

¿Baratas o caras las acciones en Argentina (y en el mundo)?

En lo transcurrido de 2017 la bolsa Argentina fue la de mayor suba relativa en dólares de la región, 47% en 10 meses, por encima de la Brasil y Chile (38% en ambos casos), que el promedio (31%) y emergentes en general (28%), tal cual se muestra en la siguiente tabla.

Evolución índices bursátiles seleccionados y P/E

Índice, % y múltiplos. Al 5/10/2017

	Indices (USD)		Var. % acumulada		P/E (forward)	
	dic-15	oct-17	2017	2016-2017	31/12/2017	31/12/2018
MERVAL	1.115	1.556	47,3%	39,6%	15,1	12,1
BOVESPA	11.492	24.432	38,3%	112,6%	14,7	13,2
MEXICO	2.519	2.745	23,7%	9,0%	18,5	16,8
CHILE	25	43	38,1%	70,9%	20,9	18,1
MSCI LATAM	1.880	2.998	31,3%	59,5%	15,8	14,3
MSCI Emergentes	798	1.102	28,4%	38,1%	14,0	11,9
S&P 500	2.054	2.552	11,7%	24,2%	19,4	17,5
Rendimiento % y su inversa*						
UST10	2,29%	2,34%	-	-	2,48%	2,84%
1/UST10	43,7	42,7	-	-	40,3	35,2

* Mediana encuesta consultoras y bancos informantes en Bloomberg

Fuente: MECON y Bloomberg.

Desde fines de 2015, sin embargo, la que más se recuperó fue la de Brasil (112%), muy por encima del resto. En relación a Argentina, que subió 40%, la diferencia es notable, mientras que el MERVAL en relación al resto de la región fue de las que menos se recuperó. Todo esto en un escenario en que la tasa de interés del bono del Tesoro de EE.UU a 10 años se mantuvo inalterada entre puntas (2,29% a fines de 2015 contra 2,34% en la actualidad) y que la FED, en ese período, subió la tasa de referencia 100 pbs.

En este sentido, nos preguntamos si existe espacio para que la bolsa Argentina siga un recorrido alcista en el contexto de recuperación de otros índices comparables y de liquidez

Daniel Marx
 Ernesto Gaba - Consejero
 Virginia Fernández
 Fernando Baer
 Ariel Chirom

Quantum Finanzas

+54 11 4345 0003

Econométrica
 Mario Brodersohn
 Juan Sommer

global.

Además del menor rendimiento relativo en el período más largo que podría indicar algo en ese sentido, el Merval tiene una relación P/E (precio/dividendo esperado) alineado con el promedio de la región, pero inferior a los de las bolsas de México o Chile, tanto a diciembre de 2017 como a fines de 2018. De hecho, se espera en todos los casos una caída en los múltiplos, pero la de Argentina es relativamente mayor que la del resto (19,5% que surge de la diferencia porcentual entre 12,1 y 15,1 en la tabla anterior). Es decir, a estos precios, los dividendos esperados son relativamente superiores y reducen el múltiplo P/E, con lo cual los precios no estarían capturando esa mejora esperada en el rendimiento.

Sin embargo, existe un dato adicional que fortalecería este punto, no sólo en el caso de Argentina sino también a nivel global. La tasa del bono a 10 años en EE.UU se estima sea 2,84% a fines de 2018 (según la mediana de lo que esperan consultoras y bancos internacionales), una suba de 50 pbs desde los valores actuales. Su inversa comparada con los P/E esperados, muestra que los índices bursátiles todavía estarían baratos considerando los años en que se recuperaría una inversión en un activo libre de riesgo como es la tasa a 10 años (35,2 a fines de 2018) y 12-17 como indican los P/Es promedio.

Por el momento, parece que el mercado en general sigue siendo optimista respecto de la evolución de precios de renta variable en Argentina y el mundo, en un contexto de tasa de interés “hiper- baja” que se aleja lentamente de una etapa de restricción (por lo menos al ritmo esperado hace un tiempo atrás). Movimientos en los tipos de cambio podrían afectar diferencialmente múltiplos por efectos sobre flujos y pago de dividendos, dependiendo del sector bajo consideración (ej, exportable versus consumo doméstico en un escenario de depreciación real).

En el caso de Argentina, recordar que está parcialmente descontada en los precios la muy probable inclusión de Argentina en el índice MSCI como “emergente” (saliendo de “frontera”), que se espera se defina a mediados del año que viene y tendría algún impacto positivo adicional sobre precios. Por último la suba de la tasa de interés internacional afectaría negativamente los P/E, pero Argentina tiene a favor una menor tasa de riesgo país si se

concretan avances en reformas estructurales como se espera.

último dato	Nivel				
	1 semana	1 mes	3 meses	6 meses	12 meses

Tasa de variación anualizada				
1 semana	1 mes	3 meses	6 meses	12 meses

Tipos de cambio

ARS/USD Spot	17,42	17,44	17,17	16,85	15,17	15,07	-0,1%	1,5%	3,4%	14,9%	15,6%
Impl en Bonar 24	17,49	17,50	17,16	16,94	15,25	15,16	-0,1%	1,9%	3,3%	14,7%	15,4%
CLP/USD Spot	622	633	623	657	650	667	-1,7%	-0,1%	-5,4%	-4,3%	-6,8%
COP/USD Spot	2.942	2.940	2.923	3.028	2.867	2.905	0,1%	0,7%	-2,8%	2,6%	1,3%
PEN/USD Spot	3,25	3,27	3,23	3,25	3,25	3,40	-0,5%	0,6%	0,1%	0,0%	-4,3%
MXN/USD Spot	18,91	18,53	17,67	17,56	18,52	18,92	2,0%	7,0%	7,7%	2,1%	-0,1%
BRL/USD Spot	3,16	3,16	3,10	3,18	3,14	3,20	0,3%	2,0%	-0,5%	0,6%	-1,0%
Yuan/USD Spot	6,58	6,65	6,53	6,78	6,89	6,72	-1,1%	0,8%	-2,9%	-4,4%	-2,1%
Yen/USD Spot	111,8	112,7	109,4	112,5	108,6	104,2	-0,8%	2,2%	-0,7%	2,9%	7,3%
USD/EUR Spot	1,19	1,17	1,20	1,15	1,06	1,10	1,1%	-0,8%	3,4%	11,7%	7,7%

Tasas

Libor 1 m	1,24	1,24	1,24	1,23	0,99	0,53	0 pb	0 pb	1 pb	24 pb	70 pb
Libor 6 m	1,53	1,52	1,45	1,46	1,40	1,26	1 pb	8 pb	7 pb	13 pb	27 pb
UST 2 años	1,49	1,50	1,32	1,36	1,21	0,86	-2 pb	17 pb	13 pb	28 pb	63 pb
UST 10 años	2,28	2,36	2,13	2,33	2,24	1,77	-8 pb	15 pb	-5 pb	4 pb	51 pb
UST 30 años	2,82	2,89	2,74	2,92	2,89	2,50	-7 pb	8 pb	-10 pb	-7 pb	32 pb

Índice de Materias Primas Qf (1)

IMP Qf	107	106	102	105	105	100	0,8%	4,5%	1,5%	1,4%	7,1%
Agro (70.2%)	100	100	95	101	99	95	0,2%	4,5%	-0,9%	0,6%	5,2%
Soja spot (60%)	365	357	351	362	351	347	2,3%	4,2%	0,9%	4,1%	5,2%
Soja Futuro Nov17	365	357	353	368	353	351	2,3%	3,6%	-0,7%	3,4%	4,2%
Energía (11.5%)	116	111	111	104	119	113	4,5%	4,5%	10,7%	-3,1%	2,2%
Metales (9.3%)	175	172	169	156	152	132	1,7%	3,7%	12,2%	15,3%	32,7%

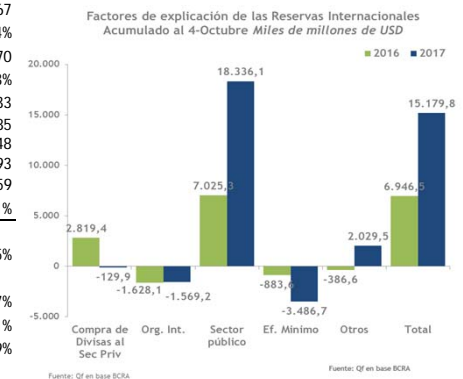
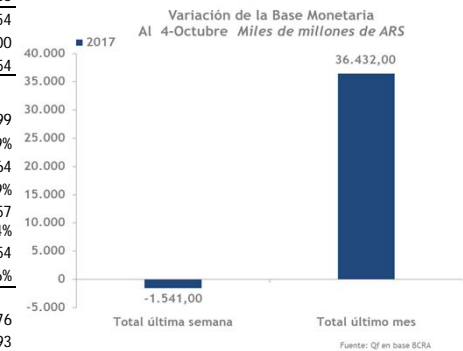
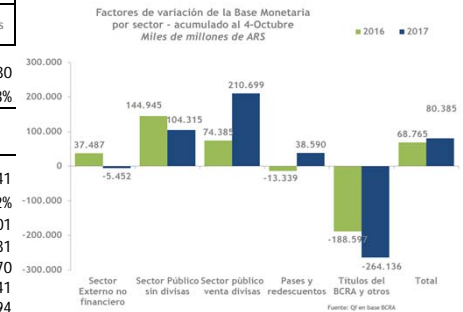
Índices Bursátiles (en moneda local)

MSCI Mundo	568	567	553	548	521	480	0,3%	2,9%	3,7%	9,2%	18,4%
S&P 500	2.551	2.549	2.488	2.459	2.329	2.139	0,1%	2,5%	3,7%	9,5%	19,2%
Euro Stoxx 50	3.615	3.603	3.495	3.526	3.448	3.008	0,3%	3,4%	2,5%	4,8%	20,2%
MSCI Emergentes	59.842	59.090	57.975	55.765	51.249	48.815	1,3%	3,2%	7,3%	16,8%	22,6%
MSCI Lat Am	86.372	86.151	84.549	78.811	75.662	73.658	0,3%	2,2%	9,6%	14,2%	17,3%
Merval	27.060	26.798	24.066	21.880	20.812	17.208	1,0%	12,4%	23,7%	30,0%	57,3%
Bovespa	76.660	76.055	74.319	65.436	62.826	61.022	0,8%	3,1%	17,2%	22,0%	25,6%

Notas: (1) IMP Qf: Índice de Precios de Materias Primas relevante para el comercio exterior argentino. Metodología y ponderaciones equivalentes a Índice de Materias Primas del BCRA con precio internacionales, fuente Bloomberg.



Moneda	Fecha	Nivel						Unidad	Variación					
		último dato	1 semana	1 mes	3 meses	6 meses	12 meses		1 semana	1 mes	3 meses	6 meses	12 meses	
Reservas Internacionales	USD	04-oct-17	50.726	50.889	49.477	47.995	52.091	30.596	Millones	-163	1.249	2.731	-1.365	20.130
								% nominal	-0,3%	2,5%	5,7%	-2,6%	65,8%	
Intervención cambiaria (2) (3)	USD	04-oct-17		0	0	-30	-7	1						
Liquidación CIARA (2)	USD	04-oct-17		58	77	83	99	88						
Base Monetaria	ARS	04-oct-17	902.049	886.981	868.262	854.996	779.781	662.208	Millones	15.068	33.787	47.053	122.268	239.841
									% nominal	1,7%	3,9%	5,5%	15,7%	36,2%
Circulación Monetaria	ARS	04-oct-17	671.646	658.496	656.213	645.606	588.719	489.445	Millones	13.150	15.433	26.040	82.927	182.201
En poder del público	ARS	04-oct-17	607.480	593.120	595.179	580.184	523.467	439.149	Millones	14.360	12.301	27.296	84.013	168.331
En entidades financieras	ARS	04-oct-17	64.166	65.376	61.034	65.422	65.252	50.296	Millones	-1.210	3.132	-1.256	-1.086	13.870
Cta Cte en el BCRA	ARS	04-oct-17	230.403	228.485	212.049	209.390	191.061	172.762	Millones	1.918	18.354	21.013	39.342	57.641
Lebac y Nobacs	ARS	04-oct-17	993.008	969.750	940.179	837.707	723.444	607.814	Millones	23.257	52.829	155.301	269.564	385.194
Pases netos	ARS	04-oct-17	54.579	75.328	29.371	89.417	121.775	40.613	Millones	-20.749	25.208	-34.838	-67.196	13.966
Exp. de BM por S. Público	ARS	04-oct-17							Millones	17.573	91.787	144.522	231.637	435.054
- Comp. Neta divisas al Tesoro	ARS	04-oct-17							Millones	17.428	79.580	133.393	163.290	289.700
Resto (Utilidades o Adelantos)	ARS	04-oct-17							Millones	145	12.207	11.130	68.347	145.354
Agregados Monetarios (4)														
M2	ARS	04-oct-17	1.437.936	1.434.192	1.417.506	1.385.332	1.254.986	1.050.437	Millones	3.744	20.430	52.604	182.950	387.499
									% nominal	0,3%	1,4%	3,8%	14,6%	36,9%
M2 privado	ARS	04-oct-17	1.284.693	1.222.645	1.255.937	1.257.170	1.107.687	931.629	Millones	62.048	28.756	27.523	177.006	353.064
									% nominal	5,1%	2,3%	2,2%	16,0%	37,9%
M3 privado	ARS	04-oct-17	1.838.778	1.774.634	1.798.988	1.796.187	1.639.673	1.432.621	Millones	64.144	39.790	42.591	199.105	406.157
									% nominal	3,6%	2,2%	2,4%	12,1%	28,4%
M3* privado	ARS	04-oct-17	2.266.689	2.205.359	2.217.446	2.191.747	2.002.296	1.635.836	Millones	61.330	49.243	74.943	264.393	630.854
									% nominal	2,8%	2,2%	3,4%	13,2%	38,6%
Depósitos Sector Público	ARS	04-oct-17	540.019	618.807	591.632	531.482	647.340	415.143	Millones	-78.788	-51.613	8.536	-107.322	124.876
En Moneda Nacional	ARS	04-oct-17	456.801	519.764	468.434	418.338	477.360	370.908	Millones	-62.963	-11.633	38.463	-20.559	85.893
En Moneda Extranjera	USD	04-oct-17	4.793	5.638	7.145	6.598	11.056	2.914	Millones	-845	-2.352	-1.805	-6.263	1.879
Depósitos Sector Privado	ARS	04-oct-17	1.720.032	1.667.963	1.680.925	1.666.041	1.533.687	1.243.066	Millones	52.069	39.107	53.991	186.345	476.967
									% nominal	3,1%	2,3%	3,2%	12,2%	38,4%
En Moneda Nacional (5)	ARS	04-oct-17	1.292.121	1.237.238	1.262.467	1.270.481	1.171.064	1.039.851	Millones	54.883	29.654	21.640	121.057	252.270
									% nominal	4,4%	2,3%	1,7%	10,3%	24,3%
A la vista	ARS	04-oct-17	677.213	629.525	660.758	676.986	584.220	492.480	Millones	47.688	16.455	227	92.993	184.733
Cta Cte	ARS	04-oct-17	284.649	292.724	280.552	265.060	247.621	224.964	Millones	-8.075	4.097	19.589	37.028	59.685
Caja de Ahorro	ARS	04-oct-17	392.564	336.801	380.206	411.926	336.599	267.516	Millones	55.763	12.358	-19.362	55.965	125.048
Plazo Fijo	ARS	04-oct-17	554.085	551.989	543.051	539.017	531.986	500.992	Millones	2.096	11.034	15.068	22.099	53.093
En Moneda Extranjera	USD	04-oct-17	24.646	24.519	24.269	23.067	23.586	13.387	Millones	127	377	1.579	1.060	11.259
									% nominal	0,5%	1,6%	6,8%	4,5%	84,1%
Préstamos al Sector Privado	ARS	04-oct-17	1.421.621	1.413.340	1.364.201	1.266.774	1.130.031	957.571	% nominal	0,6%	4,2%	12,2%	25,8%	48,5%
En Moneda Nacional	ARS	04-oct-17	1.172.559	1.163.274	1.119.668	1.043.537	968.752	833.110	% nominal	0,8%	4,7%	12,4%	21,0%	40,7%
En Moneda Extranjera	USD	04-oct-17	14.330	14.219	14.167	13.003	10.474	8.184	% nominal	0,8%	1,2%	10,2%	36,8%	75,1%
Préstamos al Sector Público	ARS	04-oct-17	31.238	29.242	33.834	34.211	34.995	48.769	% nominal	6,8%	-7,7%	-8,7%	-10,7%	-35,9%
Ratio de liquidez bancaria (6)														
Total		04-oct-17	26,8%	29,1%	27,3%	30,8%	35,7%	26,7%						
En pesos		04-oct-17	19,2%	21,2%	18,0%	21,8%	22,8%	19,1%						
En dólares		04-oct-17	52,5%	54,9%	56,8%	60,5%	75,7%	70,3%						



Notas: (1) Salvo que se aclare lo contrario son valores punta (2) Promedio diario (3) Valores Negativos significa venta de dólares y Positivos, compra de dólares por parte de la autoridad monetaria (4) M1 = Billetes y monedas + Cta. Cte. - Uso FUCO, M2 = M1 + Caja de Ahorro, M3 = M2 + Plazo Fijo, M3* = M3 + Depósitos en dólares (5) Depósitos En Moneda Nacional = A la vista + Plazo Fijo + "Otros" no incluidos en el Informe por su escasa relevancia a los fines analíticos (6) Ratio de liquidez bancaria = Activos líquidos / Depósitos. Activos líquidos: Integración de efectivo mínimo (efectivo, cuenta corriente en el BCRA y cuentas especiales de garantía), otras disponibilidades (fundamentalmente correspondientes) y los pases activos netos en efectivo de las entidades financieras contra el BCRA.



ARS/USD	17,42	BADLAR	21,3	CER	8,03
CCL (BONAR 24)	17,49	ARS/EUR	20,66		
MEP (BONAR 24)	17,45				

	Precio Compra	Precio Venta	Paridad	Cupón (%)	Duración	Rendimiento Comprador (%)	Rendimiento vendedor (%)	Spread vs EEUU	Spread vs Brasil	Próximo cupón	Vencimiento	Monto en circulación (Mill. USD)	Var últimos 7 días	Ley	
Bonos en USD															
BONAR 18	110,03	111,03	106,9%	9,00	1,04	2,97	2,10	156	61	29/11/2017	29/11/2018	2.312	-0,4%	AR	
ARGENT 19	105,06	105,40	102,2%	6,25	1,41	2,81	2,59	135	76	22/10/2017	22/04/2019	2.733	-0,2%	NY	
BONAR 20	111,77	112,52	112,0%	8,00	2,66	3,85	3,60	221	113	08/04/2018	08/10/2020	669	0,9%	AR	
ARGENT 21	109,56	110,03	106,3%	6,88	3,04	3,94	3,80	220	114	22/10/2017	22/04/2021	4.469	0,2%	NY	
ARGENT 22	105,63	106,20	104,6%	5,63	3,75	4,17	4,03	233	106	26/01/2018	26/01/2022	3.246	0,4%	NY	
BONAR 24	120,16	120,63	116,0%	8,75	3,46	4,28	4,16	247	132	07/11/2017	07/05/2024	17.955	0,5%	AR	
ARGENT 25	108,00	108,91	108,5%	5,75	5,41	4,32	4,17	223	27	18/04/2018	18/04/2025	1.536	-0,2%	AR	
ARGENT 26	112,98	113,58	109,4%	7,50	6,20	5,57	5,48	332	141	22/10/2017	22/04/2026	6.468	0,8%	NY	
ARGENT 27	109,06	109,62	107,7%	6,88	6,83	5,61	5,53	332	116	26/01/2018	26/01/2027	3.745	0,8%	NY	
ARGENT 28	106,50	107,12	104,9%	6,63	7,59	5,80	5,73	346	109	06/01/2018	06/07/2028	988	0,9%	NY	
DISC USD ARL	116,89	117,67	117,0%	8,28	7,40	6,16	6,08	380	150	31/12/2017	31/12/2033	4.901	0,4%	AR	
DISC USD NYL	117,50	118,00	117,5%	8,28	7,42	6,09	6,04	373	146	31/12/2017	31/12/2033	3.966	0,4%	NY	
ARGENT 36	106,75	107,75	107,1%	7,13	10,35	6,50	6,41	394	96	06/01/2018	06/07/2036	1.711	1,0%	NY	
ARGENT 37	115,73	116,45	116,1%	7,63	10,25	6,19	6,13	363	69	18/04/2018	18/04/2037	2.021	1,1%	AR	
PAR USD ARL	70,10	71,09	70,5%	2,50	11,34	6,94	6,82	445	131	31/03/2018	31/12/2038	1.230	-0,5%	AR	
PAR USD NYL	72,75	73,09	72,9%	2,50	11,46	6,62	6,58	413	106	31/03/2018	31/12/2038	5.297	1,5%	NY	
ARGENT 46	112,41	113,04	108,8%	7,63	12,01	6,65	6,60	384	108	22/10/2017	22/04/2046	2.744	0,8%	NY	
ARGENT 2117	101,93	102,52	100,1%	7,13	14,00	6,99	6,95	416	145	28/12/2017	28/06/2117	2.750	0,9%	NY	
Bonos USD-linked															
Bonad 2018	1710,61	1729,98	98,3%	2,40	0,43	7,33	4,56				18/03/2018	18/03/2018	654	1631,5%	AR
Bonos Euros															
								Spread vs Bunds	Eq yield USD hedge 12 M						
ARG 2022	102,98	103,59	102,3%	3,88	3,78	3,11	2,96	385	5,1	15/01/2018	15/01/2022	1.250	0,2%	EUR	
ARG 2027	100,32	100,96	99,4%	5,00	7,01	4,95	4,87	486	6,9	15/01/2018	15/01/2027	1.250	0,5%	EUR	
ARG 2033	114,96	115,68	82,5%	7,82	7,53	5,96	5,88	574	8,0	31/12/2017	31/12/2033	2.270	0,8%	EUR	
ARG 2038	70,51	71,29	70,8%	2,26	11,74	6,43	6,34	569	8,4	31/03/2018	31/12/2038	5.035	0,9%	EUR	
Bonos ARS															
ARGTES 2018 22 3/4	102,35	103,18	100,4%	22,75	0,35	23,16	20,87			05/03/2018	05/03/2018	872	-0,1%	AR	
ARGTES 2018 21 1/5	102,00	102,84	101,0%	21,20	0,79	20,74	19,72			19/03/2018	19/09/2018	1.433	-0,1%	AR	
ARGTES 2021	105,34	106,12	105,2%	18,20	2,76	16,57	16,30			03/04/2018	03/10/2021	3.582	-1,0%	AR	
ARGTES 2023	102,78	103,92	103,5%	16,00	3,80	15,29	15,00			17/04/2018	17/10/2023	1.563	-8,3%	AR	
ARGTES 2026	113,81	114,99	114,6%	15,50	5,05	12,87	12,67			17/04/2018	17/10/2026	3.449	-1,3%	AR	
Bonos Política Monetaria															
									s/Pases Pasivos **						
POMO 2020	108,30	109,02	100,4%	26,25	0,19	25,09	24,68	-2,18%		21/12/2017	21/06/2020	5.983	0,1%	AR	
Bonos ajustables por BADLAR															
									s/Badlar *						
Bocan 19	102,91	103,54	101,1%	23,85	0,12	25,56	24,91	2,04%		11/12/2017	11/03/2019	864	-0,4%	AR	
Bocan 20	105,79	106,55	103,4%	22,82	0,12	25,26	24,77	1,94%		01/12/2017	01/03/2020	960	-0,8%	AR	
Bonar 22	101,92	102,51	101,5%	22,82	0,18	25,07	24,82	1,87%		03/01/2018	03/04/2022	1.722	-1,2%	AR	
Bonos ajustables por CER															
									s/TIPS						
PRO 13	393,47	396,04	90,5%	2,00	2,89	4,83	4,61	317		15/11/2017	15/03/2024	581	0,2%	AR	
Boncer 2020	114,34	115,17	25,7%	2,25	2,38	5,43	5,12	385		28/10/2017	28/04/2020	664	0,0%	AR	
BONCER 2 1/2	119,89	120,73	27,2%	2,50	3,50	4,96	4,76	321		22/01/2018	22/07/2021	9.211	-0,1%	AR	
DISC ARS	773,97	777,85	97,1%	5,83	8,12	4,77	4,71	251		31/12/2017	31/12/2033	4.872	1,5%	AR	
PAR ARS	343,40	350,28	62,5%	1,18	14,67	5,29	5,14	245		31/03/2018	31/12/2038	1.319	-0,9%	AR	
Unidades ligadas al PBI															
Cupon USD - Ley NY.	11,35	11,55								15/12/2017		17.220	-0,9%	NY	
Cupon USD - Ley Arg.	10,50	10,75								15/12/2017		178	-1,2%	AR	
Cupon EUR	11,20	11,30								15/12/2017		22.470	0,0%	ENG	



	Rating S&P/Fitch/Moodys	Precio comprador	Precio vendedor	Cupón	Duración	Rendimiento Comprador (%)	Rendimiento vendedor (%)	Spread vs UST	Spread vs soberano ARG	Prox Call	Precio Call	Yield To Call	Vencimiento	Monto en circulación
High grade														
IRSA 2019	- / - / -	104,35	104,35	7,00	1,70	4,67	4,67	312	161				09/09/2019	185
IRSA 2020	B / B+ / -	114,60	114,60	11,50	2,34	5,70	5,70	407	211				20/07/2020	71
PAE 2021	- / BB- / B1	108,25	109,13	7,88	3,01	4,41	4,06	280	48				07/05/2021	500
Transener 2021	B / WD / -	104,50	104,50	9,75	3,12	-17,71	-17,71	-1.879	-2171			-17,7	15/08/2021	101
Cablevisión 2021	- / B+U / B3 / +	107,04	107,04	6,50	3,19	3,99	3,99	250	-7	13/11/2017	102	4,0	15/06/2021	500
YPF 2021	- / B / B3	113,40	113,40	8,50	3,00	4,26	4,26	254	34				23/03/2021	1.000
EDN 22	B- / - / B3	111,13	111,13	9,75	3,84	3,32	3,32	191	-86	25/10/2018	105	3,3	25/10/2022	176
Arcor 2023	- / BB- / B1	108,50	108,50	6,00	4,79	3,74	3,74	211	-53	06/07/2020	103	3,7	06/07/2023	500
IRSA 2023	B / B+ / -	113,76	113,76	8,75	4,36	4,44	4,44	286	21	23/03/2020	104	4,4	23/03/2023	360
PESA 2024	B / - / B3	109,55	109,55	7,38	4,65	4,89	4,89	326	64	21/07/2020	104	4,9	21/07/2023	500
YPF 2023	- / B / B3	115,00	115,00	8,75	5,02	5,57	5,47	356	128				04/04/2024	1.325
YPF 2025	- / B / B3	115,25	115,25	8,50	5,73	6,01	6,01	381	118				28/07/2025	1.500
Galicia 2026	CCC / - / Caa1	112,20	112,20	8,25	3,20	4,67	4,67	290	60	19/07/2021	100	4,7	19/07/2026	250
B. Macro 2026	- / B- / Caa1	105,87	105,87	6,75	3,43	5,12	5,12	331	87	04/11/2021	100	5,1	04/11/2026	400
Pampa 2027	B / B+ / B3	109,13	109,13	7,50	6,65	5,84	5,84	399	24	24/01/2022	104	5,8	24/01/2027	750
AA 2000 - 27	B+ / - / B2	106,63	106,63	6,88	6,83	5,42	5,42	351	-19	06/02/2022	103	5,8	01/02/2027	400
YPF 2027	B / B / -	106,95	106,95	6,95	7,02	6,00	6,00	368	20				21/07/2027	750
YPF 2028	NR / B / -	121,00	121,00	10,00	6,81	7,21	7,21	486	160				02/11/2028	15
High Yield														
IMPISA 2020	NR / NR / -	15,25	15,25	10,38	1,59	100,46	100,46	9.880	9750				30/09/2020	390
Cresud 18	- / - / -	1500,00	1500,00	1,50	1,04	20,54	20,54	1.971	1847				19/11/2018	109
Metrogas 18	B- / - / -	104,50	104,50	8,88	1,11	4,96	4,96	353	274				31/12/2018	163
TGS 2020	B / - / B3	109,11	109,11	9,63	2,21	3,58	3,58	210	11	14/05/2018	105	2,0	14/05/2020	192
B Hip 2020	B / - / B3	116,45	116,45	9,75	2,66	4,08	4,08	239	24				30/11/2020	350
Mastellone 2021	NR / B- / -	112,75	112,75	12,63	2,90	3,18	3,18	186	-72	03/07/2018	106	3,2	03/07/2021	200
CGC 2021	B- / B / -	106,40	106,40	9,50	3,23	7,63	7,63	585	355	07/11/2019	105	8,2	07/11/2021	300
Genneia 2022	- / B+ / B3	110,40	110,40	8,75	3,51	5,62	5,62	406	136	20/01/2020	104	5,6	20/01/2022	350
Central Termica Roca 23	- / B+ / B3	112,10	112,10	9,63	4,40	6,40	6,40	477	217	27/07/2020	105	6,4	27/07/2023	250
Clisa 2023	B- / B / -	108,30	108,30	9,50	4,36	7,39	7,39	548	317	20/07/2020	105	7,7	20/07/2023	300
AES 2024	B / B+ / -	108,25	108,25	7,75	4,93	5,91	5,91	393	163	02/02/2021	104	6,0	02/02/2024	300
Capex 2024	B / B+ / -	103,87	103,87	6,88	5,12	6,05	6,05	404	175	15/05/2021	103	6,5	15/05/2024	300
Stoneway Cap 2027	- / B / B3	107,25	107,25	10,00	6,07	8,32	8,32	635	297	01/03/2022	105	8,9	01/03/2027	500
Sub-Sov														
Mendoza 2018	B / - / B3	100,00	101,00	5,50	0,61	5,49	3,88	420	427				04/09/2018	24
PBA 2018	B / - / B3	105,75	106,50	9,38	0,87	2,91	2,11	153	116				14/09/2018	475
PBA 2019	B / - / B3	103,51	103,83	5,75	1,55	3,55	3,36	208	62				15/06/2019	750
Chubut 2020	- / - / Ba3	102,00	104,00	7,75	1,35	6,28	4,86	487	358				01/07/2020	32
PBA 2021	B / - / B3	114,50	115,50	10,88	2,01	4,09	3,67	253	78				26/01/2021	750
PBA 2021	B / - / B3	115,75	116,75	9,95	2,66	4,51	4,20	282	66				09/06/2021	900
CABA 2021	B / B / B3	111,63	112,15	8,95	2,12	3,70	3,49	215	31				19/02/2021	500
Neuquen 2021	B / - / -	104,50	105,50	7,88	1,65	5,21	4,65	375	220				26/04/2021	48
Cordoba 2021	B / - / B3	107,49	108,10	7,13	3,14	4,86	4,68	310	84				10/06/2021	725
Salta 2022	B / B / -	108,88	110,45	9,50	2,04	5,28	4,59	375	194				16/03/2022	98
Jujuy 2022	B- / - / -	105,89	106,47	8,63	3,98	7,18	7,04	525	299				20/09/2022	210
Salta 2024	B / B / -	112,63	113,63	9,13	4,41	6,44	6,24	445	221				07/07/2024	350
PBA 2023	B / - / B3	106,05	106,67	6,50	3,72	4,92	4,77	307	74				15/02/2023	750
PBA 2023 - EUR	B / - / B3	103,79	104,45	5,38	4,47	4,55	4,41	-	-				20/01/2023	500
PBA 2024	B / - / B3	116,22	116,84	9,13	4,32	5,60	5,48	361	137				16/03/2024	1.250
Santa Fe 2023	/ /	107,40	108,16	7,00	4,15	5,27	5,11	334	107				23/03/2023	250
Mendoza 2024	B / - / B3	110,76	111,43	8,38	4,35	6,07	5,93	406	184				19/05/2024	500
Chaco 2024	- / B / B3	103,94	104,76	9,38	4,39	8,50	8,32	646	427				18/08/2024	250
Cordoba 2024	B / B / B3	109,36	109,87	7,45	5,37	5,78	5,69	367	146				01/09/2024	510
Neuquen 2025	B / B / -	106,31	106,94	7,50	4,98	6,30	6,19	419	202				27/04/2025	366
La Rioja 2025	B / B / -	106,71	107,53	9,75	4,38	8,27	8,09	623	404				24/02/2025	200
EERR 2025	B / B / -	106,33	107,11	8,75	4,76	7,47	7,32	542	320				08/02/2025	350
Chubut 2026	- / B / B3	105,45	106,22	7,75	4,62	6,61	6,46	463	236				26/07/2026	650
Cordoba 2026	- / - / B3	106,39	107,39	7,13	4,19	5,65	5,43	374	144				27/10/2026	300
Cordoba 2027	B / B / B3	106,41	106,99	7,13	6,95	6,24	6,16	392	51				01/08/2027	450
Tierra del Fuego 27	- / - / B3	109,86	110,71	8,95	4,54	6,84	6,67	488	260				17/04/2027	200
CABA 27	B / B / B3	111,92	112,64	7,50	6,28	5,72	5,62	347	15				01/06/2027	890
PBA 2027	B / - / B3	109,53	109,98	7,88	6,19	6,42	6,35	417	88				15/06/2027	1.750
PBA Par 2028	B / - / B3	122,00	123,00	9,63	6,28	6,48	6,36	418	91				18/04/2028	400
Neuquen 2028	- / B / -	112,00	113,00	8,63	4,98	6,34	6,16	428	205				12/05/2028	349
Santa Fe 2027	- / B / B3	104,94	105,63	6,90	6,52	6,18	6,08	390	59				01/11/2027	250
PBA Par 2035	B / - / B3	81,24	82,09	4,00	7,37	6,65	6,51	435	52				15/05/2035	446