		-	

**Cartera: 0,01%**

#### RENDIMIENTO CARTERA

WMT	AMZN	KO	GOOGL	MSFT	VIST
3,3%	9,3%	4,0%	14,4%	15,1%	9,0%

**Total Cartera: 8,5%**

**S&P500 ETF: 2,6%**

*Alpha: 5,9%*

### RENDIMIENTO ACUMULADO

#### RENDIMIENTO DEL CAPITAL

WMT	AMZN	KO	GOOGL	MSFT	VIST
8,1%	-32,9%	-1,2%	-22,6%	-2,6%	144,1%

**Cartera: 3,5%**

#### RENDIMIENTO POR DIVIDENDOS

WMT	AMZN	KO	GOOGL	MSFT	VIST
1,6%		2,9%		2,1%	

**Cartera: 1,1%**

#### RENDIMIENTO CARTERA

WMT	AMZN	KO	GOOGL	MSFT	VIST
9,6%	-32,9%	1,7%	-22,6%	-0,6%	144,1%

**Total Cartera: 4,6%**

**S&P500 ETF: -6,5%**

*Alpha: 11,2%*

## EL MEJOR RENDIMIENTO



# Microsoft

Las acciones de Microsoft iniciaron marzo con un valor 22,1% inferior respecto de su valor máximo de noviembre de 2021. La economía del 2022 condicionó la performance de estas acciones y llevó la compañía a cotizar a **múltiplos** que se encuentran dentro de los niveles más bajos de los últimos 5 años. Si bien para el 2023 se estiman dificultades en línea con los desafíos que impone la economía (principalmente, frente a la caída de la actividad se espera que las empresas moderen sus gastos en Tecnología de la información), el **posicionamiento** de Microsoft le permite afrontar estos tiempos complejos con mayor calma en relación a sus pares. Cotizaciones bajas, perspectivas que parecen rotar desde el escepticismo de los últimos meses hacia un escenario más moderado y un nuevo apetito por el riesgo, se combinaron y permitieron un **importante crecimiento** de la acción en el último mes.

## EL PEOR RENDIMIENTO



# Walmart

Walmart es la acción con el **menor crecimiento** de la cartera. Si bien mantuvo un recorrido razonable en la etapa más agresiva de suba de tasas, es posible que se resienta si se confirma una recesión. Para los próximos períodos, la compañía proyecta un crecimiento moderado de sus ventas (5-3%), pero permanece alerta a la inflación y cómo esta puede afectar a sus costos, así como a la caída de la actividad y su efecto sobre las ventas de bienes discrecionales y con ellos, sobre los márgenes de ganancias.

# Cartera DEFENSIVA

## ESTRATEGIA



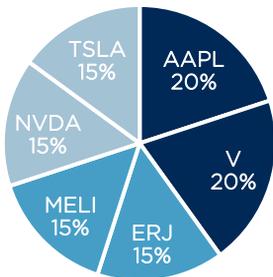
Nuestra cartera tuvo un rendimiento muy **superior al benchmark** en el tercer mes del año. Son las compañías tecnológicas consolidadas incluidas en nuestro portfolio conservador las que están recuperando valor y explicando el rendimiento de la cartera. Microsoft logró recuperar casi la totalidad de la pérdida y si bien Amazon y Google continúan por debajo del rendimiento de referencia, seguimos identificando **valor** en nuestros instrumentos elegidos y detectamos atractivos puntos de entrada.

Nuestra estrategia se mantiene en constituir un portafolio con compañías consolidadas tanto de sectores tradicionales (consumo masivo) como del sector tecnológico de manera de preservar potencial de crecimiento. **Vista** continua siendo el instrumento que aporta la diversificación al portafolio y aunque mantiene el ritmo de crecimiento, consideramos que el precio aun tiene recorrido.

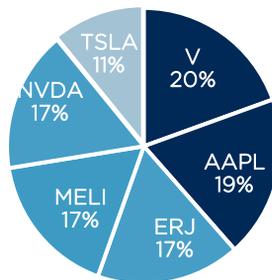
# Cartera AGRESIVA

RENDIMIENTO MARZO 2023

## CONFORMACIÓN ORIGINAL DE LA CARTERA



## CONFORMACIÓN ACTUAL DE LA CARTERA



## RENDIMIENTO ACUMULADO DE CAPITAL EN ARS



## RENDIMIENTO ACUMULADO DEL CAPITAL EN USD (@MEP)



# Cartera AGRESIVA

RENDIMIENTO DEL CAPITAL Y POR DIVIDENDOS

## RENDIMIENTO MENSUAL

### RENDIMIENTO DEL CAPITAL

AAPL	V	ERJ	MELI	NVDA	TSLA
10,8%	2,2%	27,4%	7,6%	18,6%	-0,1%

Cartera: 10,77%

### RENDIMIENTO POR DIVIDENDOS

AAPL	V	ERJ	MELI	NVDA	TSLA
-	-			-	

Cartera: 0,00%

### RENDIMIENTO CARTERA

AAPL	V	ERJ	MELI	NVDA	TSLA
10,8%	2,2%	27,4%	7,6%	18,6%	-0,1%

Total Cartera: 10,77%

S&P500 ETF: 2,6%

Alpha: 8,1%

## RENDIMIENTO ACUMULADO

### RENDIMIENTO DEL CAPITAL

AAPL	V	ERJ	MELI	NVDA	TSLA
0,0%	3,1%	19,9%	19,7%	16,8%	-22,9%

Cartera: 5,64%

### RENDIMIENTO POR DIVIDENDOS

AAPL	V	ERJ	MELI	NVDA	TSLA
0,6%	2,3%			0,1%	

Cartera: 0,58%

### RENDIMIENTO CARTERA

AAPL	V	ERJ	MELI	NVDA	TSLA
0,6%	5,4%	19,9%	19,7%	16,9%	-22,9%

Total Cartera: 6,22%

S&P500 ETF: -6,5%

Alpha: 12,8%

### EL MEJOR RENDIMIENTO



## Embraer

La compañía informó los resultados correspondientes al último trimestre y el período fiscal anual de 2022. Si bien en el 2022 registró pérdidas por USD 185 millones, incrementando el negativo de USD 50 millones del 2021, fueron los **resultados del cuarto trimestre** las que sorprendieron positivamente al mercado. En este período, obtuvo un beneficio de USD 22,7 millones, más de **10 veces superior** al obtenido en igual período del 2021. Los 30 aviones comerciales entregados en el cuarto trimestre le permitieron finalizar el año con solo 3 aviones por debajo de la estimación inicial de entrega de 57 unidades.

Respecto a su performance esperada, su CEO sostuvo que “las líneas de producción de Comerciales y Ejecutivos están prácticamente completas para 2023 y 2024”. Adicionalmente, para el 2023 la compañía definió el objetivo de entrega de 65 aviones comerciales

### EL PEOR RENDIMIENTO



## Tesla

Las acciones de Tesla terminaron con un leve negativo a la espera del reporte de las **cifras trimestrales de entregas y producción**. Las proyecciones de la compañía se ubicaban en un crecimiento del 52% de las entregas respecto al año previo en respuesta a su estrategia de reducción de precios. El primer día de abril, la compañía dio a conocer que entregó una cifra récord de vehículos (422.875 unidades). Sin embargo, el crecimiento de 36% decepcionó al mercado y las acciones iniciaron el mes en terreno negativo.

# Cartera **AGRESIVA**

## ESTRATEGIA



La cartera agresiva mostró una **performance destacada** en marzo (+10,77%) y acumula un resultado positivo (+6,22%) en relación a un benchmark que mantiene el negativo (-6.5%).

**Nvidia y Embraer tuvieron un recorrido destacado.** Los resultados de Nvidia volvieron a sorprender al mercado y la acción mantiene su recuperación. Seguimos remarcando el **valor de Visa**, en la medida que es una compañía con perspectivas de crecimiento (con resultados destacables y una guía optimista para los próximos períodos) pero que devuelve su flujo de fondos a los accionista en forma de dividendos y recompra de acciones

Considerando el contexto actual, mantenemos nuestra estrategia de conformar un portafolio que combine compañías consolidadas pero con potencial upside como Visa y Apple y alternativas más agresivas y volátiles como Nvidia y Tesla.

## Disclaimer

Buenos Aires Valores S.A. (BAVSA) es Agente de Liquidación y Compensación y Agente de Negociación Propio inscripto bajo el N.º 497 en la Comisión Nacional de Valores (CNV), autorizado para operar en Bolsas y Mercado Argentinos (BYMA), el Mercado Abierto Electrónico (MAE), el Mercado Argentino de Valores (MAV) y el Mercado a Término de Rosario (ROFEX). Todo el contenido de esta presentación es brindado con fines informativos. Aunque este puede incluir información relacionada con la inversión, nada es una recomendación para que usted compre, venda o mantenga cualquier valor u otra inversión. Las rentabilidades pasadas no garantizan rendimientos futuros. El destinatario de la presentación deberá evaluar por sí mismo la conveniencia de los instrumentos o valores negociables mencionados en este informe.