

# Informe Financiero

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 pasiva de liquidez en dólares *cash*. La estrategia planteo 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.

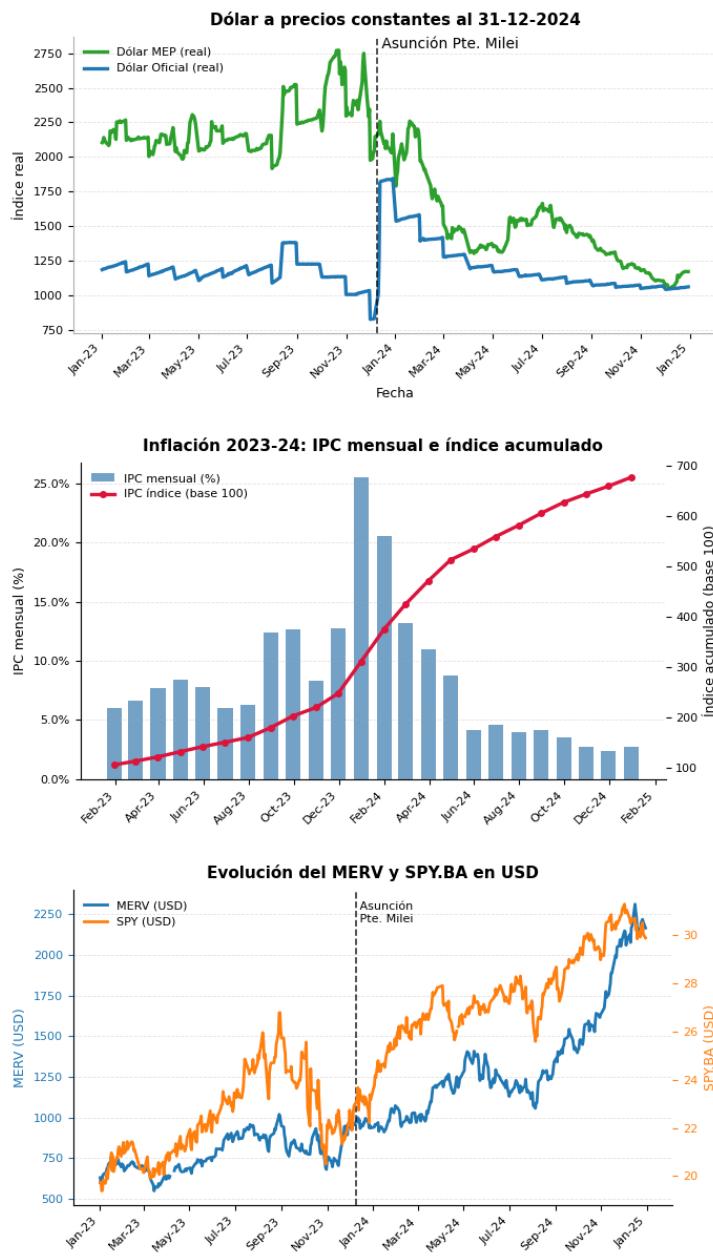
### 1. La economía argentina

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 inmediatamente 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

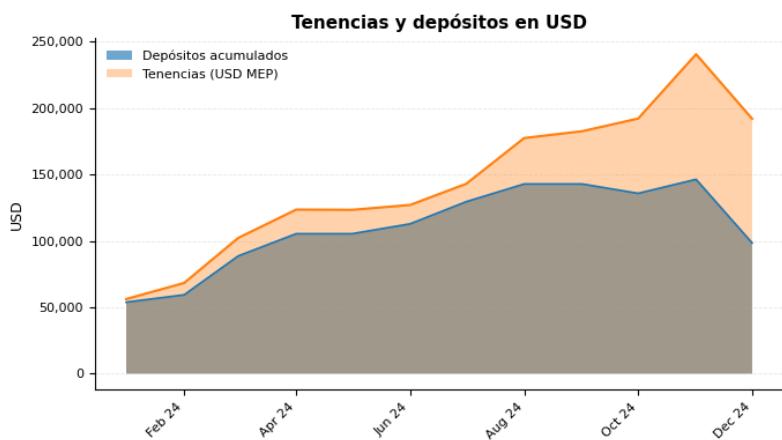
alcanzar el equilibrio fiscal y de converger hacia niveles de inflación significativamente más bajos generó una mejora marcada en las expectativas de los agentes económicos durante 2024.

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 Merval, que registró un incremento del 130,6% en el mismo período.

## 2. Portafolio

En esta sección se presentan los principales resultados asociados a la evolución del portafolio a lo largo del año 2024, considerando tanto la dinámica de los flujos de fondos como el desempeño de la cartera de inversiones resultante. El análisis conjunto de estos elementos permite distinguir entre el efecto de los aportes de capital y la generación de valor atribuible a la estrategia de inversión.

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.



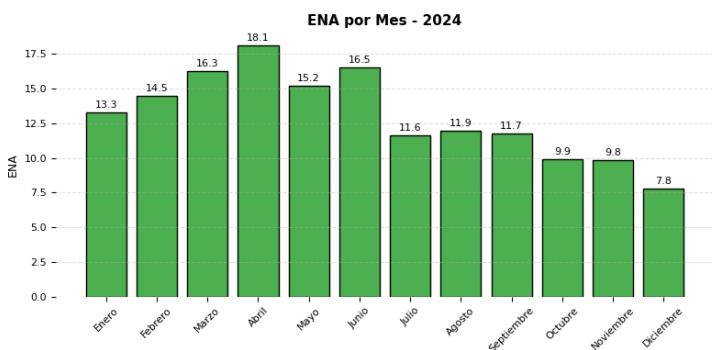
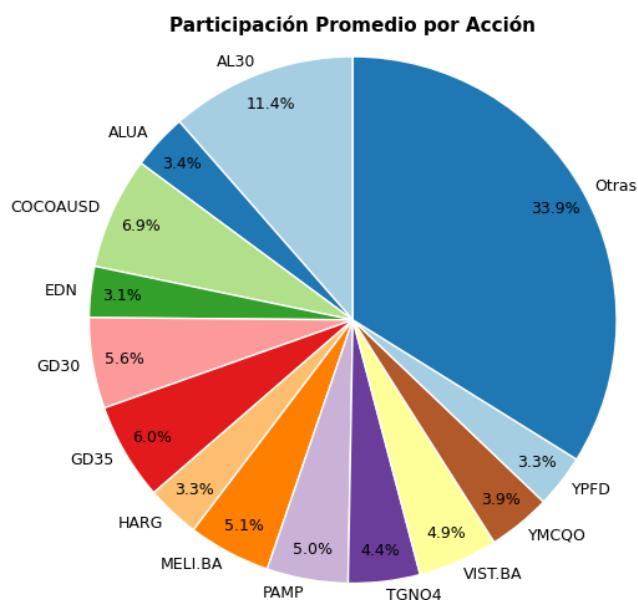
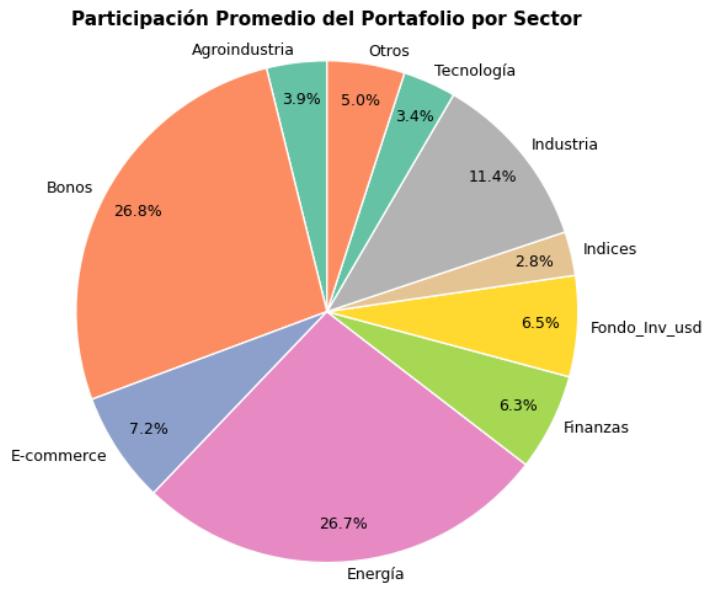
Indicadores al 31-12-2024	Portafolio
Depósitos acumulados (USD)	98.409
Valor final del portafolio (USD)	191.925
<b>Ganancia neta (USD)</b>	<b>93.516</b>
TIR efectiva anual (%)	93.18
Valor actual neto (01/2024, USD)	74.972

En la tabla de indicadores se resume la información financiera más. En particular, los depósitos acumulados alcanzaron los USD 98.409 para final de año, mientras que el valor final del portafolio ascendió a USD 191.925, lo que implica una ganancia neta de USD 93.516.

La tasa interna de retorno (TIR) efectiva anual del 93,18%. El valor actual neto (VAN), calculado a enero de 2024 y equivalente a USD 74.972.

## 3. Composición del Portafolio

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.



Como resultado de esta orientación, 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.

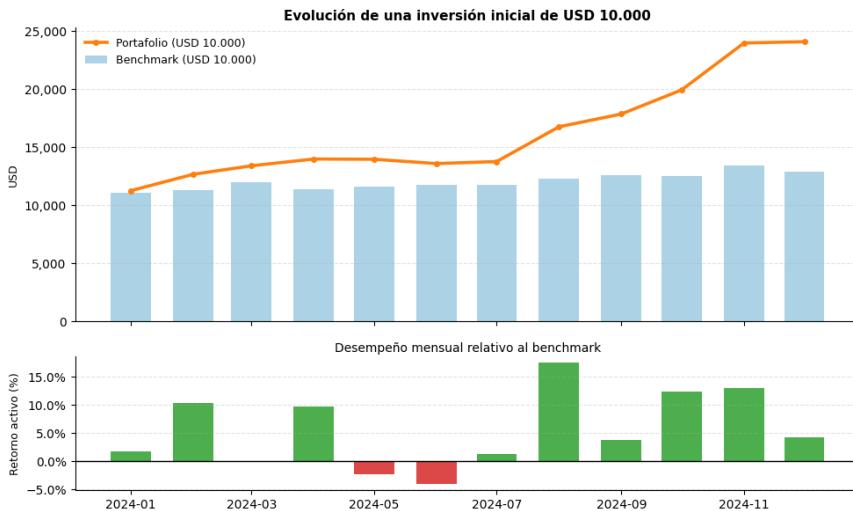
En relación con la dinámica de la composición del portafolio a lo largo del año, pueden destacarse dos aspectos principales. Tal como se menciona en el resumen ejecutivo, la estrategia de inversión para 2024 se basó en la conformación de un portafolio diversificado de acciones argentinas, con el objetivo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

A partir de la información presentada, se observa que el índice de diversificación (ENA) 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. Metricas de rendimientos

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.

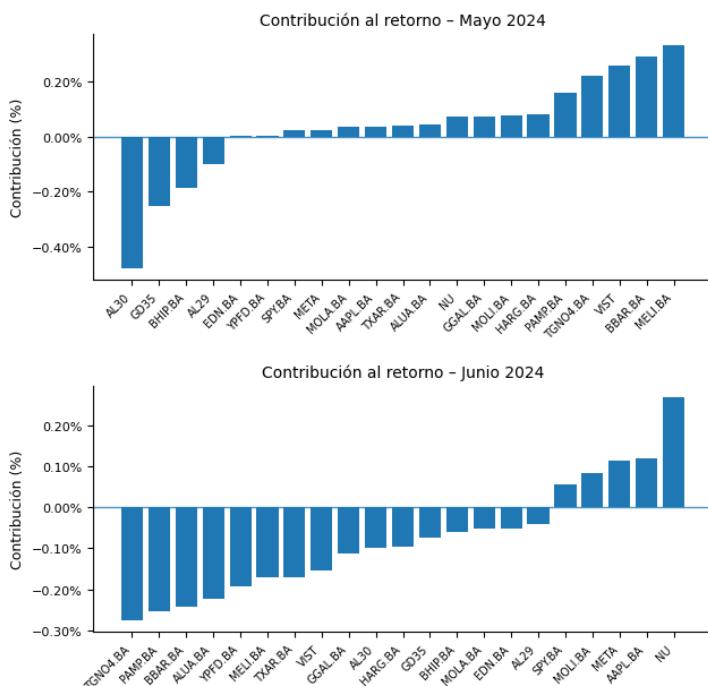


Métrica	Port.	Bench.
Valor final del índice (USD)	24.087	12.890
Ganancia acumulada (%)	140.87	28.9
Mejor mes (%)	21.73	10.91
Peor mes (%)	-2.6	-5.36
Meses con retorno positivo	10 de 12	8 de 12
Meses de outperformance	9 de 12	–
Sharpe Ratio	0.66	0.41

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 y por un elevado número de meses con outperformance frente al índice de referencia.

### 4.1. Meses debajo del benchmark

Con el objetivo de analizar con mayor detalle los meses de mayo y junio, en los cuales el rendimiento del portafolio resultó inferior al benchmark de referencia, se destacan a continuación los principales factores explicativos.



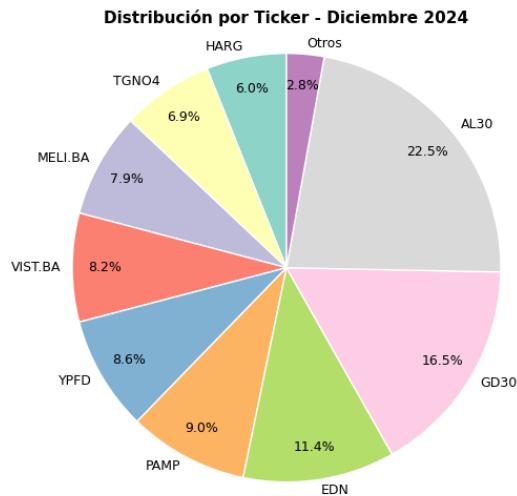
Durante el mes de mayo, aproximadamente el 13% del portafolio se encontraba invertido en el bono soberano AL30, lo que implicaba una exposición relevante a este activo, aun cuando la cartera presentaba un nivel de diversificación relativamente elevado. En dicho mes, tal como se observa en los gráficos de cotización del dólar a precios constantes, el dólar MEP registró una suba significativa —en términos nominales, pasó de \$1.040 el 30-04-2024 a \$1.215 el 31-05-2024—, lo que se tradujo en una caída del 3,7% en el precio del bono AL30 medido en dólares MEP. Esta variación negativa tuvo un impacto directo sobre el desempeño del portafolio, generando una pérdida aproximada del 0,5% sobre su valor total, en un contexto en el que el retorno mensual agregado 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 consecuencia, puede concluirse que, si bien el grado de diversificación del portafolio no fue particularmente bajo en comparación con otros momentos del año, esta no resultó plenamente efectiva, dado que los rendimientos positivos del resto de los activos no lograron compensar el impacto del desempeño negativo del bono soberano.

En junio, mes en el que tampoco se alcanzó el rendimiento del índice S&P 500, la dinámica fue sensiblemente distinta a la observada en mayo. A diferencia del mes previo —en el cual las acciones del mercado local habían mostrado desempeños mayormente positivos—, en junio el índice MERVAL registró una caída cercana al 12%, medida en dólares MEP. Dada la exposición al mercado argentino asumida por el portafolio, el rendimiento mensual resultó negativo en un 2,65%, mientras que el S&P 500 exhibió un retorno positivo del 1%. En este caso, la evaluación de la diversificación resulta más favorable, ya que, a pesar de la fuerte corrección del mercado accionario local, el portafolio logró atenuar de manera relativamente efectiva la magnitud de la caída, limitando el impacto negativo sobre el rendimiento agregado.

En conjunto, estos episodios sugieren que el portafolio logra generar valor de forma sostenida a lo largo del período analizado, reflejando una adecuada gestión del riesgo y una asignación eficiente de los activos, consistente con los objetivos de rendimiento y control de la volatilidad planteados en la estrategia de inversión.

## 5. Portafolio a Diciembre 2024



Hacia el cierre del año, el portafolio mostró una mayor concentración, en parte como consecuencia de una decisión estratégica de reducción de capital invertido. En este contexto, se procedió a liquidar posiciones cuyo potencial de crecimiento se consideraba agotado o limitado, priorizando la conservación de valor y la liquidez.

En diciembre de 2024, la composición del portafolio presentaba una diversificación notablemente reducida, tanto en términos de acciones como de sectores económicos. Más del 80% de los activos se encontraban posicionados en bonos soberanos denominados en dólares o en instrumentos vinculados al sector energético, reflejando un enfoque más defensivo de cara al cierre del ejercicio.