

Vientos de invierno

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.

Antes de ingresar en el terreno local, debemos reconocer que la velocidad a la que se recuperó la percepción de riesgo global fue mucho más rápida que la esperada, gracias a la agresiva política monetaria de los bancos centrales. Los últimos datos macro en parte justifican esta reacción de los mercados, en todo caso deberemos monitorear si la competencia farmacéutica por tratamientos/vacunas termina de blindarnos ante un rebrote. Este buen clima difícilmente se traduzca en flujos hacia nuestro soberano, pero despejado el problema de la deuda, al menos puede facilitar de devenir de nuestro sector privado.

Ahora sí, volviendo al terreno local, el desempeño macro fue similar al esperado: un deterioro agresivo en el plano fiscal que, a falta de posibilidad de endeudamiento, requirió (razonablemente) una “erupción” en las tasas de crecimiento monetario. Sin embargo, los limitantes fiscales heredados, junto a la informalidad de la economía que resta eficiencia a los planes de ayuda, desembocaron en una caída sin precedentes en los niveles de actividad aún con este costo que pagamos en término de desequilibrios. Hacia adelante, se abren preguntas sobre la capacidad de recuperación macro y el impacto, tanto sobre la inflación como el tipo de cambio, que tenga el comportamiento fiscal visto hasta ahora ([¡Leven anclas, icen velas!](#)).

Sin embargo, fue un buen trimestre en términos de rendimientos para casi todos los activos argentinos. Con riesgos de simplificar demasiado vemos dos grandes factores detrás de esta aparente inconsistencia.

En primer lugar, desde fines de abril se abandonó la percepción que nos encaminábamos a un default sin negociación ([El futuro post negociación de la deuda](#)). Ese riesgo sigue existiendo, pero hace varias propuestas dejamos detrás los análisis de sostenibilidad y entramos en terreno de decisión política. Este cambio en la percepción permitió una recuperación en paridades de la deuda en dólares y quitó una mochila al equity.

En segundo lugar, la emisión monetaria desencadenó un desplome nominal de tasas allá por abril. Este exceso de liquidez, combinado con restricciones al acceso al mercado de cambio, tuvo como consecuencia (tal vez no buscada, al inicio al menos) un aumento en la tolerancia al riesgo en inversores locales.

Este segundo punto es clave para entender la dinámica en acciones y bonos en pesos. En acciones, con menores miedos de un default sin tregua y la búsqueda de alternativas para alocar pesos (con horizonte de inversión largo) permitió dejar al descubierto anomalías en el mercado de equity ([Futuro de Acciones Argentinas](#)). Por su parte, el efecto fue más contundente en la curva en pesos. La fuerte caída en tasas nominales a inicio del 2T20, acercó al mercado primario con el secundario en el segmento de LeDes. Este detalle tornó atractiva a esta curva, permitió sumarse al mercado a intermediarios, y fundamentalmente le brindó al Tesoro la herramienta que necesitaba para evitar otro evento al estilo del AF20. Aún luego de la recuperación nominal de tasas, este fue un cambio permanente. El excedente en el mercado de pesos, junto con los desafíos macro del 2S20 resumidos anteriormente, convirtieron a la curva CER en la estrella del 2T20 y allanó el camino a la vuelta de instrumentos dólar linked.

El 3T20 debería traernos dos grandes eventos: la resolución de la saga de la deuda (la última propuesta es un paso en el camino correcto) y el fin de la cuarentena. Esto enfrentará a la administración actual con la necesidad de plantear un camino económico para la recuperación, un programa sería ideal. La existencia o no de este programa en primer lugar, y la consistencia fiscal/monetaria/cambiaría en segundo lugar, determinará nuestra vocación de asumir mayores riesgos. En acciones, creemos que sigue habiendo oportunidades puntuales, especialmente para quienes están en deuda en dólares y se acercan rápidamente al techo de la oferta. En pesos, esperamos mantener apuesta por CER y Dólar linked. En dólares, sin el menú de salida es difícil aventurarse, pero más allá del soberano, en terreno corporativo creemos que hay opciones.

Damián Zuzek, CIIA

Chief Investment Officer

Int. 223 / dz@sbsfondos.com**Cristian Brau, CFA**

Head Portfolio Manager

Int. 218 / cb@sbsfondos.com**Santiago Campins**

Head of Trading

Int. 119 / sc@gruposbs.com**Gustavo Giugale**

Portfolio Manager

Int. 132 / gg@sbsfondos.com**Joaquín Brugo de las Carreras**

Portfolio Manager

Int. 162 / jb@sbsfondos.com**Juan Ignacio Alonso**

Analista

Int. 149 / 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 2T20 fue de 53,3% directo, marginalmente menor al 58,5% experimentado por el S&P Merval. El lag en performance se atribuye principalmente a una sub-aplicación en equity en la primera mitad del trimestre, cuando la renta variable argentina (y a nivel mundial) sostuvo el marcado rebote que comenzó luego del desplome a mediados de marzo. La postura defensiva de mantener esa subaplicación en liquidez en dólares morigeró parte del impacto.

Diversificación y rendimiento. Hasta mediados de mayo, el posicionamiento del fondo siguió la misma postura defensiva del primer trimestre, con una aplicación que promedió 86%, pero que fue incrementando marginalmente hacia el 90% vía compra de TECO y sobreponderación por performance de la renta variable vs liquidez. El avance de las negociaciones en la deuda y el consecuente cambio de humor hacia el equity local (en especial el sector financiero) llevó a reevaluar dicha postura y se resolvió por llevar la aplicación hacia el 95% mediante bancos y apuestas de valor puntuales como CEPU. Entretanto, se decidió consolidar la posición en utilities hacia los papeles más líquidos (TRAN a PAMP y TGNO4 a TGSU2), y desarmar el largo en algunos nombres defensivos que comienzan a perder tracción (ALUA).

Perspectiva. La última propuesta presentada representa una buena noticia para el equity, no en términos de flujos futuros, pero sí en tasa de descuento. Al menos durante los próximos meses. No esperamos volver a niveles de aplicación debajo de 90% en el corto plazo. Sin embargo, esperamos que la necesidad de buscar opciones de valor se incremente en la medida que se disipe este optimismo y queden solos los desafíos de la cuarentena.

Cartera del FCIvs SP Merval al 30/6/20

Sector	SBS	S&P Merval	SBS-SPM
Aplicación	95,2%	100,0%	-4,8%
Oil&Gas	10,1%	16,0%	-5,9%
Utilities Energía	16,3%	13,1%	3,2%
Utilities Gas	7,2%	4,5%	2,7%
Servicios Financieros	36,8%	38,1%	-1,4%
Metal	15,8%	15,7%	0,0%
Cemento	2,9%	0,0%	2,9%
Consumo Discrecional	3,1%	1,6%	1,5%
Media/Telco	3,1%	9,3%	-6,2%
Real Estate	0,0%	1,7%	-1,7%

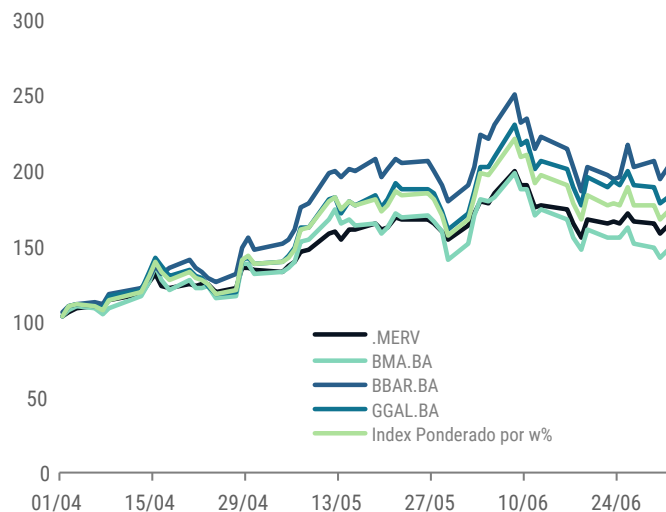
Fuente: SBS Fondos, Bloomberg

Performance SBS Acciones vs Benchmark



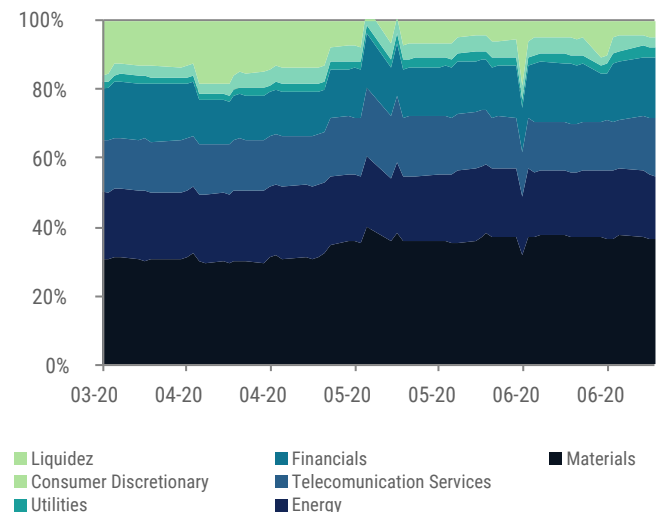
Fuente: SBS Fondos, Reuters

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 8,25% (-2,34% en el 1S20) y el SBS Renta Mixta FCI de 2,20% (0,54% en el 1S20). En perspectiva, para el mismo periodo el EMBI Global recuperó 11,3%.

El desempeño de ambos fondos respondió a una serie de cambios en la estrategia global que se tomaron a fines del trimestre previo y reforzaron a inicios del recién terminado. Estos cambios se enfocaron en decidir qué riesgos correr. En este sentido avanzamos rápidamente en: 1) reducción drástica de la duration, especialmente en soberano dadas las perspectivas de deterioro fiscal en la región, 2) reducción de riesgo Brasil, 3) foco en riesgo crédito. Como consecuencia de lo anterior, ambos fondos, especialmente el SBS Latam, priorizaron riesgo crédito por sobre duration. Con esos lineamientos generales, cada fondo en función del mandato de riesgo (SBS Renta Mixta menos volátil que el SBS Latam) manejaron los márgenes de liquidez y la selección de nombres.

Perspectiva. El trimestre pasado cerramos planteando que la región corría tres riesgos mayores: 1) Impacto cuenta corriente vía commodities, 2) Cuenta Capital en función de disponibilidad de flujos ante la posición técnica de fondos EM, 3) límites internos dados por infraestructura, posición fiscal inicial e informalidad laboral entre otros. Sin volver a niveles de inicios de año, los precios de commodities se alejaron rápidamente de sus pisos. Asimismo, las últimas semanas mostraron que una respuesta agresiva, desde el tamaño y coordinación, por parte de los bancos centrales globales sirvió para que los activos de riesgo emergentes, y de Latam en particular, tuvieran demanda. Con todo, siguen latentes los problemas internos en la región asociados a: 1) condiciones de infraestructura sanitaria, 2) eficiencia estatal para atacar el problema, 3) condiciones puntuales de los mercados de trabajo (informalidad) que quita eficiencia a los planes fiscales para contener el desplome del componente privado de la inversión y 3) posición fiscal y externa de arranque. La suma de estos riesgos sugiere la necesidad de continuar cuidando la duration de las carteras por las consecuencias fiscales de la pandemia. En cuanto al mix de créditos seleccionados y liquidez también reflejará una postura cuidadosa.

Cartera SBS Latam y SBS Renta Mixta

SBS LATAM FCI			
PAIS	SOB	CORP	TOTAL
ARGENTINA	0%	2%	2%
BRASIL	5%	59%	64%
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%	26%
TOTAL	5%	69%	100%

SBS RENTA MIXTA FCI			
PAIS	SOB	CORP	TOTAL
ARGENTINA	0%	1%	1%
BRASIL	23%	12%	35%
MEXICO	0%	0%	0%
CHILE	0%	19%	19%
COLOMBIA	0%	0%	0%
PERU	0%	0%	0%
USA	0%	0%	0%
REMU USD	0%	0%	3%
CASH	0%	0%	42%
TOTAL	23%	32%	100%

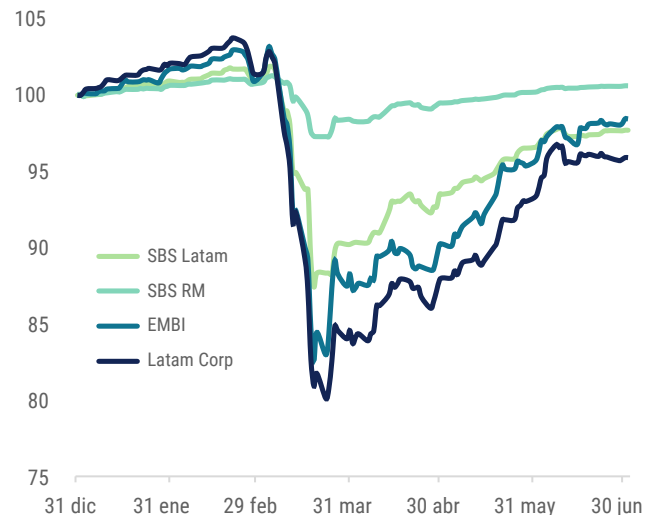
Fuente: SBS Fondos

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 43,9% (20,9% medido en dólar mercado). De esta manera en lo que va del 2020 el retorno es de 36,7% (-2,3% medido en dólar mercado). En términos de cartera el fondo sostuvo preferencia por ley extranjera con CACs viejas y Ley Local (AO20). Asimismo, mantuvimos a la deuda corporativa en dólares como un mecanismo para “estabilizar” riesgos. Si bien en el peor momento del trimestre (en términos de percepción de riesgo) este segundo asset class también sufrió, nos mantenemos cómodos con el análisis de crédito.

Más allá de las decisiones de cartera, el trimestre se movió al ritmo de las propuestas y contrapropuestas del gobierno y los tenedores de bonos. Este camino (trimestral) arrancó con paridades cercanas a los '20 y cierra en los '40. El aspecto más destacable en la dinámica que tuvieron/tienen las negociaciones se puede resumir en que se “acercaron las puntas” como se puede ver en el gráfico debajo. Este aspecto es importante para entender esta recuperación en paridades. La discusión no se centra en términos de sostenibilidad. Como dice nuestro departamento de Research (ver [“Esta vez es diferente”](#)), en estos niveles de NAV el bid/offer entre las partes no mueve la sostenibilidad en el margen. Por tanto, estamos en terreno de decisión política, y las señales por ahora apuntan a una vocación de acordar.

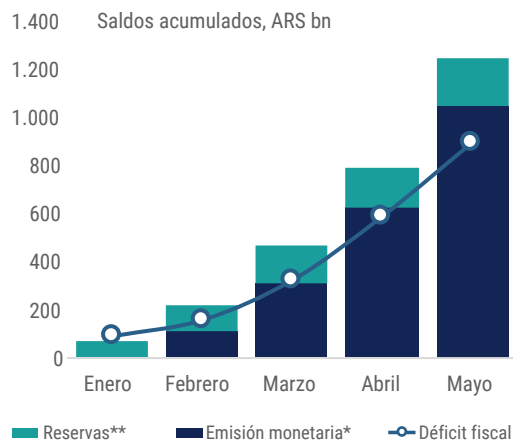
Perspectiva. En estos momentos, la sostenibilidad de cualquier propuesta sobre la mesa ya no se mueve tanto por el NAV de la negociación sino por el sendero fiscal hacia adelante. Dado el profundo impacto del COVID-19 sobre las cuentas públicas, este factor es el que debemos monitorear post acuerdo para discutir sobre sostenibilidad o exit yield. Parecería ser que estamos cerca de un acuerdo y los niveles bajo discusión comienzan a quitarle atractivo al upside potencial de este segmento. Con la “última” oferta sobre la mesa, reforzamos nuestra preferencia por CAC viejas que pueden obtener algún tipo de beneficio en la mesa de negociaciones y Ley Local dada la liquidez relativa en el mercado local. Por supuesto si luego de un acuerdo se anunciase un programa económico podríamos tener un beneficio vía exit yield. Pero hoy es información que no tenemos y por tanto será un parámetro para incorporar eventualmente. Dada la vocación del soberano por promover la deuda en pesos, sería esperable que el segmento dólar pierda oferta, en tal caso el fondo probablemente incrementará la exposición a corporativos.

Cartera SBS Renta Dólares FCI

SOBERANO DÓLAR		28,7%
AO20		8,8%
AA21		0,0%
A2E3		0,0%
A2E8		4,9%
DICY		6,5%
PARY		8,5%
ON DÓLAR		38,9%
LIQUIDEZ		32,7%
UST		0,0%
MM+dev		13,3%
LEDE		19,2%
CASH USD		0,2%
ROFEX		29,0%

Fuente: SBS Fondos

El déficit está siendo financiado con emisión



Fuente: SBS Research

La “última” oferta de Argentina mejoró los números para los Globales del grupo 2 y los Discos

Valor presente neto de distintas propuestas para un exit yield de 12%, los colores son relativos al último precio de mercado

	OFERTAS DE ARGENTINA				AD HOC BONDHOLDER GROUP & EXCHANGE BONDHOLDER GROUP		
	22-abr	27-may	17-jun	5-jul	15-may*	27-may	17-jun
AA21	36,84	41,26	48,66	48,09	67,40	61,69	58,78
A2E2	36,84	40,55	47,46	46,97	62,38	58,32	55,56
A2E3	36,84	40,47	47,33	46,79	59,20	58,82	56,06
AA26	34,41	40,58	45,43	45,69	55,16	55,72	53,04
A2E7	31,65	39,16	44,28	44,66	52,93	52,40	50,02
AL28	31,65	39,24	44,41	44,76	53,18	51,24	49,08
A2E8	31,65	39,10	44,18	44,50	52,73	50,78	48,65
AL36	31,65	39,31	44,54	44,90	53,43	51,49	49,32
AA46	31,65	39,86	44,92	44,74	54,61	53,25	51,11
AE48	31,65	39,25	43,87	43,79	52,57	51,21	49,17
AC17	31,65	39,36	44,07	43,97	52,95	51,59	49,53
DICY	35,91	43,97	50,18	51,55	63,09	59,87	57,03
PARY	34,18	39,11	44,33	43,15	48,11	48,87	46,94

Fuente: SBS Research

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 2T20 el SBS Renta Pesos rindió 49,02% directo (74,99% en el 1S20), el SBS Capital Plus arrojó una suba de 35,40% (49,11% en el año). El desplome de tasas a inicios del trimestre, además de las presiones sobre el tipo de cambio implícito, forzó una compresión de tasas nominales en el mercado secundario que acercó posiciones con el mercado primario de tasa fija soberana. Este fenómeno brindó una ayuda excepcional (e inesperada tal vez) en el proceso de normalización de curvas en pesos, dado que otorgó al soberano una herramienta más para rollear vencimientos y alejar los fantasmas del AF20. De esta manera, las paridades retomaron el camino ascendente. Ambos fondos balancearon una combinación de CER, BADLAR, Dólar Linked y Tasa Fija donde el CER actuó como una cartera núcleo, que varió en tamaño y duration, según dinámicas del mercado secundario. El resto de las curvas formaron carteras satélites que variaban según su aporte al enfoque de retorno total. En este sentido cabe destacar que el Capital Plus mostró una participación más relevante, al menos en el margen, de instrumentos de carry dado que, a diferencia del SBS Renta Pesos, debe compensar el costo de cobertura de la cartera de Rofex.

Perspectiva. Como destaca SBS Research, en el reporte mencionado en el resumen ejecutivo, aún en el medio de muchas preguntas sin respuestas, esperamos que la dinámica inflacionaria empiece a tomar fuerza en algún momento del 2S20. Asimismo, el carácter transitorio o permanente de esta dinámica quedará definido según la presencia o no de un plan que sea consistente y que probablemente requiera de normalizar la brecha cambiaria. Como se ve en el gráfico debajo, nuestra experiencia nos indica que usar sintéticos puede ser una herramienta adecuada para estas dinámicas en base a dos características: 1) minimiza el costo de salida (desarme de cartera) al evitar la pérdida de paridad vista cuando TNAs Dólar Linked buscan un benchmark, 2) el beta vs FX se "abre al cierre" (o materializa), por tanto es menos sensible a nuestra capacidad de acertar al timing. Por tanto, seguiremos apostando en ambos casos a una estrategia de retorno total con mayor o menor cobertura según el mandato del fondo.

Cartera del FCI al 30/06/20

	SBS R\$	SBS CPL+
SOBERANOS	92,2%	82,7%
CER	48,3%	34,2%
TPM	0,0%	0,0%
BADLAR	35,0%	9,9%
FIJA	8,8%	38,6%
PROV	1,8%	1,9%
FIDEICOMISO	0,0%	0,1%
FF	0,0%	0,1%
ON	7,7%	6,3%
BADLAR	0,0%	0,1%
UVA	6,3%	0,0%
D.Linkd	1,3%	6,2%
C&E	0,5%	23,0%
MM	0,3%	11,3%
CAU+PF	0,0%	11,6%
PF UVA	0,0%	0,0%
USD	0,1%	0,1%
USD	11,3%	83,9%
ROFEX	9,9%	77,6%
USD	0,1%	0,1%
ARS	100,7%	107,8%
D.Linkd	1,3%	6,2%
APERTURA TASA		
TASA FIJA	10,2%	56,4%
CER / UVA	54,6%	34,2%
BADLAR/VBLE	37,2%	23,4%
TPM	0,0%	0,0%
LEVERAGE	0,0%	-5,3%

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

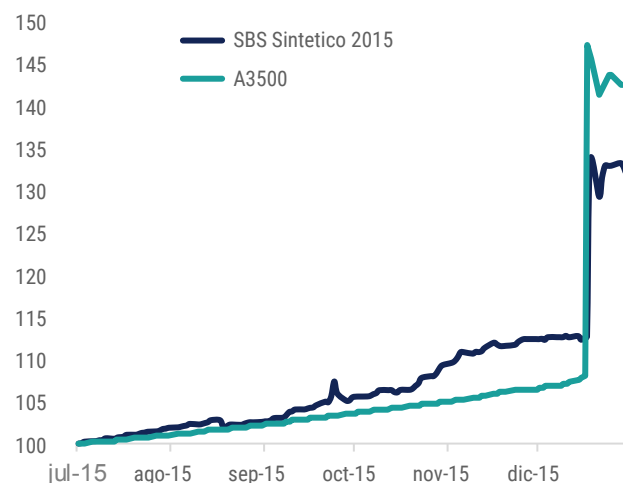
Fuente: SBS Fondos

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 eficiencia se concentra en el evento. Menos sensible al timing



Fuente: SBS Fondos

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 el 2T20 fue de 41,6% directo medido en pesos y de 19,0% medido en dólares. La estrategia del fondo a lo largo del período se centró en utilizar la holgada posición de liquidez en dólares (mercado) para aprovechar el dinamismo del rebote después del impacto de la pandemia. En equity, se volvió a tomar posición gradualmente a partir de mediados de mayo. Se logró capturar parte del rally vía MELI y VIST, a la vez que se sumaron bancos locales, y apuestas de valor como CEPU y BYMA, que gozaron de buena performance a medida que avanzaron las negociaciones por la deuda. No obstante, el deterioro en las conversaciones y la amenaza de una “segunda oleada” de la pandemia en EEUU devolvieron parte de lo ganado en las últimas semanas del trimestre.

En corporativos, la participación en productos dólar y UVA se mantuvo prácticamente sin cambios en cuanto a nombres a lo largo del período. La performance vino por el lado del tipo de cambio, cuya depreciación en la primera mitad del trimestre solo fue parcialmente compensada en la segunda; con todo, el segmento aportó más de 7% directo de performance en pesos a la cartera. En soberanos es donde más liquidez se aplicó. Manteniendo la estrategia de aprovechar una potencial sorpresa al alza de la inflación, se reforzó la posición en CER soberano a lo largo de toda la curva, si bien se mantuvo el sesgo hacia el tramo corto. El complemento del carry con Badlares (TB21, AA22) se reforzó con LeDes del tesoro, mientras que en USD seguimos prefiriendo ley local corta (AO20) -apostando a igual tratamiento- y CAC viejas con DICY+PARY.

Finalmente, a la espera del evento de salto en el tipo de cambio oficial, se incrementó la estrategia de cobertura vía Rofex a partir de mayo, para llegar gradualmente a un 15% de la cartera.

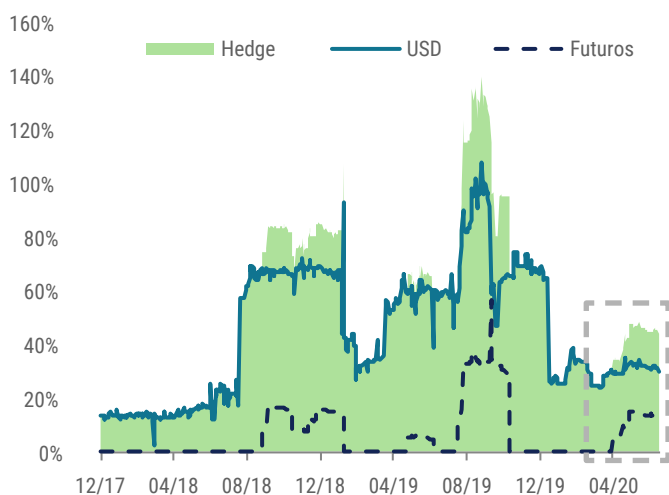
Perspectiva. El fondo cerró el trimestre con casi un 30% más de aplicación que al comienzo del período, evidenciando la proactividad en la búsqueda de oportunidades que mencionamos en el cierre del 1T20. Hacia adelante, priorizamos un posicionamiento que nos permita capturar el impacto de una resolución exitosa de la saga de la deuda (equity en bancos + soberanos USD), un shock inflacionario (CER soberano) y un evento de tipo de cambio (cobertura).

Cartera del FCI al 30/06/20

ACCIONES		10,0%
Brasil		0,0%
Argentina		10,0%
Colombia		0,0%
Short SPX		0,0%
SOBERANO DÓLAR		8,0%
A020		5,0%
A2E3		0,0%
DICY		1,0%
PARY		2,1%
OBLIGACIONES NEG		26,6%
ARS		2,9%
USD		19,4%
D.Linkd		4,3%
SOBERANO PESOS		53,0%
BADLAR/VBLE		17,5%
CER / UVA		28,6%
TPM		0,0%
TASA FIJA		6,9%
FUTUROS & OPCIONES		14,3%
ROFEX		14,3%
LIQ (MM+CAUC+REMU+PF)		5,2%
Money Market+CAU/PF		0,2%
PF UVA		0,0%
CASH USD		5,1%

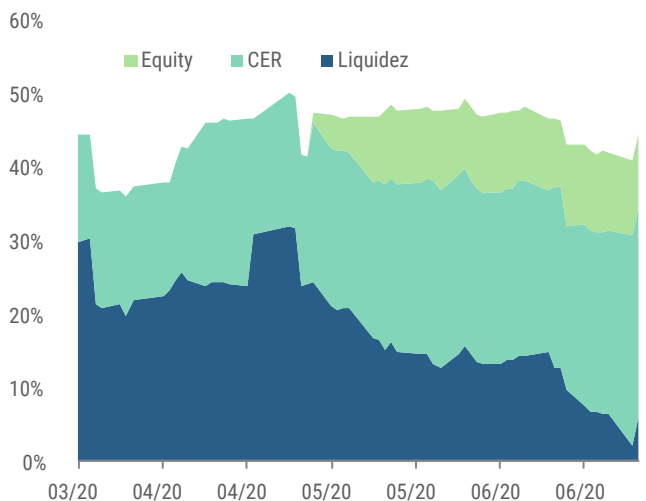
Fuente: SBS Fondos

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

Ariel Bertino

Int. 126 / ab@gruposbs.com

Juan Ignacio Bialet

Int. 170 / jib@gruposbs.com

Gastón Donnadio

Int. 196 / gd@gruposbs.com

Pablo Haro

Int. 163 / ph@gruposbs.com

Fernando Depierre

Int. 195 / fd@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.