

# Sueño de Primavera

*"Pasaron más de 100 días de cuarentena en Argentina y podemos ver un desempeño en el mercado de capitales que a simple vista desentonó con la dinámica macro de fondo." Así arrancamos nuestro trimestral pasado. Finalmente, los desequilibrios macro quedaron expuestos luego que se corriese el velo que trajo la renegociación de la deuda. El desempeño de los tres grandes riesgos argentinos así lo mostró: 1) Deuda en dólares casi 20% debajo del cierre del acuerdo (y un riesgo país en torno a los 1500pbs), 2) El Merval nuevamente debajo de USD300, 3) una brecha sobre el dólar A3500 en torno al 95%.*

Argentina es una historia de administración de tasa de descuento o riesgo país. Por esto, antes de entrar en el contexto local, es necesario pensar en el contexto externo. En este sentido, la primera mitad del trimestre probablemente muestre volatilidad por las elecciones en Estados Unidos, lo cual es una mala noticia porque siempre es más sencillo calmar expectativas locales si el mercado global está en modo optimista. En este sentido, es esperable que el paquete de estímulos monetarios siga en pie por unos cuantos trimestres. La variable a seguir es el enfoque fiscal de la nueva administración. En el mediano plazo, un sendero de prudencia fiscal será conveniente cuando sea relevante desarmar el camino monetario, pero en el corto plazo, dicho ajuste fiscal puede aportar ruido, especialmente si no queda en claro si se hará a través de mayores impuestos o menor gasto.

Puertas adentro, tras el arreglo de deuda el foco se concentró, tras una lógica toma de ganancias, en ver el siguiente paso. Y ese siguiente paso vino y tornó una toma de ganancias en sell-off. El primer set de medidas se enfocó en restringir la demanda de divisas (sobresaliendo las restricciones al MULC para el repago de deuda) cuando el foco debería estar en promover la oferta. El segundo set de medidas mostró un cambio de enfoque dado que buscó alinear incentivos. Ahora queda esperar los siguientes pasos. Sería importante ver: 1) Medidas fiscales más profundas en términos de retenciones para terminar de incentivar la oferta de divisas. 2) Un sendero de consolidación fiscal más agresivo que el planteado en el presupuesto que permita anclar expectativas en el mercado de pesos. Difícilmente con el excedente de pesos generado por la monetización del déficit y con las proyecciones 2021 podamos contener las presiones sobre el tipo de cambio. 3) Acuerdos sectoriales que modernicen el marco laboral de manera que podamos buscar externalidades positivas en el medio de la caída de salarios medidos en dólares. Si bien el primer y segundo punto son apremiantes dada la dinámica de corto plazo de las variables nominales; el tercer punto no es menor de cara a un proyecto de más largo plazo. En el medio del ruido lógico de las últimas semanas, poco se destaca que, como consecuencia de la caída del salario en dólares, el país hizo una parte del ajuste que históricamente en Argentina es costosa en términos de consensos políticos. Similar situación se ve en pensiones. En este sentido, en el marco impositivo y regulatorio podrían exponer esas ventajas competitivas. Yendo a los activos de riesgo:

- En pesos, la recuperación de paridades se acabó y se convirtió en un juego de arbitrajes relativos entre curvas: favorecemos CER. Asimismo, las presiones de corto plazo se acumulan en el tipo de cambio oficial, con lo cual recomendamos buscar cobertura contra el mismo. Favorecemos estrategias sintéticas sobre productos dólar linked tradicional, aunque la emisión del soberano, por duration y liquidez, brinda un activo más para diversificar.
- Bonos en dólares y acciones. Los bonos sufrieron un castigo que no suele verse en productos recién restructurados y en estos niveles los riesgos parecen sesgados al alza. En acciones creemos que, con un Merval debajo de USD300, es conveniente prestar atención. En mayo recomendábamos este asset class de caras a un view contrario al mercado con relación al acuerdo y, tras es el mismo, rebalanceamos en favor de opciones más conservadoras asociadas a economía real. La negociación con el FMI podría tener el rol que tuvo el acuerdo, aunque aún sin tanta claridad aún. Es temprano para tomar posiciones de riesgo, pero sin dudas la valuación del Merval amerita sentarse a discutir el asset class.

## Damián Zuzek, CIIA

Chief Investment Officer

Int. 223 / [dz@sbsfondos.com](mailto:dz@sbsfondos.com)

## Cristian Brau, CFA

Head Portfolio Manager

Int. 218 / [cb@sbsfondos.com](mailto:cb@sbsfondos.com)

## Santiago Campins

Head of Trading

Int. 119 / [sc@gruposbs.com](mailto:sc@gruposbs.com)

## Gustavo Giugale

Portfolio Manager

Int. 132 / [gg@sbsfondos.com](mailto:gg@sbsfondos.com)

## Juan Ignacio Alonso

Analista

Int. 149 / [jia@sbsfondos.com](mailto:jia@sbsfondos.com)

# SBS Acciones FCI

**El fondo.** SBS Acciones Argentina, lanzado el 15 de enero de 2008, tiene como objetivo buscar retornos en pesos superiores al Índice S&P Merval. Como mínimo el 75% del patrimonio del Fondo será invertido en acciones de sociedades argentinas e instrumentos representativos de ello, con oferta pública, emitidos y negociados en la República Argentina. La composición de la cartera del fondo busca asumir una alta volatilidad y un perfil de riesgo agresivo. La principal característica en la estrategia de inversión se basa en un profundo análisis de factores macroeconómicos como de las emisoras en particular. El análisis fundamental es el principal criterio para determinar valuaciones atractivas y la selección de activos. Asimismo, para mantener una administración activa del portafolio este fondo admite altos desvíos respecto de su benchmark.

**El trimestre.** El rendimiento del fondo en el 3T20 fue de 11,2% directo, ampliamente superior al 6,7% experimentado por el S&P Merval. El diferencial en rendimiento se explica por movimientos acertados en el posicionamiento sectorial del fondo a lo largo del trimestre, particularmente en bancos, materiales básicos, oil & gas y utilities.

**Diversificación y rendimiento.** Ante el inminente desenlace de las negociaciones del soberano, la estrategia del fondo se centró en aumentar la aplicación vía bancos (BMA, GGAL) hasta mediados de agosto, para llegar a 99%. Esta postura se sostuvo en el mes subsiguiente; la compresión en las tasas impulsó un tímido rally, que se disipó en septiembre con la aparición de nuevos controles de capitales y por tanto salidas de flujos. Ante esto, la estrategia del fondo fue tomar ganancia en parte de esas posiciones en bancos y rotar hacia sectores más defensivos, pero siempre manteniendo la aplicación. Por un lado, el repunte en la actividad de la construcción y los despachos de materiales a medida que se fueron levantando las restricciones impuestas por la cuarentena sumado al rol de la obra pública en los planes de reactivación del gobierno nos llevó a apostar por nombres con exposición al cemento (LOMA, que volvió al índice MERV a fines de trimestre) y al acero (TXAR). En Utilities, a pesar de los desafíos que implica un cambio en tarifas, creemos que las valuaciones se encuentran demasiado castigadas, por lo que vemos valor en algunos nombres, particularmente aquellos con exposición a flujos dolarizados en generación (CEPU, PAMP). Finalmente, el desaliento a la inversión extranjera que significaron las nuevas medidas complica el desarrollo de los recursos hidrocarbúricos del país, sumado al riesgo cuasi-soberano inherente en YPF nos llevó a mantener cautela en relación al sector.

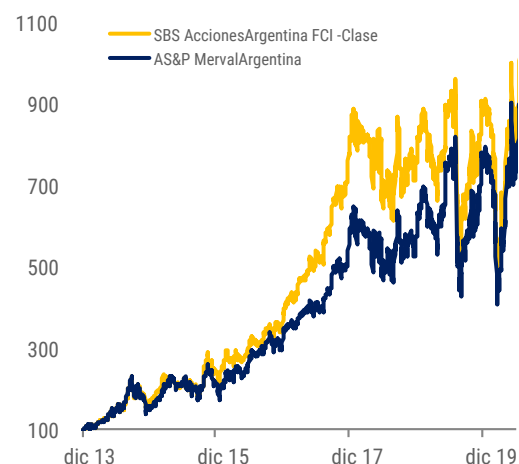
**Perspectiva.** El shock de incertidumbre generado por las nuevas medidas en materia de política cambiaria sumado al creciente desequilibrio monetario pone cada vez más presión sobre los bancos, lo que nos lleva nuevamente a refugiarnos en sectores defensivos y estratégicos en un escenario de reactivación económica como lo son los materiales y las utilities.

## Cartera del FCI vs SP Merval al 30/9/2020

Sector	SBS	S&P Merval	SBS-SPM
<b>Aplicación</b>	<b>99,4%</b>	<b>100,0%</b>	<b>-0,6%</b>
Oil&Gas	7,1%	14,0%	-6,9%
Utilities Energía	21,2%	13,7%	7,5%
Utilities Gas	6,7%	4,0%	2,7%
Servicios Financieros	32,9%	34,0%	-1,1%
Metal	17,8%	16,3%	1,5%
Cemento	6,0%	7,2%	-1,2%
Consumo Discrecional	4,9%	1,6%	3,3%
Media/Telco	2,7%	7,3%	-4,6%
Real Estate	0,0%	1,9%	-1,9%

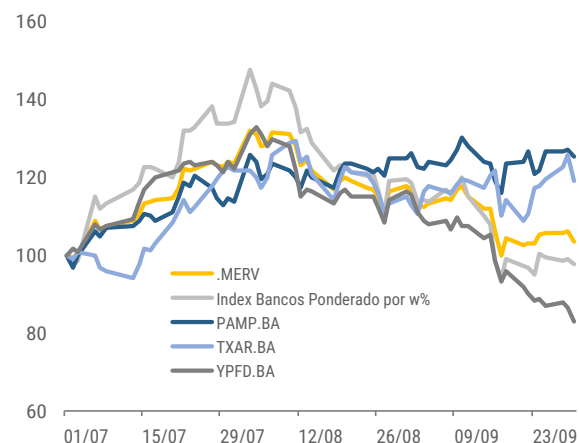
Fuente: SBS Fondos, Bloomberg

## Performance SBS Acciones vs Benchmark



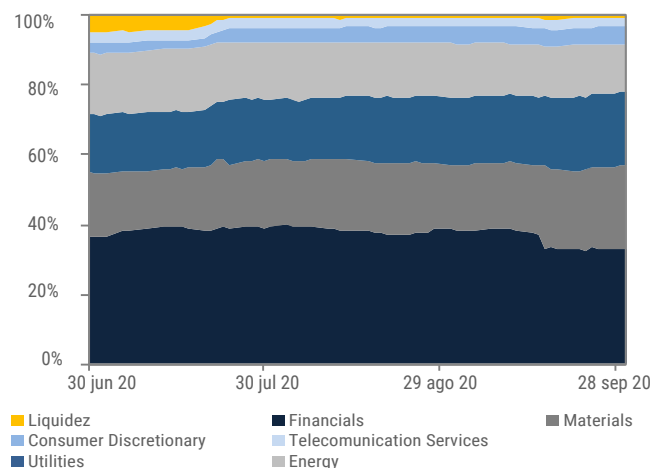
Fuente: SBS Fondos, Reuters

## Performance Merval y principales apuestas, base 100



Fuente: SBS Fondos

## Composición de la cartera durante el trimestre



Fuente: SBS Fondos

# SBS LATAM FCI & SBS Renta Mixta FCI

**Los fondos.** SBS Latam FCI & SBS Renta Mixta FCI, son fondos con foco internacional constituidos en USD, que por regulación invierten al menos 75% en activos de Mercosur+Chile. Sus carteras apuntan a ofrecer dos opciones a clientes con diferente grado de aversión al riesgo.

**El trimestre.** El SBS Latam FCI arrojó un rendimiento de 1,27% (-1,09% en el 2020) y el SBS Renta Mixta FCI de 0,50% (1,04% en el 2020).

Las condiciones de liquidez global siguieron traccionando la preferencia por el riesgo a lo largo del trimestre, aunque de manera declinante en la medida que avanzamos en el tiempo. En la medida que fuimos alejándonos del pico de la pandemia del 2T20 los indicadores de actividad permitieron medir el tamaño del daño en la economía real, así como la velocidad de recuperación. En este sentido, el indicador de flujos a mercados emergentes (ver debajo) muestra que desde principios de septiembre los flujos frenaron la recuperación con su claro correlato en las valuaciones. Más allá de lo observado en las posiciones puntuales de las carteras, en términos agregados, tanto el EMBI como los corporativos de Latam revirtieron parte de las ganancias observadas en el trimestre.

Dentro de las carteras vale la pena destacar que a diferencia del SBS Renta Mixta, el SBS Latam rearmó una posición en Argentina con foco en nombres corporativos (ALUAR/PANAM/YPF/PAMPAR/TGS/VISTA). Si bien la selección de los nombres vino de la mano del convencimiento sobre los fundamentales de los nombres cabe reconocer que las normativas referidas al acceso al mercado de cambio tuvieron su impacto en las valuaciones y en la performance del fondo. Las valuaciones actuales, junto con la perspectiva de sus negocios, nos generan confianza en la capacidad de recuperación, aunque nos mantendremos atentos a señales que apunten a un deterioro adicional de sus respectivos negocios.

**Perspectiva.** Esperamos que el driver de las próximas semanas sea la contienda electoral en Estados Unidos. Si bien es razonable pensar que el marco de liquidez global generada por los Bancos Centrales seguirá presente podemos ver una primera reacción desfavorable para los activos de riesgos si la agenda que triunfe generase cambios fiscales en Estados Unidos. En el mediano plazo es positivo que haya señales de moderación fiscal para anclar expectativas. Pero en el corto plazo no es neutral si esa moderación tiene mayor o menor peso a través de gasto o impuestos. En todo caso será necesario ver si cualquiera sea la agenda ganadora en noviembre próximo muestra señales o no de mayor moderación. Con relación a Argentina, creemos que los bonos soberanos son consistentes con el perfil de riesgo del SBS Latam y esperamos encontrar el timing para incorporarlos a la cartera.

## Cartera SBS Latam y SBS Renta Mixta

SBS LATAM FCI			
PAIS	SOB	CORP	TOTAL
ARGENTINA	0%	14%	14%
BRASIL	5%	43%	48%
MEXICO	0%	0%	0%
CHILE	0%	7%	7%
COLOMBIA	0%	0%	0%
PERU	0%	0%	0%
USA	0%	0%	0%
REMU USD	0%	0%	0%
CASH	0%	0%	30%
<b>TOTAL</b>	<b>5%</b>	<b>65%</b>	<b>100%</b>

SBS RENTA MIXTA FCI			
PAIS	SOB	CORP	TOTAL
ARGENTINA	0%	0%	0%
BRASIL	23%	7%	30%
MEXICO	0%	0%	0%
CHILE	0%	22%	22%
COLOMBIA	0%	0%	0%
PERU	0%	0%	0%
USA	0%	0%	0%
REMU USD	0%	0%	2%
CASH	0%	0%	46%
<b>TOTAL</b>	<b>23%</b>	<b>29%</b>	<b>100%</b>

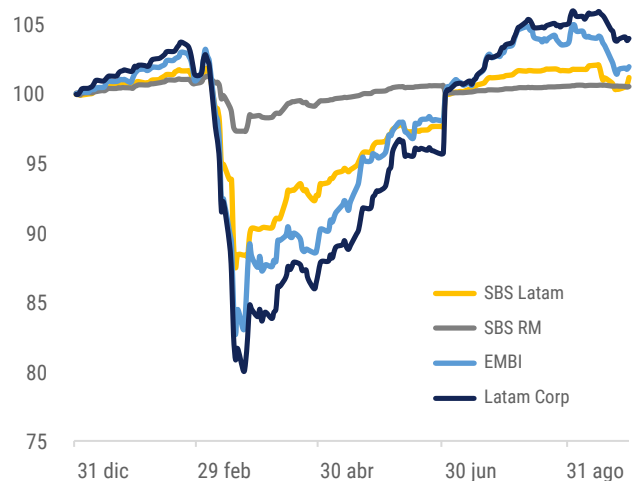
Fuente: SBS Fondos

## Bloomberg EM Capital Flow Proxy Index



Fuente: SBS Fondos; Bloomberg

## EMBI vs Latam



Fuente: SBS Fondos.

# SBS Renta Dólares FCI

**El fondo.** SBS Renta Dólar FCI es un fondo que busca maximizar el retorno en moneda externa mediante activos argentinos de renta fija basado en análisis fundamental macroeconómico y corporativos.

**El trimestre.** Durante el periodo bajo análisis el fondo arrojó un rendimiento de 31,7% (-3,9% medido en dólar mercado). De esta manera en lo que va del 2020 el retorno es de 80,0% (-6,1% medido en dólar mercado).

Promediando el trimestre bajo análisis tuvo lugar el canje de deuda bajo legislación local y extranjera siendo que las condiciones finales estuvieron disponibles durante la primera quincena de agosto. En tal sentido cabe destacar que, con el resultado sobre la mesa, la apuesta que tomamos en el fondo para diversificar ley extranjera con ley local probó ser correcta en cuanto al tratamiento similar que recibieron.

Por otra parte, con relación al resto de la cartera debemos destacar el impacto que tuvo sobre el segmento corporativo el conjunto de regulaciones referidas al acceso de estos jugadores al tipo de cambio oficial para el repago de la deuda financiera. En tal sentido si bien es una señal que revierte parte del optimismo que abrió el cierre de la negociación soberana, es importante señalar que no formaba parte de nuestro escenario base que las empresas pagasen el 100% de sus deudas, sino que buscasen renovar. En este sentido, a la hora de seleccionar los nombres nos enfocamos en historias que puedan ofrecer valor en escenarios de convergencia y especialmente en papeles con precios de compra que descuenten pérdidas de valor presente de nuevas estructuras.

**Perspectiva.** El comportamiento de las variables de riesgo tras el acuerdo mostró un fuerte deterioro ante: 1) falta de un programa que ancle expectativas, 2) medidas que se enfocaron en restringir demanda de FX en lugar de alinear comportamientos, 3) dinámica de las reservas internacionales a raíz de los dos puntos anteriores. El proyecto de ley de presupuesto 2021 podría cumplir el rol descrito en el primer punto, no obstante, cuando se sustraen de las cuentas fiscales 2020 el impacto de las medidas del COVID-19, el esfuerzo 2021 no luce suficiente para frenar el deterioro de la percepción del riesgo. En el corto plazo estaremos atentos a detectar señales que indiquen una postura más conservadora en el plano fiscal y por tanto en el plano monetario. Creemos que hay valor en el mundo corporativo e incluso en el soberano. En este último segmento, las valuaciones actuales tornan asimétricos los resultados bajistas y alcistas. Sin embargo, vemos necesario señales que pongan un freno al deterioro de expectativas. En ausencia de estas señales solo vemos espacio para movimientos relativos a lo largo de la curva.

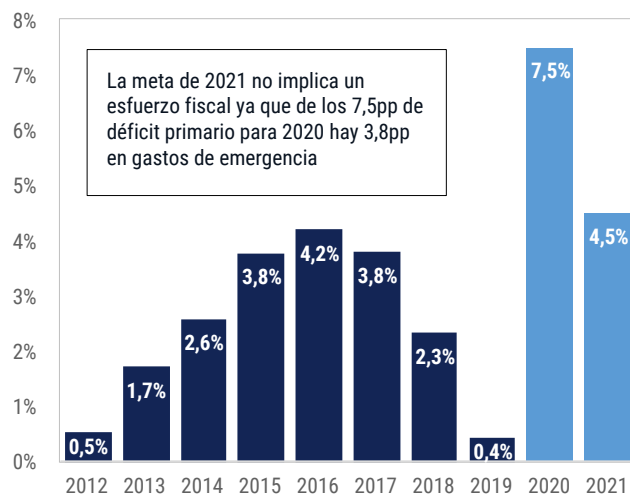
## Cartera SBS Renta Dólares FCI

SOBERANO DÓLAR		32,0%
AL29		0,7%
AL30		9,4%
GD29		0,8%
GD30		1,9%
GD35		3,2%
GD38		6,8%
GD41		9,2%
ON DÓLAR		57,7%
DÓLAR		41,0%
DÓLAR LINKED		16,7%
LIQUIDEZ		10,5%
UST		0,0%
MM+dev		0,4%
LEDE		9,5%
CASH USD		0,6%
ROFEX		10,1%

Fuente: SBS Fondos

### Una meta fiscal que no es lo que parece

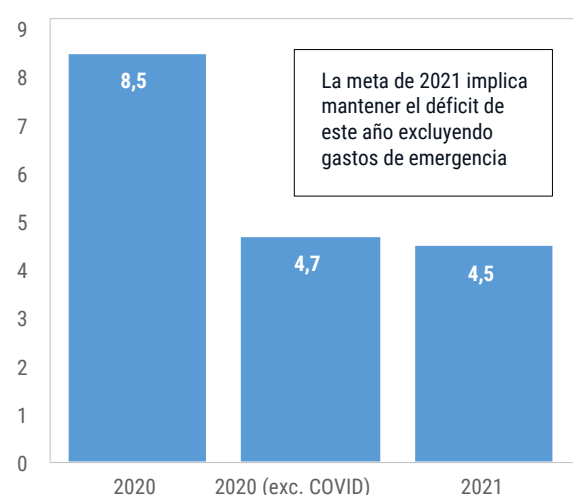
Déficit primario, en % del PBI (2020-2021 estimación SBS)



Fuente: SBS Research; Ministerio de Economía; Indec

### La meta fiscal de 2021 no luce exigente

Déficit primario según Presupuesto 2021, en % del PBI



Fuente: SBS Research; Ministerio de Economía

# SBS Renta Pesos FCI & SBS Capital Plus FCI

**Los fondos.** SBS Renta Pesos FCI, es un fondo que busca maximizar el retorno en moneda local mediante el arbitraje de activos argentinos de renta fija basado en análisis fundamental monetario y de drivers macroeconómicos. SBS Capital Plus, por su parte, ofrece una cartera de pesos basada en los criterios de retorno total del SBS Renta Pesos pero con cobertura de Rofex (hasta 80%) para ganar sensibilidad ante saltos en Tipo de Cambio oficial. Asimismo, puede tomar caución hasta un 20% del patrimonio.

**El trimestre.** En el 3T20 el SBS Renta Pesos rindió 10,8% directo (93,8% en el año), el SBS Capital Plus arrojó una suba de 7,5% (60,3% en el año). El mercado de pesos fue de mayor a menor a lo largo del trimestre, siendo julio el tramo final de ese proceso de normalización de paridades iniciado a principios de año. El sprint final de julio trajo consigo un aplanamiento de la curva CER que llegó a su fin con la publicación del canje de deuda en dólares bajo legislación local que, vía TX26, hizo las veces de un shock de oferta. Desde mediados de agosto quedó en claro que los bonos en pesos cerraron ese rally de "normalización", convirtiéndose en un trade relativo entre inversores con mandatos de carteras en moneda local. Asimismo, con el deal de deuda cerrado, el tipo de cambiotermino de ubicarse en el centro de la escena. En este sentido el shock quesufrió el mercado dólar linked con los rumores de desdoblamiento (en unasemana se perdió cerca del 5% del AUM del segmento) sirvió como un backtesting de las bondades de la estrategia sintética del SBS Capital Plus que resaltábamos en el informe previo: 1) En el segmento dólar linked, la liquidez vale y la estrategia sintética tiene una fortaleza relativa versus productos dólar linked puros, 2) ON dólar linked ajustan sus paridades ante shocks de AUM y esopuede restar rápidamente eficiencia ante eventos discretos.

**Perspectiva.** La inflación núcleo se mantiene por encima del headline mientras que los componentes que funcionaron como anclas empiezan a perder fuerza. Así, la opción CER ocupa el centro de nuestras preferencias, manteniendo el sesgo al tramo corto. Asimismo, las presiones en tipo de cambio agregan riesgos ascendentes a la inflación. En este terreno, las medidas se concentraron en la demanda de divisas. Creemos que el problema es de oferta y se encuentra detrás de la incapacidad que tuvieronestas medidas para frenar el deterioro de la hoja de balance del BCRA. Hasta tanto: 1) no se materialicen políticas que influyan sobre la oferta y 2) no se anclen expectativas sobre el sendero fiscal y por tanto monetario; el riesgo cambiario seguirá latente. El primero sin el segundo solo afectará la expectativa sobre la duración del esquema de administración con volatilidad del FX - y en todo caso influirá en el nivel de CERdentro de cada portafolio y la decisión sobre el timing en que cada inversordecida pagar por cobertura.

## Cartera del FCI al 30/09/20

	SBS R\$	SBS CPL+
<b>SOBERANOS</b>	<b>86%</b>	<b>72%</b>
CER	53%	30%
TPM	5%	0%
BADLAR	23%	3%
FIJA	5%	38%
USD	5%	0%
<b>PROV</b>	<b>3%</b>	<b>5%</b>
<b>FF</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>
<b>ON</b>	<b>5%</b>	<b>8%</b>
BADLAR	0%	0%
UVA	5%	0%
D.Linkd	0%	8%
<b>C&amp;E</b>	<b>7%</b>	<b>18%</b>
MM	7%	14%
CAU+PF	0%	4%

	SBS R\$	SBS CPL+
<b>USD</b>	<b>0%</b>	<b>78%</b>
<b>ROFEX</b>	<b>0%</b>	<b>78%</b>
<b>USD</b>	<b>5%</b>	<b>0%</b>
<b>ARS</b>	<b>95%</b>	<b>95%</b>
<b>D.Linkd</b>	<b>0%</b>	<b>8%</b>

<b>APERTURA TASA</b>		
<b>TASA FIJA</b>	<b>10%</b>	<b>52%</b>
<b>CER / UVA</b>	<b>58%</b>	<b>30%</b>
<b>BADLAR/VBLE</b>	<b>33%</b>	<b>22%</b>
<b>TPM</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>
<b>LEVERAGE</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>

\*SBS R\$: SBS RENTA PESOS, SBS CPL+: SBS CAPITAL PLUS

Fuente: SBS Fondos

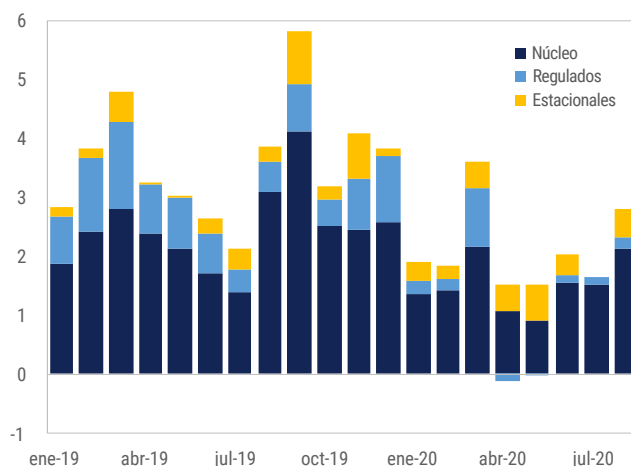
## Eficiencia de ON DL ante salto del 50% en FX según exit yield y duration

	TNA SALIDA	4,0%	8,0%	10,0%	12,0%	16,0%
TNA Compra @-5%	M.Dur salida 15M	66,3%	51,3%	43,8%	36,3%	21,3%
	M.Dur salida 18M	59,5%	41,5%	32,5%	23,5%	5,5%
TNA Compra @0%	M.Dur salida 15M	85,0%	70,0%	62,5%	55,0%	40,0%
	M.Dur salida 18M	82,0%	64,0%	55,0%	46,0%	28,0%
TNA Compra @+4%	M.Dur salida 15M	100,0%	85,0%	77,5%	70,0%	55,0%
	M.Dur salida 18M	100,0%	82,0%	73,0%	64,0%	46,0%

\*Eficiencia: Retorno en ARS del activo / 50%  
Fuente: SBS Fondos

## La inflación núcleo sube otro escalón

Incidencia por categorías de inflación mensual en GBA, en %



Fuente: SBS Research; Indec

# SBS Balanceado FCI

**El fondo.** Tiene como objetivo maximizar el retorno en pesos asumiendo un riesgo moderado, recurriendo a la diversificación de cartera y el aprovechamiento de oportunidades de inversión en activos de renta fija y de renta variable. La estrategia de inversión del Fondo está basada en un profundo análisis de factores macroeconómicos y de las emisoras en particular.

**El trimestre.** El rendimiento del fondo en 3T20 fue de 18,2% y de 70,5% en lo que va del año. La estrategia del fondo continuó la tendencia de aplicar la liquidez en dólares del trimestre pasado, llegando a agosto completamente invertido. En soberanos en pesos, la presión inflacionaria generada por el descalce monetario sigue alimentando nuestro sesgo por el tramo corto de la curva CER, donde se mantuvo una posición en torno al 30% a lo largo de todo el período, con apuestas en el margen al tramo más largo a medida que iban apareciendo oportunidades de arbitraje. El carry siguió siendo complementado por un 15% en tasa Badlar (AA22, TB21), que aportaron rendimiento vía compresión de tasas. En dólares, la estrategia adoptada en el trimestre pasado anticipando una renegociación exitosa de la deuda resultó ser acertada dado el resultado del canje. Con todo, la ponderación de la cartera finalizó el período con un 5,6% en globales con un sesgo hacia el tramo largo, y un 1,7% en AL30.

En corporativos, se mantuvo una posición en torno al 25% concentrados créditos hard-dollar de alta calidad y algunas apuestas puntuales en dólar-linked. La fuerte compresión de tasas en este segmento alrededor del canje del soberano fue parcialmente compensada hacia fines de trimestre con la aparición de las nuevas restricciones cambiarias. Con todo, el segmento volvió a aportar más de 7% directo de performance en pesos a la cartera.

En equity, buscando sumar algo de beta a la resolución de la saga de la deuda, agregamos algo de exposición vía bancos y utilities. Esto dio sus frutos hasta el anuncio de las nuevas medidas, llevando a reevaluar el posicionamiento sectorial en renta variable de cara al 4T20, particularmente en lo que hace al sector financiero.

Finalmente, la cobertura vía Rofex se sostuvo en torno al 15% a lo largo del período, en línea con nuestra visión de posicionamiento global en dólares de la cartera.

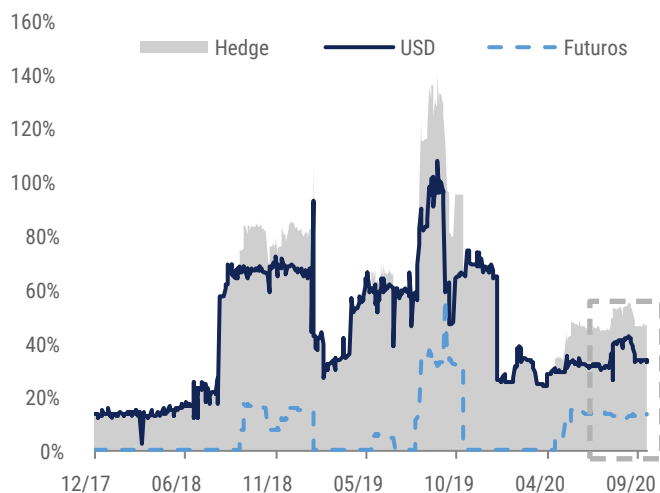
**Perspectiva.** La proactividad en la búsqueda de oportunidades que comenzó con la aplicación de la liquidez en dólares en el 2T20 culminó con la aplicación total de la cartera en el 3T20. Hacia adelante, en renta fija continuaremos con nuestro posicionamiento sesgado a CER, en conjunción con exposición a bonos corporativos y soberanos hard dólar. En renta variable, reevaluaremos nuestra posición en bancos, buscando una ponderación sectorial más defensiva, sesgando a favor de sectores instrumentales a la reactivación de la economía y nombres con valuaciones sobre-castigadas.

## Cartera del FCI al 30/09/20

ACCIONES		13,8%
Brasil		0,0%
Argentina		13,8%
Colombia		0,0%
Short SPX		0,0%
SOBERANO DÓLAR		7,3%
Ley Local		1,7%
Ley Externa		5,6%
OBLIGACIONES NEG		29,3%
ARS		2,9%
USD		24,7%
D.Link		1,6%
SOBERANO PESOS		48,9%
BADLAR/VBLE		16,8%
CER / UVA		32,2%
TPM		0,0%
TASA FIJA		0,0%
FUTUROS & OPCIONES		13,4%
ROFEX		13,4%
LIQ (MM+CAUC+REMU+PF)		1,0%
Money Market+CAU/PF		0,7%
PF UVA		0,0%
CASH USD		0,3%

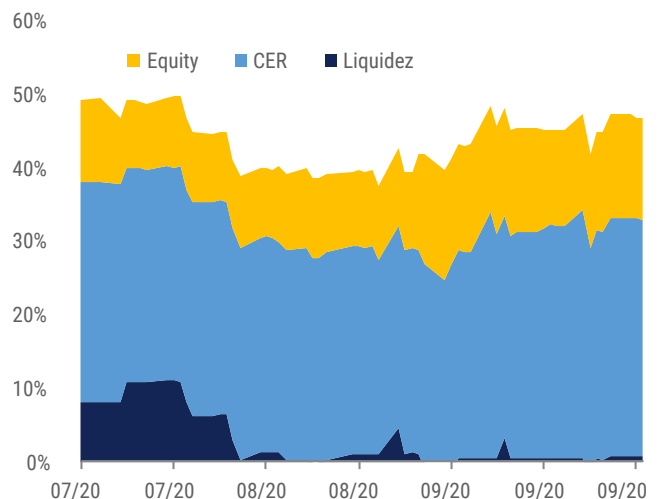
Fuente: SBS Fondos

### Este trimestre aumentamos la cobertura en dólares...



Fuente: SBS Fondos

### ... a la vez que incrementamos exposición a CER y equity



Fuente: SBS Fondos

## Nuestros FCIs

**SBS Acciones Argentina FCI**

**SBS Ahorro Pesos FCI**

**SBS Renta Pesos FCI**

**SBS Balanceado FCI**

**SBS Estrategia FCI**

**SBS Gestión Renta Fija FCI**

**SBS Pesos Plus FCI**

**SBS Renta Dólares FCI**

**SBS Capital Plus FCI**

**SBS LATAM FCI**

**SBS Dólar Plus Ley 27.260 FCI**

**SBS Renta Mixta FCI**



Para mayor información llámanos al **(011) 4894-1800**, a los siguientes contactos:

**Delfina Mitre**  
Int. 166 / [dm@sbsfondos.com](mailto:dm@sbsfondos.com)

**Gastón Donnadio**  
Int. 196 / [gd@gruposbs.com](mailto:gd@gruposbs.com)

**Pablo Haro**  
Int. 163 / [ph@gruposbs.com](mailto:ph@gruposbs.com)

**Fernando Depierre**  
Int. 195 / [fd@gruposbs.com](mailto:fd@gruposbs.com)

**Juan Ignacio Bialet**  
Int. 170 / [jib@gruposbs.com](mailto:jib@gruposbs.com)

Premio S&P Top Managers de la Revista Apertura  
**5 años consecutivos**



La información incorporada en este documento proviene de fuentes públicas. Nada en este documento podrá ser interpretado como una oferta, invitación o solicitud de ningún tipo para realizar actividades con valores negociables u otros activos financieros. Tampoco constituye en sí una recomendación de contratación de servicios o inversiones específicas, ni suplanta la toma de decisiones de inversión, con el debido y previo asesoramiento legal, fiscal y contable a cargo del inversor. No se garantiza la genuinidad o veracidad de la información, ni se asume obligación alguna de actualizar cualquiera de los datos incorporados en el documento. Se encuentra prohibida la distribución o reproducción –total o parcial– de la información contenida en el documento.