

Reporte portafolio 2024

Autor: Vladimir Jaroszewski

Resumen Ejecutivo

A comienzos de 2024 se inició la conformación de un portafolio bursátil en un contexto de cambio significativo en las expectativas económicas, tras la asunción del presidente Javier Milei y el inicio de una nueva etapa en la política económica nacional.

Durante las primeras semanas del año se incorporaron fondos de manera gradual y se construyó una cartera diversificada, combinando instrumentos locales e internacionales. El objetivo principal fue alcanzar una rentabilidad moderada medida en dólares, posicionando al portafolio como una alternativa superadora frente a la tenencia de dólares *cash*. La estrategia planteó la construcción de un portafolio diversificado con foco principal en los mercados argentinos, con el objetivo de alcanzar una relación riesgo-retorno moderada, medida en divisa extranjera.

El desempeño favorable de los mercados financieros durante 2024 —tanto del índice Merval como del S&P 500— impulsó de manera significativa los resultados del portafolio. Hacia el cierre del año, la cartera no solo alcanzó, sino que superó ampliamente los objetivos de retorno inicialmente planteados.

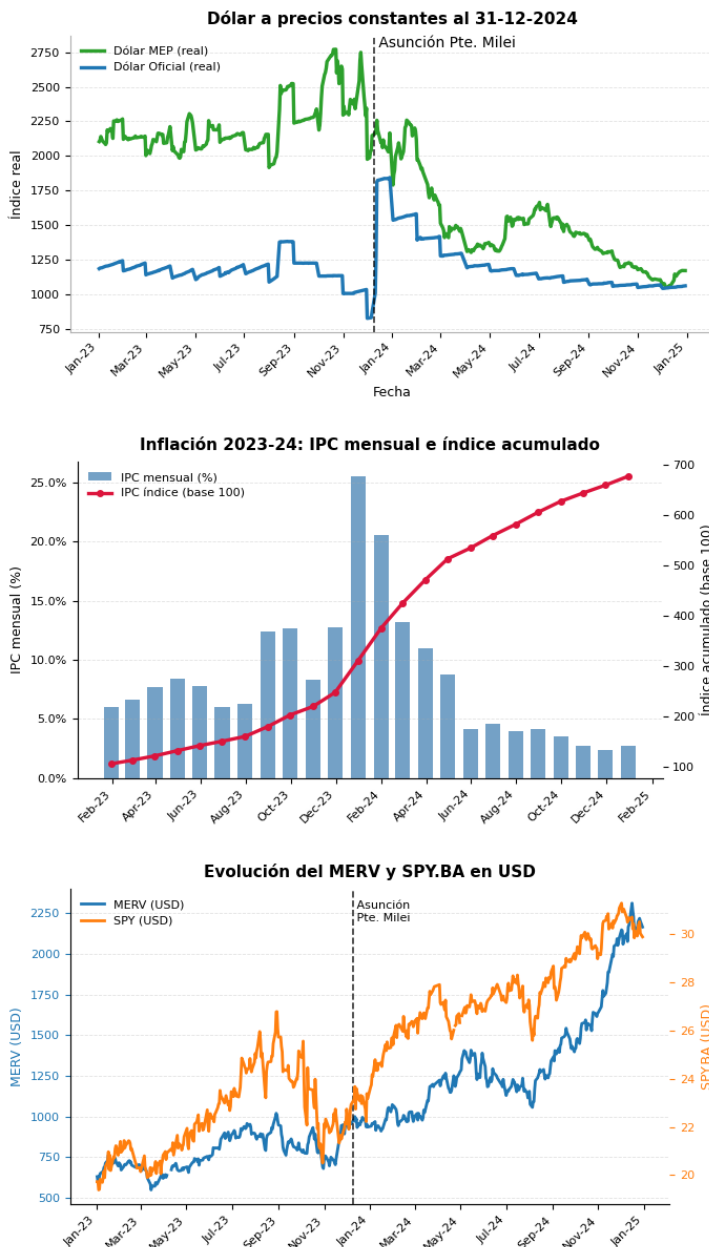
1. La economía Argentina

El año 2024 correspondió al primer año de gestión del presidente Javier Milei. Pueden identificarse tres ejes centrales que estructuraron su política económica:

- Política de equilibrio fiscal
- Política cambiaria
- Política antiinflacionaria

Desde el inicio del mandato, el gobierno implementó un significativo ajuste fiscal, que permitió alcanzar en pocos meses el equilibrio de las cuentas públicas. Dicho ajuste se concentró principalmente en la reducción del gasto nacional. En paralelo a esta política fiscal contractiva, se desarrolló un proceso de desinflación sostenido, impulsado por dos anclas fundamentales: por un lado, el compromiso explícito con el equilibrio fiscal y, por otro, la adopción de una política cambiaria definida y previsible.

En los primeros días de mandato, se realizó una devaluación del tipo de cambio oficial y se estableció un esquema de *crawling peg* al 2% mensual. Esta política cambiaria constituyó, junto con el ajuste fiscal, uno de los pilares centrales de la estrategia antiinflacionaria implementada a partir de diciembre de 2023.



Como se observa en el Gráfico 1 —donde se presentan las cotizaciones del dólar oficial y del dólar MEP expresadas en precios constantes al 31-12-2024—, dicha devaluación permitió reducir de manera significativa la brecha cambiaria existente al inicio de la gestión del presidente Milei.

El proceso de desinflación se inició después de la devaluación inicial cuando el tipo de cambio oficial pasó de \$400 a \$800, lo que generó un fuerte impacto inflacionario en diciembre de 2023, mes en el que la inflación alcanzó el 25,5%. Posteriormente, se observó una rápida desaceleración de la inflación mensual, que a partir de mayo de 2024 el proceso ingresó en una etapa de desinflación más gradual, con tasas mensuales estabilizadas en torno al 4% hasta septiembre y cercanas al 2% hacia el cierre del año.

Tras la devaluación inicial y bajo la implementación del esquema de *crawling peg*, el tipo de cambio oficial inició a lo largo de 2024 un proceso de apreciación real, dado que los ajustes mensuales del 2% resultaron sistemáticamente inferiores a la tasa de inflación. En paralelo, la brecha cambiaria continuó reduciéndose, de modo que la economía argentina experimentó una apreciación cambiaria relevante, independientemente de la cotización de referencia utilizada.

En el plano político-financiero, los mercados registraron un cambio sustancial en las expectativas respecto a 2023. Este giro se apoyó en las transformaciones introducidas en la política económica: la perspectiva de

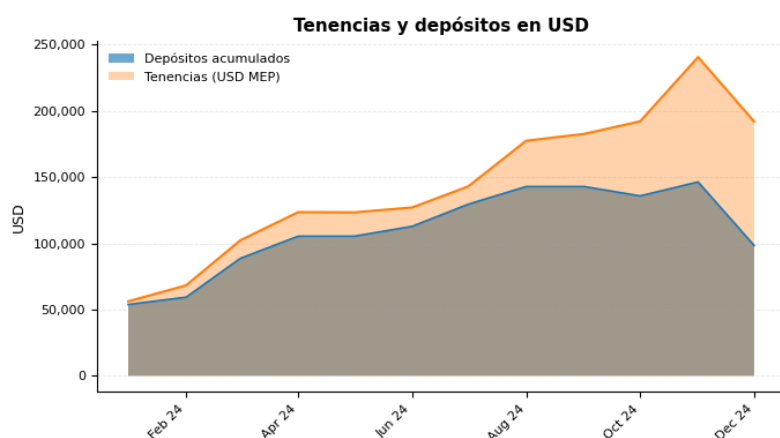
alcanzar el equilibrio fiscal y de converger hacia niveles de inflación significativamente más bajos generó una mejora marcada en las expectativas de los agentes económicos durante 2024.

En cuanto al desempeño de los mercados accionarios durante 2024, se registraron rendimientos excepcionales tanto en los mercados locales como en los internacionales. En el Gráfico 3 se presenta el desempeño en dólares —medidos al tipo de cambio MEP— del índice S&P 500, que acumuló una suba del 26,3% a lo largo del año, y del índice MERV, que registró un incremento del 130,6% en el mismo período.

2. Evolución y Desempeño del Portafolio 2024

En esta sección se presentan los principales resultados asociados a la evolución del portafolio a lo largo del año 2024, presentando la dinámica y resultados principales de portafolio en el año 2024.

Durante el mes de enero se registraron los primeros ingresos de fondos al portafolio, tal como se observa en el panel izquierdo de la figura. A partir de ese momento, los depósitos se mantuvieron de manera relativamente sostenida durante varios meses del año, configurando un proceso de acumulación progresiva de capital invertido. Hacia el final de 2024 se realizó una quita parcial de fondos de la cartera, lo que se refleja en una reducción del capital invertido.



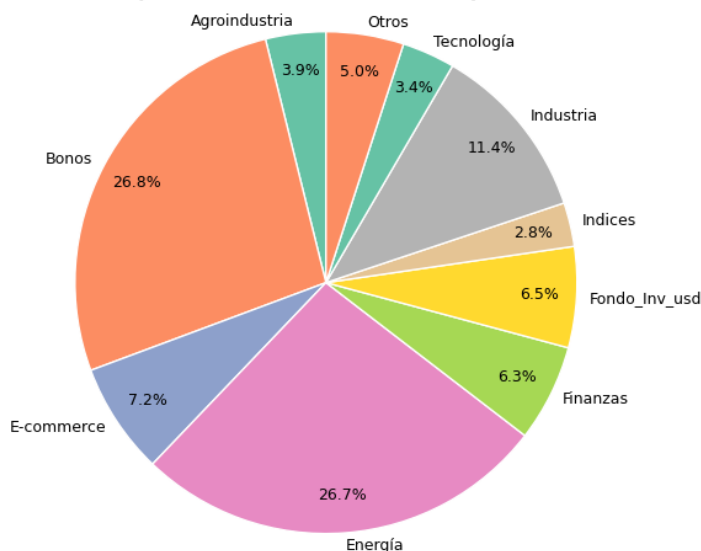
Indicadores al 31-12-2024	Portafolio
Depósitos acumulados (USD)	98.409
Valor final del portafolio (USD)	191.925
Ganancia neta (USD)	93.516
TIR efectiva anual (%)	93.18
Valor actual neto (01/2024, USD)	74.972

En la tabla de indicadores se presentan las métricas financieras anuales del portafolio. En 2024, los depósitos acumulados para finales de año alcanzaron los USD 98.409, mientras que el valor final del portafolio ascendió a USD 191.925, lo que implica una ganancia neta de USD 93.516. Dando como resultado una tasa interna de retorno (TIR) efectiva anual del 93,18%, mientras que el valor actual neto (VAN), calculado a enero de 2024 y equivalente a USD 74.972.

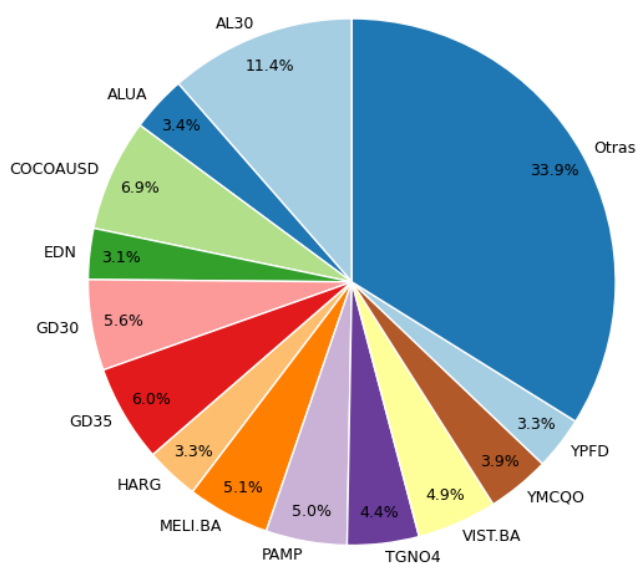
3. Estructura y Asignación Estratégica de Activos

Durante el año 2024, la estrategia de inversión se focalizó fuertemente en activos del mercado argentino. En promedio, la distribución geográfica del portafolio fue de aproximadamente un 75% en Argentina, 20% en EE.UU. y 5% en Brasil, lo cual implicó una exposición directa al riesgo-beneficio propio del contexto local.

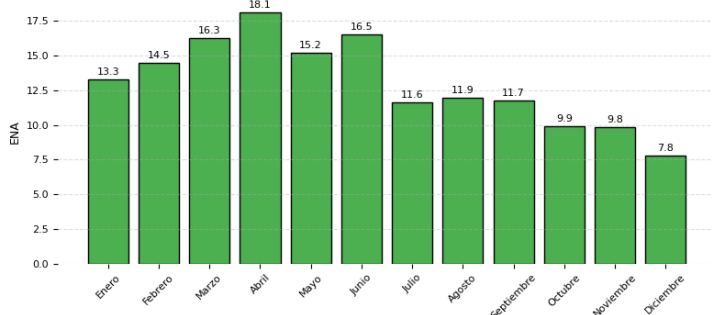
Participación Promedio del Portafolio por Sector



Participación Promedio por Acción



ENA por Mes - 2024



Como resultado de esta estrategia, la composición sectorial del portafolio se concentró en aquellos sectores considerados de mayor potencial. Se destacó la participación en bonos soberanos denominados en dólares y en el sector energético. Asimismo, fue relevante la exposición a los sectores de *Finanzas* e *Industria*, que representaron una porción significativa del portafolio.

Los bonos soberanos denominados en dólares constituyeron una opción adecuada para conformar una participación relevante dentro de la cartera, dado que se consideró válida la capacidad y voluntad de pago por parte del nuevo gobierno. Adicionalmente, las elevadas tasas de interés implícitas que estos instrumentos ofrecían a comienzos de 2024 hicieron que la asunción del riesgo soberano resultara una decisión estratégica oportuna.

Las categorías de *Índices* y *Fondos de inversión en USD* mostraron una alta variabilidad en la composición del portafolio a lo largo del año. En particular, los fondos en dólares fueron utilizados como herramienta de cobertura cambiaria y reserva de valor, además de proveer liquidez para aprovechar oportunidades surgidas por la volatilidad del mercado argentino.

En el Gráfico 2 se presenta la composición media de los principales activos que integraron el portafolio durante el año. Tal como se menciona, los bonos soberanos en moneda extranjera mantuvieron un peso destacado, junto con una participación diversificada en acciones del sector energético como PAMPA, TGNO4, VISTA e YPF.

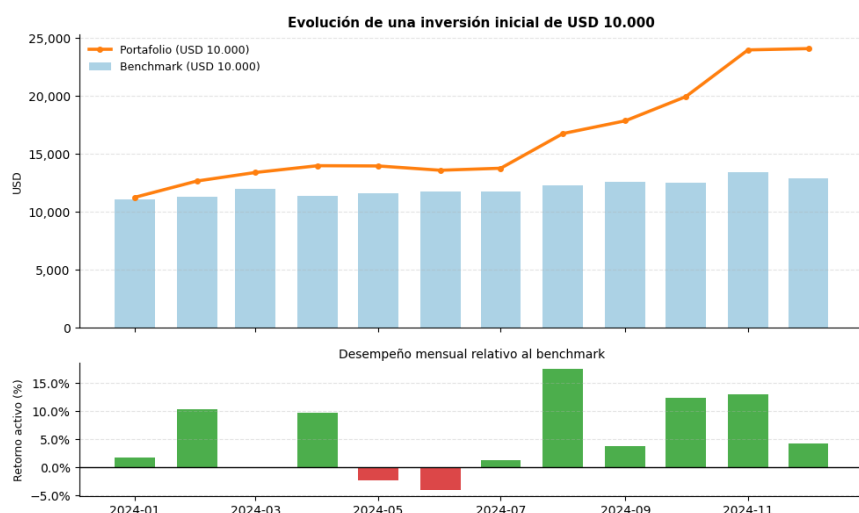
En relación con la dinámica de la composición del portafolio a lo largo del año, pueden destacarse dos aspectos principales. Tal como se menciona en el resumen ejecutivo, la estrategia de inversión para 2024 se basó en la conformación de un portafolio diversificado de acciones argentinas, con el objetivo de capitalizar el cambio de expectativas generado a partir del inicio del

mandato presidencial de Javier Milei. Por lo que en una primera parte del año la diversificación del portafolio fue mayor, como lo muestra el índice de diversificación (ENA) que se mantuvo en niveles relativamente elevados durante el primer cuatrimestre del año. Sin embargo, a partir de la segunda mitad del año se evidencia una disminución progresiva, reflejando un cambio gradual en la estrategia de inversión.

4. Resultados y Evaluación de Desempeño

Para realizar un análisis más pormenorizado del desempeño, se consideran los rendimientos mensuales del portafolio bajo una escala de inversión inicial de USD 10.000. Como benchmark se eligió el índice S&P 500, con el objetivo de evaluar el rendimiento relativo de la estrategia.

En el panel superior del gráfico siguiente se presenta la evolución del valor del portafolio y del benchmark, mientras que en el panel inferior se muestra el rendimiento activo del portafolio respecto al índice de referencia.



Métrica	Port.	Bench.
Valor final del índice (USD)	24.087	12.890
Ganancia acumulada (%)	140.87	28.9
Mejor mes (%)	21.73	10.91
Peor mes (%)	-2.6	-5.36
Meses con retorno positivo	10 de 12	8 de 12
Meses de outperformance	9 de 12	—
Sharpe Ratio	0.66	0.41

En conjunto, los resultados evidencian un desempeño significativamente superior del portafolio en relación con el benchmark seleccionado, tanto en términos de rentabilidad acumulada como de consistencia de los retornos. Si bien la estrategia presenta una mayor volatilidad mensual, esta se ve compensada por un rendimiento esperado superior.

4.1. Análisis de Underperformance

Mayo y junio fueron los únicos meses en los que el portafolio registró un desempeño inferior al de su benchmark (S&P 500). Como se observa en la tabla siguiente (*Tabla 1*), en ambos casos el rendimiento mensual del portafolio fue negativo; sin embargo, las causas subyacentes fueron distintas.

En mayo se registró una leve caída del portafolio de un 0.15% en dólares. Durante ese mes tanto el S&P 500 como el Merval obtuvieron rendimientos positivos. Considerando la exposición del portafolio a acciones argentinas, el desempeño negativo no tiene otras causas que lo originaron.

En cambio, en junio la situación fue diferente ya que la bolsa argentina experimentó una caída significativa, del orden del 12% medida en dólares MEP, lo que impactó directamente en el desempeño del portafolio dada su

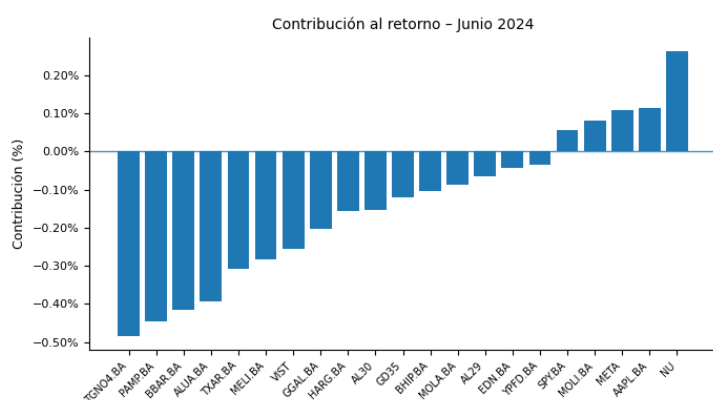
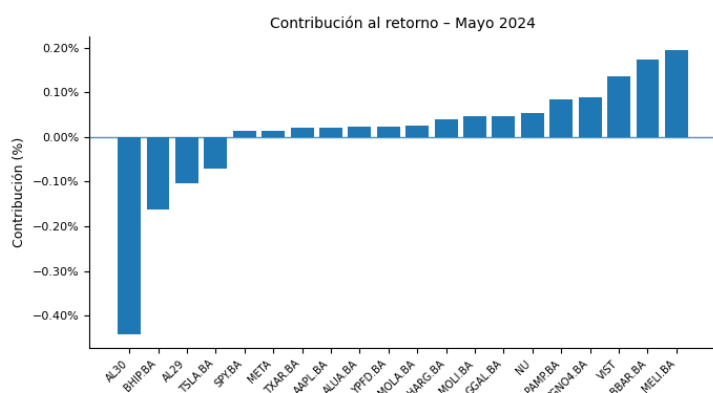
exposición a ese mercado.

Table 1 Retornos mensuales 2024

	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic
S&P500	10.92%	2.20%	5.86%	-5.36%	2.16%	1.41%	0.00%	4.26%	2.68%	-0.76%	7.26%	-3.85%
Merval	14.75%	-8.32%	21.49%	6.47%	6.81%	-11.99%	-4.15%	17.12%	4.11%	16.96%	28.48%	3.12%
Ganancia	12.63%	12.49%	5.80%	4.35%	-0.15%	-2.65%	1.28%	21.74%	6.54%	11.62%	20.25%	0.47%

En los cuadros de la izquierda se presenta la descomposición de la contribución al rendimiento del portafolio correspondiente a los meses de mayo y junio. Allí puede observarse que se trata de dos escenarios distintos en términos de las causas del retorno total.

En mayo, la mayoría de las acciones (tanto estadounidenses como argentinas) registraron contribuciones positivas al rendimiento del portafolio. Es decir, la mayor parte de los activos aportó favorablemente al resultado mensual, mientras que únicamente cuatro posiciones explican la contribución negativa neta observada en el período.



Durante mayo, aproximadamente el 13% del portafolio se encontraba invertido en el bono soberano AL30, lo que implicaba una exposición significativa a este activo, aun cuando la cartera presentaba un grado de diversificación relativamente elevado. En dicho mes, el dólar MEP registró una suba nominal relevante —pasando de \$1.040 el 30-04-2024 a \$1.215 el 31-05-2024—, movimiento que se tradujo en una caída del 3,7% en el precio del AL30 medido en dólares MEP. Esta variación negativa impactó directamente sobre el desempeño agregado del portafolio, generando una pérdida aproximada del 0,45% sobre su valor total, en un contexto en el que el retorno mensual consolidado fue de -0,15%. En ausencia de la caída en la cotización del AL30, el mes de mayo habría arrojado un rendimiento levemente positivo, aunque igualmente inferior al del benchmark.

En contraste, durante junio la dinámica fue inversa. La mayoría de los tickers registró contribuciones negativas, fenómeno estrechamente vinculado a la fuerte

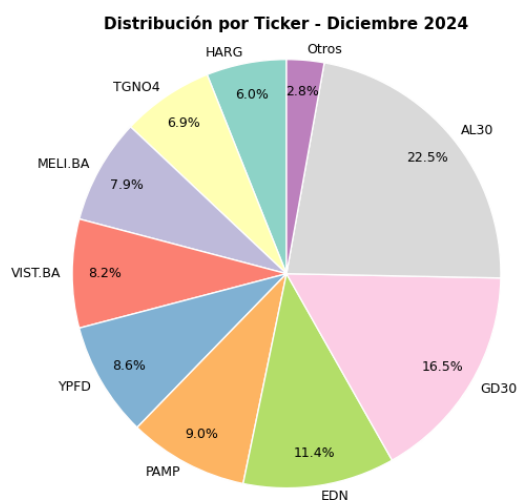
corrección del Merval, que registró una caída cercana al 12% medida en dólares MEP; solo cinco acciones lograron

aportar positivamente al rendimiento del portafolio. Estas contribuciones resultaron insuficientes para compensar el efecto contractivo del mercado argentino, por lo que el rendimiento mensual del portafolio fue de -2,65%, mientras que el S&P 500 exhibió un retorno positivo del 1%.

En términos de diversificación, en mayo, si bien la composición del portafolio no evidenciaba una concentración particularmente elevada en comparación con otros momentos del año, la estrategia no resultó plenamente efectiva en este período, dado que los rendimientos positivos del resto de los activos no lograron neutralizar el impacto adverso del bono soberano. Mientras que en Junio a pesar de la magnitud de la corrección del mercado accionario local, el portafolio logró atenuar parcialmente el impacto de la caída, limitando la contracción del rendimiento agregado a una magnitud considerablemente menor que la observada en el índice argentino.

5. Portafolio a Diciembre 2024 y perspectivas 2025

Hacia el cierre del año, el portafolio transitó hacia una estructura con menor grado de diversificación. Esta reconfiguración respondió, en parte, a una decisión de quita de capital, mediante la liquidación de distintas posiciones cuyo potencial de apreciación se consideraba acotado. Bajo esta lógica, y considerando el mercado proceso alcista experimentado por el mercado argentino a lo largo de 2024, las perspectivas para 2025 se evaluaron como más limitadas en términos de alza generalizada del Merval. En consecuencia, la estrategia se orientó hacia una composición más concentrada en Bonos denominados en dólares y el sector energético.



Para diciembre de 2024, la cartera exhibía una reducción significativa en la diversificación, tanto a nivel de instrumentos como de sectores económicos. Más del 80% de los activos se encontraba asignado a bonos soberanos denominados en dólares y a instrumentos vinculados al sector energético.

Esta preferencia estratégica se fundamenta, por un lado, en la mejora sustancial de los fundamentos macroeconómicos. La consolidación del superávit fiscal y la marcada de la nominalidad de la economía contribuyeron a disminuir el riesgo de impago de la deuda soberana. Por otro lado, el posicionamiento en el sector

energético responde a una visión estructural de mediano y largo plazo. El avance en la normalización regulatoria, la expansión de la infraestructura productiva y el incremento sostenido de la capacidad exportadora —particularmente en hidrocarburos— configuran un escenario en el cual el sector se perfila como uno de los principales generadores de divisas en los próximos años, con impacto potencial tanto en el crecimiento económico como en la sostenibilidad externa.