

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

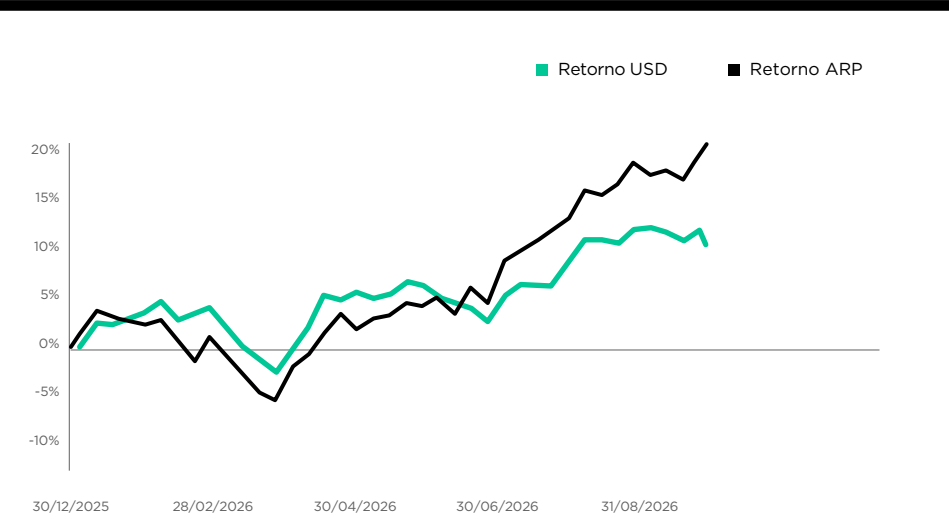
RESCISIÓN DEL MANDATO
Preaviso de 10 días

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)

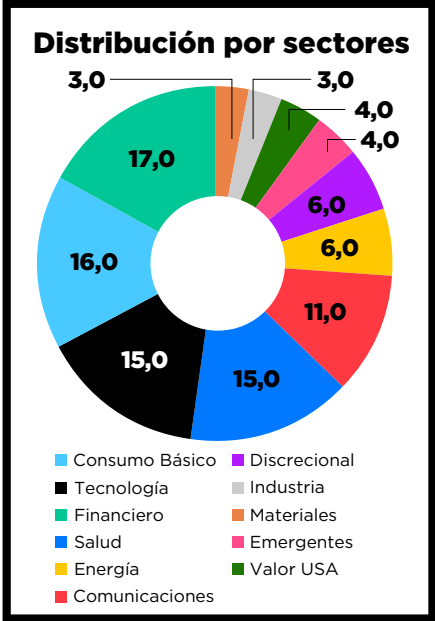


RETORNO ACUMULADO	ARS	USD
1M	3%	0%
3M	14%	6%
6M	26%	12%
YTD	20%	10%
2025	51%	16%
2024	51%	23%
2023	290%	32%
2022	4%	-32%
2021	70%	19%
Desde inicio	1790%	68%

Principales 10 tenencias

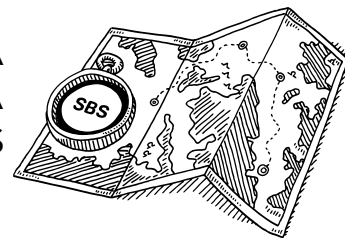
Nombre	Ponderación
Meta Platforms	10,03%
Berkshire	7,42%
Alphabet	6,56%
Apple	5,99%
Mercadolibre	5,93%
Microsoft	4,13%
Amazon	3,96%
Vista Energy	3,59%
Abbot Laboratories	3,56%
Coca Cola	3,13%

Datos al 30-09-26



Contribución al rendimiento*			
Mejor Performance			
#	TICKER	PONDERACIÓN	VAR %
1	META	9,00%	2,2%
2	SMH	3,41%	0,4%
3	GOOGL	6,52%	0,1%
4	NVDA	2,14%	0,1%
Peor Performance			
#	TICKER	PONDERACIÓN	VAR %
1	MELI	6,34%	-0,8%
2	VIST	3,89%	-0,4%
3	BAC	3,26%	-0,4%
4	SLB	2,21%	-0,3%

*Corresponde a contribución a la performance de la Cuenta Administrada



Suben las tasas, no la inflación

Septiembre trajo el giro que en agosto considerábamos poco probable. La Reserva Federal, bajo la conducción de Kevin Warsh, dejó atrás la pausa: subió la tasa de referencia 25 puntos básicos el 16 de septiembre y anticipó una o dos subas más en los próximos seis meses. La decisión estaba descontada y no trajo alivio. Los bonos del Tesoro siguieron vendiéndose: el rendimiento a dos años se acercó a 4,9%, el de cinco superó el 5% y el de diez perforó el 5,2%, los tres en máximos de veinte años. Conviene entender la naturaleza del movimiento. **Aun con el Brent cerca de USD 104 y el gasoil en máximos históricos, la inflación implícita (breakevens) sigue anclada por debajo de 2,5%. De la suba de unos 95 puntos básicos en la tasa a diez años, cerca de 85 corresponden a la tasa real, que ya supera el 2,8%. No enfrentamos un shock inflacionario sino uno de crecimiento real y de oferta de deuda, con una economía que sigue sorprendiendo al alza y estimaciones de crecimiento anualizado cercanas al 5% para el tercer trimestre.** En renta variable, el S&P 500 marcó su máximo histórico el 13 de agosto y desde entonces cedió cerca de 3%, aunque acumula alrededor de 14% en el año. El motor sigue siendo el mismo. Tras una pausa en julio, las revisiones de ganancias volvieron a acelerarse, y el consenso proyecta un crecimiento de 15% a 17% para 2027. La mayor parte del gasto de capital (capex) en Inteligencia Artificial se financia con flujo de caja operativo, por lo que resulta poco sensible a las tasas cortas. Donde sí se sienten las subas es en la amplitud del mercado. **La ampliación que destacábamos el mes pasado empezó a revertirse: pierden terreno las compañías pequeñas, la vivienda, los bancos regionales y el consumidor de ingresos medios y bajos, golpeado por salarios reales estancados y una morosidad creciente.** Al mismo tiempo, el liderazgo vuelve a concentrarse en el ecosistema de IA. El Russell 2000, que superaba el 20% anual a fines de agosto, recortó su ganancia a cerca de 15%. La presión sobre la curva responde también a un cambio en la base de compradores. La Fed, los bancos centrales extranjeros, las aseguradoras y los fondos de pensión absorben una porción decreciente de la emisión del Tesoro. Los inversores sensibles al precio ocupan ese lugar y exigen más rendimiento: la licitación a cinco años fue la más débil desde 2018. A esto se suma la emisión corporativa ligada a la IA, que llevó los rendimientos del crédito de grado de inversión a máximos de varios años y amplió los diferenciales de los grandes proveedores de nube (hyperscalers). Con todo, creemos que buena parte del

reajuste ya ocurrió. **Con tasas reales cercanas al 3%, los bonos del Tesoro de plazo intermedio empiezan a ofrecer valor para el inversor paciente.** El dólar continuó debilitándose, mientras los metales preciosos quedaron levemente negativos en el año ante la suba de tasas reales. Aun así, mantenemos su rol de cobertura estratégica.

En materia de valuaciones, el ratio P/E forward del S&P 500 se ubica en torno a 19,3 veces, frente a 22,5 en enero y un promedio de veinte años de 16,5. Esa compresión de más de tres turnos se dio casi sin caídas de precio, absorbida por ganancias que crecen por encima del 30% interanual: el mercado descontó un mayor costo del capital antes que la propia Fed. Pero ese diferencial vuelve exigentes las comparaciones de 2027 y deja el retorno casi exclusivamente en manos de las ganancias. Con múltiplos sin margen para expandirse, **un retorno de entre 5% y 10% en los próximos doce meses nos parece una expectativa razonable.** Los emergentes, en cambio, cotizan por debajo de 10 veces ganancias, en el decil inferior de su historia.

Nuestra recomendación estratégica no cambia en lo esencial. Un ciclo de subas tiende a premiar la calidad, por lo que privilegiamos grandes compañías con balances sólidos y generación de caja. Mantenemos como núcleo a las grandes plataformas tecnológicas y proveedores de nube que muestran retorno tangible sobre su inversión. Lo complementamos con sobreponderaciones en financieras, salud y energía, y con una porción defensiva en consumo masivo. Somos cautelosos con los negocios más expuestos al consumidor de menores ingresos y con los apalancados a tasa flotante, y conservamos una exposición acotada al oro como cobertura. **En renta fija mantenemos la preferencia por el tramo medio de la curva y evitamos el extremo largo. En emergentes sostenemos la preferencia por Brasil, donde mantenemos una exposición relevante, favorecido por valuaciones deprimidas, precios firmes de materias primas, la perspectiva de recortes de tasas y un dólar más débil.**

En síntesis, septiembre confirmó que el costo del capital volvió a ser protagonista, aunque por razones más sanas que una inflación desanclada. Mientras las ganancias acompañen, las subas de tasas funcionarán como un viento en contra y no como un factor de ruptura. Aprovecharemos la volatilidad de manera selectiva, sin perseguir el impulso del mercado, y seguiremos priorizando calidad, disciplina de riesgo y preservación del capital.

¿Te quedaron dudas?

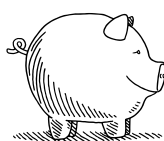


(+5411) 4894-1800



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.