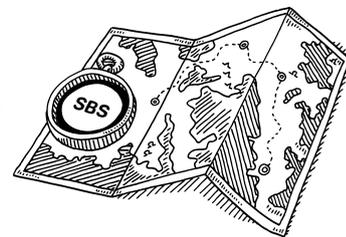


# INFORME MENSUAL OCTUBRE 2023

CUENTA  
ADMINISTRADA  
CEDEARS



**HONORARIOS ADMINISTRADOR Y GASTOS**  
Serán percibidos mensualmente en pesos y serán equivalente al 2,50% anual. No existirán comisiones por compra o venta de títulos. Solo se abonarán los derechos e impuestos asociados a las operaciones.



**HORIZONTE DE INVERSIÓN**  
Largo Plazo



**RESCISIÓN DEL MANDATO**  
Preaviso de 10 días

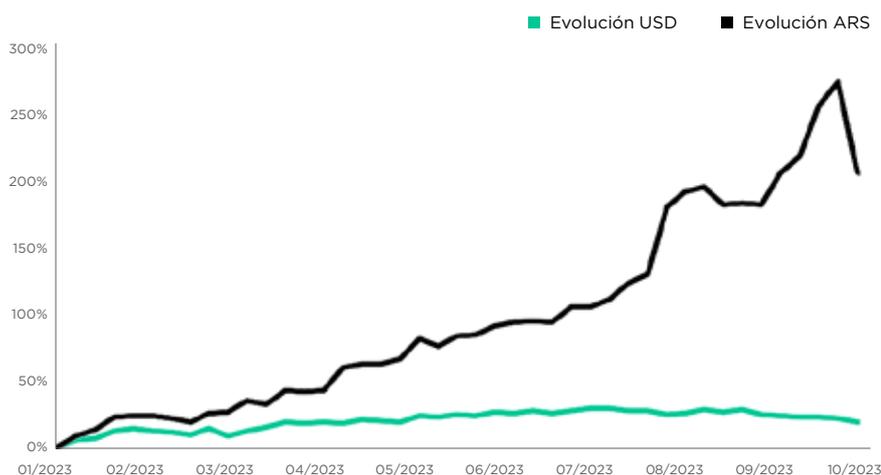


**INVERSIÓN MÍNIMA**  
ARP 3.000.000

## Objetivo

La cuenta administrada de CEDEARs busca la apreciación de capital invirtiendo en una cartera diversificada de compañías globales incluidas en el programa de CEDEARs.

## Evolución en dólares y en pesos (desde 01-01-2023)



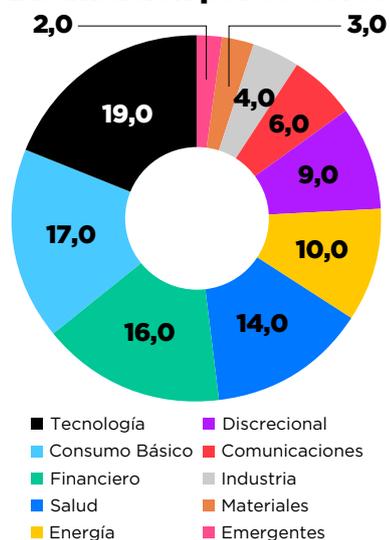
RETORNO ACUMULADO	ARS	USD
1M	-4%	-3%
3M	32%	-7%
6M	87%	-1%
YTD	207%	21%
2022	4%	-32%
2021	70%	19%
Desde inicio	441%	-2%

## Principales 10 tenencias

Nombre	Ponderación
Apple	6,58%
Microsoft	6,10%
Abbott Laboratories	5,61%
Costco Wholesale	5,27%
Medtronic	5,19%
Mastercard	5,14%
Berkshire Hathaway	4,94%
Honeywell International	4,50%
Procter & Gamble	4,32%
Exxon Mobil	4,03%

Datos al 30-10-23

## Distribución por sectores



## Contribución al rendimiento\*

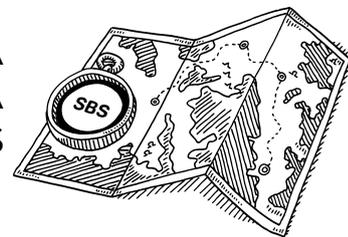
### Mejor Performance

#	TICKER	PONDERACIÓN	VAR %
1	MSFT	5,85%	0,2%
2	GOLD	1,46%	0,2%
3	IBM	3,78%	0,1%
4	PG	4,16%	0,1%

### Peor Performance

#	TICKER	PONDERACIÓN	VAR %
1	MDT	5,36%	-0,6%
2	CVX	3,36%	-0,5%
3	XOM	4,10%	-0,4%
4	MA	5,37%	-0,4%

\*Corresponde a contribución a la performance de la Cuenta Administrada



## ¿Renta fija o Renta Variable? La decisión luce sencilla

Si pudieras elegir entre comprar un negocio que genera 100 millones de dólares al año por 1.800 millones de dólares; o un negocio que genera solo 1.000 dólares al año por la sumade 10.000 dólares, ¿cuál elegirías? La historia (y la lógica) muestra que es mejor comprar un negocio promedio por el precio adecuado, que pagar un precio elevado (por no decir exorbitante) por el mejor negocio del planeta.

Durante el mes de octubre los mercados comenzaron a mostrar una creciente volatilidad, con el VIX creciendo y superando los 20 puntos por primera vez desde junio. El S&P500 comenzó al alza, pero terminó cayendo en terreno negativo como consecuencia de buenos datos económicos y de inflación (sí, buenos. Otra vez "Good news is bad news"), mezclado con resultados corporativos por debajo de las expectativas en su mayoría. **Aunque aún resta ver los resultados de varias compañías del índice líder americano, hasta la fecha se vio un aumento del 11% en el EPS. Sin embargo, si dejamos de lado los reportes de las 7 principales empresas ("The magnificent 7"), las ganancias están cayendo 8,6%.**

Si bien desde hace tiempo venimos recalcando la disparidad que se ve en los mercados de renta variable, y puntualmente en el S&P500, entre las empresas de megacapitalización y el resto del mercado, el dato ahora empezó a ser mencionado por los grandes bancos de inversión. **Goldman Sachs dijo que la diferencia entre el índice S&P500 Market Weight y el Equal Wight está en máximos de 30 años, sugiriendo que una convergencia a los parámetros habituales está por delante.** Esto conlleva una rotación de carteras desde los sectores más agresivos y de alto crecimiento, hacia sectores más defensivos, como venimos mencionando desde hace ya algunos meses. **De hecho, si bien el mercado está cotizando actualmente a casi 18x EPS 24E, cuando miramos la valuación del índice Equal Wight, observamos que la misma ya está por debajo del promedio al que cotizaba previo a la pandemia de covid** (que también era algo elevado, pero dentro de los parámetros "normales"). Si bien seguimos creyendo que la renta fija es más atractiva que la renta variable, siempre destacamos que hay que permanecer invertidos en los mercados de manera constante para no quedar afuera de los retornos del día a día. De esta manera,

creemos que la mejor manera de afrontar los meses venideros es mantenernos en líneas generales con la cartera actual, sobre ponderando sectores más defensivos y resilientes a una desaceleración económica, y que, por sobre todo, no presentan valuaciones de mercado exorbitantes. Históricamente es mejor comprar un negocio normal a un precio barato, que el mejor negocio del planeta a 100x EPS (un precio exorbitante).

Por último, y para no dejar de lado la renta fija, **en los últimos días diversos inversores de renombre (entre ellos Bill Ackman y Bill Gross) hicieron mención a que veían que las tasas de interés largas habían alcanzado un punto por lo menos razonable**, y no veían fuertes subas por delante por 2 motivos: primero porque la desaceleración en el mercado americano estaba siendo más fuerte que lo que los datos vienen sugiriendo; y segundo porque el riesgo y la incertidumbre del mercado de equity estaba en niveles realmente elevados.

Ahora bien, resulta difícil hablar de desaceleración económica cuando Estados Unidos presentó el crecimiento del PBI trimestral más alto en 9 años (sin considerar 2020 y 2021). Sin embargo, y si bien el crecimiento del 3q23 estuvo dado principalmente por el consumo, según estudios de la FED de Chicago, aun falta que impacten los efectos de la suba de tasas tanto en el empleo como en el crecimiento (en empleo falta que se sienta el 60% del efecto, y en crecimiento un 33%). Además, los datos también sugieren que los ahorros de los consumidores bajaron drásticamente y están empezando a agotarse, factor que también podría confabular en contra de esta métrica.

**Dicho esto, creemos que las tasas más largas están en valores más que atractivos para abrir posiciones, por lo que mantenemos nuestra preferencia por deuda de buena calidad y duración moderada, que entendemos es lo que podría darle batalla a la Renta Variable en el corto y mediano plazo. Los inversores deberán decidir si eligen retornos alrededor del 5% - 8% en la renta fija, o retornos alrededor de 7% u 8% en renta variable en un escenario en el que el equity tracciona de la mejor manera posible. La decisión luce bastante sencilla.**

**¿Te quedaron dudas?**



(+5411) 4894-1800



info@gruposbs.com

Av. E. Madero 900 Piso 19º.  
Torre Catalinas Plaza (1106ACV)  
Buenos Aires, Argentina.  
(+5411) 0810.444.5873  
[www.gruposbs.com](http://www.gruposbs.com)



### Política de inversión

Las cuentas suscriptas a este mandato invertirán principalmente (con un mínimo del 75%) en títulos de renta variable. El administrador concentrará las inversiones en activos de compañías pertenecientes a países de mercados desarrollados, con foco en Estados Unidos, pero también podría invertir en títulos de renta variable de empresas correspondientes a países de mercados emergentes. El portfolio estará constituido por hasta 30 compañías.