

Carteras PPI Octubre 2025

Resumen de Nuestra Visión

La hora de la verdad. Septiembre fue extremadamente volátil. El revés de las elecciones de PBA golpeó con fuerza a bonos y acciones, que registraron pérdidas desorbitantes. Luego, una serie de posteos de Scott Bessent y Donald Trump en apoyo al gobierno de Milei, desataron un impresionante rally. No obstante, el efecto se diluyó con el pasar de los días, sobre todo a medida que el anunciado apoyo financiero parecía retrasarse hasta pasadas las elecciones y el Gobierno se mostraba cada vez más inclinado a tomar medidas transitorias de dudosa sostenibilidad (nuevas restricciones cambiarias y eliminación temporal de retenciones al agro). En este contexto, el Tesoro captó menos dólares de lo esperado y se enfrenta a 14 ruedas hasta las elecciones de medio término, durante las cuales la oferta en el MLC dará el ausente mientras la demanda seguirá firme. Considerando que Javier Milei llega con su popularidad en su punto más bajo, la perspectiva actual no hace más que poner en duda la capacidad de capitalizar un buen resultado. Lo positivo es que, pasados los comicios, el enfoque podrá regresar a recuperar la actividad a través de medidas largoplacistas. Además, con el Congreso y Senado definidos, y sin el claro incentivo de los gobernadores a seguir peleados con el Ejecutivo, la previsibilidad de las potenciales reformas será más evidente. Por otro lado, tampoco descartamos del todo que una vez más el equipo económico sorprenda pateando el tablero antes de los comicios.

Habemus *shutdown*. Como nos tiene acostumbrados este año el mercado norteamericano, los principales índices parecen hacer oídos sordos a los riesgos económicos. Aun con claras señales de enfriamiento de la actividad y el mercado laboral, que incluso llevaron a la Fed a retomar su sendero *dovish* tras nueve meses de pausa, los principales índices no paran de marcar máximos. Ni la menor generación de empleo, ni un consumo creciendo más aceleradamente que los ingresos, ni un Trump que activamente intenta influir en las decisiones de la máxima autoridad monetaria, ni la incapacidad de demócratas y republicanos por ponerse de acuerdo para evitar un *shutdown* (que además podría impactar en la disponibilidad de datos económicos en el corto plazo) afectan su performance. De hecho, el mercado parece reaccionar más positivamente a las noticias negativas que a las que señalan mayor solidez, como si lo único que tuviera en consideración fuera el accionar de la Reserva Federal. En este contexto, las valuaciones en general vuelven a territorio de *'priced to perfection'*, algo que puede transformarse en una contingencia si los riesgos comienzan a materializarse y la economía entra en recesión. Después de todo, quien dicta el avance de los índices son los *earnings*, y si estos comienzan a verse afectados (factible en vista de los aranceles), las bajas de tasas no serán suficientes para evitar una retracción.

¿Cómo reordenamos las carteras?

- Estructura General Conservadora-> tomamos 5pp de soberanos *hard dollar* para reasignárselo a bonos provinciales.
- Estructura General Agresiva-> tomamos 15pp de pesos para reasignárselo a bonos provinciales.
- Corporativos -> rotamos 15pp de YM390 hacia YM340, rotamos CAC80 hacia BACGO, y recortamos 10pp en RUCDO, 5pp en PQCSO y los 5pp restantes de YM390 para reasignárselo a EMC10.
- Provinciales -> sin cambios.
- Soberanos Hard Dollar -> rotamos completamente la cartera a BPOC7 y AE38 en partes iguales.
- Soberanos Pesos -> reemplazamos la posición en S12S5 (tasa fija) por TZXD5 (CER).
- Acciones -> rotamos 5pp de VIST a YPF y cerramos posición en GPRK para reasignar a CEPU y TGS (+2,5pp por lado).
- Internacional -> sumamos XLP (+40pp), reemplazando WMT, XOM, KO y recortando 2,5pp en NVDA, META y GOOGL, 7,5pp en EWZ y 10pp en SPY.

Mapa de Ruta de las Carteras

✓ Carteras Exposición Local:

- [Composición según perfil riesgo](#)
- [Rendimiento histórico de la cartera](#)
- [Top Picks por *Asset Class*](#)

✓ Carteras Exposición Internacional:

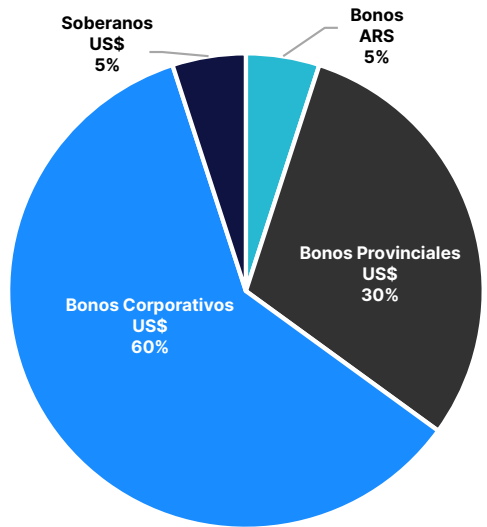
- [Composición según perfil riesgo](#)
- [Rendimiento histórico de la cartera](#)

✓ Ficha Didáctica:

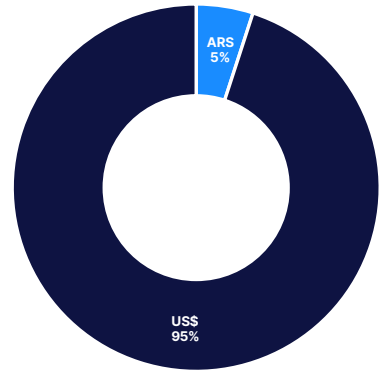
- [¿Cómo usar nuestro informe?](#)

Cartera Exposición Local

Conservadora

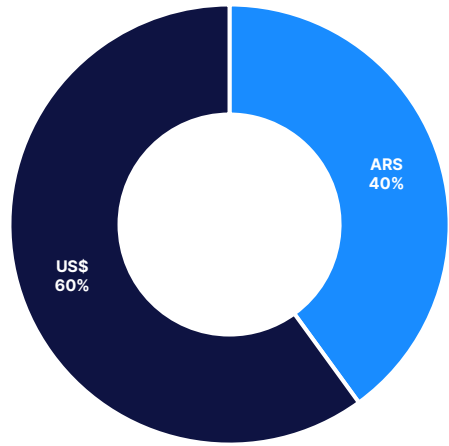
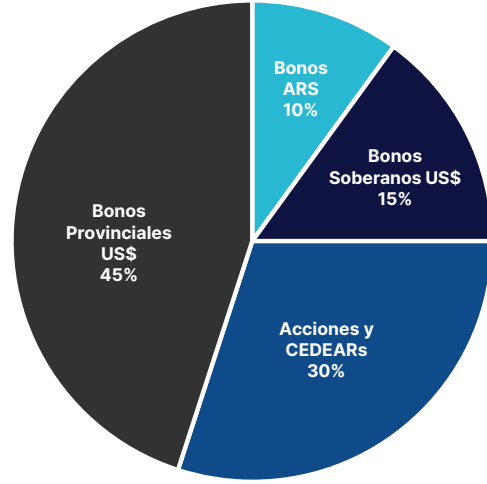


Acorde a un perfil que busca **menor volatilidad en su exposición al país**. Lógicamente, es más defensivo en un escenario negativo y plantea privilegiar buenos créditos.



Agresiva

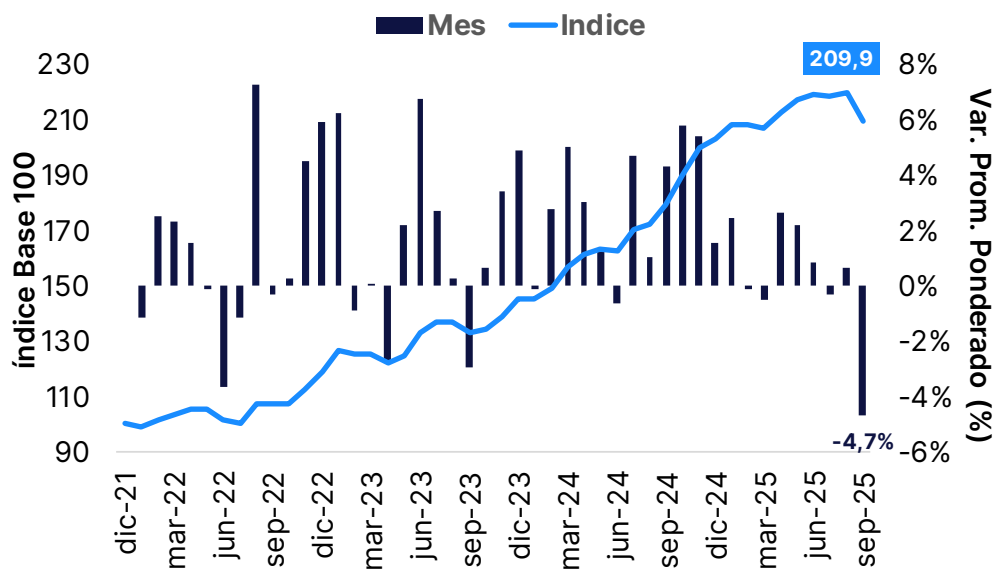
Busca una mayor exposición a instrumentos más volátiles, pero de superior upside potencial en caso de un escenario constructivo/optimista hacia adelante.



| Cartera | Retorno Total Dólares | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|------------------------|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | ene-24 | feb-24 | mar-24 | abr-24 | may-24 | jun-24 | jul-24 | ago-24 | sep-24 | oct-24 | nov-24 | dic-24 | 2024 | ene-25 | feb-25 | mar-25 | abr-25 | may-25 | jun-25 | jul-25 | ago-25 | sep-25 | 2025 |
| Conservadora | -0,1% | 2,8% | 5,0% | 3,1% | 1,2% | -0,6% | 4,7% | 1,1% | 4,3% | 5,8% | 5,4% | 1,7% | 40,0% | 2,5% | -0,1% | -0,5% | 2,7% | 2,2% | 0,9% | -0,3% | 0,7% | -4,7% | 3,1% |
| Agresiva | 0,6% | 4,0% | 12,0% | 6,9% | 2,5% | -4,6% | 0,9% | 5,8% | 4,2% | 13,2% | 16,0% | 2,3% | 83,2% | 3,0% | -6,1% | -1,9% | 4,9% | 4,3% | -2,6% | -0,1% | -3,9% | -13,4% | -15,8% |
| Corporativos | 3,9% | 1,9% | 2,5% | 1,0% | 1,5% | -0,4% | 6,2% | -1,0% | 2,7% | 2,2% | 2,1% | 1,3% | 26,3% | 1,3% | 1,7% | 0,0% | 0,6% | 0,9% | 0,7% | 0,5% | 1,8% | -1,6% | 6,0% |
| Provinciales | -2,6% | -2,0% | 4,3% | 3,6% | 3,4% | 1,0% | 3,8% | 2,0% | 5,1% | 7,4% | 8,9% | 1,8% | 43,0% | 3,8% | -0,9% | -0,4% | 2,4% | 4,2% | 1,4% | -0,1% | 0,7% | -5,4% | 5,5% |
| Soberanos Pesos | -10,2% | 17,9% | 6,4% | 7,9% | -3,7% | -2,7% | 8,8% | 1,7% | 7,9% | 15,3% | 11,8% | -2,8% | 70,4% | 6,4% | -3,2% | -6,2% | 15,4% | 2,6% | 0,2% | -4,6% | -0,2% | -14,0% | -6,1% |
| Globales | -0,9% | 12,7% | 14,7% | 7,3% | -2,4% | -3,6% | 0,2% | 5,9% | 6,9% | 11,6% | 7,3% | 4,1% | 82,9% | 2,1% | -3,6% | -0,4% | 6,6% | 1,5% | 0,6% | -1,2% | -2,8% | -16,8% | -14,7% |
| Equity | 10,5% | -4,2% | 16,8% | 8,1% | 10,6% | -10,3% | -4,1% | 16,5% | -0,8% | 19,1% | 31,6% | 5,0% | 142,2% | 0,5% | -15,2% | -1,2% | 0,2% | 8,0% | -11,1% | 5,3% | -12,1% | -19,2% | -39,5% |
| Comparables | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| SPX Index | 2,8% | 5,2% | 3,0% | -4,1% | 4,8% | 3,5% | 1,1% | 2,3% | 2,0% | -1,0% | 6,0% | -2,7% | 24,8% | 2,7% | -1,4% | -5,8% | -0,8% | 6,2% | 5,0% | 2,2% | 1,9% | 3,5% | 13,7% |
| BBG EM Index | -0,6% | 0,4% | 1,7% | -1,6% | 1,7% | 0,6% | 1,8% | 2,1% | 1,8% | -1,4% | 1,1% | -1,2% | 6,6% | 1,1% | 1,6% | -0,4% | 0,0% | 0,7% | 1,9% | 0,9% | 1,3% | 1,1% | 8,5% |
| PIMCO Income | 0,9% | -0,4% | 1,4% | -1,8% | 1,9% | -0,1% | 2,1% | 0,7% | 1,3% | -1,8% | 1,5% | -0,6% | 5,1% | 0,9% | 1,8% | 0,4% | -0,2% | -0,1% | 2,0% | 0,0% | 1,5% | 0,8% | 7,1% |
| Portfolio 60/40 | 1,5% | 3,3% | 2,5% | -3,1% | 3,6% | 2,3% | 1,4% | 2,2% | 1,9% | -1,1% | 4,0% | -2,1% | 19,8% | 2,0% | -0,2% | -3,6% | -0,5% | 4,0% | 3,7% | 1,7% | 1,7% | 2,6% | 8,9% |
| Merval | 8,8% | -8,0% | 18,2% | 8,6% | 8,8% | -9,7% | -4,1% | 16,0% | 3,7% | 16,7% | 28,0% | 4,2% | 126,9% | 1,9% | -17,7% | -0,7% | -1,7% | 8,2% | -13,2% | 3,7% | -14,3% | -21,4% | -46,3% |

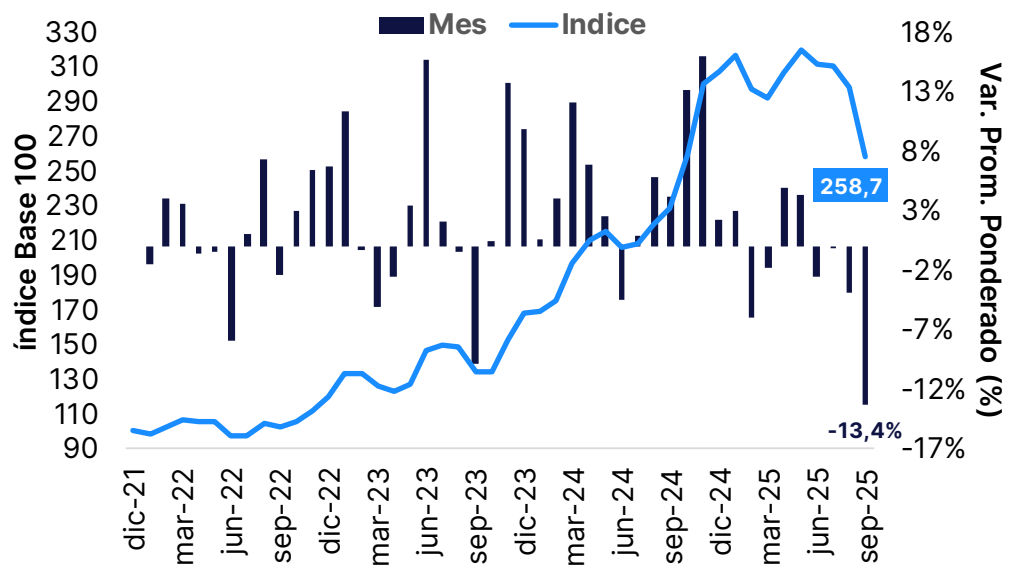
Cartera Conservadora

(desde inicio Dic. -21)



Cartera Agresiva

(desde inicio Dic. -21)

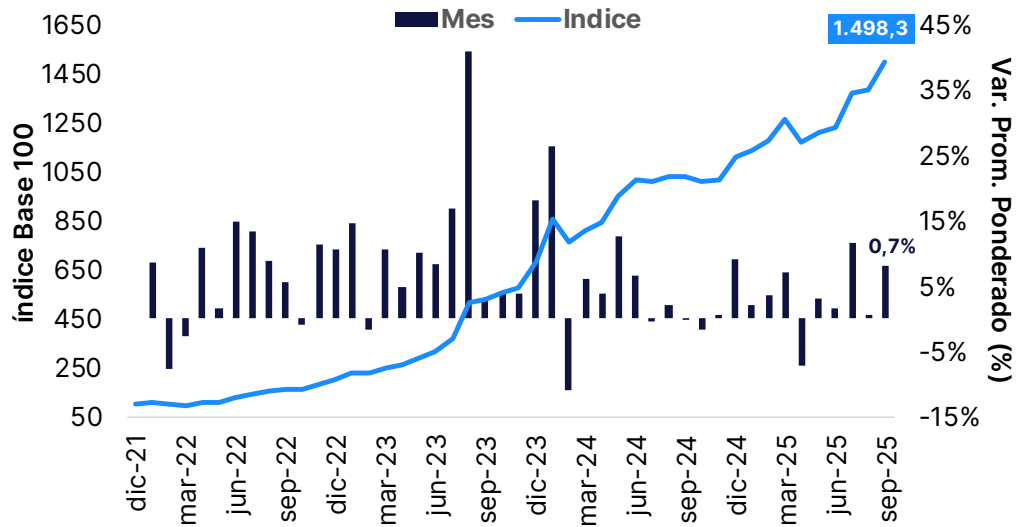


(***) Se calculó el rendimiento promedio ponderado de la cartera en base a un análisis de retorno total en pesos y dólares. Para ello, se utilizó el precio *dirty* de cada activo, incluyendo los pagos de cupones o amortizaciones, pero sin asumir una reinversión del retorno correspondiente. Se toma la cotización en pesos de BYMA/MAE ajustadas al tipo de cambio contado con liquidación (SENEBI). Para los cupones se utiliza el CCL correspondiente a la fecha de pago del interés. Para los activos sin cotización local se utiliza el precio en dólares Bloomberg ajustado al CCL según corresponda.

| Cartera | Retorno Total Pesos | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|-----------------------------|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--|
| | ene-24 | feb-24 | mar-24 | abr-24 | may-24 | jun-24 | jul-24 | ago-24 | sep-24 | oct-24 | nov-24 | dic-24 | 2024 | ene-25 | feb-25 | mar-25 | abr-25 | may-25 | jun-25 | jul-25 | ago-25 | sep-25 | 2025 | |
| Conservadora | 26,5% | -11,0% | 6,0% | 3,8% | 12,8% | 6,7% | -0,5% | 2,2% | -0,2% | -1,6% | -1,2% | 9,3% | 61,0% | 2,2% | 3,6% | 7,1% | -7,1% | 3,1% | 1,6% | 11,7% | 0,7% | 8,3% | 34,4% | |
| Agresiva | 15,4% | -4,8% | 7,7% | 5,0% | 9,5% | 3,4% | -1,6% | 3,4% | 1,2% | 1,1% | 2,3% | 5,5% | 58,1% | 1,5% | 0,9% | 2,9% | -3,2% | 1,7% | 0,7% | 6,6% | -0,2% | 1,4% | 12,8% | |
| Corporativos | 31,6% | -11,7% | 3,4% | 1,5% | 11,4% | 5,5% | 0,9% | 0,1% | -1,7% | -5,0% | -6,2% | 9,0% | 38,2% | 1,0% | 5,4% | 7,6% | -9,0% | 1,9% | 1,5% | 12,6% | 1,8% | 11,8% | 38,1% | |
| Provinciales | 23,4% | -15,1% | 5,3% | 4,7% | 14,6% | 11,9% | -1,3% | 3,2% | 0,6% | -0,1% | 4,0% | 9,5% | 72,4% | 3,6% | 2,8% | 7,3% | -7,4% | 5,1% | 2,2% | 11,9% | 0,7% | 7,5% | 37,4% | |
| Soberanos Pesos | 13,7% | 2,1% | 7,4% | 8,3% | 10,3% | 4,1% | 3,4% | 2,8% | 3,3% | 7,2% | 6,8% | 4,5% | 103,8% | 6,1% | 0,4% | 1,0% | 4,4% | 3,5% | 0,6% | 6,9% | -0,2% | -2,3% | 22,0% | |
| Globales | 25,5% | -2,4% | 15,8% | 7,9% | 14,5% | 1,3% | -4,7% | 7,0% | 2,3% | 3,8% | 2,4% | 11,9% | 120,4% | 1,9% | 0,0% | 7,3% | -3,6% | 2,5% | 1,3% | 10,7% | -2,8% | -5,5% | 11,2% | |
| Equity | 40,0% | -17,0% | 17,9% | 9,2% | 27,0% | -3,1% | -8,9% | 17,8% | -5,1% | 10,8% | 25,7% | 12,9% | 195,1% | 0,2% | -11,9% | 6,3% | -9,2% | 8,2% | -9,6% | 17,6% | -12,1% | -8,3% | -20,9% | |
| Comparables | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| CCL (SENEBI) | 26,7% | -13,4% | 0,9% | 1,0% | 14,6% | 8,0% | -5,0% | 1,1% | -4,3% | -7,0% | -4,5% | 7,5% | 21,5% | -0,3% | 3,7% | 7,7% | -9,5% | 0,9% | 0,7% | 12,0% | 0,0% | 13,6% | 30,4% | |
| IPC General | 20,6% | 13,2% | 11,0% | 8,8% | 4,2% | 4,6% | 4,0% | 4,2% | 3,5% | 2,7% | 2,4% | 2,6% | 117,5% | 2,2% | 2,4% | 3,7% | 2,8% | 1,5% | 1,6% | 1,9% | 1,9% | 2,2% | 22,1% | |
| Badlar Prom. Mensual | 9,1% | 9,0% | 6,8% | 5,2% | 3,0% | 2,8% | 3,1% | 3,2% | 3,3% | 3,4% | 3,0% | 2,6% | 69,8% | 2,6% | 2,4% | 2,5% | 2,8% | 2,7% | 2,7% | 2,7% | 4,0% | 4,1% | 29,7% | |
| A3500 | 2,2% | 1,9% | 1,8% | 2,3% | 2,1% | 1,8% | 2,3% | 2,2% | 1,9% | 2,0% | 2,1% | 2,1% | 27,7% | 2,0% | 1,0% | 0,9% | 9,1% | 2,0% | -0,1% | 13,2% | -2,1% | 3,2% | 32,4% | |

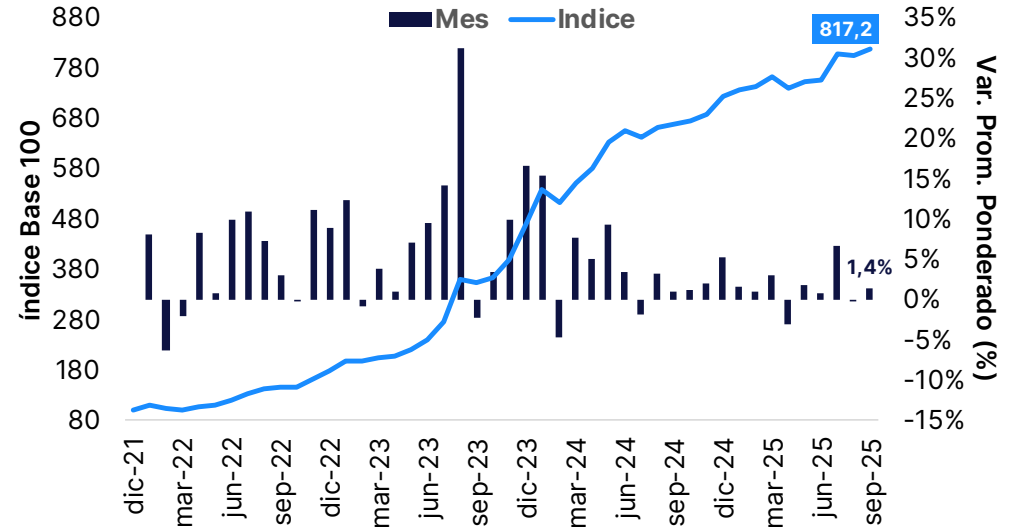
Cartera Conservadora

(desde inicio Dic. -21)



Cartera Agresiva

(desde inicio Dic. -21)



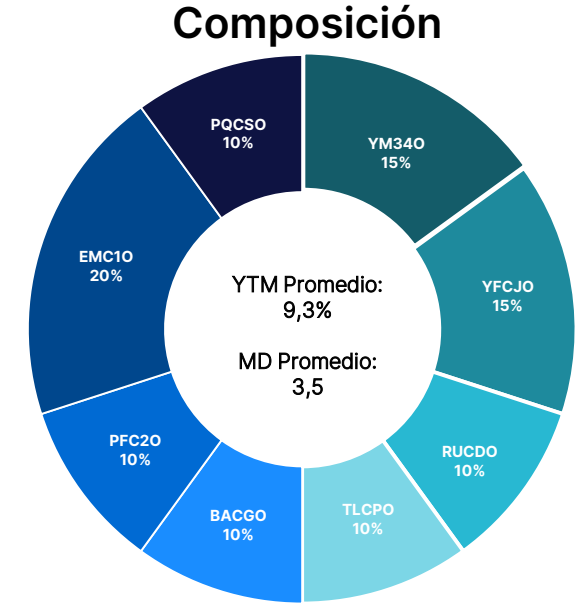
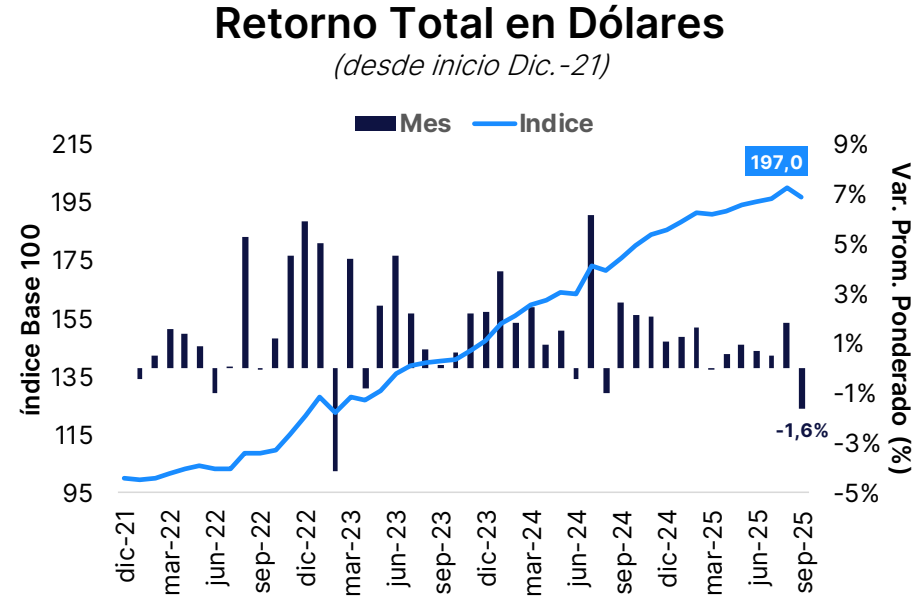
(***) Se calculó el rendimiento promedio ponderado de la cartera en base a un análisis de retorno total en pesos y dólares. Para ello, se utilizó el precio *dirty* de cada activo, incluyendo los pagos de cupones o amortizaciones, pero sin asumir una reinversión del retorno correspondiente. Se toma la cotización en pesos de BYMA/MAE ajustadas al tipo de cambio contado con liquidación (SENEBI). Para los cupones se utiliza el CCL correspondiente a la fecha de pago del interés. Para los activos sin cotización local se utiliza el precio en dólares Bloomberg ajustado al CCL según corresponda.



Top Picks por Asset Class

Principal objetivo: conservar el poder adquisitivo mediante exposición a buenos perfiles crediticios y diversificación de industrias.

Nuestra mirada: dado el duro revés que recibió el oficialismo en las elecciones de PBA, decidimos tomar una postura más conservadora de cara a las nacionales. En este sentido, decidimos cerrar YM390 para reabrir YM340 con 15pp (aprovechando el reacople en rendimientos, preferimos una ON NY), rotar CAC80 hacia BACGO, recortar 10pp en RUCDO, 5pp en PQCSO y tomar los 5pp restantes de YM390 para reasignárselos a EMC10.



| Emisor | Ticker LOCAL | Vencimiento | Cupón | Precio Dirty US\$ | Precio Clean US\$ | TIR Efectiva | MD | Próximo Cupón | Ley | Lámina Mínima | Monto en Circulación |
|---------------|--------------|-------------|-------|-------------------|-------------------|--------------|-----|---------------|-----|---------------|----------------------|
| YPF | YM340 | 17/1/2034 | 8,25% | US\$ 98,9 | US\$ 97,2 | 8,9% | 5,3 | 17/1/2026 | NY | 1 | US\$1.100m |
| YPF LUZ | YFCJO | 16/10/2032 | 7,88% | US\$ 101,5 | US\$ 97,9 | 8,5% | 4,5 | 16/10/2025 | NY | 1.000 | US\$420m |
| MSU Energy | RUCDO | 5/12/2030 | 9,75% | US\$ 90,9 | US\$ 87,7 | 13,8% | 3,4 | 5/12/2025 | NY | 1 | US\$400m |
| Telecom | TLCPO | 28/5/2033 | 9,25% | US\$ 102,7 | US\$ 99,5 | 9,6% | 5,0 | 28/11/2025 | NY | 1 | US\$1.000m |
| Banco Macro | BACGO | 23/6/2029 | 8,00% | US\$ 102,5 | US\$ 100,3 | 8,0% | 3,1 | 23/12/2025 | NY | 1.000 | US\$400m |
| Profertil | PFC20 | 14/7/2027 | 7,25% | US\$ 101,1 | US\$ 99,6 | 7,6% | 1,6 | 14/1/2026 | Arg | 1 | US\$54m |
| Compañía Mega | EMC10 | 4/7/2027 | 7,50% | US\$ 100,5 | US\$ 98,6 | 8,5% | 1,6 | 4/1/2026 | Arg | 1 | US\$60m |
| PCR | PQCSO | 17/2/2031 | 8,00% | US\$ 91,2 | US\$ 90,2 | 10,7% | 4,2 | 17/2/2026 | Arg | 1 | US\$65m |

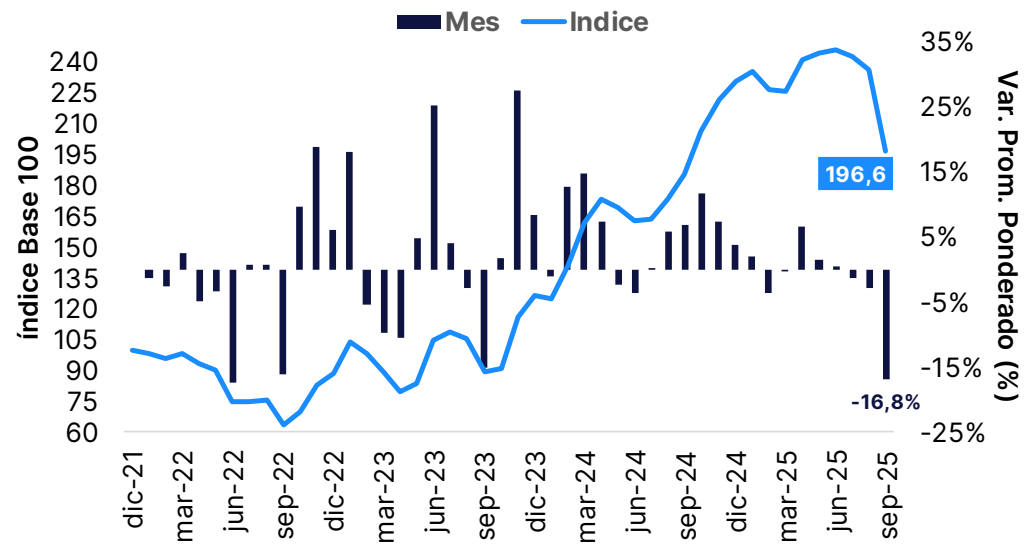
Fuente: PPI en base a Bloomberg (precios a modo indicativo al 30/9/2025)

Principal objetivo: aprovechar la relación riesgo/retorno de cara a un potencial ajuste fiscal que mejore la sostenibilidad de la deuda y su valuación.

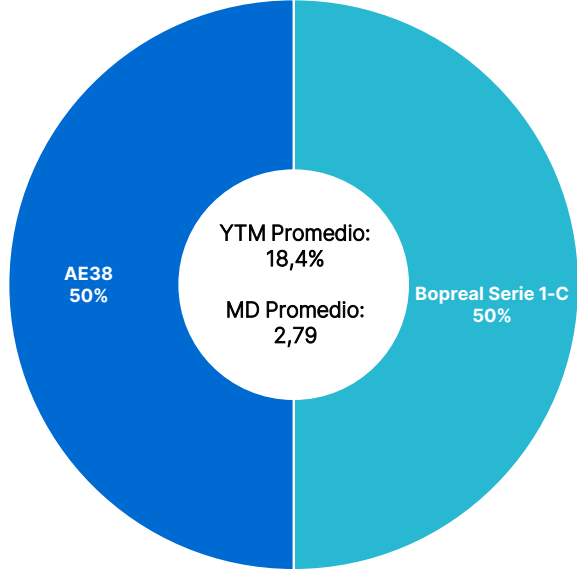
Nuestra mirada: tras el golpe de PBA, la deuda soberana fue castigada, con *spreads* ampliándose en toda la curva. Para octubre proponemos una rotación completa de la cartera y optamos por reducir *duration*, pasando a un *mix* más defensivo con el BOPRE1-C y el AE38. El primero ofrece protección relativa gracias a su estructura y la opción de venta (*put*), mientras que el AE38 (que fue el soberano más golpeado en septiembre) permite capturar más valor en caso de una recuperación en las expectativas. Si el país avanza positivamente con un acuerdo de financiamiento con EE.UU., los BOPREALES de este mandato deberían ser los primeros en comprimir *spreads*, al tiempo que la brecha legislación tendería a acotarse. Asimismo, en un escenario adverso, el BOPRE 1-C aporta más defensas que los soberanos de menor plazo.

Retorno Total en Dólares

(desde inicio Dic.-21)



Composición



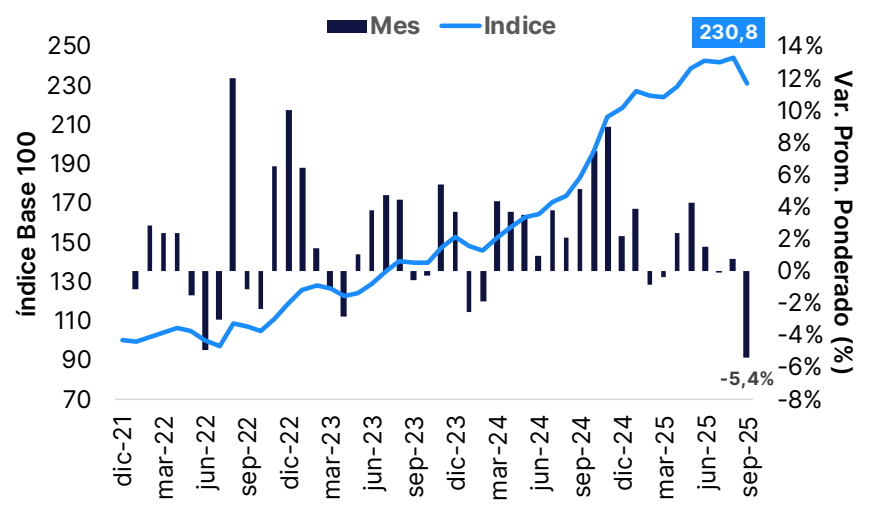
| TICKER | VENCIMIENTO | TASA | PRECIO USD | | TIR | Semmi-annual YIELD | MD | VR | PARIDAD | INT. CORR. | VTO. CUPÓN | LAM. MÍN. (MILL.) | EMI/REST. (MILL. USD) | LEY | ISIN |
|--------------|-------------|---------|-------------|-------------|--------|--------------------|------|-------|---------|------------|------------|-------------------|-----------------------|------|--------------|
| | | | DIRTY | CLEAN | | | | | | | | | | | |
| BPC7C | 31/10/2027 | 5,00% | 86,2 | 84,1 | 15,92% | 15,33% | 1,59 | 100,0 | 84,4% | 2,10 | 31/10/2025 | - | 1500 | Arg. | AR0763285209 |
| AE38 | 9/1/2038 | Step-up | 49,9 | 48,8 | 20,78% | 19,80% | 3,99 | 100,0 | 49,4% | 1,14 | 9/1/2026 | - | 7231 | Arg. | ARARGE3209U2 |

Fuente: PPI en base a Bloomberg (precios a modo indicativo al 30/9/2025)

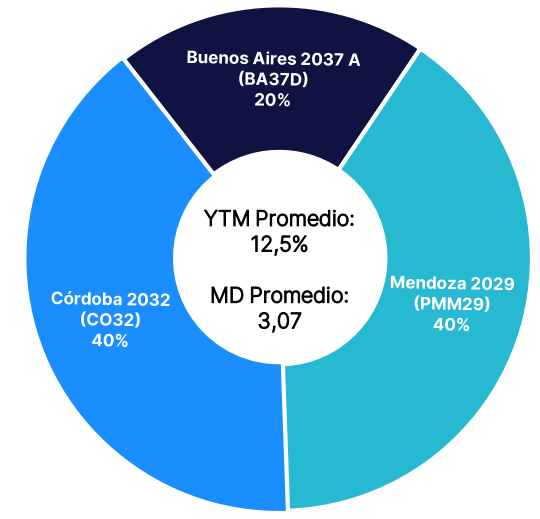
Principal objetivo: buscar alternativas en dólares de créditos públicos argentinos de mejor calidad que el soberano.

Nuestra mirada: aumentamos la ponderación relativa en provinciales aprovechando la reducción en pesos. La curva provincial volvió a mostrar resiliencia frente a la volatilidad de septiembre (CO32 -1,3% y PMM29 +1% MTD), confirmando su rol defensivo. Continuamos privilegiando créditos con fundamentos fiscales sólidos, pero mantenemos la jugada agresiva en Buenos Aires (BA37D) como vía de captura de alfa.

Retorno Total en Dólares (desde inicio Dic.-21)



Composición



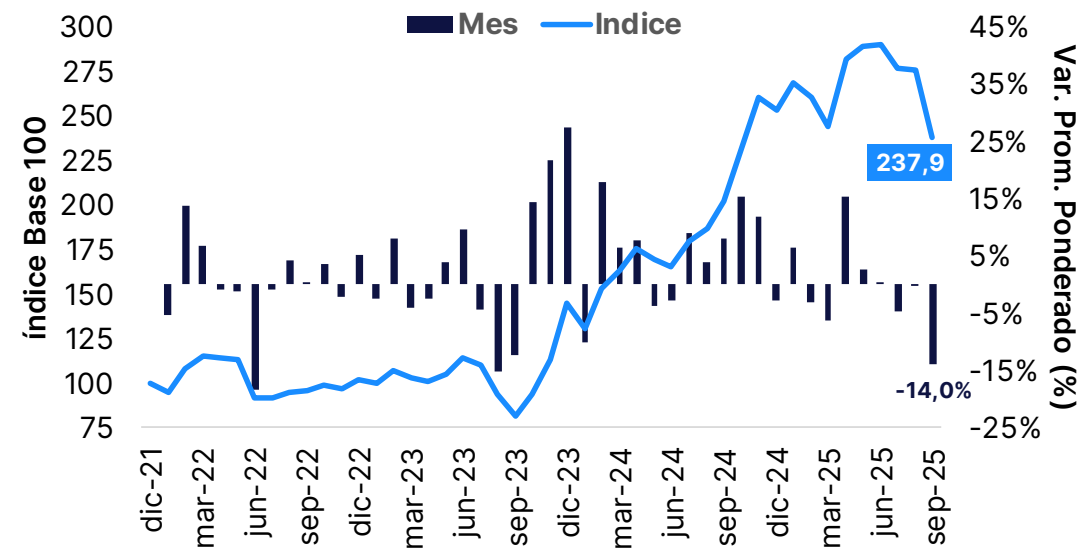
| NOMBRE | TICKER | VENCIMIENTO | CUPÓN | PRECIO | | YTM | Semmi-annual | MD | VR | PARIDAD | INT. CORR. | VTO. CUPÓN | LAM. MÍN. (MIL.) | EMI/REST. (MILL. USD) | LEY | ISIN |
|---------------------|--------|-------------|---------|--------|-------|-------|--------------|-----|--------|---------|------------|------------|------------------|-----------------------|-----|--------------|
| | | | | DIRTY | CLEAN | | | | | | | | | | | |
| Mendoza 2029 | PMM29 | 19/3/2029 | Step-up | 50,2 | 93,1 | 10,0% | 9,8% | 1,7 | 53,85 | 93,1% | 0,1 | 19/3/2026 | 1,0 | 317,7 | NY | USP6480JAH07 |
| Buenos Aires 2037 A | BA37D | 1/9/2037 | 3,90% | 53,9 | 58,1 | 20,1% | 19,2% | 3,6 | 91,84 | 58,4% | 0,5 | 1/3/2026 | - | 5696,1 | NY | XS2385150334 |
| Córdoba 2032 | CO32 | 2/7/2032 | 9,75% | 97,7 | 95,3 | 11,2% | 10,9% | 4,1 | 100,00 | 95,4% | 2,4 | 2/1/2026 | 10,0 | 725,0 | NY | USP79171AG28 |

Fuente: PPI en base a Bloomberg (precios a modo indicativo al 30/9/2025)

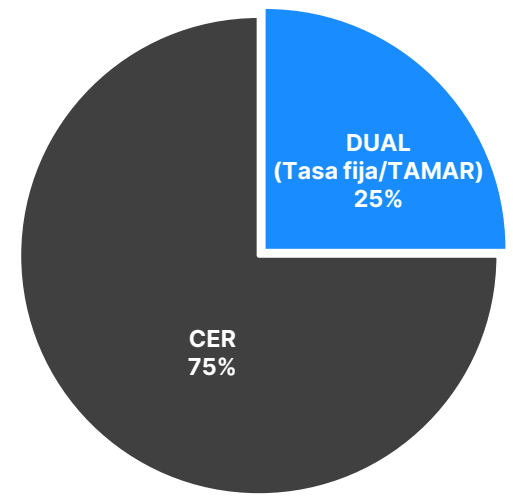
Principal objetivo: conservar valor y diversificar cobertura manteniendo el foco en no perder liquidez para transaccionalidad.

Nuestra mirada: reducimos exposición en pesos en la cartera global ante la probabilidad de una recalibración del esquema cambiario que genere un salto discreto del FX. En la selección de activos mantenemos un sesgo de corta *duration*, aunque ahora privilegiamos CER corto (TZXD5) frente a tasa fija, buscando cobertura contra *shocks* de precios relativos. Mantenemos el TTM26 dentro de la estrategia, ya que, pese a la compresión de la TAMAR en el último mes, un eventual salto del tipo de cambio podría estar acompañado de un alza de tasas pasivas en el corto plazo.

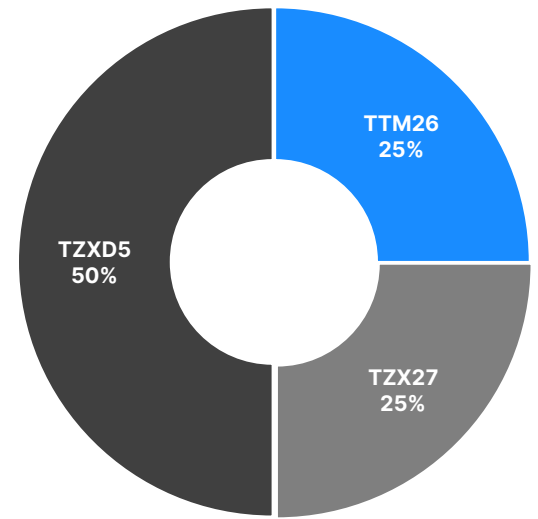
Retorno Total en Dólares (desde inicio Dic.-21)



Composición por Asset Class



Por Instrumento

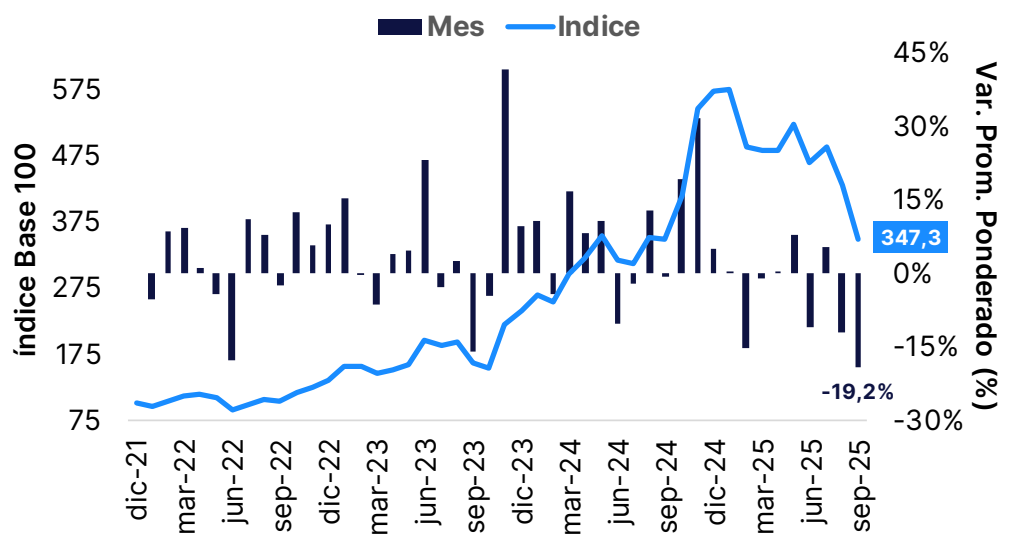


Principal objetivo: superar el rendimiento del índice Merval a través de la selección de activos.

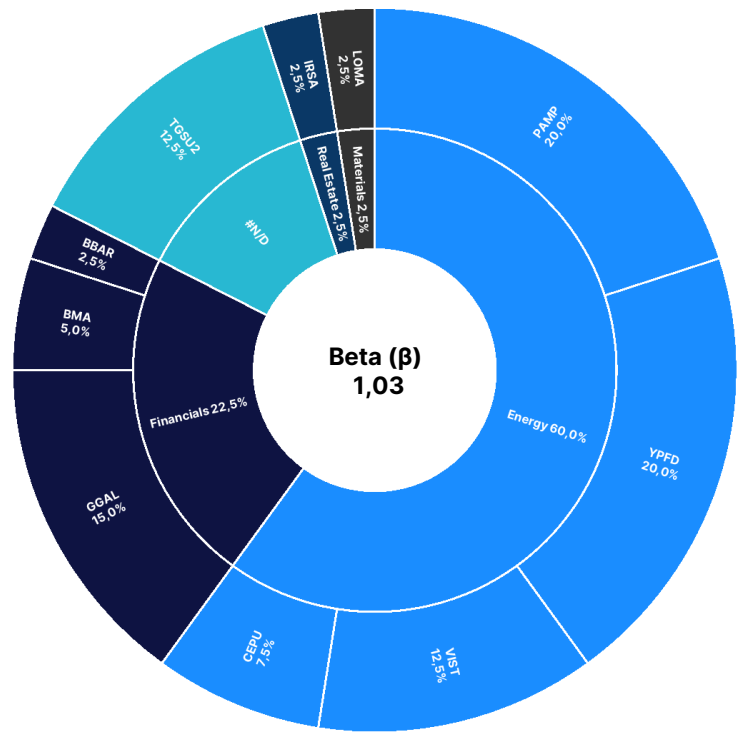
Nuestra mirada: por segundo mes consecutivo, nuestra selección de acciones sufrió duras pérdidas. El único consuelo es que una vez más le sacamos 2pp de ventaja al Merval (ya acumulamos 6,8pp a nuestro favor) gracias a la subponderación del sector bancario. Aunque el mes pasado coqueteamos con la idea de empezar a cerrar el gap, pues creíamos que el mercado estaba parado en un escenario pesimista, la realidad resultó más negativa aún. Esto nos lleva a **mantener nuestra posición sobre los bancos al menos hasta pasadas las elecciones**. Por otro lado, dado que el oficialismo obtuvo un respaldo menor al esperado y que el ICG señala que las nacionales podrían no ser muy favorables, decidimos hacer unos cambios en la cartera. En primer lugar, **decidimos tomar 5pp de YPF, que tiene mucha exposición al gobierno, para reasignárselo a VIST**, que muestra ratios de valuación muy atractivos. Por otro lado, tras la breve y escueta reacción al anuncio de acuerdo de compra de los activos entre GeoPark y Pluspetrol, **decidimos cerrar posición en GPRK para sumar exposición a CEPU y TGS**, que nos parece que están tradeando a múltiplos atractivos.

Retorno Total en Dólares

(desde inicio Dic.-21)

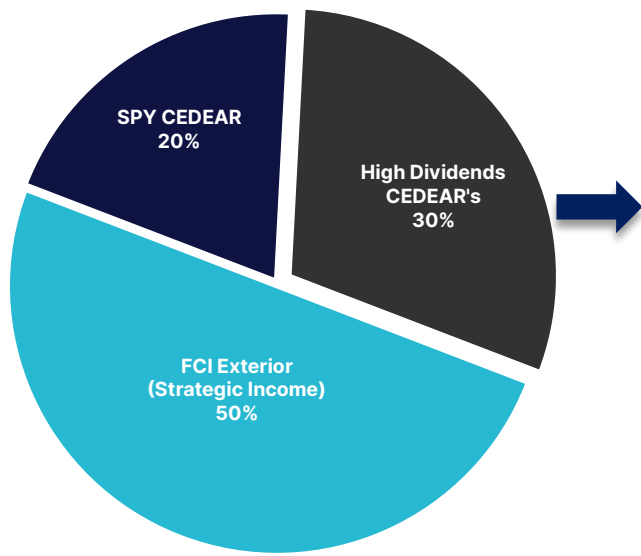


Cartera Acciones



Cartera Exposición Internacional

Conservadora

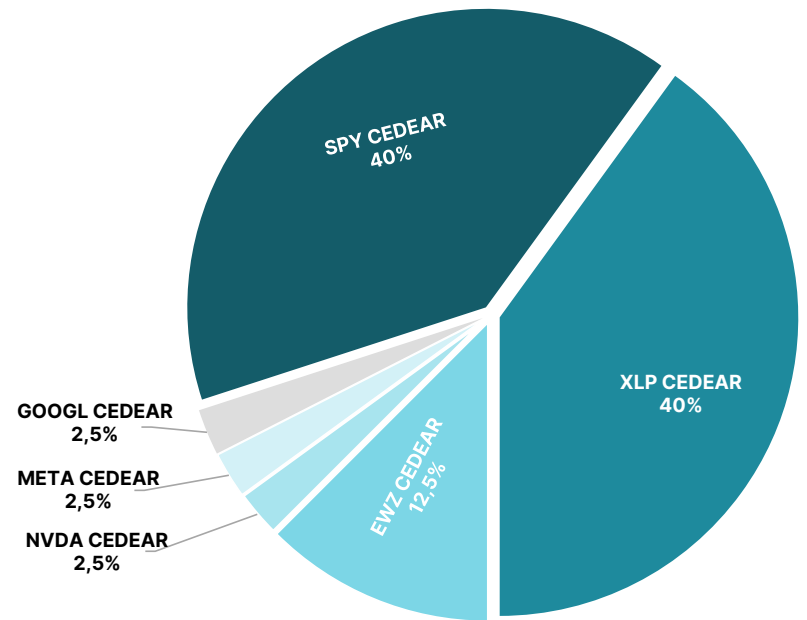


| Compañía | Ticker | Tasa de Dividendo | Ponderación |
|------------------------|--------|-------------------|-------------|
| Altria Group | MO | 6,45% | 15,0% |
| Pepsico | PEP | 4,00% | 15,0% |
| Verizon Communications | VZ | 6,36% | 10,0% |
| Pfizer | PFE | 6,35% | 10,0% |
| JP Morgan Chase | JPM | 1,95% | 10,0% |
| ETF consumo básico | XLP | 2,78% | 20,0% |
| Chevron | CVX | 4,46% | 10,0% |
| ExxonMobil | XOM | 3,56% | 10,0% |

Mantenemos nuestra posición 50 Equity / 50 Renta Fija. Mantenemos la posición en FCI *Strategic Income*, que se caracteriza por su tenencia de bonos largos. Entendemos que el nivel de tasas actual cederá si la economía norteamericana entra en un período de bajo crecimiento o recesión. Por otro lado, para nuestra selección de acciones seguimos apostando a nuestra cartera *high dividends*. Seguimos priorizando compañías líderes en sus respectivas industrias, de bajo beta y que posean fundamentos financieros y crediticios sólidos, al tiempo que paguen jugosos dividendos.

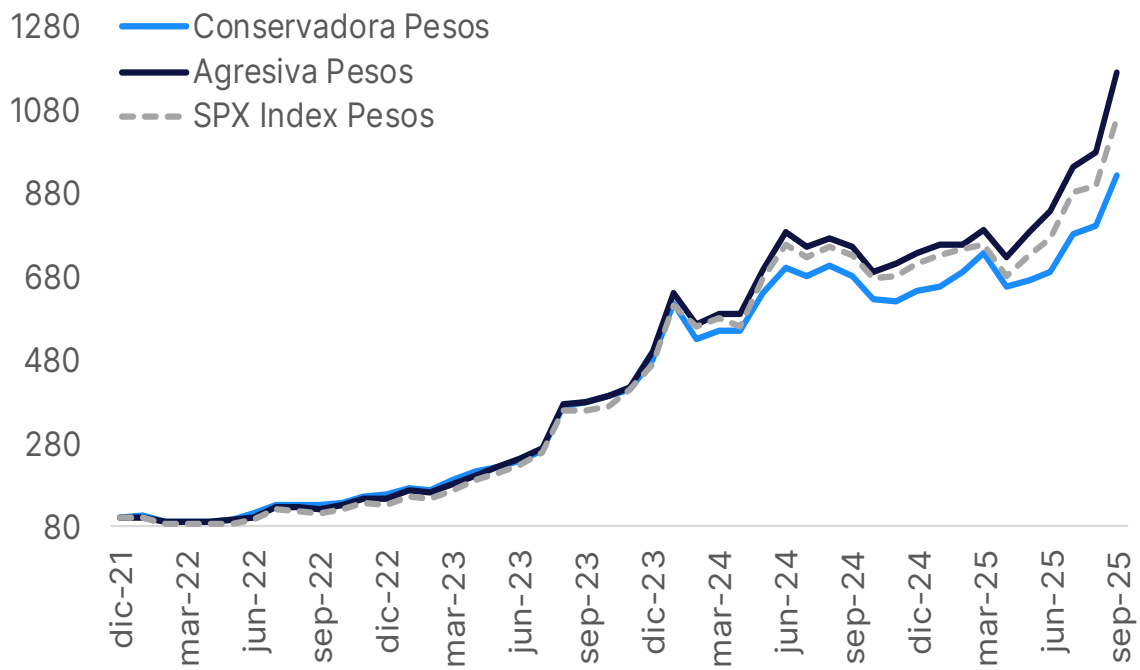
El *dividend yield* actual de la cartera es de 4,4%.

Agresiva

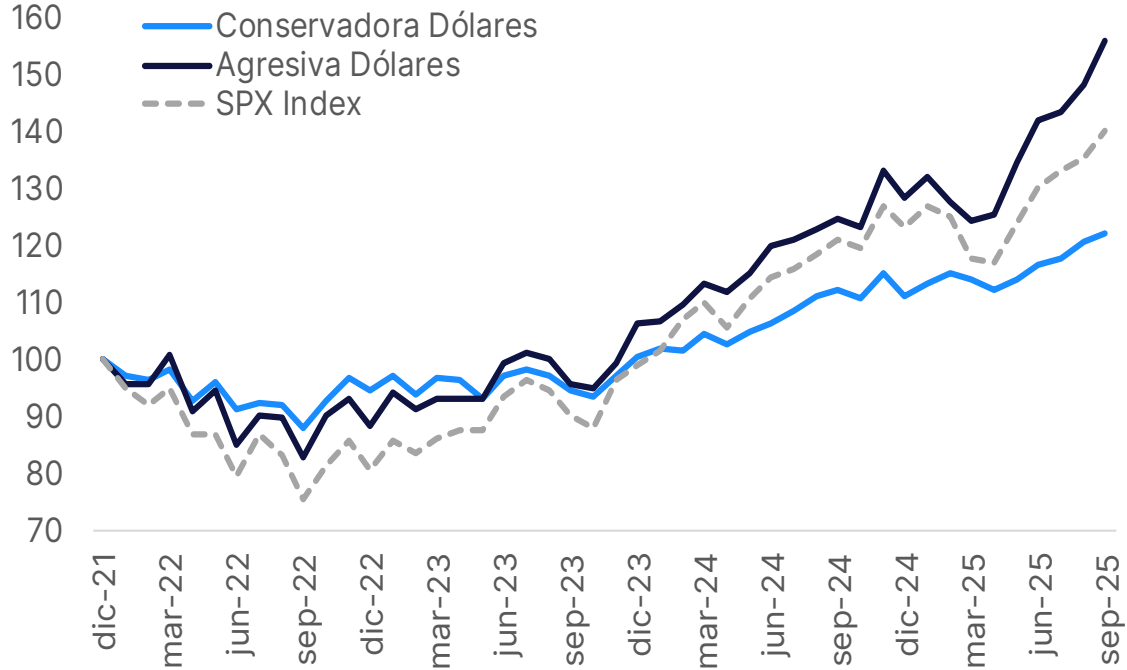


Septiembre fue otro mes fantástico para nuestra cartera internacional, cuyo rendimiento sobrepasó significativamente a la ya excelente performance del S&P 500 (5,4% vs 3,5%). Sin dudas nuestras posiciones en NVDA (+7,5%), GOOGL (+14,3%), WMT (+6,1%) y EWZ (+11,8%) fueron las protagonistas. Sin embargo, como mencionamos en la introducción, el mercado vuelve a acercarse a niveles de *priced to perfection*, lo cual nos incomoda. Particularmente viendo que ciertas compañías comienzan a divulgar compromisos de inversión poco realistas y a impulsar la contabilidad creativa para acelerar sus ventas como lo hicieron OpenAI, Nvidia y Oracle. A nuestro entender, el mercado está parado en un escenario muy optimista con respecto a la inteligencia artificial, y, con expectativas muy elevadas, cualquier riesgo es motivo de retracción. Por ello nos parece un buen momento para rebalancear la cartera, y tomar una postura más defensiva a través de un sector que se ha visto desfavorecido: el consumo básico. Por ello, sumamos XLP en 40%, reemplazando las posiciones en WMT, XOM, KO y recortando 2,5pp las posiciones en NVDA, META y GOOGL, 7,5pp en EWZ y 10pp en SPY.

Índice Retorno Total Pesos



Índice Retorno Total Dólares



Retorno Total Pesos

| Cartera | ene-24 | feb-24 | mar-24 | abr-24 | may-24 | jun-24 | jul-24 | ago-24 | sep-24 | oct-24 | nov-24 | dic-24 | 2024 | ene-25 | feb-25 | mar-25 | abr-25 | may-25 | jun-25 | jul-25 | ago-25 | sep-25 | 2025 |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
| Conservadora | 28,5% | -13,7% | 3,7% | -1,0% | 17,4% | 6,2% | -0,8% | 3,0% | -1,7% | -5,4% | 0,6% | 0,7% | 36,7% | 1,6% | 5,3% | 6,6% | -10,9% | 2,5% | 3,2% | 13,2% | 2,6% | 14,8% | 43,2% |
| Agresiva | 27,4% | -11,2% | 4,5% | -0,4% | 18,0% | 12,7% | -4,2% | 2,7% | -2,9% | -8,1% | 3,1% | 3,7% | 47,0% | 2,6% | 0,2% | 4,8% | -8,8% | 8,4% | 6,4% | 13,2% | 3,2% | 19,7% | 58,5% |
| SPX | 30,2% | -8,9% | 3,9% | -3,1% | 20,1% | 11,7% | -3,9% | 3,4% | -2,4% | -7,9% | 1,2% | 4,6% | 51,7% | 2,4% | 2,2% | 1,5% | -10,2% | 7,1% | 5,7% | 14,5% | 1,9% | 17,6% | 48,3% |
| BBG EM Index | 26,0% | -13,0% | 2,6% | -0,6% | 16,5% | 8,7% | -3,2% | 3,2% | -2,6% | -8,3% | -3,4% | 6,3% | 29,5% | 0,8% | 5,4% | 7,3% | -9,6% | 1,6% | 2,7% | 13,1% | 1,3% | 14,9% | 41,5% |

Retorno Total Dólares

| Cartera | ene-24 | feb-24 | mar-24 | abr-24 | may-24 | jun-24 | jul-24 | ago-24 | sep-24 | oct-24 | nov-24 | dic-24 | 2024 | ene-25 | feb-25 | mar-25 | abr-25 | may-25 | jun-25 | jul-25 | ago-25 | sep-25 | 2025 |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
| Conservadora | 1,5% | -0,3% | 2,7% | -1,6% | 2,0% | 1,4% | 2,2% | 2,3% | 1,0% | -1,2% | 3,4% | -3,6% | 9,9% | 1,9% | 1,5% | -1,0% | -1,5% | 1,6% | 2,4% | 1,0% | 2,6% | 1,0% | 9,8% |
| Agresiva | 0,6% | 2,5% | 3,6% | -1,4% | 3,0% | 4,3% | 0,8% | 1,6% | 1,4% | -1,1% | 8,0% | -3,6% | 20,9% | 2,9% | -3,4% | -2,6% | 0,9% | 7,4% | 5,6% | 1,1% | 3,2% | 5,4% | 21,6% |
| SPX | 2,8% | 5,2% | 3,0% | -4,1% | 4,8% | 3,5% | 1,1% | 2,3% | 2,0% | -1,0% | 6,0% | -2,7% | 24,8% | 2,7% | -1,4% | -5,8% | -0,8% | 6,2% | 5,0% | 2,2% | 1,9% | 3,5% | 13,7% |
| BBG EM Index | -0,6% | 0,4% | 1,7% | -1,6% | 1,7% | 0,6% | 1,8% | 2,1% | 1,8% | -1,4% | 1,1% | -1,2% | 6,6% | 1,1% | 1,6% | -0,4% | 0,0% | 0,7% | 1,9% | 0,9% | 1,3% | 1,1% | 8,5% |



COMPOSICIÓN POR PERFIL DE RIESGO

Encontrarás dos portafolios generales: uno conservador y otro agresivo. El primero destinado a inversores más principiantes y con elevada aversión al riesgo y, el segundo, a inversores experimentados que acepten un mayor riesgo en pos de obtener retornos esperados más elevados.



ANÁLISIS DE RETORNO TOTAL

Se presenta el rendimiento total de cada una de las carteras, contemplando la variación del capital y los ingresos recibidos en concepto de dividendos, cupones y/o amortizaciones



TOP PICK POR 'ASSET CLASS' Y MODIFICACIONES

Podrás observar la composición dentro de cada una de las clases de activos y sus correspondientes pesos relativos. Es el desglose de la cartera general observada en la primera sección, donde también podrás comparar con otros instrumentos financieros y/o variables.

Exposición Local e Internacional



¿Qué pasa si no alcanzo a comprar algún instrumento por su ficha mínima?

Las **Carteras PPI** están pensadas para ser adoptadas en su totalidad, pero si no se alcanza la ficha mínima de algún instrumento, el resto de los activos también forman parte de nuestros *'top picks'* para esa clase de activo.



¿Puedo quedarme solo con alguna sección de la cartera?

Las **Carteras PPI** están pensadas para ser adoptadas en su totalidad. Sin embargo, el inversor puede tomar de referencia los activos que elegimos para un tipo de sección particular.



¿Puedo combinar la cartera local e internacional?

Sí, claro. Un portfolio diversificado global puede incluir una sección con instrumentos de exposición local y otra sección internacional. Además, un inversor puede adoptar una exposición más/menos agresiva para el frente local/externo.

Nuestro Equipo

Pedro Siaba Serrate

Head of Research & Strategy

psiabaserrate@portfoliopersonal.com

Pedro Morini

Strategy Team Leader

pmorini@portfoliopersonal.com

Emiliano Anselmi

Chief Economist

eanselmi@portfoliopersonal.com

Diego Ilan Méndez, CFA

Corporate Credit Team Leader

dmendez@portfoliopersonal.com

Lucas Caldi

Research Asset Management

lcaldi@portfoliopersonal.com

Natalia Denise Martin

Analyst

nmartin@portfoliopersonal.com

María Solana Cucher Fajans

Economist

mcucher@portfoliopersonal.com

Lautaro Casasco Herrera

Analyst

lherrera@portfoliopersonal.com

Lucas Delaney

Intern

ldelaney@portfoliopersonal.com

Martin Cordeviola

Analyst

mcordeviola@portfoliopersonal.com

El presente documento es propiedad de PP Inversiones S.A. ("PPI"), no pudiendo su contenido ser modificado, transmitido, copiado, y/o distribuido sin el consentimiento expreso de PPI. El presente tiene un carácter exclusivamente informativo y se basa en información proveniente 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. PPI no efectúa declaración alguna, ni otorga garantía alguna, sobre la veracidad, integridad y/o exactitud de la información sobre la cual se basa este informe. El presente no constituye asesoramiento en inversiones. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión en valores negociables. PPI es un Agente de Liquidación y Compensación - Integral registrado bajo la matrícula n° 686 y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula n° 73, en todos los casos de la CNV.

www.portfoliopersonal.com

Juncal 4450. CABA.

