

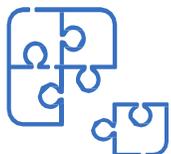
CARTERA MODELO

MAYO 2023



AWM
ADVISORS

OBJETIVOS DEL PORTAFOLIO



El objetivo principal de la Cartera Modelo creado por el equipo de AWM Advisor es el de mantener el poder adquisitivo **maximizando la rentabilidad en pesos.**



AWM cree firmemente en **la importancia de la diversificación** para mitigar los riesgos que el mercado financiero trae aparejado. Mantener estas políticas de mejores prácticas financieras nos permiten **reducir los riesgos y aumentar la rentabilidad del portafolio.**

Abril: Continúa el aumento de la nominalidad y las complicaciones en el MULC



En abril, además del dólar soja 3, se tomaron seis medidas relevantes en el plano de regulaciones cambiarias y de acceso a los mercados.

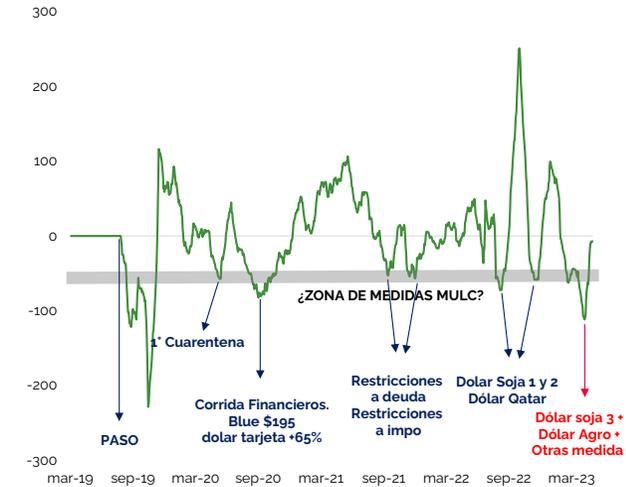
- 1) La CNV dispuso cambios en el parking de venta de activos contra cable: 1d con Ley ARG, 3d con Ley extranjera.
- 2) El MECON publicó un comunicado sobre el dictamen sobre operación de venta y canje de bonos de entidades públicas solicitado a la UBA y comenzó la intervención de los dólares financieros.
- 3) El Banco Central sacó un nuevo esquema de pago de Servicios y Fletes que evitan, entre otras cosas, el pago de intereses de deuda intraempresas.
- 4) El BCRA subió las tasas de interés en dos oportunidades. La tasa de LELIQ pasó de 78% a 81% TNA y luego de 81% a 91% TNA. (141% TEA)
- 5) El BCRA aumentó el plazo de restricción al MULC luego de operar con títulos Ley Extranjera de 90 a 180 días.
- 6) Se agrega la medida de CNV publicada el 01-may que restringió la compra de MEP y CCL para quienes tengan cauciones tomadoras u operaciones de pases.



A pesar del impulso del dólar soja, el BCRA sigue vendiendo divisas en el MULC y la dinámica no muestra perspectivas de mejora. CIARA informó que el agro liquidó USD 2.416 M en abril (-23 % i.a.) y el cuatrimestre cerró con liquidaciones 53% menores a las de 2022. El esquema actual acumula liquidaciones por USD 1,675 hasta la rueda 16 de vigencia, que representa el 86% de liquidado en el DL2 y tan solo el 29% del DLI. Además, entre el 26-abr y el 2-may el BCRA vendió USD 328 M para satisfacer pagos de energía para el inviernos a la vez que las liquidaciones del agro se reducen. Además de vender divisas en el MULC, el BCRA pierde reservas netas por retiros de depósitos en dólares (mermaron USD 1.000 M en los últimos 30 días, hasta los USD 15.500 M) y por el factor “otros” que representa las operaciones realizadas en el mercado de valores para intervenir el precio de los bonos involucrados en operaciones de los tipo de cambio financieros.

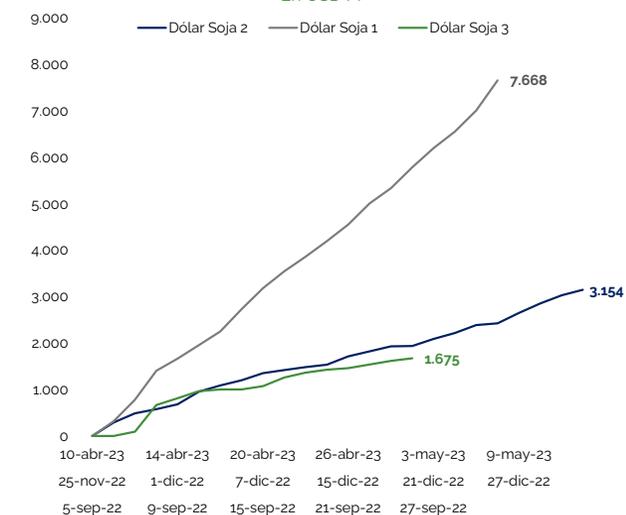


Compra Divisas BCRA en el MULC
En USD millones | Media Móvil 20 días



Fuente: Parakeet Capital en base a datos de BCRA

Ingresos acumulados de divisas por dólar soja
En USD M



Fuente: Parakeet Capital en base a datos de CIARA-CEC y BCRA

CONTEXTO LOCAL



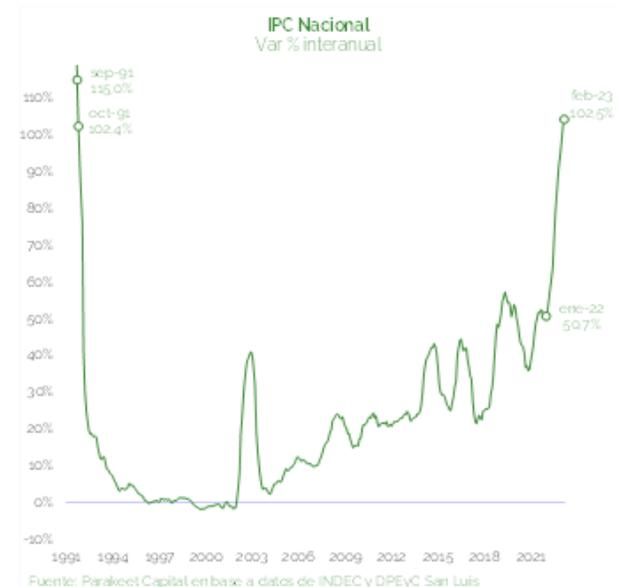
Los datos del Intercambio comercial son un reflejo de la sequía y los anticipos de liquidaciones. El resultado del Intercambio Comercial Argentino de mar-23, que arrojó un déficit de USD 1.059 M, fue USD 1.330 M inferior al saldo de igual mes del año anterior, período en el cual se había registrado un superávit de USD 271 M. Se volvió a observar déficit comercial luego del superávit de feb-23. El déficit comercial observado en mar-23 fue el mayor en casi cinco años (desde ago-18).



La inflación de mar-23 sorprendió nuevamente al alza. El dato oficial de INDEC arrojó una suba mensual de +7,7%, acelerándose respecto al dato de feb-23 (+0,9 p.p.). La división de mayor aumento en el mes fue educación (+29,1%) por las subas de inicio de ciclo lectivo. La inflación de mar-23 nuevamente fue sorpresa al alza, ya que se ubicó 0,7 p.p. por encima del +7,0% previsto en el REM publicado por el BCRA y por encima del +7,1% relevado por el IPC-CABA. La inflación núcleo fue +7,2% mensual, desacelerando 0,5 p.p. respecto al mes anterior. El aumento de Alimentos y bebidas no alcohólicas (9,3%) fue el que más incidió en todas las regiones.



¿El Acuerdo EFF con el FMI está caído? A espera de las negociaciones. La meta de reservas fue incumplida al cierre de mayo y el déficit primario de mar-23 (alcanzó los ARS 257.900 M) superó ampliamente los ARS 9.400 M disponibles de déficit para no incumplir la meta fiscal, por lo que se confirmó un segundo incumplimiento. El acumulado trimestral alcanzó los ARS 689.900 M, superando por ARS 248.400 M la meta de ARS 441.500 M. Las recientes intervenciones en el precio de los dólares financieros eran una operatoria prohibida en el acuerdo EFF firmado por Guzmán en 25-mar-22, por lo que se deduce que el acuerdo se encuentra suspendido. Las recientes negociaciones que realiza la delegación argentina con Gita Gopinath, apuntan a un nuevo acuerdo con mayores desembolsos iniciales, otro perfil de pagos, nuevas condiciones y posiblemente acompañado con nuevas metas. La agenda marca que a lo largo de mayo se tendrán novedades en este tema.

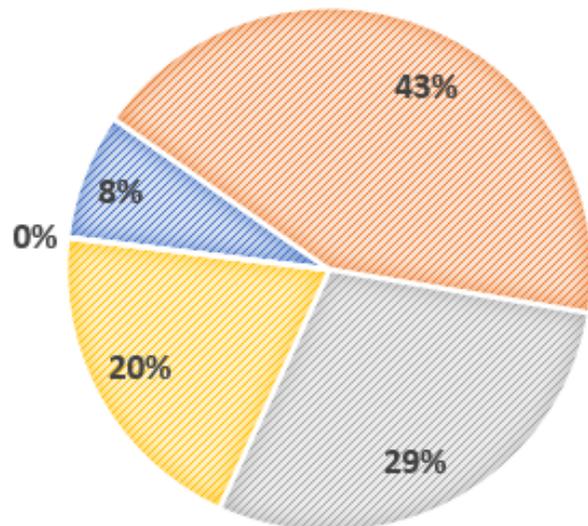


CARTERA ACTUALIZADA



INSTRUMENTOS SUGERIDOS

BADLAR	8%
CER	43%
SINTETICO DL	29%
HARD DÓLAR	20%
TASA FIJA	0%
	100%



■ BADLAR
 ■ CER
 ■ SINTETICO DL
■ HARD DÓLAR
 ■ TASA FIJA

ACTIVOS SUGERIDOS

		TEA (e)	DUR
<u>Badlar</u>			
PBA - PBA25 (B+22%)	8%	166%	1,07
<u>CER</u>			
LECER JUNIO - X16J3 (CER-4,5%)	14%	123%	0,12
LECER JULIO - X18L3 (CER+2,7%)	29%	127%	0,21

ESTRATEGIA DE SINTÉTICOS

Dólar Link T2V3 + Short Rofex Julio	29%	193%	0,24
-------------------------------------	-----	------	------

Dólar

GLOBAL 35 (TIR 27%)	8%	146%	6,11
CORDOBA 25 (TIR 23%)	9%	90%	1,26
YPF 29 (TIR 15%)	4%	97%	4,60

TOTAL CARTERA MODELO	100%	146%	0,70
-----------------------------	-------------	-------------	-------------

(e) Estimada

FUNDAMENTOS DE CARTERA



Mantenemos la duration de la tenencia en pesos de deuda soberana hasta junio y julio. El Mecon continúa obteniendo financiamiento positivo y tiene herramientas para conseguirlo al menos hasta las PASO.

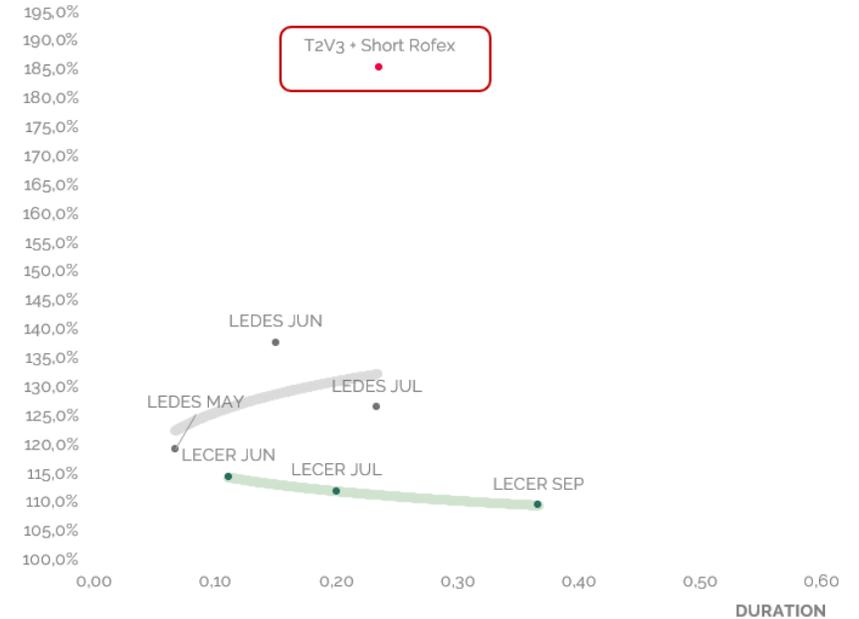


La sequía agudizó el problema de faltantes de dólares en la economía y disparó los precios de las coberturas. El sintético long T2V3 +short rofex tiene una inflación break even mayor al 10% para abril y mayo por lo que nos resulta atractivo. Es importante tener en cuenta que los resultados de Rofex se cobran y se pagan diariamente.



Seguimos aprovechando las licitaciones del tesoro para aumentar participación en la LECER de julio con premio.

DOLAR LINK + SHORT ROFEX vs CURVA PESOS



COMENTARIOS CARTERA



BADLAR: importante suba de tasas luego de conocida la inflación de marzo, la tasa de referencia se ubica ahora en 87,5% TNA (133% TEA). El mínimo para plazos fijos a personas humanas es ahora de 91% TNA (140% TEA) y las Letras de Tesoro cotizan entre 130% y 145% TEA. Esto obliga a incrementos de spreads en la curva badlar para mantener los retornos. Los títulos de CABA vuelven a ponerse interesantes.



TASA FIJA: la inflación de marzo castigó los rendimientos, principalmente en la parte larga. El BOTE 23 (TO23) cotiza ahora a 150% TEA y comienza a ser interesante, vence antes de las elecciones generales de octubre.



CER: El IPC de marzo sorprendió al alza y fue de 7,7%, si bien se esperaba que sea el pico de inflación la suba en las cotizaciones del dólar financiero ponen dudas sobre la inflación de abril, la cual se podría ubicar entre 7% y 8%. Ya no se consiguen activos a tasas positivas en el corto plazo. Recomendamos especial atención a las licitaciones del tesoro.



DÓLAR LINK: el ritmo de crawling peg en abril fue de 6,5% vs. 6,0% en marzo. No esperamos desaceleración, y podría llegar al 7%. Creemos poco probable una devaluación en el tipo de cambio para este año, pero si muy probable para 2024. Para el corto plazo preferimos armar estrategias de sintéticos comprando activos dólar link y vendiendo contratos de dólar futuro. Las tasas durante abril han subido y el mercado cotiza un evento devaluatorio post PASO.

HARD DÓLAR: los tipos de cambio financieros tuvieron fuertes subas durante abril con picos de hasta 25%. Los bonos soberanos sufrieron tuvieron mucha volatilidad, creemos que son punto de entrada, nos gusta GD35.

BADLAR

BDC24	0,2%
BDC28	4,9%
PBY24	4,5%
PBA25	1,8%

TASA FIJA

TO23	0,8%
TO26	-8,5%
S28A3	5,6%
S30J3	5,5%

CER

LECER JUN	7,2%
T2X3	7,3%
TX24	8,9%
T2X4	6,3%
TX26	8,5%
DICP	7,0%

DUALES

TDJ23	7,3%
TDL23	8,1%
TDS23	10,4%
TDF24	11,1%

DÓLAR LINK

TV23	4,8%
T2V3	9,4%
TV24	16,3%
T2V3 Sint.	4,1%

HARD DÓLAR

AL30	-11,7%
AE38	-1,7%
GD30	-4,7%
GD35	-3,9%
GD38	2,9%
GD41	2,6%

PERFORMANCE HISTORICA CARTERA



RENDIMIENTO HISTORICO MENSUAL

PESOS

AÑO	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC	YTD
2023	7,0%	3,0%	5,9%	5,8%									23,5%
2022	4,8%	0,2%	3,0%	7,2%	1,1%	2,2%	10%	6,1%	4,2%	4,5%	7,5%	6,8%	75,2%
2021	6,5%	2,2%	1,8%	5,3%	5,5%	3,0%	4,7%	3,3%	3,2%	8,2%	4,3%	4,0%	58,2%
2020								7,2%	0,3%	0,3%	1,9%	4,7%	15,2%



DOLARES

	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC	YTD
2023	-2,0%	3,0%	-2,6%	-6,0%									-7,5%
2022	-2,0%	10%	9,4%	1,0%	-1,7%	-12%	-5,2%	2,5%	2,4%	2,1%	2,5%	2,1%	6,6%
2021	2,3%	12%	-3,7%	0,6%	0,1%	0,8%	1,7%	2,1%	-2,8%	-6,3%	-8,5%	-0,2%	14,2%
2020								-3,4%	-8,5%	-2,4%	-1,8%	5,7%	-14,1%



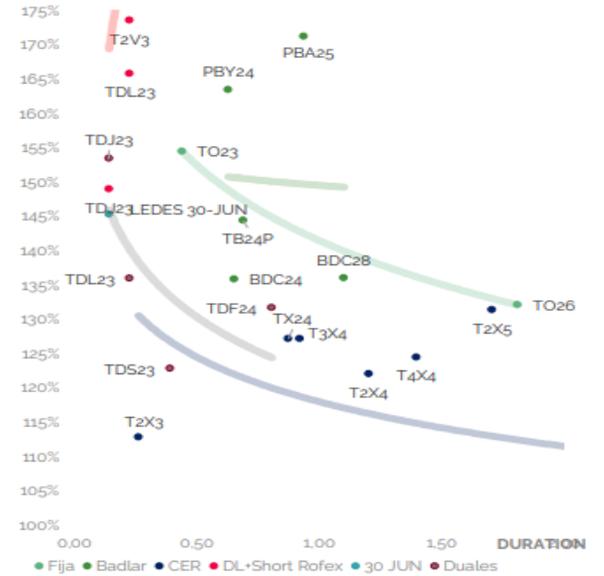
CURVA ARGENTINA ARS

5/5/2023 16:43 MEP 437.3 prom. 96% Brecha CCL
CCL 444.1 prom. 1.6% canje

Fija	Px	TEA	DUR	PARIDAD	SPREADS	cierres	Emisión	prox cupon	MTD
TO23	71.53	154.5%	0.44	71%	119.1%	71.5 →	0.0%	64.150M	17/10/2023 ↑ 1.8%
TO26	20.23	132.1%	1.81	20%	104.7%	20.1 ↑	0.6%	96.570M	17/10/2023 ↓ -5.3%
Badlar	87,5000%	badlar prom ult. 3 dias			7.3% Mensual prom ult 5 dias				
TB24P	100.50	144.4%	0.69	96%	B+12.6	100.3 ↑	0.2%	9.297M	18/7/2023 ↑ 1.6%
BDC24	105.00	135.9%	0.66	96%	B+ 8.2	104.6 ↑	0.4%	26.000M	29/6/2023 ↑ 1.6%
BDC28	110.50	136.0%	1.10	95%	B+8.3	108.8 ↑	1.6%	30.810M	22/5/2023 ↓ -2.0%
PBY24	108.25	163.5%	0.63	92%	B+22.1	107.0 ↑	1.2%	16.424M	16/5/2023 ↑ 2.9%
PBA25	89.50	171.3%	0.94	84%	B+25.8	88.2 ↑	1.5%	30.000M	12/7/2023 ↓ -1.1%
CER	113.3%	REM prox 12m			REM: 110.0%	IPC 2023 90.0%		IPC 2024 54.6%	
T2X3	415.60	112.8%	0.26	101%	CER-1.3	414.8 ↑	0.2%	436.241M	13/8/2023 ↑ 5.2%
TX24	427.00	127.2%	0.88	94%	CER+8.9	423.5 ↓	0.8%	345.783M	25/9/2023 ↑ 2.4%
T2X4	298.20	122.0%	1.20	87%	CER+14.1	298.3 ↓	0.0%	314.877M	26/7/2023 ↑ 2.8%
T3X4	106.50	127.1%	0.92	94%	CER+10.7	106.3 ↓	0.2%	696.850M	14/10/2023 ↑ 4.2%
T4X4	98.75	124.4%	1.40	87%	CER+14.6	98.3 ↑	0.5%	1.786.000M	14/10/2023 ↑ 1.6%
T2X5	96.50	131.4%	1.71	84%	CER+15.7	94.9 ↑	1.7%	1.339.000M	14/8/2023 ↑ 1.8%
TX26	310.40	100.9%	2.36	77%	CER+14.5	310.1 ↑	0.1%	190.747M	9/5/2023 ↑ 0.5%
TX28	295.00	95.0%	2.86	73%	CER+14.2	296.0 ↓	-0.3%	75.905M	9/5/2023 ↓ 0.3%
DICP	5925.00	94.4%	4.23	73%	CER+13.6	5785.0 ↑	2.4%	15.012M	30/6/2023 ↓ -2.4%
Dólar Link	126.6%	Tasa Imp. Rofex JUL-23			7.1% Crawling peg ult. 30 dias				
T2V3	23200.00	173.6%	0.23	103%	DEVA -10.4	23100.0 ↑	0.4%	2.176M	31/7/2023 ↑ 0.6%
TV24	23400.00	203.4%	0.98	103%	DEVA -3	23300.0 ↑	0.4%	1.980M	30/10/2023 ↑ 2.6%
LELINK 31-OCT	23000.00	287.6%	0.48		DEVA -2.7	23000.0 →	0.0%	466M	31/10/2023
Duales					TEA			Vencimiento	CER
TDJ23	23150.00	153.5%	0.14	100%	-14.9%	23135 ↑	0.1%	1.110M	30/6/2023 ↑ 1.1%
TDL23	23290.00	135.9%	0.23	101%	-12.0%	23275 ↑	0.1%	13.075M	31/7/2023 ↑ 1.2%
TDS23	23910.00	122.8%	0.39	104%	-13.2%	23900 ↑	0.0%	8.739M	29/9/2023 ↑ 2.9%
TDF24	23225.00	131.7%	0.81	102%	-3.2%	23090 ↑	0.6%	7.388M	28/2/2024 ↑ 4.7%
LETRAS DEL TESORO									
Ledes	Px	TEA	DUR	PARIDAD	SPREADS	Cierres	Emisión	Vencimiento	MTD
31 MAY	95.125	129.1%	0.06		85.0%	94.7 ↑	0.4%	476.301M	31/5/2023 ↑ 1.3%
30 JUN	88.000	145.3%	0.14		95.7%	87.9 ↑	0.1%	322.218M	30/6/2023 ↑ 1.9%
31 JUL	83.200	124.5%	0.23		88.8%	81.9 ↑	1.6%	99.051M	31/7/2023 ↓ -2.2%
Lecer									
19 MAY	208.15	139.2%	0.03	100%	CER -11.4	207.6 ↑	0.2%	177.833M	19/5/2023 ↑ 1.3%
16 JUN	164.90	126.1%	0.10	100%	CER -2.3	164.8 ↑	0.1%	275.884M	16/6/2023 ↑ 1.8%
18 JUL	110.25	118.1%	0.19	100%	CER -0.5	110.1 ↑	0.2%	503.778M	18/7/2023 ↑ 3.5%
18 SEP	153.80	108.8%	0.36	100%	CER -0.5	153.0 ↑	0.5%	130.690M	18/9/2023 ↑ 3.0%

M: millones

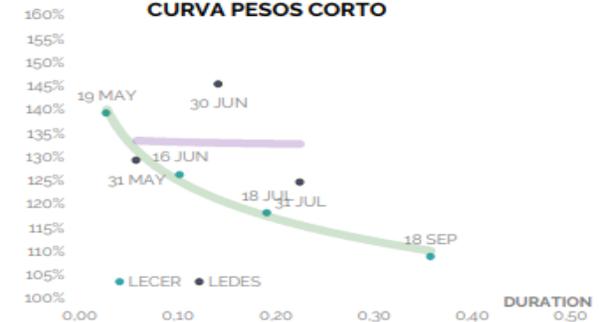
CURVA PESOS



Curva CER a la última REM, curva Dólar Link a Dólar Rofex, curva Duales a CER

CER	TEA (c/rofox)
-1.3%	149.0%
-2.7%	165.8%
-6.6%	247.4%
0.5%	199.1%

CURVA PESOS CORTO





AWM
ADVISORS

DISCLAIMER

El presente documento es propiedad de AWM Advisors SA no pudiendo su contenido ser modificado, transmitido o distribuido sin el consentimiento expreso de AWM Advisors SA. Todos los comentarios de este documento son a título informativo. Todas las proyecciones están basadas en fuentes que consideramos confiables, no obstante, están sujetas a variaciones y ajustes. Ningún retorno o comportamiento pasado garantiza retornos o comportamientos futuros. Consulte con su asesor financiero previo a tomar cualquier decisión de inversión. AWM Advisors es Agente Productor de Mercado de Capitales, Matricula Numero 1114 CNV.