

ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN

16 DE ABRIL, 2021

Rendimiento de carteras CEDEARs



CHIEF INVESTMENT OFFICE

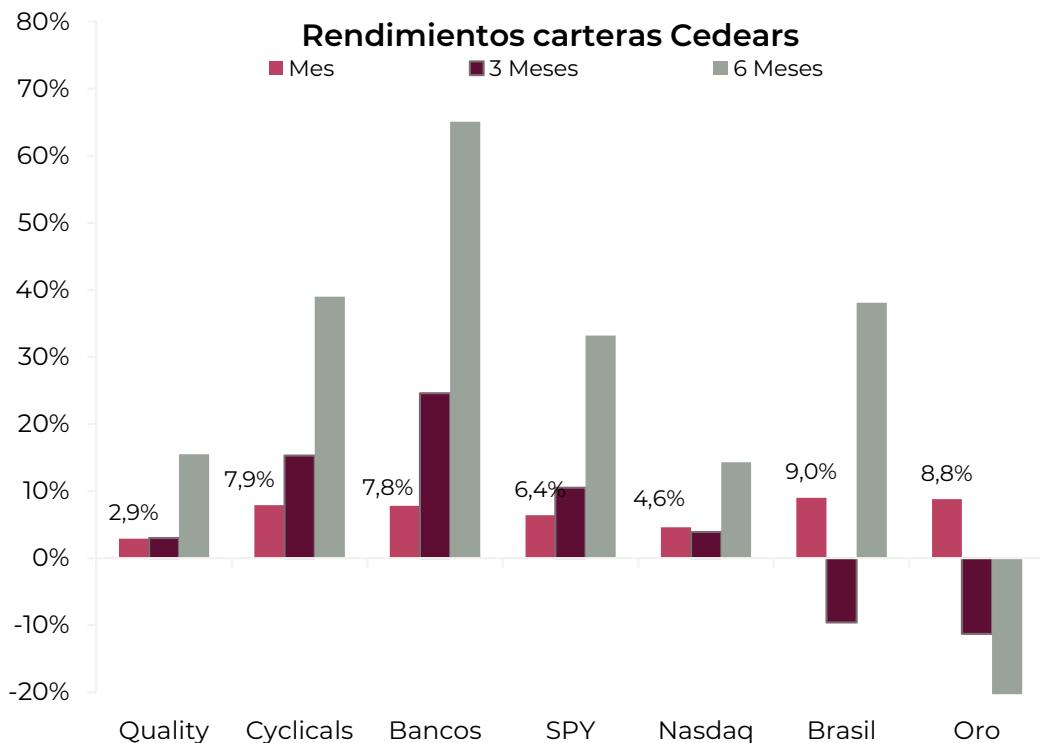
GLOBAL WEALTH MANAGEMENT



ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN

La muy buena performance de los sectores cíclicos se reflejó en nuestras carteras de CEDEARs, que en marzo presentaron subas generalizadas. La que más subió fue la cartera de oro; pese a la baja que presentó el metal, las mineras que componen esta cartera tuvieron un muy buen desempeño. Le siguió la cartera de CEDEARs Brasil que subió 9%, luego las Cyclical y Bancos con alzas de 7.9% y 7.8% respectivamente, y un poco más atrás la cartera SPY que rindió 6.4%. Las de peor performance fueron las de Nasdaq y Quality con subas de 4.6% y 2.9%.

Tomando un espectro de análisis más amplio, las carteras CEDEARs de Bancos, Cíclicas y SPY ocupan el podio de rendimiento en el último trimestre y en los últimos 6 meses. Acorde al comportamiento de la cotización del oro, y a diferencia de lo ocurrido en marzo, la cartera de oro fue la de peor desempeño, al acumular en el último semestre una caída de 22.5% y 11.3% en los últimos tres meses. Las carteras Quality y Nasdaq, que el año pasado habían sido las de mejor desempeño por muy amplio margen, en los últimos dos trimestres tuvieron una performance muy modesta, con un alza del orden del 15%. Finalmente, la cartera de Brasil mostró en los últimos 6 meses un rendimiento positivo de 38%, gracias al muy buen desempeño de la minera Vale, que subió su cotización más de 70%.



ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN

Cedear A - Una cartera diversificada

El riesgo total de una cartera de inversión está conformado por el riesgo sistémico o “de mercado” y el riesgo no sistémico o “diversificable”. La Teoría del Portafolio Moderno afirma que es posible para los inversores crear un amortiguador frente al riesgo, invirtiendo en distintas industrias o clases de activos para garantizar que las pérdidas en un área del portfolio se equilibren con las ganancias de otra.

Es por estas razones que el riesgo diversificable no es valorado por el mercado, y el invertir en acciones individuales de manera recurrente considera un riesgo que no será capitalizable en el largo plazo. Lo que permite la diversificación de la cartera es estrictamente olvidarnos del propio riesgo de cada activo individual.

La idea de combinar segmentos responde a la búsqueda de explotar los beneficios de la diversificación, principalmente en materia de reducción de riesgos.

Nuestra cartera “Cedear A” combina 17 Cedears de empresas multinacionales que representan diversas industrias. Entre estas se encuentran las de tecnología, comunicaciones, consumo discrecional, cuidado personal, productos básicos de consumo, financieras, industriales, energía y materiales. Esta combinación puede ser replicada a partir de \$172.757.

Esta cartera, con ponderación relativamente igualitaria entre los tres segmentos que la componen, demuestra de mejor manera cómo los resultados de los distintos sectores impactan en el resultado final de la misma. El segmento Growth (se trata de empresas en crecimiento, con ganancias en expansión y que habitualmente cotizan a múltiplos de valuación más altos que el promedio del mercado) representa el 40% de la cartera, en tanto que el segmento Stable Business (contiene empresas con márgenes de rentabilidad e ingresos estables, independientes del ciclo económico y suelen presentar menos volatilidad) y el segmento Cyclical (compuesta por empresas cuyas ganancias oscilan dependiendo del ciclo económico, más ligadas al a la “vieja economía”) tienen una ponderación del 30% cada uno.

ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN

En marzo esta cartera tuvo un rendimiento del 6.3%, casi 2 pp por encima de su benchmark (el S&P500). La estrategia Cyclical dio el mayor impulso al subió 11% gracias al buen desempeño de United States Steel Corp (58%) y de Boeing (+20%). El rendimiento de la siderúrgica se explica, en parte, por la alta demanda esperada para acero en Estados Unidos, luego de que el presidente Joe Biden lanzara un plan de infraestructura por U\$S 2.3 trillones. En el caso de Boeing se debe a que superó la expectativa del mercado en relación a su venta de aeronaves, que fue mayor que las cancelaciones a pesar de la suspensión temporal de su 737 MAX. El segmento de negocios estables subió 7%, con rendimientos bastante parejos entre las empresas que la componen, aunque se destacó Procter & Gamble con una suba de 10%. Finalmente, acorde al reflation trade y a la presión impuesta por mayores tasas de interés en Treasuries, la estrategia Growth tuvo un alza de apenas 1.9%, donde el mejor exponente fue Intel que subió 5.3% y compensó en parte el pobre desempeño de las demás tecnológicas.

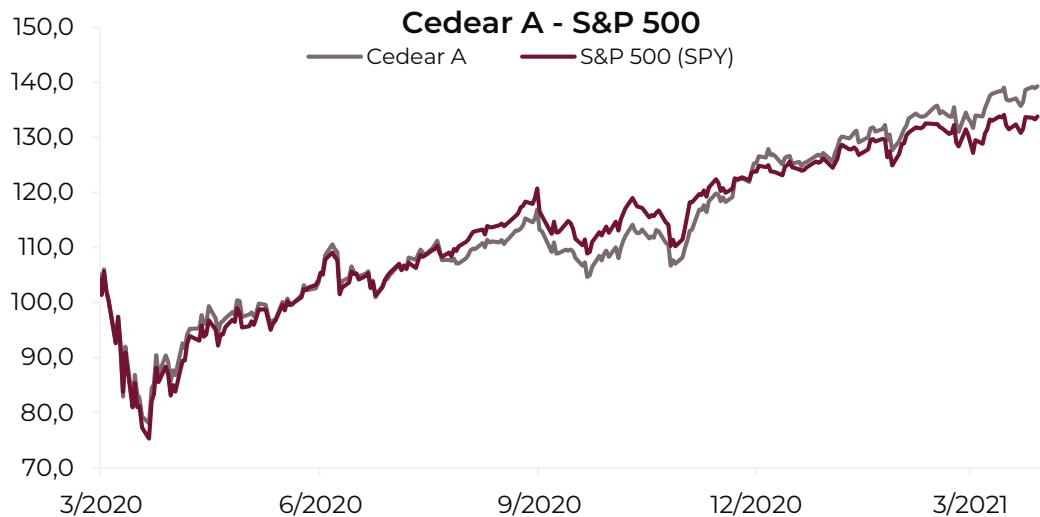
Con la marca de marzo, en los primeros 3 meses del año la cartera tuvo un alza de 10.5%, muy por encima del 6.4% del S&P500. Al igual que en el último mes, las Cycicals fueron las más destacadas al marcar una suba del 24%. Le siguieron las Growth con un alza de 8.6%. Entre las responsables nos encontramos con Intel y Google que tuvieron una rentabilidad de 29.2 % y 17.7% y fueron las que agregaron más valor individual a la cartera. Intel, reportó el 20 de enero, que el 4Q de diciembre superó con creces las expectativas de desempeño en sus segmentos de PC centradas en negocios y centro de datos. Además, presentó ingresos por acción de 1.52 dólares por acción superiores a los 1.2 que esperaba el mercado. El mismo caso fue para Google, que reportó ingresos por acción de 22.3 mientras que el mercado esperaba aproximadamente 17. Las compañías del segmento Stable quedaron sin cambios significativos.

Con este resultado, en los últimos seis meses, período en el que el mercado tuvo un fuerte repunte de la mano de las vacunas y los nuevos paquetes de estímulo fiscal de EE.UU, la cartera A acumuló un alza del 33%, superando a su benchmark (+19%). Gracias a la escases y suba de la demanda mundial de hierro, acero y otros minerales desde mediados de la pandemia, las grandes protagonistas de esta performance fueron las Cycicals que marcaron un incremento del 81%, seguidas por las Growth que lo hicieron al 18%, mientras que los negocios estables, acordes a su menor volatilidad, subieron 5.6%.

En el marco de una economía americana que va dejando atrás la pandemia, acelerando su crecimiento de la mano del mayor estímulo fiscal (se espera que en el segundo y tercer trimestre el PBI se expanda por encima del 7%) y con la inflación bajo control, esperamos que la Cartera A continúe dando buenos rendimientos de la mano de las Cycicals.



ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN



Estrategia	Part. (%)	Instrumento	Sector	CEDEAR (#)	Portfolio (\$)	Port. (%)	Best P/E	P/B	
"Growth"	39,7	Microsoft Corp	Technology	4	\$ 14.044	8,1	31,1	13,7	
		Intel Corp	Technology	7	\$ 13.227	7,7	13,9	3,2	
		Apple Inc	Technology	7	\$ 12.719	7,4	27,8	31,0	
		Alphabet Inc	Communications	3	\$ 15.909	9,2	26,0	6,3	
		Amazon.com Inc	Consumer Discretionary	4	\$ 12.708	7,4	50,8	16,7	
"Stable Business"	30,2	Johnson & Johnson	Health Care	3	\$ 14.577	8,4	17,4	6,9	
		Pfizer Inc	Health Care	5	\$ 13.405	7,8	10,9	3,2	
		Walmart Inc	Consumer Staples	3	\$ 10.014	5,8	25,0	4,7	
		Procter & Gamble Co/The	Consumer Staples	2	\$ 7.997	4,6	23,5	7,1	
		Coca-Cola Co/The	Consumer Staples	4	\$ 6.214	3,6	24,6	11,8	
"Cyclical Business"	30,1	Citigroup Inc	Financials	3	\$ 10.770	6,2	10,4	0,8	
		JPMorgan Chase & Co	Financials	3	\$ 13.613	7,9	14,2	1,9	
		AT&T Inc	Communications	3	\$ 4.475	2,6	9,6	1,6	
		Boeing Co/The	Industrials	1	\$ 6.281	3,6	-	-	
		General Electric Co	Industrials	4	\$ 7.960	4,6	53,1	3,2	
		Exxon Mobil Corp	Energy	3	\$ 4.968	2,9	19,1	1,5	
		United States Steel Corp	Materials	3	\$ 3.878	2,2	-	1,5	
Total Cartera					\$ 172.757	100,0	74,7	8,1	

ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN

Cedear B – Una cartera para explotar el potencial de Brasil

Brasil es la principal economía de América Latina y la 8va más grande del mundo, cuenta con una población que supera los 210 millones de habitantes y el quinto territorio más grande del planeta. Si bien en los últimos años el contexto político y la falta de reformas estructurales afectaron el desempeño económico y oscurecieron las grandes fortalezas de su economía, el potencial del país sigue siendo excepcional.

Nuestra **cartera Cedear B** combina 9 Cedears de empresas líderes de Brasil disponibles en el mercado local, que permiten seguir al ETF iShares MSCI Brazil con una correlación superior al 97%. Las entidades financieras tienen la mayor participación en la cartera con una ponderación del 60%, seguida por las del segmento de materiales cuya participación alcanza el 25%, y las energéticas que representan poco más del 20%. El resto se reparte entre compañías de consumo y de comunicación. Se pueden replicar los resultados de nuestra cartera a partir de \$161.683.

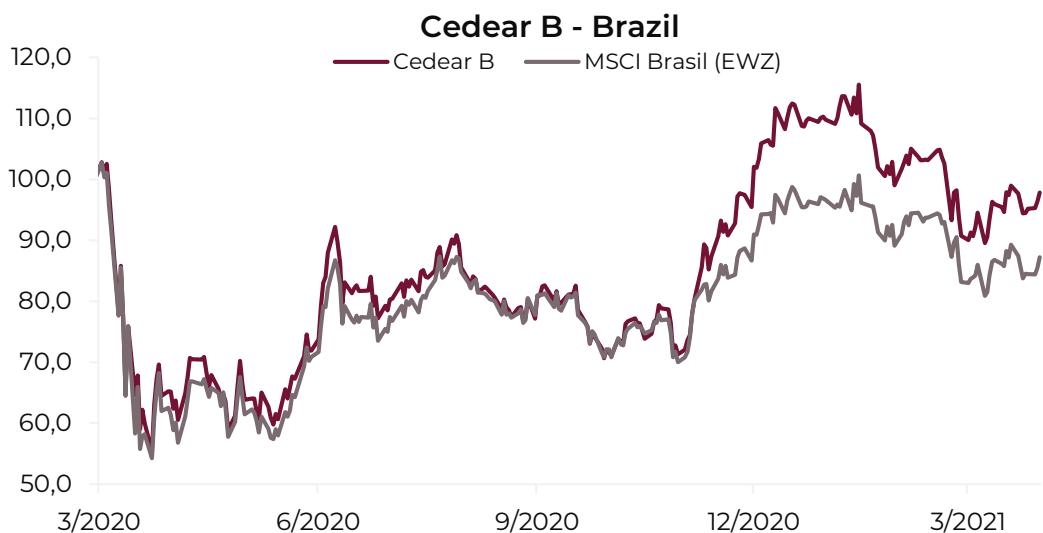
En marzo la performance de la cartera revirtió la caída que había mostrado en los meses anteriores y marcó un alza del 9%, con buena performance en todos los segmentos. Este resultado fue determinado principalmente por los Cedears de las entidades financieras que promediaron subas en torno al 12% en el mes. También fue importante el aporte que hizo el segmento de materiales que impulsados por la fuerte demanda global en el hierro y acero subieron más de 12%. La performance de la cartera también se vio favorecida por el alza de 5% que tuvo el precio del petróleo en el mes, que permitió a las energéticas marcar un alza de casi el 10%.

El buen resultado de marzo no alcanzó para revertir la pérdida de los meses previos por lo que el primer trimestre cerró con una baja del 9.6%. A excepción del segmento de materiales, todos los demás marcaron importantes caídas, aunque la más destacada fue la de energética de la mano de Petróleo Brasileiro, cuyo precio de acción cayó 24.4% dada la mala reacción del mercado luego de que el gobierno reemplace al CEO de la empresa.

ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN

A pesar de esto, el rendimiento acumulado en los últimos 6 meses alcanzó el 38.1% dado que el período abarca el rally que tuvo todo el mercado a partir de fines de octubre del año pasado, tras la aprobación de la vacuna contra el COVID-19 y el resultado de las elecciones en EE.UU. La minera Vale fue la gran protagonista de esta cartera al marcar un alza de 71% debido a la alta demanda del hierro global y en especial por parte de China.

Las perspectivas para esta cartera son positivas para el mediano y largo plazo. Si bien Brasil transita una crisis sanitaria y la situación política sigue siendo frágil, la actividad económica se recupera gradualmente y este año crecería en torno al 3.7%. La inflación tenderá a bajar de la mano de una política monetaria más restrictiva que le permitirá estabilizar el tipo de cambio nominal. Con este marco de fondo y con valuaciones con mucho recorrido alcista, creemos que es una cartera que puede aportar muy buenos resultados, aunque dada la volatilidad a la que está expuesta, recomendamos que la exposición no supere el 10% del total de la cartera del inversor.



ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN

Estrategia	Part. (%)	Instrumento	Sector	CEDEAR (#)	Portfolio (\$)	Port. (%)	Best P/E	P/B	
"Long Brazil"	100,0	Telefonica Brasil SA	Communications	5	\$ 5.845	3,6	-	1,1	
		Ambev SA	Consumer Staples	13	\$ 16.029	9,9	26,3	3,3	
		Petroleo Brasileiro SA	Energy	26	\$ 32.396	20,0	5,9	1,0	
		Ultrapar Participacoes SA	Energy	3	\$ 1.671	1,0	17,6	2,4	
		Itau Unibanco Holding SA	Financials	43	\$ 31.820	19,7	11,1	1,9	
		Banco Bradesco SA	Financials	42	\$ 29.001	17,9	9,3	1,6	
		Banco Santander Brasil SA	Financials	2	\$ 2.076	1,3	10,1	-	
		Vale SA	Materials	31	\$ 39.680	24,5	4,9	2,7	
Gerdau SA				1	\$ 3.165	2,0	12,5	1,7	
Total Cartera					\$ 161.683	100,0	10,3	2,0	

Cedear G - Cobertura inflacionaria

El oro siempre fue considerado como el activo de reserva de valor por excelencia. El comportamiento de su cotización es prácticamente anticíclico y su valor asciende durante períodos de inestabilidad económica, guerra y recientemente, pandemia.

Por esta razón, los portafolios bien diversificados suelen contar con entre 2% y 7,5% en activos ligados al metal precioso. Esto permite que contemos con correlación negativa con respecto al resto de las acciones, ante momentos de pánico.

El atractivo adicional de este activo viene dado por su condición de commodity. Debido al enorme estímulo monetario que han estado aplicando las principales economías mundiales para apaciguar las consecuencias sanitarias y económicas de la pandemia, las expectativas de inflación son elevadas, y el oro es una buena manera de refugiarse de esta.

Nuestra cartera Cedear G (Oro) combina 4 Cedears de empresas mineras de primer nivel especializadas principalmente en la extracción del metal precioso. La misma puede replicarse con aproximadamente \$21.000.

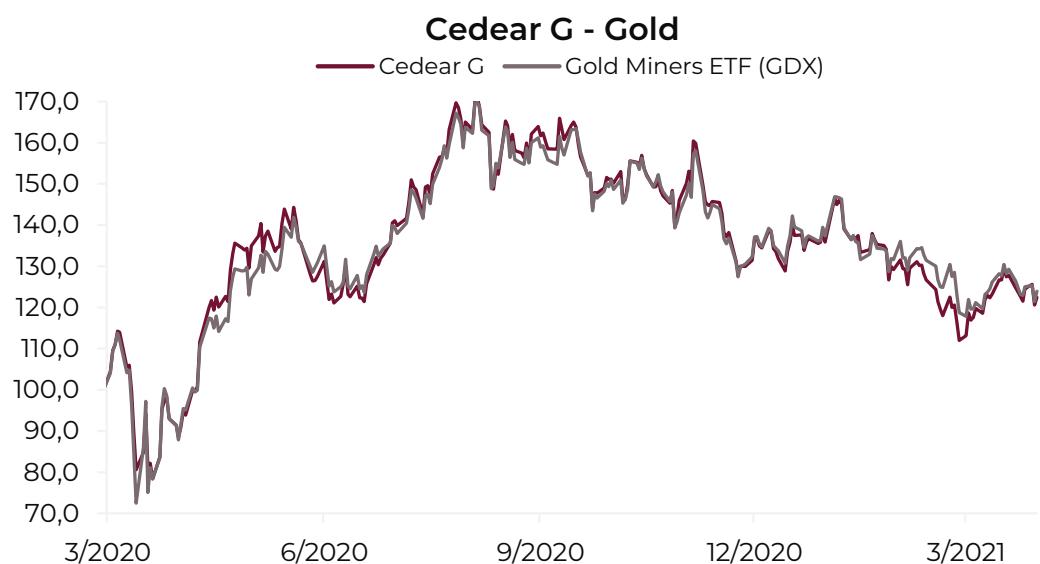
Durante el mes de marzo, el precio del oro cayó 2.9%; sin embargo, el rendimiento de nuestra cartera fue superior alcanzando el 8.8%. Esto se explica porque los desempeños de las empresas no siguen únicamente el precio del commodity insignia, sino que también cuentan con ingresos por otros segmentos como la plata y el cobre, dado el apalancamiento, el buen manejo y las oportunidades individuales de las empresas. En el caso de Newmont (NEM), con una rentabilidad en el mes del 12,2%, se destacó por el anuncio de compra de GT Gold, expandiendo así sus reservas de minerales disponibles en el distrito de Columbia.



ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN

A pesar del desempeño del mes, la cartera acumula una pérdida de 11.3% durante el primer trimestre del 2021 y de 22,5% en dólares en los últimos 6 meses. Con un análisis amplio, notamos que el precio del commodity tiene una alta correlación con el de sus productores, que desde comienzos de agosto del año pasado llegó a su tope y viene mostrando desde entonces una lenta pero sostenida baja.

En el marco de una economía global que se va normalizando y que acelera el crecimiento sin una dinámica inflacionaria que le cambie el curso a la política monetaria expansiva, no vemos al oro con buenas perspectivas en el corto plazo. Sin embargo, la ventaja de esta cartera no se apoya en el rendimiento que puede aportar sino en la baja volatilidad. Por ello recomendamos que esta cartera no supere el 10% de la posición en acciones.



Estrategia	Part. (%)	Instrumento	Sector	CEDEAR (#)	Portfolio (\$)	Port. (%)	Best P/E	P/B
"Long Gold"	100,0	Barrick Gold Corp	Materials	4	\$ 11.634	55,3	14,4	-
		Newmont Corp	Materials	1	\$ 2.989	14,2	15,4	-
		Yamana Gold Inc	Materials	5	\$ 3.215	15,3	12,0	-
		Harmony Gold Mining Co Ltd	Materials	5	\$ 3.210	15,3	5,1	1,2
Total Cartera					\$ 21.048	100,0	12,8	0,2

ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN

Cedear C - Una cartera para apostar por el fin de la pandemia

Las compañías cíclicas son aquellas que suelen mostrar una mayor correlación de sus ganancias y desempeño bursátil con las fases del ciclo económico. Estos activos son los más perjudicados durante períodos de crisis y también lo más beneficiados cuando comienza la recuperación.

En 2020 la economía global sintió el golpe de una pandemia que provocó el mayor retroceso del nivel de actividad de la historia. El mercado no fue ajeno a este fenómeno y, entre febrero y marzo de 2020, experimentó una baja superior al 30%. No obstante, gracias a los estímulos monetarios y fiscales, la economía se fue normalizando hacia el tercer trimestre y apoyada también en la aprobación de las primeras vacunas logró terminar el año con una recuperación económica en curso. Aunque a un ritmo heterogéneo entre países, la economía global está dejando atrás lo peor de la pandemia y en 2021 marcaría una expansión del 6.0%.

La vacunación llegó a números avanzados para varias economías clave y existe una mayor disponibilidad de fármacos y tratamientos que permitió reducir los casos graves y la tasa de fatalidad. La liberación de la demanda reprimida durante las cuarentenas (viajes, turismo, consumo, recreación) impulsará además a otras industrias cíclicas relacionadas.

Nuestra cartera **Cedear C** combina 18 empresas multinacionales pertenecientes a sectores cíclicos. Las mismas son agrupadas en Industria y Bancos (48% de la cartera), Consumo (35% de la cartera) y Commodities (17%). El objetivo de esta cartera es brindar exposición a las compañías más sensibles a la reactivación de la economía. Esta combinación puede ser replicada a partir de \$155.000.

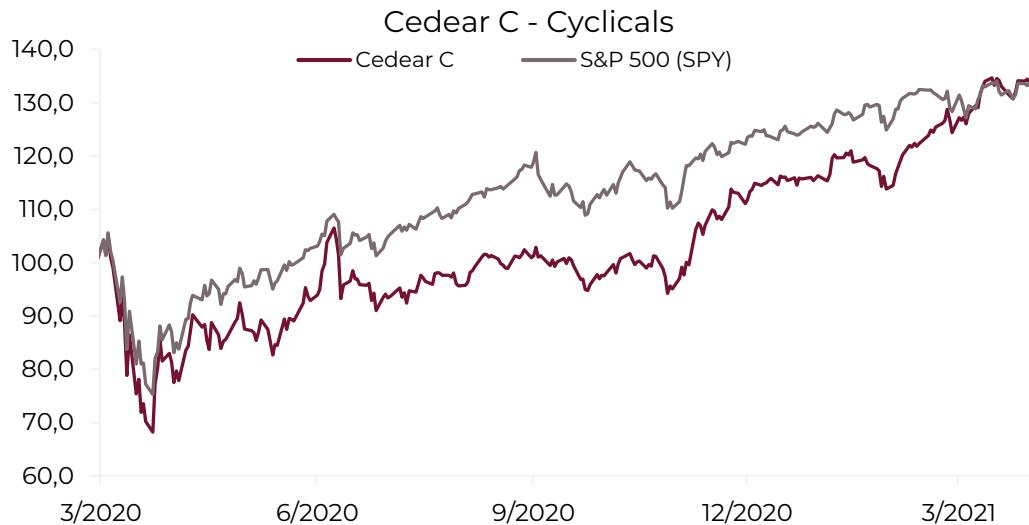
Durante marzo el rendimiento de la cartera fue de 7.9%, 3.3 pp por encima de su benchmark (S&P 500). Este resultado fue impulsado por un alza de 10% en el segmento Industria y Bancos, que además de la muy buena performance de entidades financieras tuvo el aporte de la notable suba (+20%) en el Cedear de Boeing. Por su parte, el segmento ligado a commodities tuvo un alza de 7.2%, mientras que las compañías de consumo subieron 5.6%. Dentro de este último segmento se observó un comportamiento heterogéneo, con los extremos marcados por Home Depot (+19%) y Twitter (-17%).

ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN

Los buenos desempeños del mes permitieron cerrar el trimestre con un alza de 15.3%, más que duplicando el rendimiento del S&P 500 en igual lapso. Esto fue posible gracias al alza de 20% que marcó la estrategia de compañías ligadas a commodities así como por el desempeño de los Bancos. Estos últimos, habían arrancado el año con el pie izquierdo, reportando ingresos por acción que no lograban satisfacer del todo a los inversores. La tendencia comenzó a cambiar a inicios de febrero, cuando la Reserva Federal liberó la prohibición de recompra de acciones, que siguieron en aumento cuando las expectativas de crecimiento para el país alcanzó 6.5%.

En los últimos 6 meses, la Cartera C registró un alza de 39%, presentando la segunda mejor performance (detrás de la Cartera F). El rendimiento, al igual que para los lapsos más recientes, fue impulsado por “Industria y Bancos”, que acumularon una mejora del 57%. Los buenos desempeños se deben en mayor medida a las expectativas de recuperación económica, subida de las tasas de interés y la velocidad del programa de vacunación en Estados Unidos.

En el marco de una economía que va consolidando su recuperación, con menores restricciones a la movilidad y aceleración del crecimiento, la Cartera Cedear C se encuentra entre las de mejores perspectivas. La recuperación del consumo y la inversión serán los soportes para las empresas que la componen que aún tienen mucho terreno por recuperar respecto a los demás carteras.



ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN

Estrategia	Part. (%)	Instrumento	Sector	CEDEAR (#)	Portfolio (\$)	Port. (%)	Best P/E	P/B
"Consumer oriented"	34,9	Home Depot Inc/The	Consumer Discretionary	2	\$11.381	7,4	24,1	-
		McDonald's Corp	Consumer Discretionary	2	\$8.284	5,4	26,7	-
		NIKE Inc	Consumer Discretionary	1	\$6.550	4,2	36,3	17,6
		Twitter Inc	Communications	1	\$4.710	3,1	71,1	6,2
		Walt Disney Co/The	Communications	1	\$6.875	4,5	69,1	3,9
		AT&T Inc	Communications	5	\$7.458	4,8	9,7	1,6
"Banks & Tanks"	48,1	Verizon Communications Inc	Communications	2	\$8.546	5,5	11,5	3,6
		Citigroup Inc	Financials	2	\$7.180	4,7	10,4	0,8
		JPMorgan Chase & Co	Financials	4	\$18.150	11,8	14,2	1,9
		Bank of America Corp	Financials	4	\$11.446	7,4	15,5	1,4
		Wells Fargo & Co	Financials	5	\$5.770	3,7	15,0	1,0
		Caterpillar Inc	Industrials	1	\$6.898	4,5	28,4	8,3
"Commodity related"	17,1	Honeywell International Inc	Industrials	3	\$12.104	7,8	27,6	8,6
		Boeing Co/The	Industrials	2	\$12.561	8,1	-	-
		Exxon Mobil Corp	Energy	4	\$6.624	4,3	19,1	1,5
		Chevron Corp	Energy	4	\$7.934	5,1	22,1	1,5
Total Cartera					\$154.202	100,0	23,7	4,4

Cedear F - Una cartera para apostar por la recuperación económica

Dentro de las industrias consideradas cíclicas, las entidades financieras se diferencian de otras industrias principalmente por dos particularidades. La primera y principal es su importancia sistémica para el desarrollo fluido de la economía en general, actuando como intermediarios entre proveedores y demandantes de capital. La segunda es que las entidades financieras se encuentran altamente reguladas en todos los países.

Desde el inicio de la pandemia, las regulaciones han sido más estrictas que antes. Se realizaron constantes cambios a las tasas de referencia, se prohibió la distribución de dividendos, se flexibilizaron las condiciones de préstamo y la manera de reconocer la incobrabilidad con el fin de apaciguar las consecuencias de la pandemia y cuarentena.

Nuestra cartera **Cedear F** combina 5 Cedears de los bancos americanos más importantes en cuanto a capitalización de mercado. Estos activos logran replicar en un 98.9% el ETF Invesco KBW Bank, uno de los instrumentos más utilizados por los inversores internacionales que buscan exposición al sector. Se puede acceder a los rendimientos de esta cartera a partir de \$20.000.

ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN

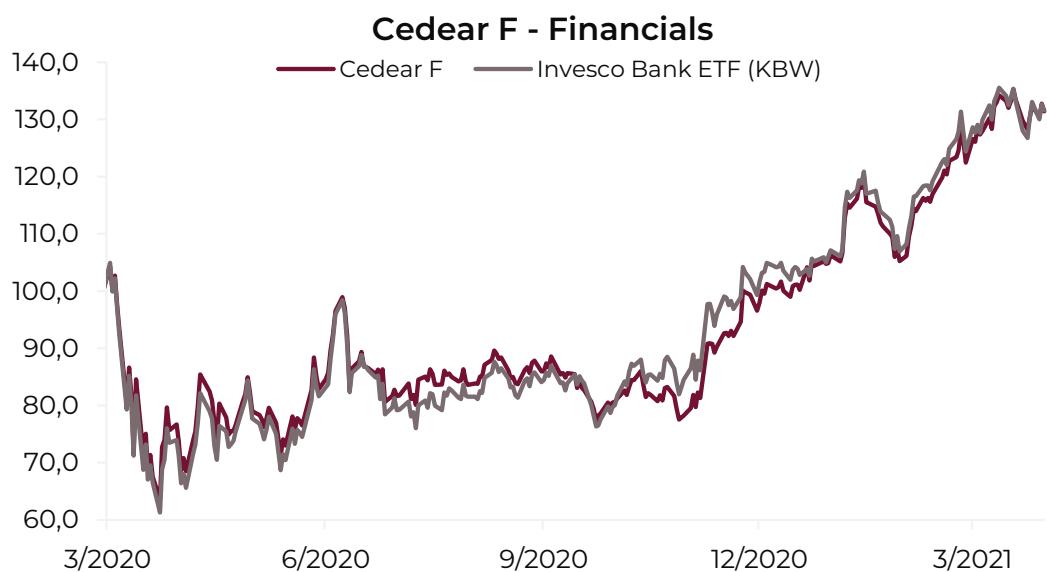
Perteneciente al segmento de las industrias cíclicas, que potencian sus rentabilidades durante los períodos de recuperación económica, el sector financiero es el que mejores resultados obtuvo en los últimos meses, dado que la expectativa de una fuerte recuperación económica fue acompañada de una suba en las tasas de interés largas, mejorando su rentabilidad.

Concretamente, durante marzo nuestra cartera F obtuvo un rendimiento de 7.8%, 1,5 pp por encima del ETF de referencia. El banco que mejor rindió en el mes fue Bank of América con un alza de 12.3%. La entidad, además de ser impulsada en el contexto mencionado, fue capaz de reducir costos cerrando sus sucursales de bajo rendimiento e invirtiendo en sus aplicativos online para prestar servicios.

Los buenos desempeños del mes en curso se suman al excelente rendimiento de los meses previos del 2021, permitiendo un retorno total de 24.6% en el año y, aún más remarcable, de 65.1% en los últimos 6 meses. Estos rendimientos se encuentran en línea con su benchmark y muy por encima a la performance del S&P 500. Los bancos habían arrancado el año con el pie izquierdo, reportando ingresos por acción que no lograban satisfacer a los inversores del todo. La tendencia comenzó a cambiar a inicios de febrero cuando la reserva federal, liberó la prohibición de recompra de acciones, y siguieron en aumento cuando las expectativas de crecimiento del PBI del 2021 para el país alcanzo 6.5%. La mayoría estos bancos se vienen recuperando después de haber finalizado las elecciones presidenciales que lograron mitigar un poco la incertidumbre del rumbo que tomaría el país. Con este resultado, y por amplio margen respecto a las demás, la cartera Cedear F fue la que mejor rendimiento tuvo en el último semestre.

Las perspectivas para esta cartera son muy alentadoras. Además de las expectativas de buenos resultados durante el primer trimestre (que se conocerán esta semana) en los próximos meses se espera que la actividad financiera continúe siendo de los sectores más dinámicos de la economía, dado el mejor panorama crediticio y la liberación de reservas que debieron acumular durante la pandemia para cubrir de las eventuales pérdidas. Todo esto permitirá que los bancos aumenten su rentabilidad y anuncien importantes dividendos.

ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN



Estrategia	Part. (%)	Instrumento	Sector	CEDEAR (#)	Portfolio (\$)	Port. (%)	Best P/E	P/B
"Banks"	100,0	Citigroup Inc	Financials	1	\$ 3.590	18,1	10,4	0,8
		JPMorgan Chase & Co	Financials	1	\$ 4.538	22,9	14,2	1,9
		Bank of America Corp	Financials	2	\$ 5.723	28,8	15,5	1,4
		Wells Fargo & Co	Financials	2	\$ 2.308	11,6	15,0	1,0
		Goldman Sachs Group Inc/The	Financials	1	\$ 3.681	18,6	10,6	1,3
Total Cartera					\$ 19.840	100,0	13,3	1,3

Cedear Q - Empresas de calidad para el largo plazo

Para el inversor con horizonte temporal de largo plazo, que busca empresas sólidas pero orientadas a la innovación y diferenciación de sus competidores, la estrategia “Quality” puede ser una opción recomendada.

Este segmento abarca compañías que presentan rentabilidades resilientes al ciclo económico, bajos niveles y costo de apalancamiento, crecimiento demostrado de activos y ganancias en el largo plazo así como también un *management* profesional y comprometido con un modelo de negocios que avanza y se adapta al cambio tecnológico. Nuestra cartera Cedear Q - Quality - combina 17 Cedars de empresas de buena calidad en sus negocios y balances. Esta cartera se puede replicar a partir de \$147.517.

ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN

Esta cartera tiene tres segmentos. Con una ponderación de 77.1%, la estrategia “Growth” comprende compañías de las industrias de tecnología, comunicaciones y consumo discrecional. La segunda en orden de impacto, es la estrategia “Stable Business” con 18.6% de ponderación e incluye las industrias de cuidado personal, tecnología, consumo masivo y discrecional. Por ultimo “Cyclical business” con solo 4.3% de ponderación, incluye únicamente a la fabricante de aeronaves Boeing.

Acorde a un contexto de *reflation trade* en el que los inversores rotan su cartera hacia compañías cíclicas, en marzo la cartera obtuvo un rendimiento de 2.9%, 1.7 pp menor al rendimiento del benchmanrk (S&P 500). Por su participación en el total, el desempeño fue determinado por las compañías Growth que subieron 2.3% impulsadas por Cisco y Facebook, que mostraron rendimientos del 15%. Boeing, única empresa que compone el segmento de Cyclicas, subió 20% mientras que las compañías del segmento Stables apenas subieron 1.3%.

En el primer trimestre la cartera acumuló un alza de 3.0%, poco menos de la mitad de lo que subió el S&P 500. Las empresas del segmento Growth tuvieron un alza de 3.1% aunque con un comportamiento muy heterogéneo entre sus componentes: se destacaron Intel, Google y Cisco.

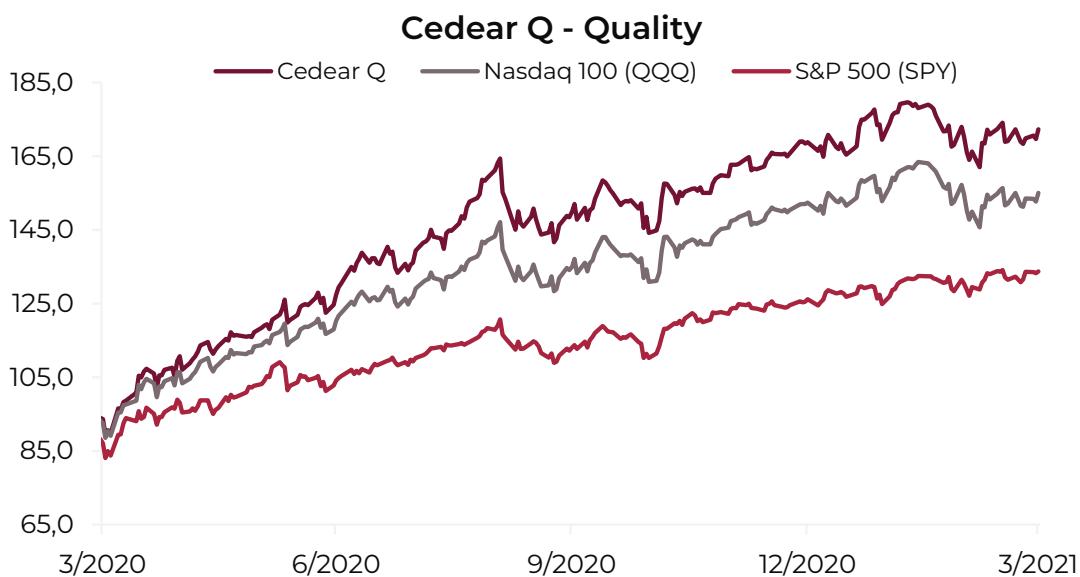
Estas empresas lograron compensar parcialmente el mal desempeño del precio de la acción de Apple y Amazon a pesar de sus buenos resultados reportados. Apple, por ejemplo, reportó en 4Q de 2020 ventas 21% superiores al año anterior y 8 mil millones de dólares más de lo que esperaban los analistas. Sin embargo, las declaraciones de la administración acerca del futuro incierto sobre sus ingresos y operaciones para el 2021 no fueron bien recibidas por el público inversor, bajando un 7.8% el precio de su acción . Las compañías del segmento de Stable Business tuvieron mal desempeño al marcar una caída de 1.1% mientras que Boeing le dio un poco más de aire a la cartera al marcar un alza de 20% en el trimestre.



ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN

En los últimos seis meses, la cartera acumula un incremento de 15.5%, casi 4 pp menos a lo que rindió el S&P 500. Los tres segmentos tuvieron rendimientos positivos aunque por su participación en el total se destacó el Growth que marcó un alza de 15.2%. La principal responsable de dejarnos estos elevados retornos fue Google, que a inicios de octubre recién comenzaba a retornar sus valores previos a la pandemia. Para inicios de noviembre logró subir un 10.3% tras la presentación de su 3Q con resultados netos acumulados a esa fecha 59% superiores respecto al periodo anterior comparable. Los retornos continuaron subiendo cuando volvieron a superar ingresos esperados por acción para el 4Q por casi un 49%. En tanto que el Stable subió 8% y la mejor performance la tuvo el segmento Cyclical que subió 54% de la mano de la recuperación de las compañías aéreas.

Como vemos, es una cartera con mucha participación de las compañías tecnológicas que presentan valuaciones muy elevadas. Si bien el año pasado tuvieron excelentes resultados, para este año la perspectiva para esta cartera es buena aunque contiene un riesgo de corrección bajista, tal como pudimos observar en febrero y marzo. El alza de la tasa americana golpea a estas compañías y favorece la rotación hacia las compañías cíclicas. El potencial para este tipo de carteras es el avance de nuevas tecnologías que tenga un efecto más disruptivo en el mercado.



ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN

Estrategia	Part. (%)	Instrumento	Sector	CEDEAR (#)	Portfolio (\$)	Port. (%)	Best P/E	P/B
"Growth"	77,1	Microsoft Corp	Technology	6	\$ 21.066	14,3	31,1	13,7
		Apple Inc	Technology	12	\$ 21.804	14,8	27,8	31,0
		NVIDIA Corp	Technology	2	\$ 6.627	4,5	40,5	19,6
		Intel Corp	Technology	2	\$ 3.779	2,6	13,9	3,2
		Cisco Systems Inc/Delaware	Technology	2	\$ 3.088	2,1	15,5	5,6
		Facebook Inc	Communications	2	\$ 10.949	7,4	23,9	6,5
		Alphabet Inc	Communications	3	\$ 15.909	10,8	26,0	6,3
		Netflix Inc	Communications	1	\$ 4.848	3,3	48,4	20,9
		Amazon.com Inc	Consumer Discretionary	6	\$ 19.062	12,9	50,8	16,7
		Tesla Inc	Consumer Discretionary	1	\$ 6.610	4,5	156,8	28,9
"Stable Business"	18,6	Johnson & Johnson	Health Care	1	\$ 4.859	3,3	17,3	6,8
		Merck & Co Inc	Health Care	1	\$ 2.292	1,6	11,8	7,7
		Visa Inc	Technology	1	\$ 5.254	3,6	36,7	12,2
		PayPal Holdings Inc	Technology	1	\$ 4.542	3,1	53,2	14,2
		Procter & Gamble Co/The	Consumer Staples	1	\$ 3.999	2,7	23,4	7,1
"Cyclical Business"	4,3	NIKE Inc	Consumer Discretionary	1	\$ 6.550	4,4	36,3	17,6
		Boeing Co/The	Industrials	1	\$ 6.281	4,3	-	-
Total Cartera					\$ 147.517	100,0	38,4	15,8

Cedear T - Una cartera para replicar al Nasdaq

El sector tecnológico siempre se ha caracterizado por tener la habilidad de encontrar nuevas industrias y alterar las estructuras establecidas de las viejas. A diferencia del resto de los sectores, la valuación de estas compañías suele encontrarse sujeta más al valor de sus activos intangibles que tangibles. El año pasado, pese a un contexto de pandemia y caída de la actividad económica global, esta cartera tuvo un rendimiento de casi el 50%.

Nuestra cartera **Cedear T** combina 18 Cedears que explican prácticamente un 60% del Nasdaq. Está compuesta en un 72% de compañías del segmento Growth, 16% del Stable Business y el 12% restante en compañías Cíclicas. La selección de instrumentos permite replicar al índice Nasdaq 100 con una correlación superior al 95%. Los rendimientos de esta pueden replicarse a partir de \$233.811.

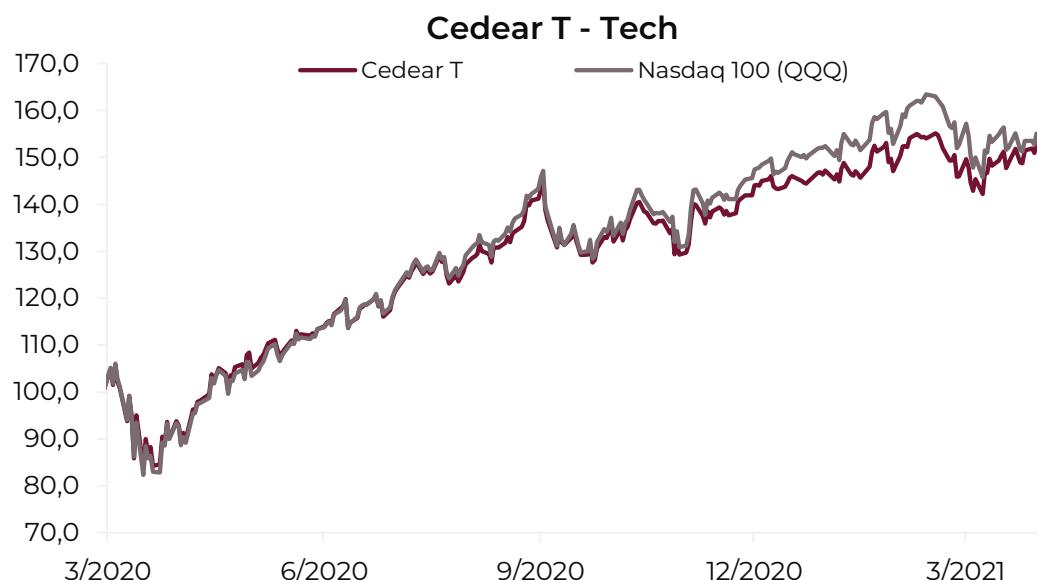
En marzo la Cartera Cederar T presentó un rendimiento de 4.6%, 2.8 pp por encima al rendimiento que presentó el benchmark. La mejor performance se explica por el aporte que hicieron las compañías Stable que subieron 8.1%, en tanto que las Growth subieron 4.8%, entre las que se destacó Facebook que tuvo un alza de 12%. El segmento de Cíclicas cayó 0.7% en el mes debido a la baja de 6.5% de PayPal y del 1.1% de Tesla, que no pudo ser compensada por el alza de 8.6% de AT&T.

ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN

El resultado de marzo fue determinante para que el trimestre finalice con saldo favorable al registrar un alza de 3.9% -más del doble al Nasdaq- aunque los determinantes no fueron los mismos que marcaron en la evolución del último mes. Concretamente, las compañías Growth fueron las de mejor desempeño al acumular un alza de 4.7% mientras que las Cyclical subieron 2.1% y las Stables sólo 1.7%.

En los últimos seis meses, la cartera acumula un incremento de 14.9%, levemente por debajo del Nasdaq. El principal determinante fueron las Cyclical que aumentaron 33% impulsadas por Tesla y Disney, en tanto que las Growth lo hicieron al 14% y las Stable subieron sólo 1.3%.

Las perspectivas para esta cartera son favorables aunque, dado que las compañías que la componen presentan valuaciones muy elevadas, llevan consigo un riesgo de corrección a la baja, tal como pudimos observar en febrero y marzo. El alza de la tasa americana golpea a estas compañías y favorece la rotación hacia las cíclicas. El potencial para este tipo de carteras está en el avance de nuevas tecnologías que tengan un efecto más disruptivo en el mercado.



ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN

Estrategia	Part. (%)	Instrumento	Sector	CEDEAR (#)	Portfolio (\$)	Port. (%)	Best P/E	P/B
"Growth"	72,2	Microsoft Corp	Technology	6	\$ 21.066	9,0	31,1	13,7
		Intel Corp	Technology	5	\$ 9.448	4,0	13,9	3,2
		Apple Inc	Technology	8	\$ 14.536	6,2	27,8	31,0
		Facebook Inc	Communications	4	\$ 21.898	9,4	23,9	6,5
		Alphabet Inc	Communications	4	\$ 21.212	9,1	26,0	6,3
		Adobe Inc	Technology	7	\$ 22.575	9,7	39,6	16,8
		International Business Machine	Technology	4	\$ 15.760	6,7	12,1	5,8
		Texas Instruments Inc	Technology	2	\$ 11.177	4,8	27,0	18,9
		QUALCOMM Inc	Technology	5	\$ 8.965	3,8	17,9	20,4
		Amazon.com Inc	Consumer Discretionary	7	\$ 22.239	9,5	50,8	16,7
"Stable Business"	14,9	Gilead Sciences Inc	Health Care	3	\$ 7.209	3,1	9,0	4,5
		Amgen Inc	Health Care	2	\$ 7.300	3,1	15,0	15,3
		Walmart Inc	Consumer Staples	3	\$ 10.014	4,3	25,0	4,7
		PepsiCo Inc	Consumer Staples	3	\$ 10.388	4,4	23,4	14,5
"Cyclical Business"	12,8	Tesla Inc	Consumer Discretionary	1	\$ 6.610	2,8	156,8	28,9
		PayPal Holdings Inc	Technology	2	\$ 9.083	3,9	53,2	14,2
		Walt Disney Co/The	Communications	1	\$ 6.875	2,9	69,0	3,9
		AT&T Inc	Communications	5	\$ 7.458	3,2	-	1,6
Total Cartera					\$ 233.811	100,0	32,8	13,4

Accedé a <https://perspectivas.cohen.com.ar/> donde analizamos las últimas tendencias de Argentina y del mercado Internacional relacionadas a la macroeconomía, Renta Fija, Renta Variable, Tipo de Cambio, entre otras. También podrás profundizar en informes temáticos sobre Innovación, Sostenibilidad, Family Business y Globalización.

El presente informe es publicado por Cohen S.A. y ha sido preparado por el Departamento de Research de Cohen S.A. El objetivo del presente informe es brindar a su destinatario información general, y no constituye, de ningún modo, oferta, invitación o recomendación de inversión de Cohen Sociedad de Bolsa S.A para la compra o venta de los títulos valores y/o de los instrumentos financieros mencionados en él. El presente informe no debe ser considerado un prospecto de emisión ni una oferta pública. Aunque la información contenida en el presente informe ha sido obtenida de fuentes que Cohen Sociedad de Bolsa S.A. considera confiables, tal información puede ser incompleta o parcial y Cohen Sociedad de Bolsa S.A. no ha verificado en forma independiente la información contenida en este informe, ni garantiza la exactitud de la información, o que no se hayan producido cambios adversos en la situación relativa a los emisores descripta en este informe. Cohen Sociedad de Bolsa S.A. no asume responsabilidad alguna, explícita o implícita, en cuanto a la veracidad o suficiencia de la misma para efectuar la toma de decisión de su inversión. Todas las opiniones o estimaciones vertidas están sujetas a las variaciones intrínsecas y extrínsecas de los mercados.