

HONORARIOS ADMINISTRADOR Y GASTOS
Serán percibidos mensualmente en pesos y serán equivalente al 2,50% anual. No existirán comisiones por compra o venta de títulos. Solo se abonarán los derechos e impuestos asociados a las operaciones.

HORIZONTE DE INVERSIÓN
Largo Plazo

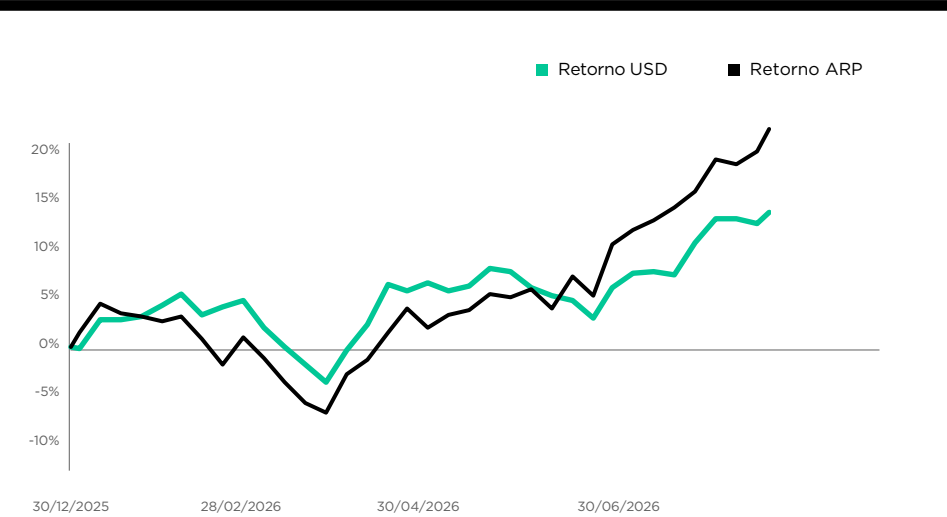
RESCISIÓN DEL MANDATO
Preaviso de 10 días

INVERSIÓN MÍNIMA
ARP 7.500.000

Objetivo

La cuenta administrada de CEDEARs busca la apreciación de capital invirtiendo en una cartera diversificada de compañías globales incluidas en el programa de CEDEARs.

Evolución en dólares y en pesos (desde 31-12-2025)

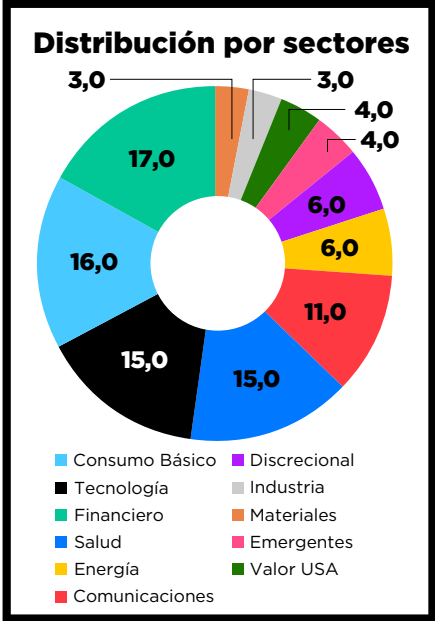


RETORNO ACUMULADO	ARS	USD
1M	7%	5%
3M	15%	6%
6M	17%	8%
YTD	18%	11%
2025	51%	16%
2024	51%	23%
2023	290%	32%
2022	4%	-32%
2021	70%	19%
Desde inicio	1757%	70%

Principales 10 tenencias

Nombre	Ponderación
Meta Platforms	7,75%
Mercadolibre	6,65%
Alphabet	6,52%
Apple	5,65%
Berkshire	4,32%
Amazon	4,14%
Microsoft	3,99%
Abbot	3,99%
Vista Energy	3,66%
Bank of Amerca	3,46%

Datos al 31-08-26



Contribución al rendimiento*

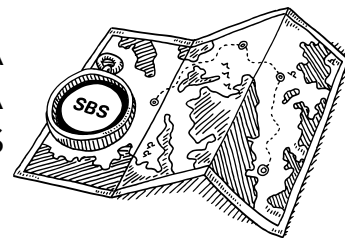
Mejor Performance

#	TICKER	PONDERACIÓN	VAR %
1	MSFT	5,76%	1,2%
2	AAPL	5,75%	0,8%
3	MELI	6,49%	0,7%
4	ABT	3,56%	0,6%

Peor Performance

#	TICKER	PONDERACIÓN	VAR %
1	SMH	3,64%	-0,8%
2	GOOGL	7,00%	-0,5%
3	META	5,41%	-0,2%
4	NVDA	2,05%	-0,1%

*Corresponde a contribución a la performance de la Cuenta Administrada



El regreso de la prima por plazo

Agosto dejó una lectura macroeconómica más benigna de la que anticipábamos a comienzos del año, aunque con el foco de tensión desplazado desde la renta variable hacia la curva de tasas. La economía estadounidense mostró una resiliencia notable frente a la combinación de shock energético, tasas altas e incertidumbre sobre la conducción de la Reserva Federal: el crecimiento nominal del PBI se ubicó en torno al 6,5% en el segundo trimestre, con una expansión real de apenas 1,5%. La nueva conducción de la Fed, bajo Kevin Warsh, optó por extender la pausa monetaria y, más importante aún, por limitar la comunicación anticipada (*forward guidance*) y revisar las métricas con las que se evalúa la inflación. Detrás de esa decisión subyace un diagnóstico que compartimos: con un M2 creciendo por encima del 7%, el crédito bancario cerca del 8% y el gasto fiscal en torno al 7%, la inflación no es únicamente un fenómeno de oferta. El mercado volvió a hacer su trabajo de fijar el precio del capital y eso, paradójicamente, le permite a la Fed hacer menos.

En renta variable, tras el estancamiento rotacional de mayo a julio —caracterizado por una corrección en semiconductores desde niveles especulativos y un desarme histórico del factor momentum— las acciones alcanzaron nuevos máximos históricos en la primera quincena del mes, con el S&P 500 acumulando cerca del 13% en el año antes de ceder algo de terreno hacia el cierre. El motor no fueron los múltiplos sino las ganancias: el segundo trimestre mostró un alza cercana al 29% interanual y, sobre todo, la mayor amplitud de sorpresas positivas de la que se tenga registro, con un 88% de las compañías superando expectativas frente a un promedio de 74% de las últimas dos décadas. Más relevante para nuestra estrategia: las mayores sorpresas no se dieron en tecnología sino en financieras, salud y consumo cíclico, y los márgenes operativos ex-tecnología subieron 160 puntos básicos. La tan esperada ampliación del mercado empezó a materializarse en los resultados y no solo en las expectativas.

El frente de conflicto se trasladó al extremo largo de la curva. El bono del Tesoro a 30 años perforó el 5,3%, máximo en veinte años, y el de 10 años superó el 4,7%, mientras las licitaciones mostraron la peor demanda desde 2001 y 2007 respectivamente. Es clave entender la naturaleza del movimiento: las expectativas de inflación permanecen ancladas y la suba responde a la recomposición de las tasas

reales y de la prima por plazo, es decir, a la competencia global por capital de largo plazo en un mundo de déficits crecientes. El déficit fiscal estadounidense se proyecta cerca de USD 2,1 billones y la deuda superó los USD 40 billones, con un pago de intereses que ya absorbe el 20% de la recaudación. La respuesta del Tesoro —duplicar las recompras de bonos largos e intervenir en el mercado cambiario para fortalecer el yen— nos parece un paliativo técnico antes que una solución: existe una presión estructural sobre las tasas que difícilmente pueda administrarse mediante ingeniería financiera. En ese contexto, el oro y los activos reales conservan su rol de cobertura ante un dólar que probablemente deba debilitarse para permitir el reequilibrio global.

En materia de valuaciones, el ratio P/E forward del S&P 500 se ubica cerca de 20 veces, algo por debajo de los máximos de comienzos de año gracias a la recomposición de las ganancias, pero todavía exigente frente a un promedio de veinte años en torno a 16,4 veces. La distancia entre un crecimiento real de 1,5% y una expansión de beneficios del 30% se explica en buena medida por el poder de fijación de precios dentro del ecosistema de Inteligencia Artificial y por los cuellos de botella en la cadena de suministro. Ese diferencial es real, pero también vuelve sumamente exigentes las comparaciones de 2027 y eleva la vara para los equipos de gestión. Los grandes proveedores de nube, de hecho, cotizan hoy con descuento respecto del índice, lo que sugiere que el mercado ya comenzó a discriminar entre quienes monetizan el capex y quienes solamente lo anuncian.

Nuestra recomendación estratégica sigue priorizando la calidad y la selectividad, con un sesgo hacia la exposición equiponderada y la gestión activa por sobre el índice ponderado por capitalización. Continuamos favoreciendo financieras, salud y energía, sectores donde las valuaciones no son prohibitivas y donde la mejora de márgenes empieza a ser visible, y mantenemos exposición selectiva a los proveedores de nube con retorno tangible sobre la inversión, evitando las porciones más especulativas del complejo de semiconductores. En renta fija preferimos la parte media de la curva —tres a siete años— y evitamos el extremo largo, donde los desequilibrios estructurales seguirán presionando la prima por plazo. En emergentes sostenemos la preferencia por América Latina, particularmente Brasil, favorecida por

¿Te quedaron dudas?

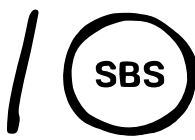
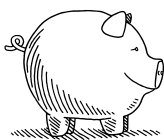


(+5411) 4894-1800



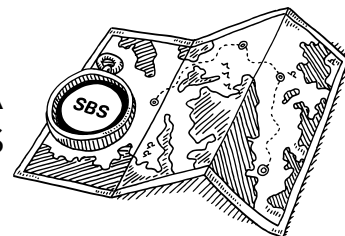
info@gruposbs.com

Av. E. Madero 900 Piso 19º.
Torre Catalinas Plaza (1106ACV)
Buenos Aires, Argentina.
(+5411) 0810.444.5873
www.gruposbs.com



Política de inversión

Las cuentas suscriptas a este mandato invertirán principalmente (con un mínimo del 75%) en títulos de renta variable. El administrador concentrará las inversiones en activos de compañías pertenecientes a países de mercados desarrollados, con foco en Estados Unidos, pero también podría invertir en títulos de renta variable de empresas correspondientes a países de mercados emergentes. El portfolio estará constituido por hasta 30 compañías.



valuaciones atractivas, precios sostenidos de materias primas, la perspectiva de recortes de tasas y un dólar más débil. En resumen, agosto confirmó que la resiliencia del mercado tiene fundamentos concretos —ganancias, márgenes y liquidez— y no solamente narrativa. Pero también dejó en claro que el costo del capital de largo plazo volvió a ser una variable relevante luego de casi dos décadas de anestesia monetaria. Entendemos que esa normalización es sana, en tanto mejora la asignación del capital y remunera mejor a la prudencia. **Mientras las ganancias sean el motor del retorno y los múltiplos tengan escaso margen para expandirse, seguiremos privilegiando los balances sólidos, la generación de caja y la disciplina de riesgo por sobre el impulso del mercado.**

¿Te quedaron dudas?

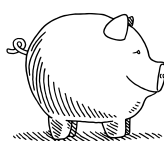


(+5411) 4894-1800



info@gruposbs.com

Av. E. Madero 900 Piso 19º.
Torre Catalinas Plaza (1106ACV)
Buenos Aires, Argentina.
(+5411) 0810.444.5873
www.gruposbs.com



Política de inversión

Las cuentas suscriptas a este mandato invertirán principalmente (con un mínimo del 75%) en títulos de renta variable. El administrador concentrará las inversiones en activos de compañías pertenecientes a países de mercados desarrollados, con foco en Estados Unidos, pero también podría invertir en títulos de renta variable de empresas correspondientes a países de mercados emergentes. El portfolio estará constituido por hasta 30 compañías.