

MAYULI INVERSIONES

INVERSORES FUNDAMENTALES

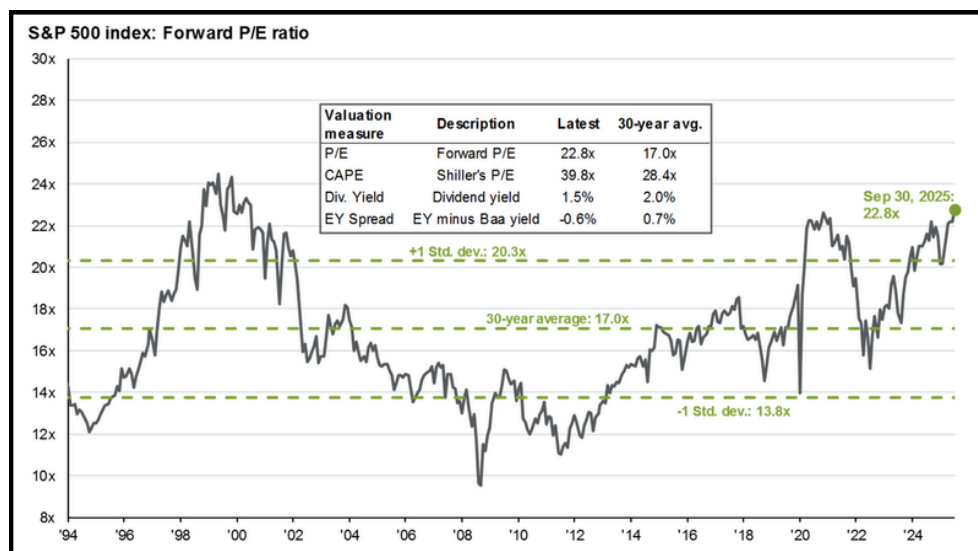
¿Porque Bonos corporativos?

La pregunta mas valida de todas, porque comprar bonos con una baja expectativa de rentabilidad y no acciones, con mayor volatilidad pero más retorno en el largo plazo. Su respuesta no es fácil. Pero voy a tratar de explicar porque a día de hoy los bonos ofrecen un riesgo retorno muy bueno.

Que el inversor tenga presente la siguiente afirmación de Charles Elis **“Ganar jugando a no perder”**

Ben Graham, no enseña que el perfil agresivo o defensivo, no viene determinado por el tipo de títulos que tienes en cartera, lo determina el tiempo que dedicamos a la profesión de invertir. De esta manera diferencia a los inversores pasivos y los emprendedores. Aunque paradójico a día de hoy, el perfil emprendedor según Graham debe tener un porción de al menos 25% en renta fija y variar esa proporción según identifique un mercado caro o barato. Si el mercado ha sufrido una caída, a pesar que los titulares de la prensa muestran caos y crisis, la historia nos dice que esos son momentos de compra, por el contrario cuando la IA va a mejorar la productividad mundial, se acerca una baja de tasas de interés, el desempleo bajó, los mercados al alza y las valuaciones caras históricamente, es mejor reducir exposición, a pesar que tu asesor, tu amigo o quien sea te diga ¡comprá!

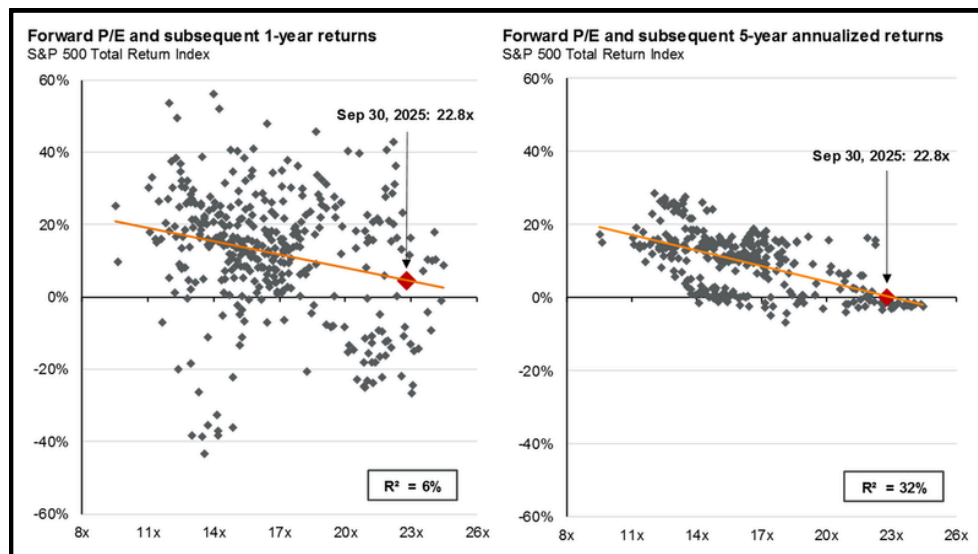
“Cuando todos los inversores aceptan la teoría de que las acciones son una forma garantizada de ganar dinero a largo plazo, ¿No acabará el mercado con unos precios exageradamente elevados? Cuando eso ocurra, ¿Cómo va a ser posible que la rentabilidad futura sea elevada?” Benjamin Graham.



MAYULI INVERSIONES

INVERSORES FUNDAMENTALES

Cuando se afirma que las acciones tuvieron una rentabilidad del 10% anual desde 1802, se concluye que podemos esperar eso en el futuro. Y lo más normal, ¿porque voy a comprar bonos? Si desde que se tienen registros las acciones dieron mejores resultados. Graham, piensa, **¿Puede esta despreocupación quedar sin castigo?**



Bajo las valuaciones actuales, la expectativa de rentabilidad del S&P 500 para los próximos 5 años, casi nula, entre el 2% y -2% anual. Ante esta situación, elijo ser conservador.

Portafolio de Bonos.

La selección de bonos se basa en un análisis del negocio, su estabilidad y la capacidad consistente de pagar los intereses y su deuda. Esta selección debe ser negativa, si no cumplen o deja dudas sobre su capacidad de pago debe ser descartado. **Tal como lo dijo Howard Marks** *“La seguridad deficiente no se puede compensar por una tasa de cupón anormalmente alta. La selección de todos los bonos de inversión ha de estar sujeta a normas de exclusión y a unos test cuantitativos específicos”*

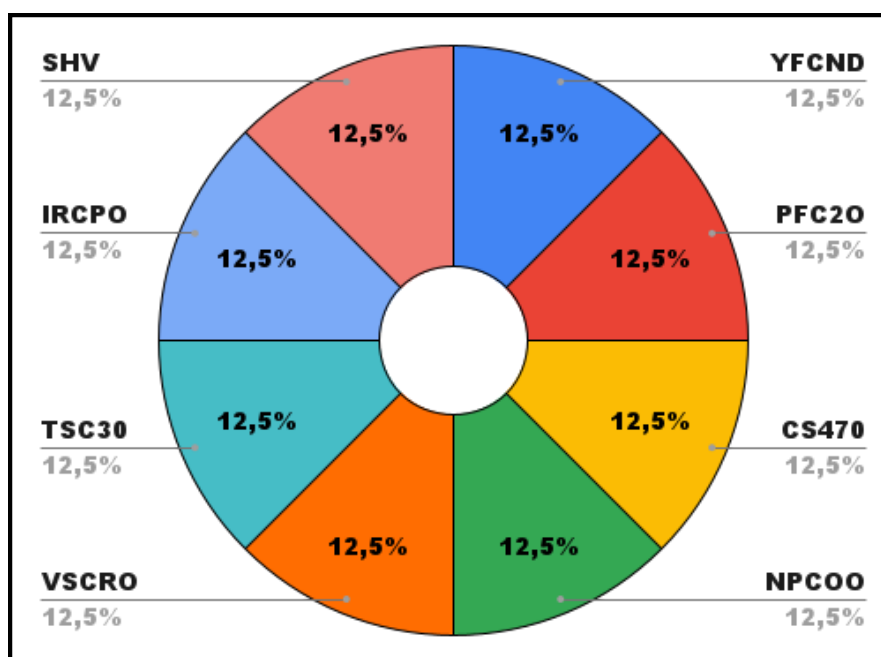
EMPRESA	TICKER	EBIT/INTERES	DEUDA NETA/EBIT	TIR	VENCIMIENTO
YPF LUZ	YFCND	2,58	1,7	6,26%	2026
PROFERTIL	PFC20	8,2	0,5	5,40%	2027
CRESUD	CS470	2,38	4,2	7,00%	2028
CENTRAL PUERTO	NPC00	6,2	0,7	7,40%	2029
VISTA	VSCRO	6,1	2,9	7,50%	2031
TGS	TSC30	6,5	1,2	7,80%	2034
IRSA	IRCPO	3,33	1,65	7,40%	2035
BONOS EE.UU	SHV	--	--	3,00%	--

MAYULI INVERSIONES

INVERSORES FUNDAMENTALES

El portafolio está compuesto por 8 activos, **alcanzando un TIR global del 6,5% anual**. Se combinan diferentes vencimientos, a corto, medio y largo plazo, con el fin de bajar la volatilidad ante una suba o baja de tasas de manera generalizada.

La diversificación resulta clave en una cartera de bonos, la mala suerte o mal análisis pueden aparecer, **cada instrumento tiene una ponderación del 12% aproximadamente**.



IRSA Inversiones y Representaciones S.A.

Descripción del Negocio: IRSA es una de las mayores empresas de bienes raíces de Argentina. Su cartera de inversiones es diversificada e incluye la propiedad y administración de centros comerciales, edificios de oficinas, hoteles de lujo y desarrollos residenciales. La compañía respalda su deuda con un portafolio de propiedades de primer nivel, lo que puede ofrecer una mayor seguridad a los bonistas.

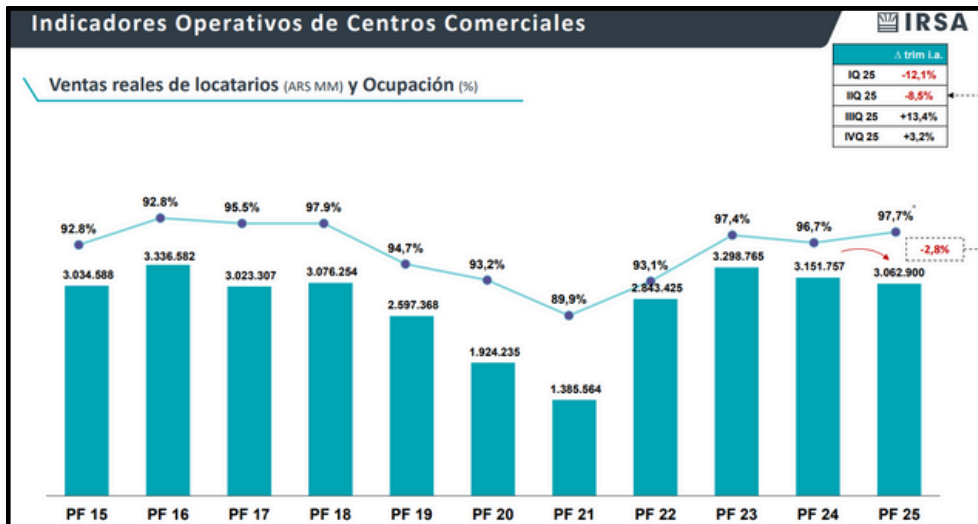
Los ingresos provienen de alquileres de oficinas, shoppings y rentas hoteleras, lo que le otorga resiliencia frente a la volatilidad de un único sector. El desempeño de la compañía está ligado al consumo y la actividad económica general del país, factores que pueden afectar las tasas de ocupación y los precios de los alquileres. Sin embargo en los últimos trimestre se mantiene resiliente y dispuesta a una cobertura óptima de su deuda e intereses.

El último movimiento de la compañía fue la adquisición del Shopping "Al Oeste" cuenta con aproximadamente 20.000 m² de GLA (Área grossa locativa), que incluyen 40 tiendas, 6 patios de comidas, 5 pistas de pádel, 14 salas de cine y 1.075 plazas de aparcamiento. Además, tiene un potencial de expansión de 12.000 m² de GLA.

MAYULI INVERSIONES

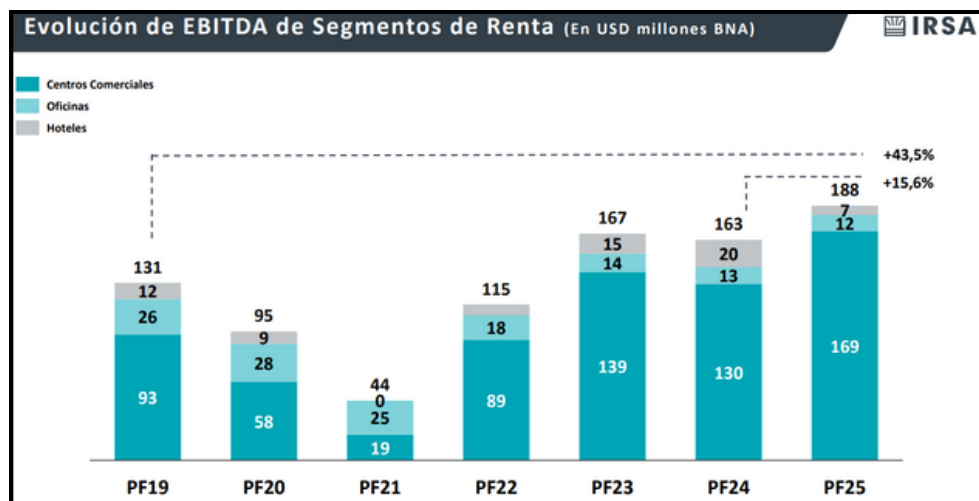
INVERSORES FUNDAMENTALES

Con esta adquisición, el portafolio de centros comerciales de la Compañía ahora incluye 17 activos, 16 de los cuales son operados por IRSA, que totalizan aproximadamente 390.000 m2 de GLA.



Ratios de Liquidez y Solvencia.

- Deuda Neta / EBIT = 1,65x
- EBIT / INTERESES = 3,33x



Vista Energy

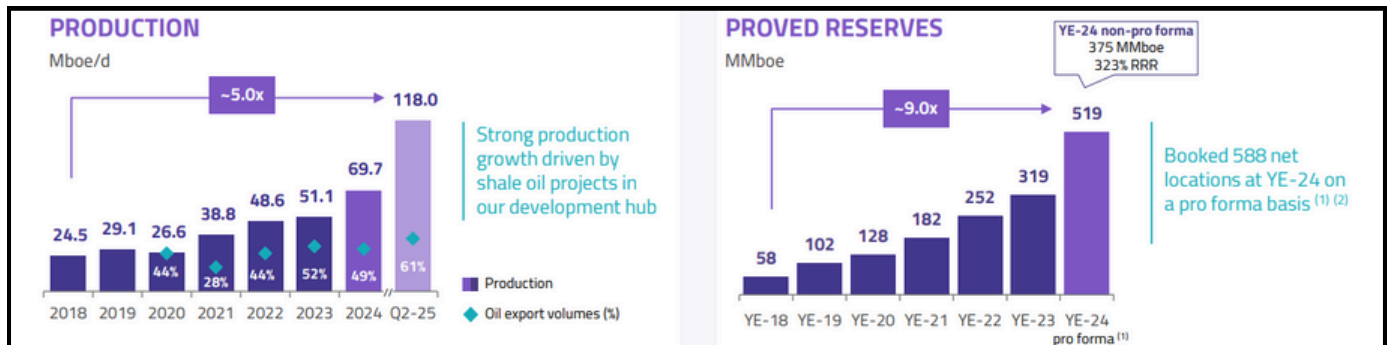
Una compañía energética enfocada en la exploración y producción de petróleo y gas, con un fuerte enfoque en Vaca Muerta, la formación de shale en Argentina. La empresa busca un crecimiento acelerado de su producción y reservas.

Los ingresos de Vista están directamente relacionados con el precio internacional del petróleo y el gas, lo que puede generar volatilidad.

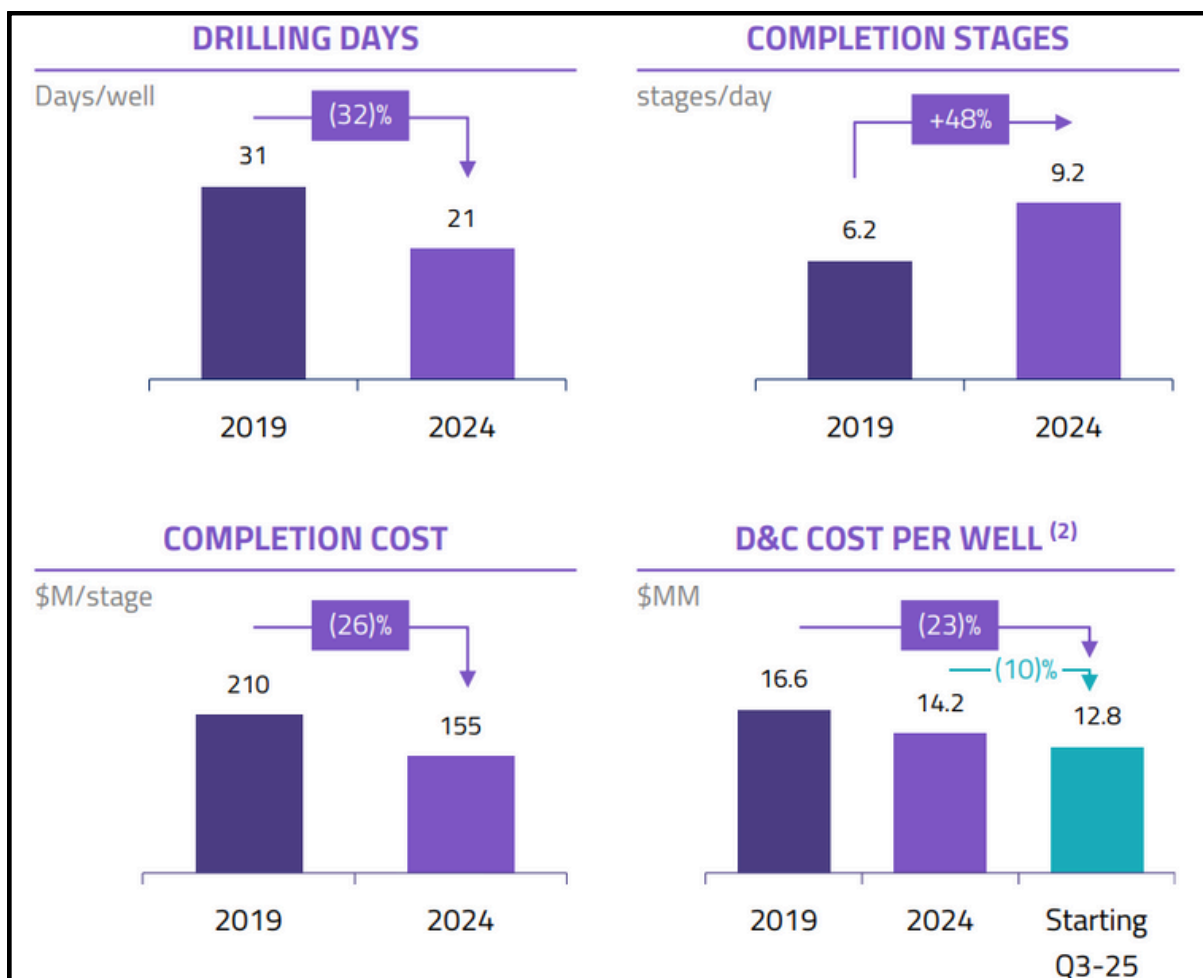
MAYULI INVERSIONES

INVERSORES FUNDAMENTALES

La dirección se encarga de evaluar las tendencia y cubrir con futuros el precio de venta de la producción en expectativa, de modo tal que se logra reducir el efecto “**Volatilidad del commodity**”



El desarrollo de sus áreas en Vaca Muerta representa un importante potencial de crecimiento en la producción y generación de flujo de caja. Lo que debemos destacar es que el sector requiere de continuas inversiones de capital (CAPEX) para mantener y aumentar la producción. Sin embargo VISTA se ha mostrado año a año más eficiente en el costo por pozo conectado, destacando una de sus principales ventajas como organización.



MAYULI INVERSIONES

INVERSORES FUNDAMENTALES

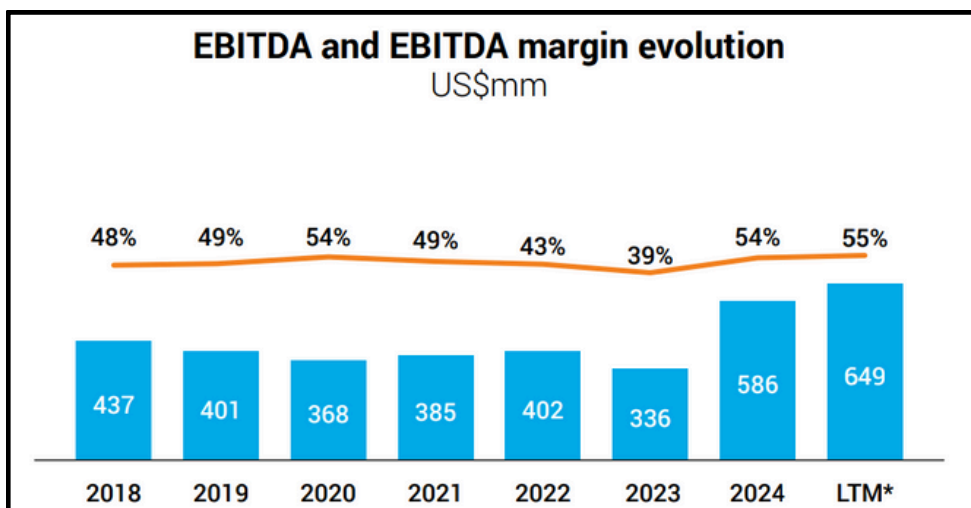
Ratios de Liquidez y Solvencia.

- Deuda Neta / EBIT = 2,9x
- EBIT / INTERESES = 6,1x

ADJ. EBITDA RECONCILIATION		
In \$MM	Q2 2025	Q2 2024
Profit for the year, net	235,289	139,640
(+) Income tax	58,526	29,921
(+) Financial income (expense), net	65,673	10,030
(+) Income (loss) from investments in associates	979	-
Operating profit	360,467	179,591
(+) Depreciation, depletion and amortization	176,940	101,005
(+) Restructuring and Reorganization expenses and others	23,743	-
(+) Impairment of long-lived assets	38,252	-
(+) Other non-cash costs related to the transfer of conventional assets	7,619	7,792
(+) Gain from business combination	(202,474)	-
Adjusted EBITDA	404,547	288,388
<i>Adjusted EBITDA Margin (%)</i>	<i>66%</i>	<i>70%</i>

Transportadora de Gas del Sur (TGS)

TGS es la transportadora de gas más grande de Argentina y América Latina. Opera un extenso sistema de gasoductos que conectan las principales cuencas gasíferas con los centros de consumo. Además, tiene una importante unidad de negocio en la producción y comercialización de líquidos de gas natural (LGN) y ofrece servicios de telecomunicaciones a través de su red de fibra óptica.

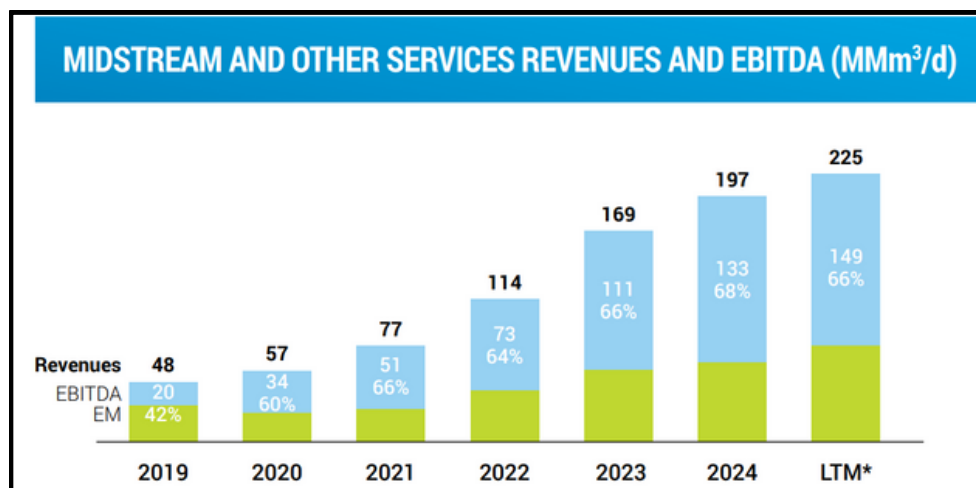


MAYULI INVERSIONES

INVERSORES FUNDAMENTALES

Una parte significativa de sus ingresos proviene del transporte de gas, un servicio regulado que le otorga previsibilidad y estabilidad a sus flujos de caja. La infraestructura de TGS es irremplazable, lo que le confiere una posición de mercado sólida y barreras de entrada significativas. Además de la extensión del contrato por 20 años más, dando previsibilidad sobre su principal fuente de ingresos hasta el 2047.

La producción de líquidos del gas natural y los servicios de telecomunicaciones complementan su negocio principal y aportan fuentes de ingresos adicionales.



Ratios de Liquidez y Solvencia.

- Deuda Neta / EBIT = 1,2x
- EBIT / INTERESES = 6,5x

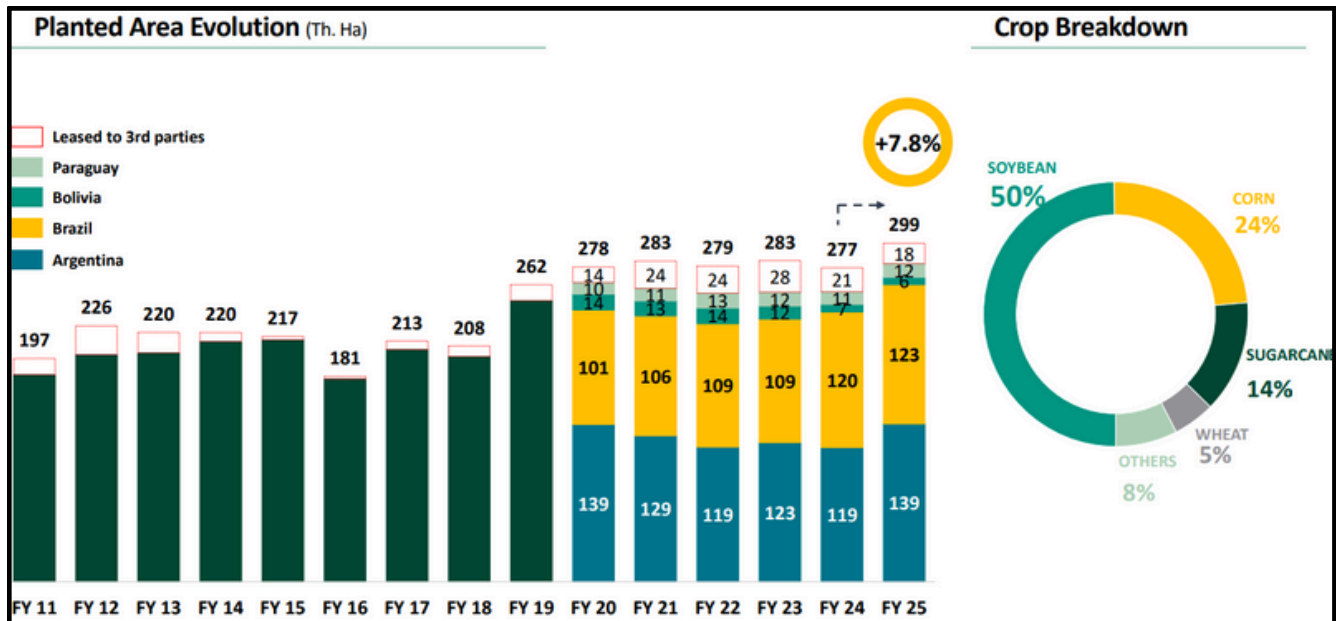
Cresud.

Cresud es una empresa líder en el sector agropecuario de Sudamérica, con operaciones en Argentina, Brasil, Bolivia y Paraguay. Su negocio se centra en la adquisición, desarrollo y explotación de propiedades agrícolas, así como en la producción de granos, caña de azúcar y carne. Además, es el accionista controlante de IRSA.

Su principal respaldo son las vastas extensiones de tierra productiva, cuyo valor tiende a apreciarse en el largo plazo. Su presencia en varios países y su participación en distintos segmentos del negocio agropecuario mitigan riesgos climáticos y de mercado.

MAYULI INVERSIONES

INVERSORES FUNDAMENTALES



Ratios de Liquidez y Solvencia.

- Deuda Neta / EBIT = 2,38x
- EBIT / INTERESES = 4,2x

Description of Operations by Segment

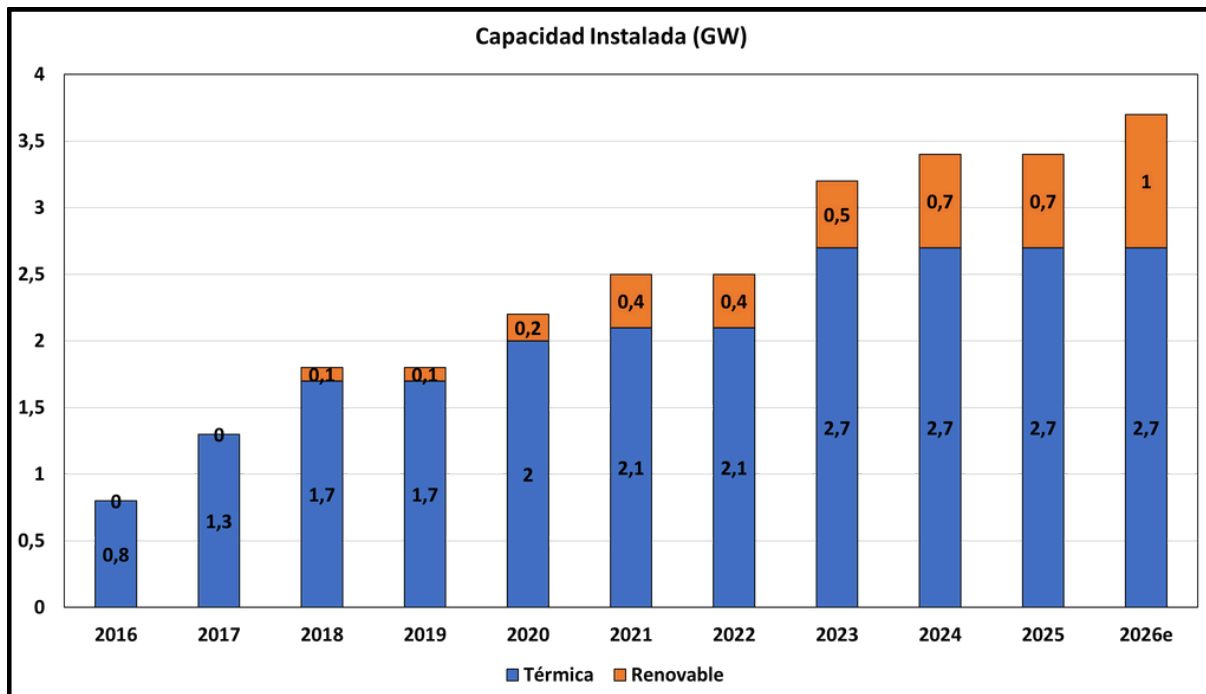
FY 2025	Agribusiness	Urban Properties and Investments	Total	FY25 vs. FY24
Revenues	448,266	374,662	822,928	-6.6%
Costs	-386,762	-87,606	-474,368	-2.6%
Initial recognition and changes in the fair value of biological assets and agricultural produce at the point of harvest	17,715	-	17,715	138.0%
Changes in the net realizable value of agricultural produce after harvest	4,642	-	4,642	-53.6%
Gross Result	83,861	287,056	370,917	-9.8%
Net gain from fair value adjustment on investment properties	12,467	9,135	21,602	-
Gain from disposal of farmlands	41,992	-	41,992	-42.8%
General and administrative expenses	-42,463	-69,103	-111,566	12.1%
Selling expenses	-59,225	-24,108	-83,333	-2.4%
Other operating results, net	11,956	-17,199	-5,243	-118.0%
Result from operations	48,588	185,781	234,369	-
Share of profit of associates	-1,034	25,332	24,298	-46.7%
Segment result	47,554	211,113	258,667	-

YPF LUZ

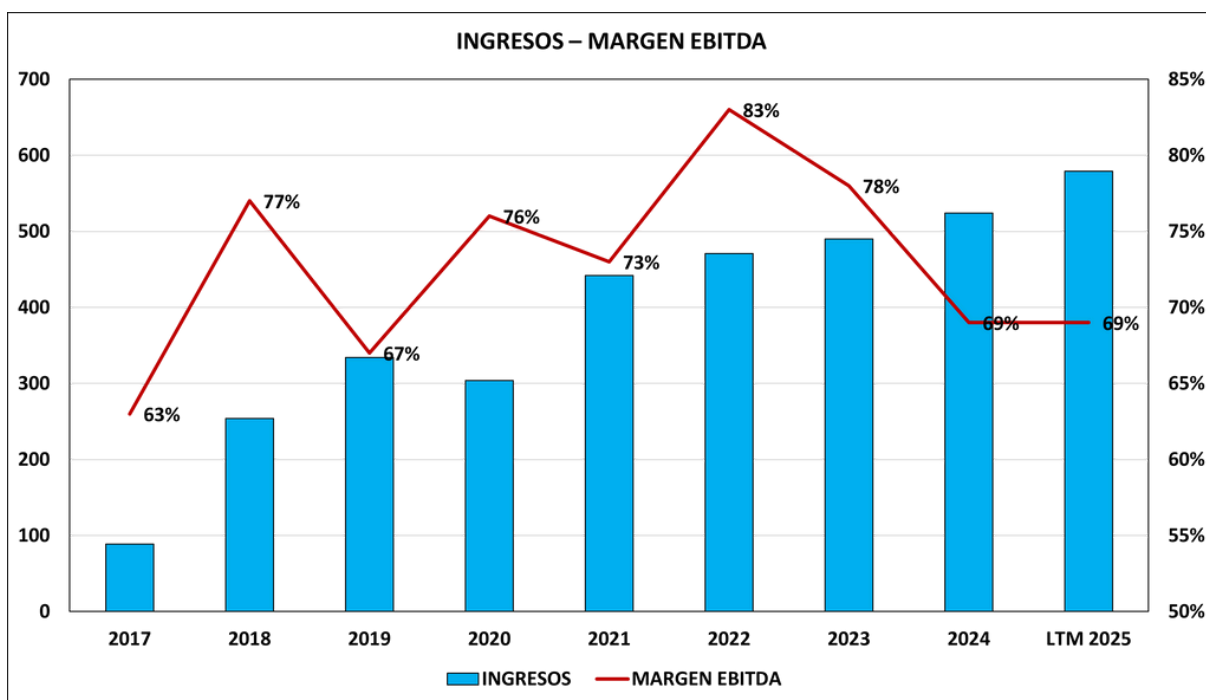
YPF Luz es el brazo de generación de energía eléctrica de YPF. La compañía cuenta con una capacidad instalada diversificada que incluye centrales térmicas eficientes y una creciente participación en energías renovables, como parques eólicos y solares.

MAYULI INVERSIONES

INVERSORES FUNDAMENTALES



Una parte importante de su energía se vende a través de contratos a largo plazo (PPA), lo que asegura un flujo de ingresos estable y predecible. La empresa está bien posicionada para capturar el crecimiento del sector de energías renovables en Argentina.



Indicadores de Liquidez y Solvencia.

- Deuda Neta / EBIT = 2,58x
- EBIT / INTERESES = 1,7x

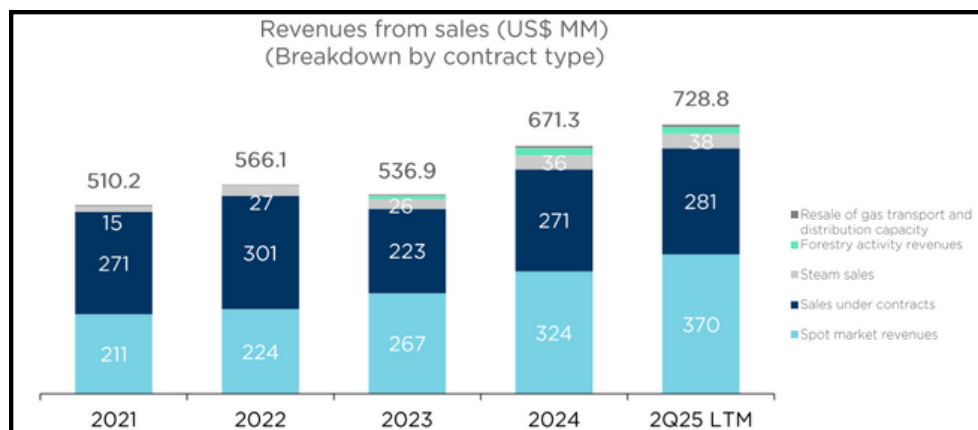
MAYULI INVERSIONES

INVERSORES FUNDAMENTALES

Central Puerto S.A.

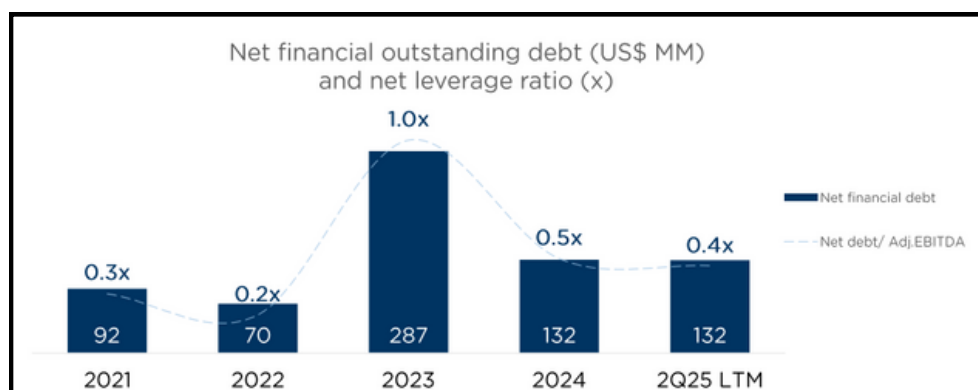
Central Puerto es una de las principales empresas de generación de energía eléctrica en Argentina. Opera un parque de generación diversificado que incluye centrales térmicas, hidroeléctricas y parques eólicos, lo que la convierte en un actor fundamental para el sistema eléctrico nacional.

Es uno de los generadores de energía más grandes del país, con una participación de mercado relevante, al igual que YPF LUZ, se beneficia de contratos de venta de energía que le proporcionan ingresos recurrentes.



Ratios de Liquidez y Solvencia.

- Deuda Neta / EBIT = 6,2x
- EBIT / INTERESES = 0,7x



MAYULI INVERSIONES

INVERSORES FUNDAMENTALES

Profertil S.A.

Profertil es la principal productora de urea granulada de Argentina, un fertilizante nitrogenado clave para el sector agrícola. La compañía es una sociedad entre YPF y la empresa canadiense Nutrien. Domina el mercado local de urea, con altas barreras de entrada para nuevos competidores. La estabilidad de los ingresos está derivada por su facturación vinculada al dólar, lo que reduce el riesgo de descalce de monedas.

La ventaja competitiva estructural es la participación de YPF que le asegura el suministro de gas natural (insumo clave), mientras que Nutrien aporta su experiencia global en el negocio de los fertilizantes.

	Notas	Por los periodos de seis meses finalizados el 30 de junio de		Por los periodos de tres meses finalizados el 30 de junio de	
		2025	2024	2025	2024
Ventas netas	17	246.724	235.188	177.687	135.857
Costo de ventas	18	(116.503)	(93.474)	(84.928)	(61.012)
Otros costos de producción	19	(24.520)	(2.345)	(10.600)	(1.013)
Resultado bruto		105.701	139.369	82.159	73.832
Gastos de comercialización	19	(31.687)	(30.762)	(20.054)	(17.703)
Gastos de administración	19	(18.439)	(12.279)	(9.295)	(7.264)
Otros ingresos y egresos, netos	20	68	190	(42)	524
Resultado operativo		55.643	96.518	52.768	49.389
Ingresos financieros	21	8.830	3.507	4.937	4.165
Costos financieros	21	✗ (27.831)	(22.101)	✗ (19.579)	(10.760)
Otros resultados financieros	21	(188)	22.734	(3.202)	5.692
Resultados financieros, netos	21	(19.189)	4.140	(17.844)	(903)

Ratios de Liquidez y Solvencia.

- Deuda Neta / EBIT = 8,2x
- EBIT / INTERESES = 0,5x

21. RESULTADOS FINANCIEROS, NETOS				
	Por los periodos de seis meses finalizados el 30 de junio de		Por los periodos de tres meses finalizados el 30 de junio de	
	2025	2024	2025	2024
<u>Ingresos financieros</u>				
Diferencias de cambio	8.420	1.734	7.512	3.874
Intereses y otros, netos	410	1.773	(2.575)	291
Total ingresos financieros	8.830	3.507	4.937	4.165
<u>Costos financieros</u>				
Diferencias de cambio	(20.079)	(18.370)	(13.487)	(8.475)
Actualizaciones financieras por arrendamientos	(965)	(677)	(513)	(361)
<u>Intereses y otros, netos</u>	<u>(6.787)</u>	<u>(3.054)</u>	<u>(5.579)</u>	<u>(1.924)</u>
Total costos financieros	(27.831)	(22.101)	(19.579)	(10.760)

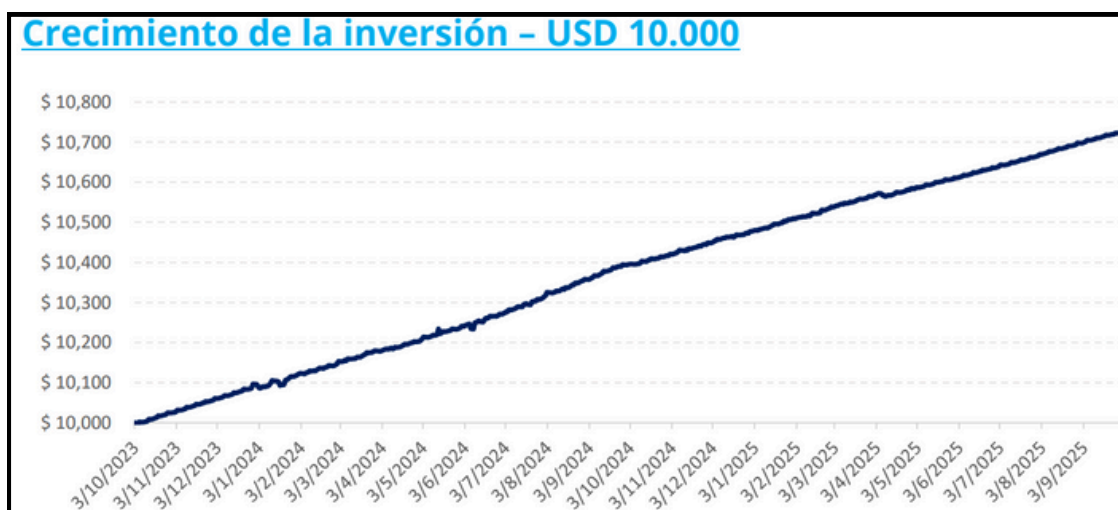
MAYULI INVERSIONES

INVERSORES FUNDAMENTALES

Bonos del Tesoro EE.UU a corto plazo.

La última posición del portafolio para dar estabilidad y seguridad, rindiendo un 3% anual después de impuestos y comisiones.

Para posicionarnos en estos bonos a corto plazo recomiendo dos instrumentos, el ETF SHV y el fondo de "BALANZ INCOME" ambos están compuestos por bonos con vencimiento menor a 6 meses.



Consideraciones Finales.

Para concluir, siempre tener presente que las rentabilidades de los bonos varían por su propia fluctuación, de modo tal que, al momento de la suscripción de algunos títulos pueden tener rentabilidades diferentes.

El portafolio está pensado para tener un pata fuerte en renta fija, los inversores deben tener presente que algunos títulos seleccionados, especialmente el bono de TGS, admite una inversión mínima de 100 nominales (10.000 USD aprox).

Para muchos una rentabilidad del 6,5% resulta despreciable. Le recuerdo que no lo es en absoluto, sobre todo si lo comparamos con la rentabilidad esperada para el S&P 500, del 2% según los datos históricos. ¿Puede ser diferente? Claro que sí, pero como inversores conservadores, ¿vamos a apostar por algo que no sucedió nunca?

Vuelvo a citar a Graham "En junio de 1949 la pregunta "¿cuánto cuesta?, podría haber sido respondida con la cifra mágica de 9,4%: la rentabilidad que se podía obtener en las nuevas ofertas de obligaciones de primera categoría de empresas concesionarias de servicios públicos... ¿Para que molestarse en buscar cualquier otra respuesta?"