Claudio Zuchovicki

Noviembre 2025

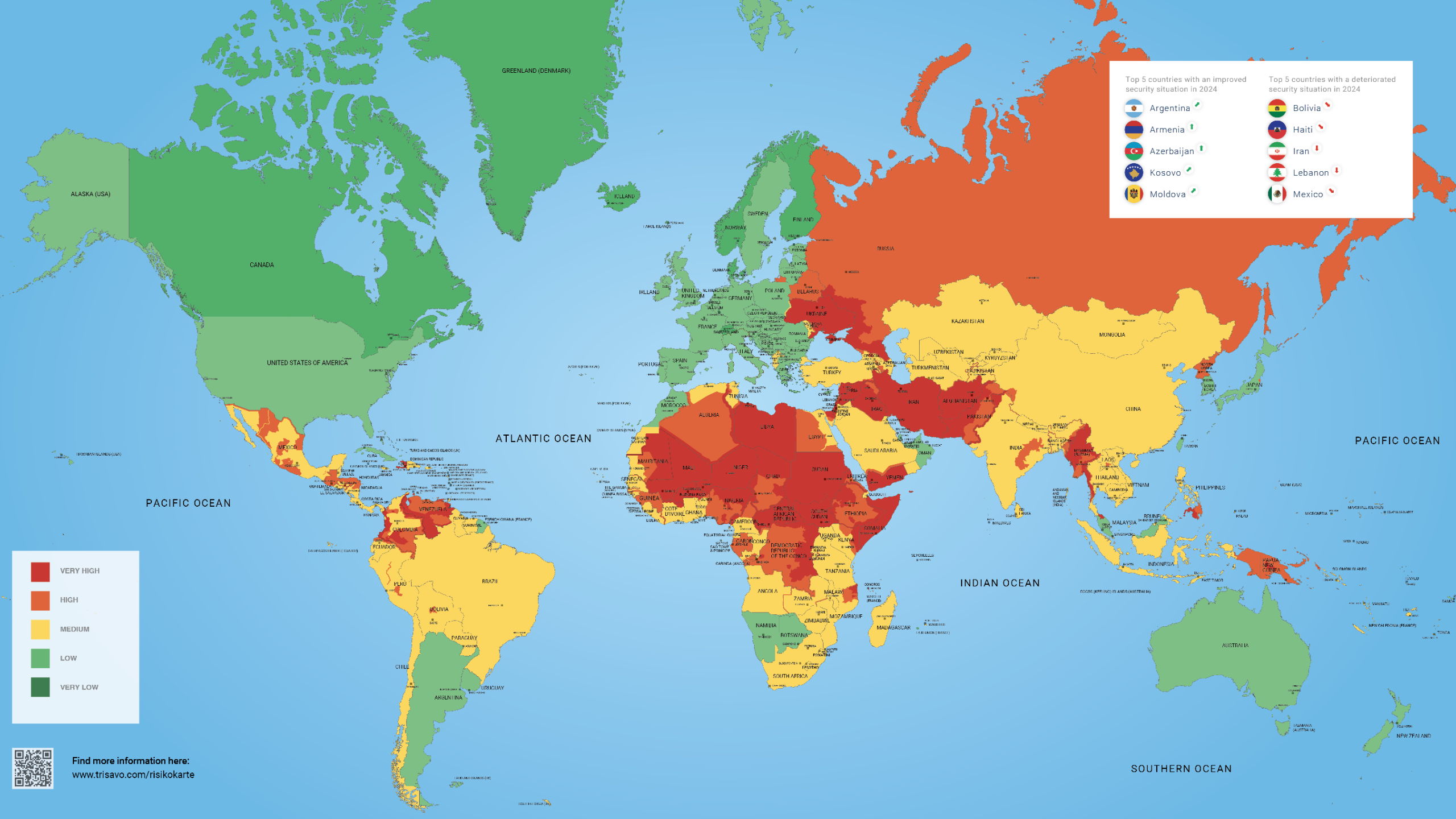
El mercado se mueve por las expectativas que va a tener la gente por un suceso, y no por los sucesos.





2026:

el año de la Economía Real


Top 5 countries with an improved security situation in 2024
Argentina
Armenia
Azerbaijan
Kosovo
Moldova
Top 5 countries with a deteriorated security situation in 2024
Bolivia
Haiti
Iran
Lebanon
Mexico
VERY HIGH
HIGH
MEDIUM
LOW
VERY LOW
Find more information here:
www.trisavo.com/risikokarte
GREENLAND (DENMARK)
ALASKA (USA)
CANADA
UNITED STATES OF AMERICA
ATLANTIC OCEAN
PACIFIC OCEAN
PACIFIC OCEAN
INDIAN OCEAN
SOUTHERN OCEAN
RUSSIA
CHINA
INDIA
AUSTRALIA
BRAZIL

Cambio Demográfico





1986

2022

Cambio Demográfico



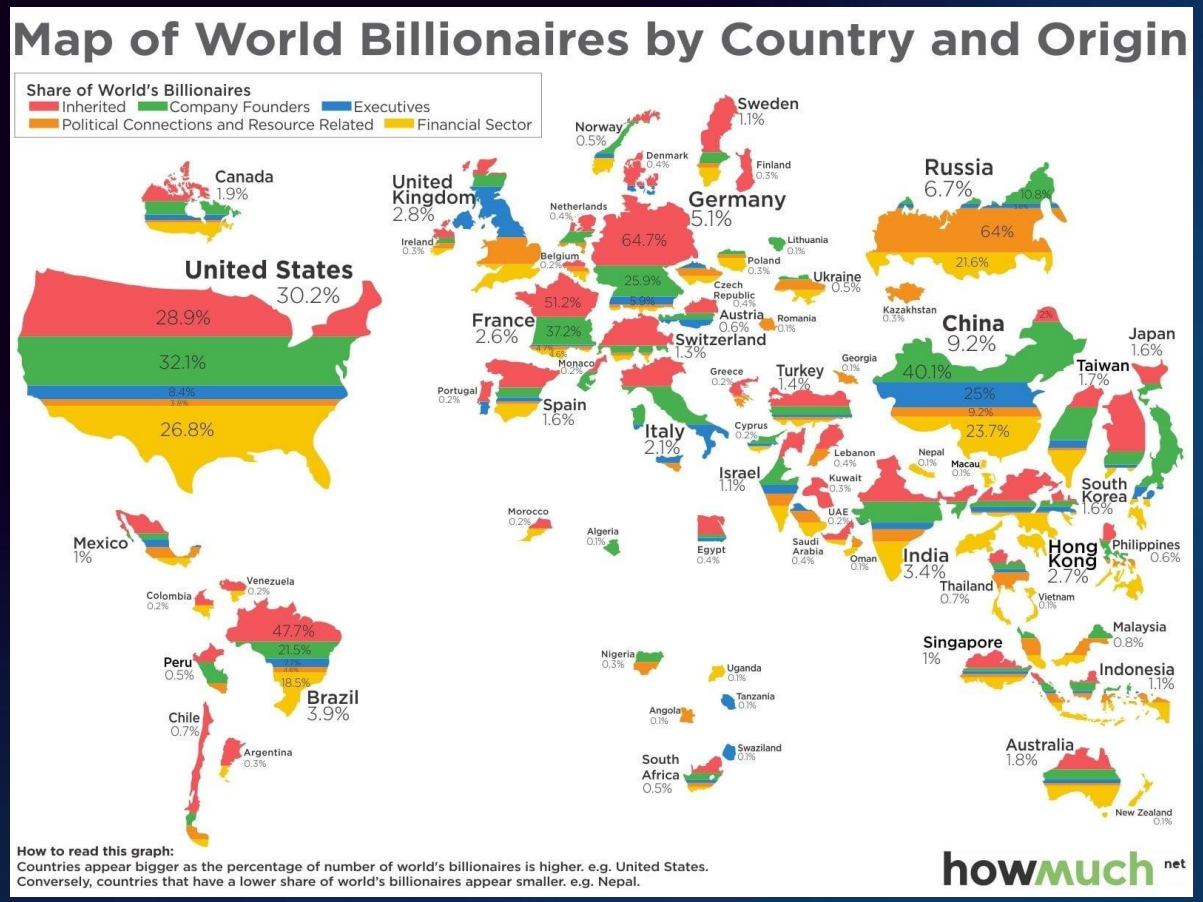
Es un buen tipo mi viejo
Que anda solo y esperando
Tiene la tristeza larga
De tanto venir andando

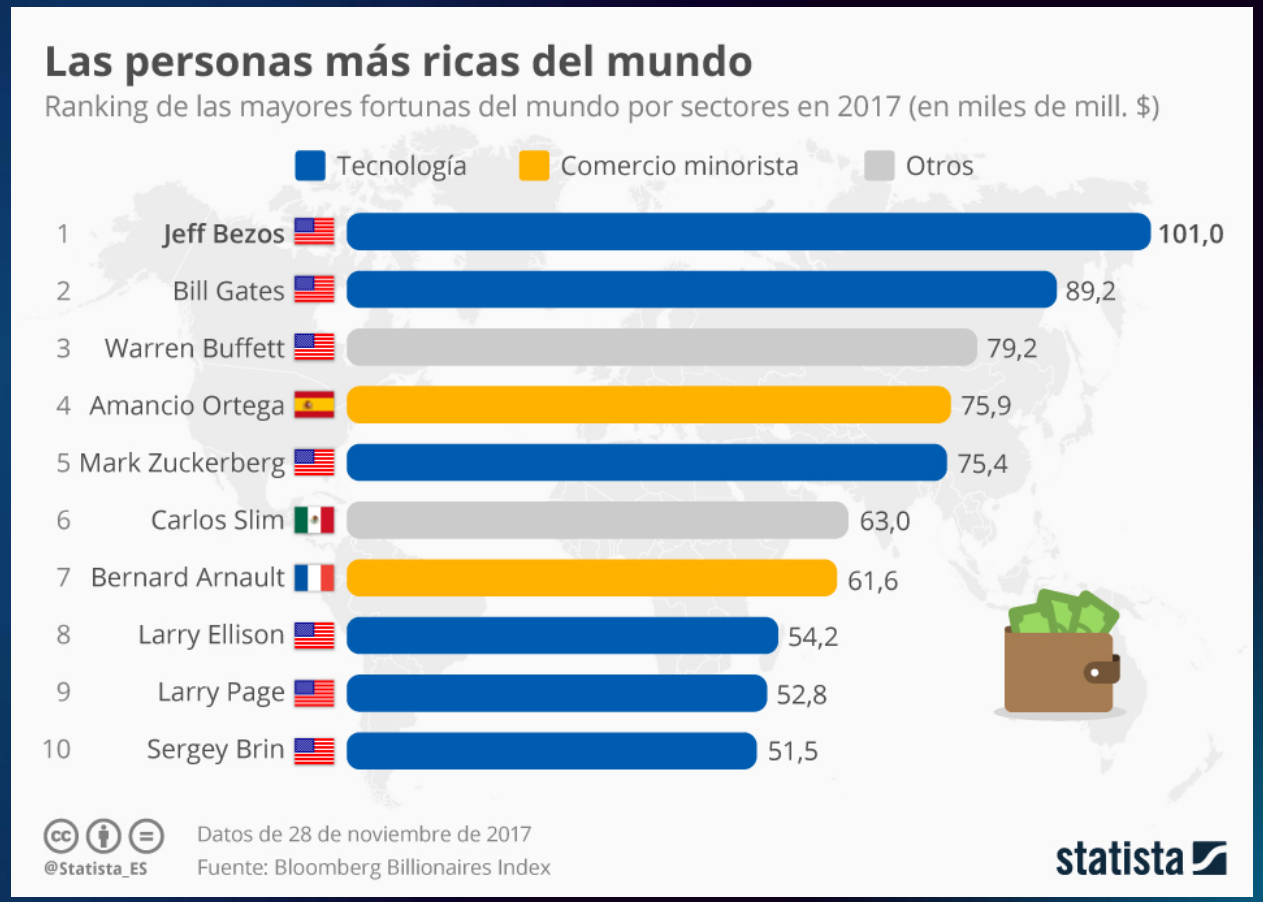
Viejo, mi querido viejo
Ahora ya caminas lerdo
Como perdonando el viento

Él tiene los ojos buenos
Y una figura pesada
La edad se le vino encima
Sin carnaval ni comparsa

El dolor lo lleva dentro
Y tiene historia sin tiempo

Origen de las Fortunas





Gobierno de Trump



Costo de oportunidad del dinero



DISPLAY 1

Investing in "World-Changing Technology"

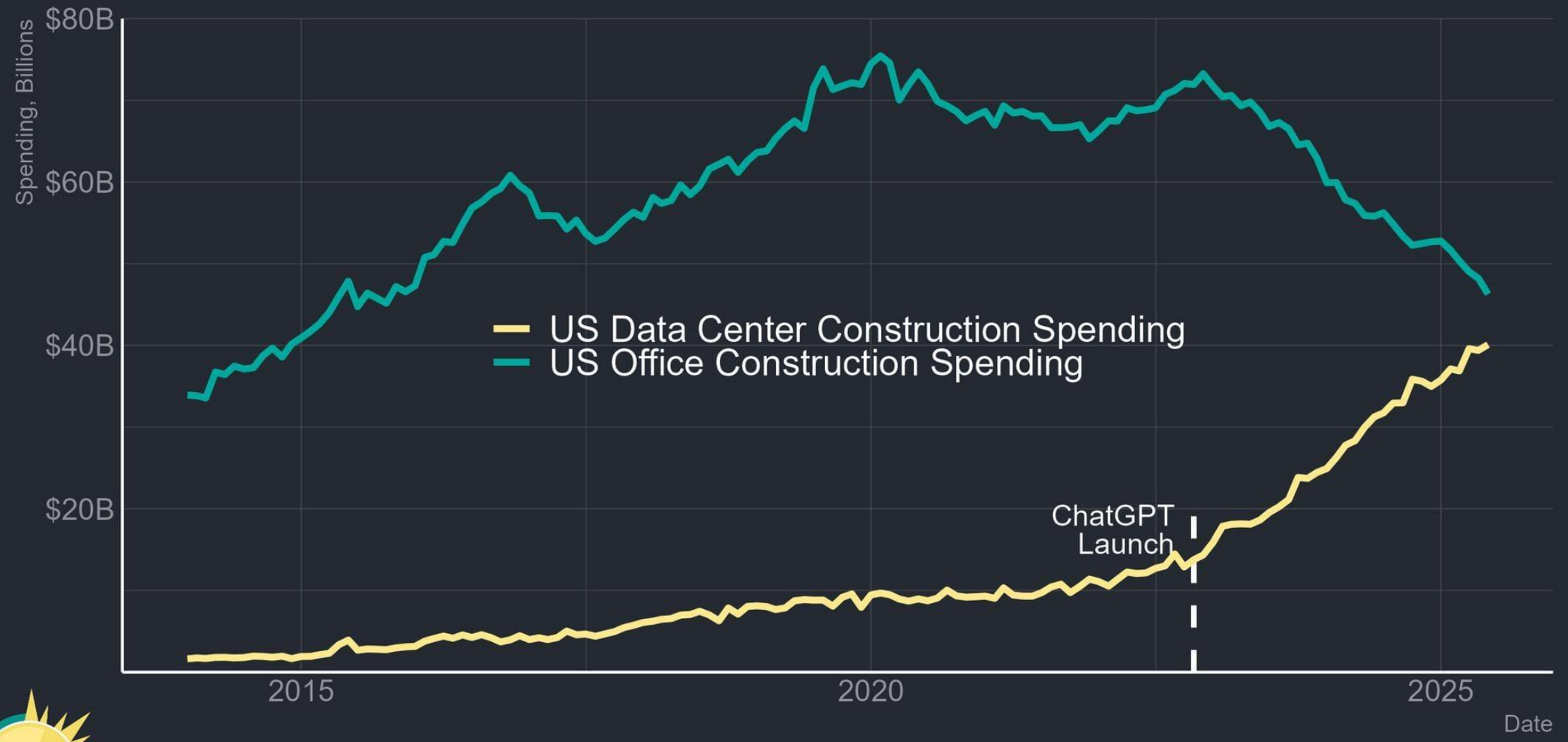
Studying Technological Shifts and Value Creation Over the Last Century

	1900	2000	2024
World Changing Technology	**Automobile**	**Wi-Fi**	**AI**
Ubiquity	Ubiquitous Transportation Technology	Global Ubiquitous Standard	Emerging Trend
1st Order Beneficiary: Investment Example	US Auto Manufacturers	Wireless Router Manufacturers	GPU + Hardware Manufacturers
1st Order Beneficiary: Investment Example Outcome	Consolidation and Aggressive Competition	Commoditization	To Be Determined
2nd Order Beneficiary: Theme Enabled by Technology	Suburbanization: **Big-Box Retail**	Rich Content Delivery: **Streaming Video**	Automation and GenAI: **High Efficiency Labor**
2nd Order Beneficiary: Investment Example Outcome	**WALMART: 1,622x Return** ('80-'20) FORD: 23x Return ('80-'20)	**NETFLIX: 519x Return** ('02-'20) CISCO: 4x Return ('02-'20)	**???**

Source: Morgan Stanley Investment Management Counterpoint Global, FactSet, www.History.com, U.S. Department of Transportation Federal Highway Administration as of 12/31/2023.

Data Center vs Office Construction

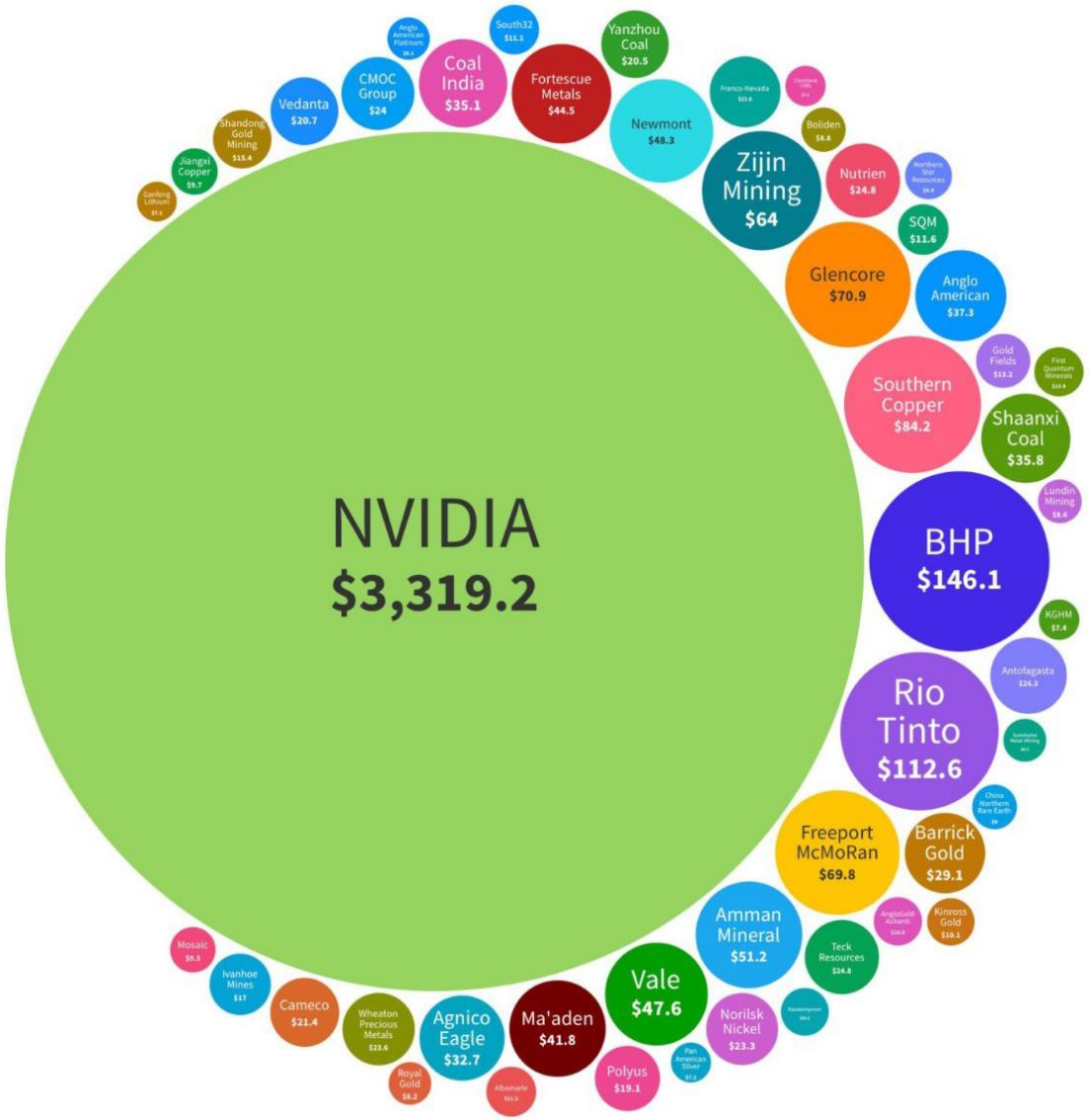
Data Center Construction Spending is Skyrocketing Amidst the AI Boom



Graph created by @JosephPolitano using Census Construction Spending data

MINING vs AI

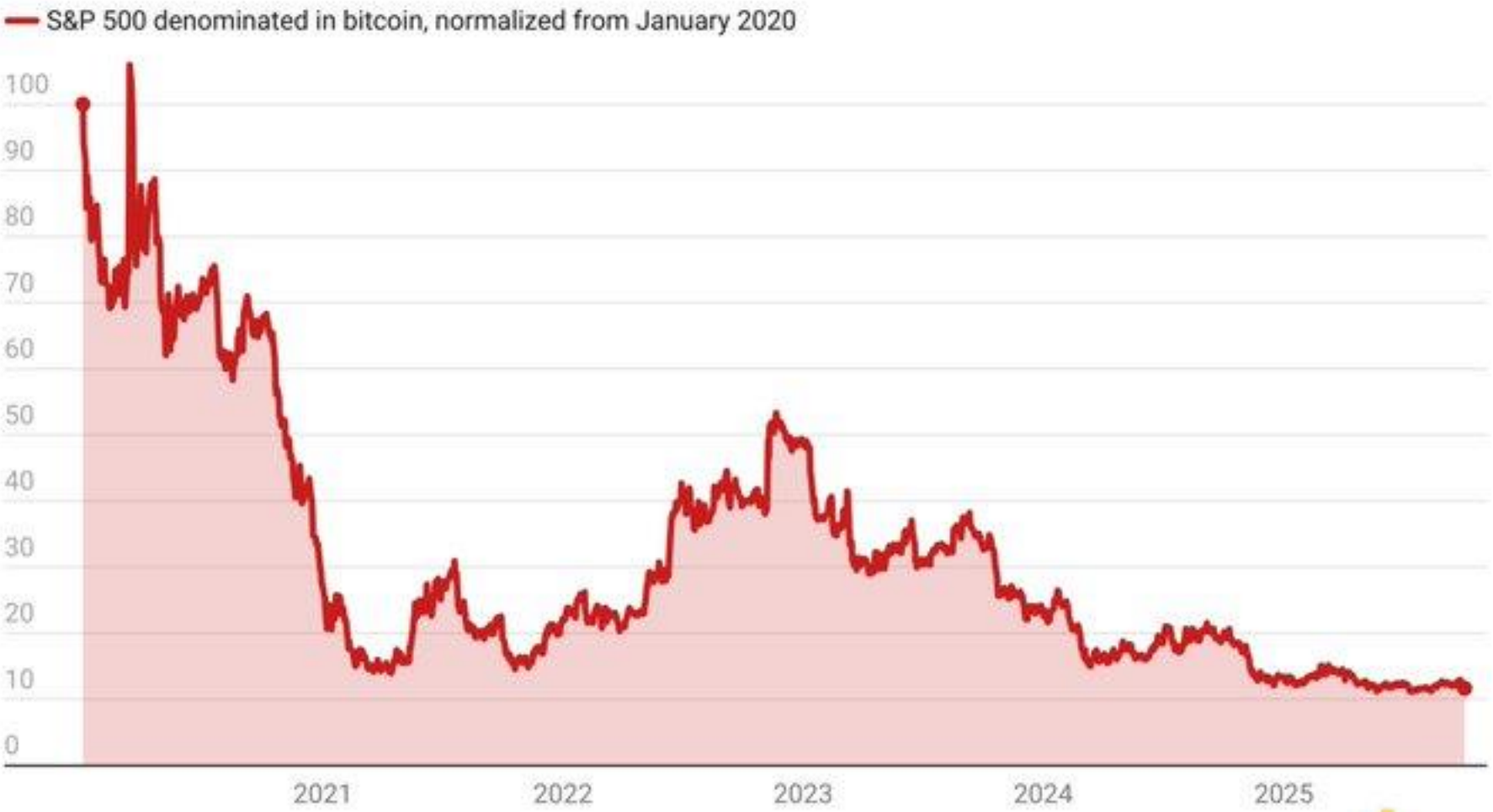
Market capitalization NVIDIA vs Top 50 mining companies ($ billion)





The S&P 500 has collapsed 88% in bitcoin terms since 2020

The S&P 500 has returned 106% since 2020 in US dollar terms, but priced in bitcoin it's down 88%.

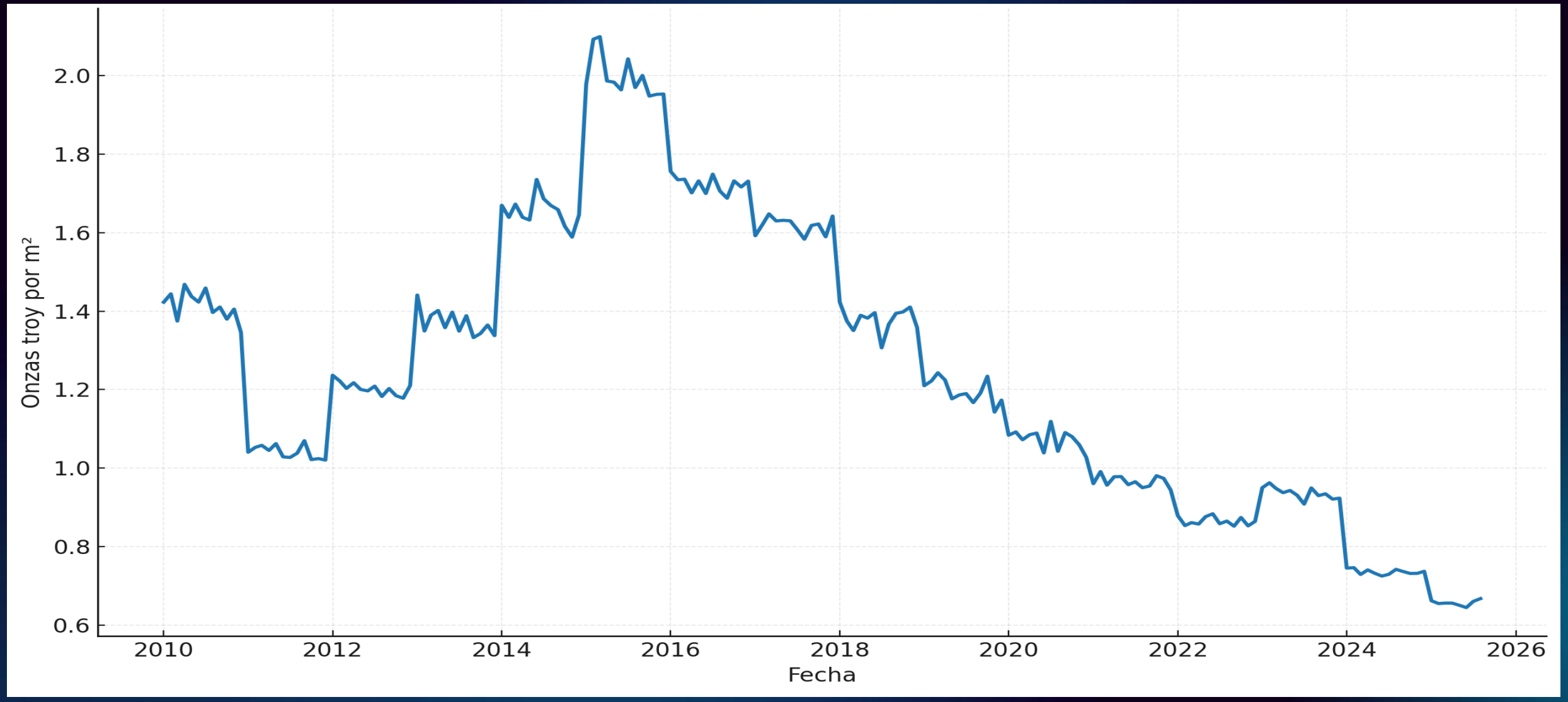


Data from January 2020 to October 2025

Chart: Phil Rosen • Source: Bloomberg • Created with Datawrapper

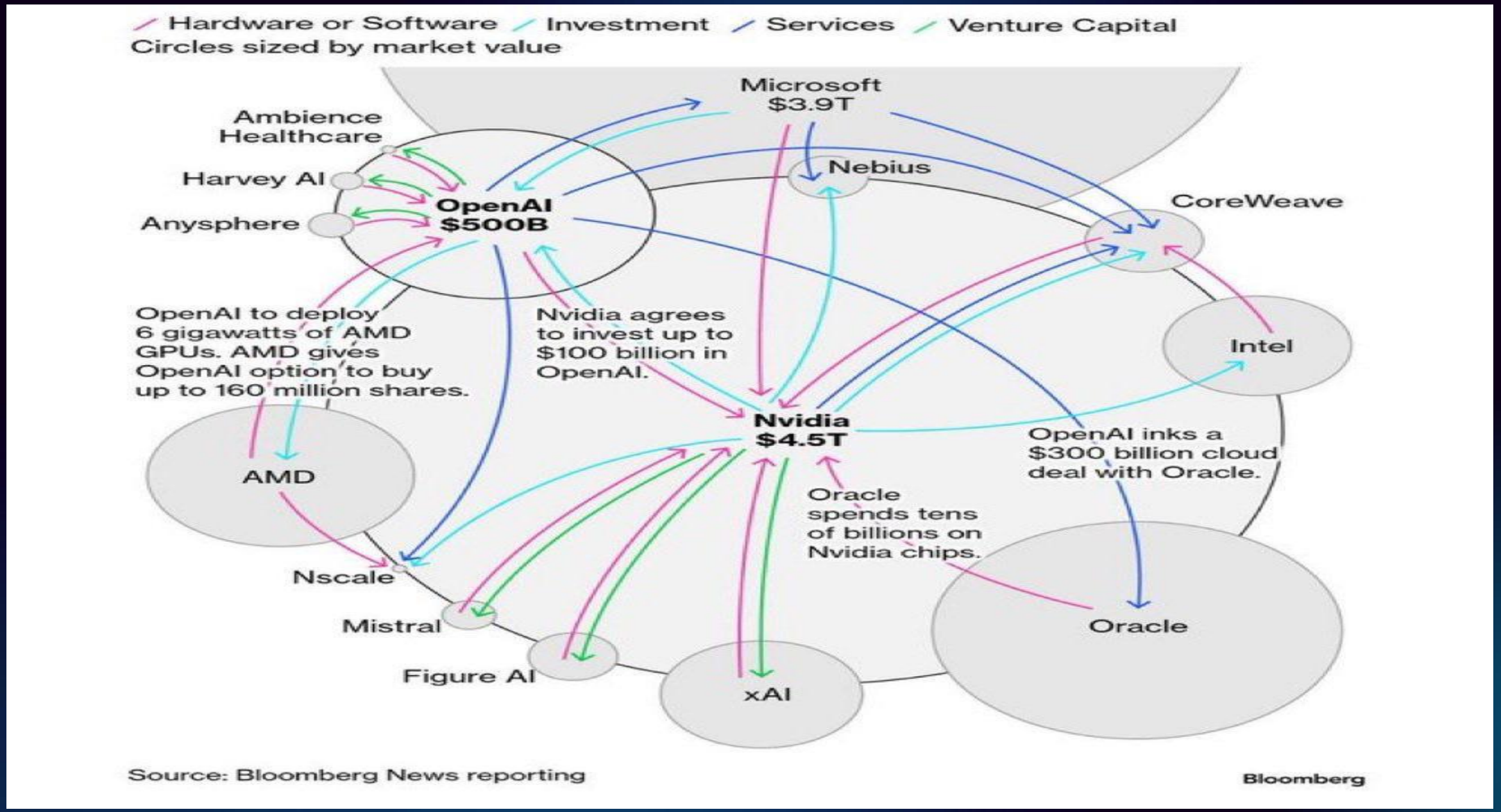
OPENING BELL DAILY

Metro Cuadrado vs. Oro



Índice de Accesibilidad Global Ordenado (abril 2025)

Ciudad	Precio m² (USD)	Salario Promedio (USD)	Índice (m² / Salario)
Caracas, Venezuela	512.00	50.00	10.24
Hong Kong	26216.93	4660.00	5.63
Singapur	22741.87	4074.00	5.58
Lima, Perú	1947.00	357.00	5.45
Seúl, Corea del Sur	13346.26	2733.00	4.88
Zúrich, Suiza	24162.91	5900.00	4.10
Londres, Reino Unido	12718.89	4300.00	2.96
Bogotá, Colombia	1432.00	500.00	2.86
París, Francia	9470.00	3317.00	2.85
Praga, República Checa	5589.00	2081.00	2.69
Quito, Ecuador	1202.00	500.00	2.40
Buenos Aires, Argentina	2427.00	1100.00	2.21
Viena, Austria	6670.00	3422.00	1.95
Toronto, Canadá	7217.00	3967.00	1.82
Copenhague, Dinamarca	7356.00	4479.00	1.64
Nueva York, EE.UU.	10000.00	6162.00	1.62
Santiago, Chile	2420.00	1917.00	1.26
Sídney, Australia	5531.00	5940.00	0.93


Hardware or Software
Investment
Services
Venture Capital
Circles sized by market value
Microsoft
$3.9T
Ambience Healthcare
Harvey AI
Anysphere
OpenAI
$500B
Nebius
CoreWeave
Intel
OpenAI to deploy 6 gigawatts of AMD GPUs. AMD gives OpenAI option to buy up to 160 million shares.
Nvidia agrees to invest up to $100 billion in OpenAI.
Nvidia
$4.5T
OpenAI inks a $300 billion cloud deal with Oracle.
Oracle spends tens of billions on Nvidia chips.
AMD
Nscale
Mistral
Figure AI
xAI
Oracle
Source: Bloomberg News reporting
Bloomberg

Top Assets by Market Cap

All assets, including public companies , precious metals , cryptocurrencies , ETFs

Rank	Name	Market Cap	Price	Today	Price (30 days)	Country
1	Gold GOLD	$30.124 T	$4,333	3.12%		
2	NVIDIA NVDA	$4.426 T	$181.81	1.10%		USA
3	Microsoft MSFT	$3.802 T	$511.61	-0.35%		USA
4	Apple AAPL	$3.672 T	$247.45	-0.76%		USA
5	Alphabet (Google) GOOG	$3.041 T	$251.88	0.07%		USA
6	Silver SILVER	$3.001 T	$53.31	3.76%		
7	Amazon AMZN	$2.287 T	$214.47	-0.51%		USA
8	Bitcoin BTC	$2.156 T	$108,234	-2.97%		



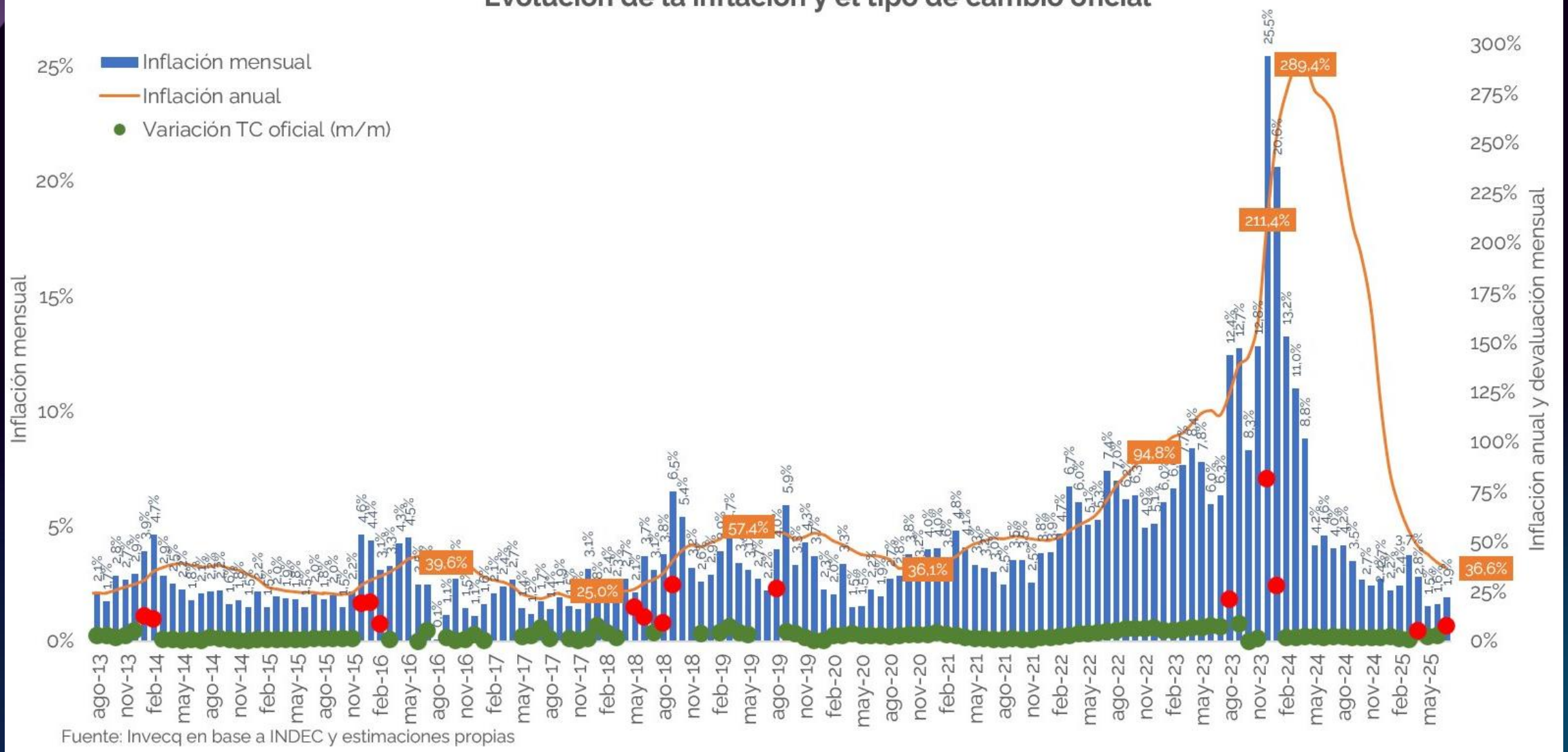
Argentina

18

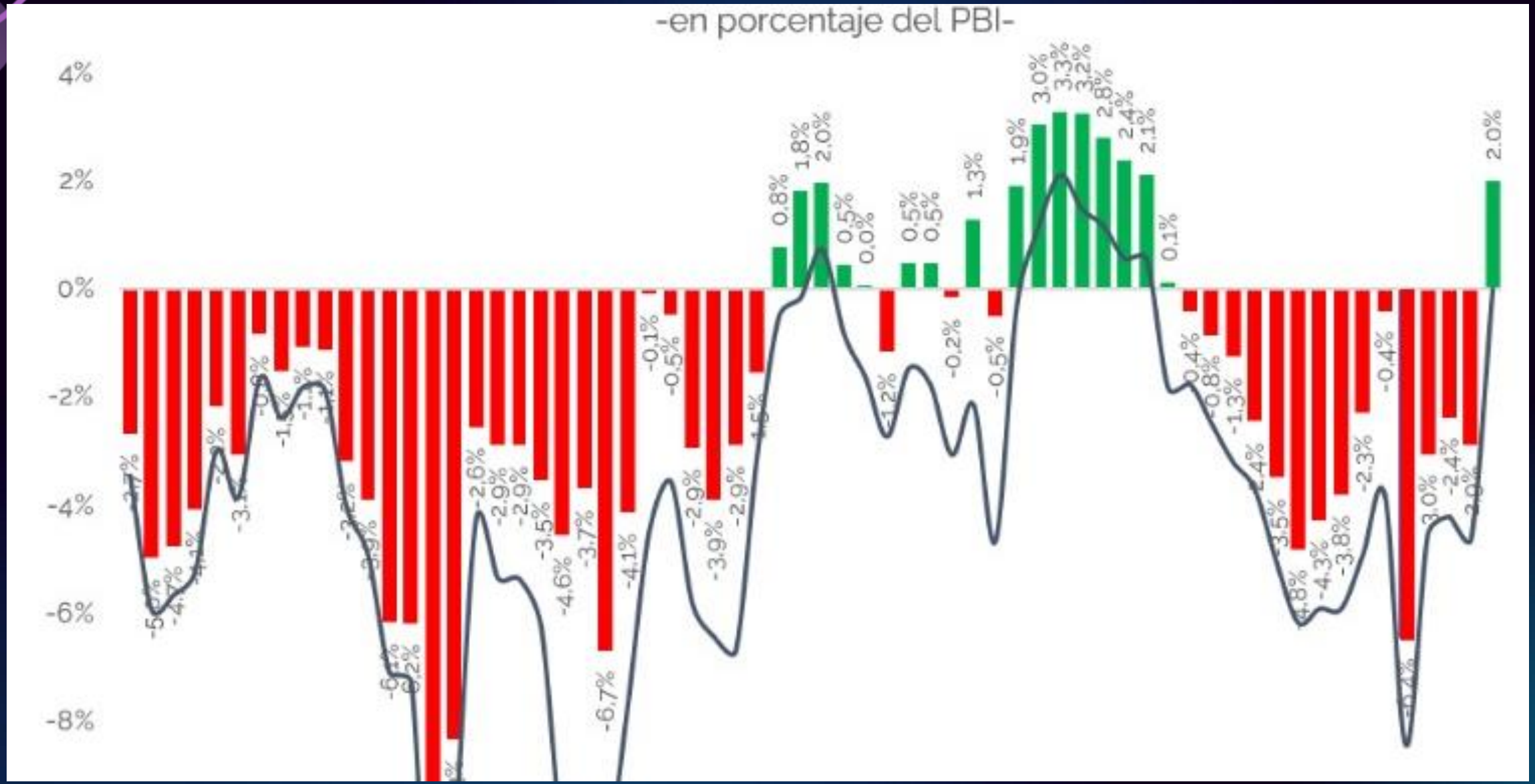


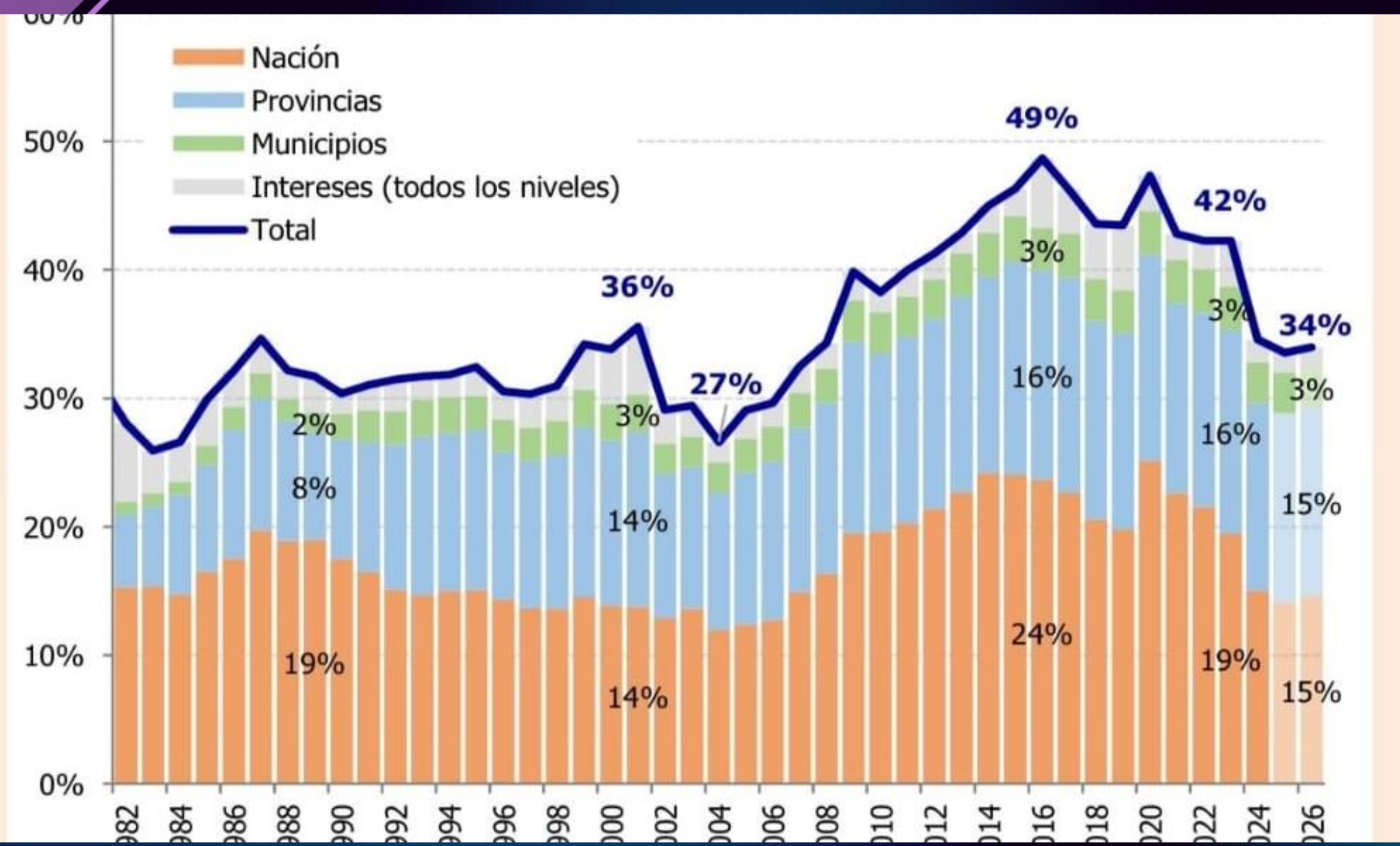

A nadie
le importa
tu sacrificio
solo tus resultados…

Evolución de la inflación y el tipo de cambio oficial



Fuente: Invecq en base a INDEC y estimaciones propias


-en porcentaje del PBI-
4%
2%
0%
-2%
-4%
-6%
-8%
0,8%
1,8%
2,0%
0,5%
0,0%
0,5%
0,5%
1,3%
1,9%
3,0%
3,3%
3,2%
2,8%
2,4%
2,1%
0,1%
2,0%
-0,1%
-0,5%
-2,9%
-3,9%
-2,9%
-1,2%
-0,2%
-0,5%
-0,4%
-0,8%
-1,3%
-2,4%
-3,5%
-4,8%
-4,3%
-3,8%
-2,3%
-0,4%
-2,6%
-2,9%
-2,9%
-3,5%
-4,6%
-3,7%
-6,7%
-4,1%
3,0%
-2,4%


Nación
Provincias
Municipios
Intereses (todos los niveles)
Total
50%
40%
30%
20%
10%
0%
49%
42%
36%
34%
27%
3%
3%
3%
3%
2%
16%
16%
8%
14%
15%
15%
19%
24%
19%
14%
15%
982
984
986
988
990
992
994
996
998
000
002
004
006
008
010
012
014
016
018
020
022
024
026

Vencimientos en Pesos según tenedor

En ARS billones (estimaciones propias)



¿Cómo se calcula el



$$PIB = C + I + G + X - M$$

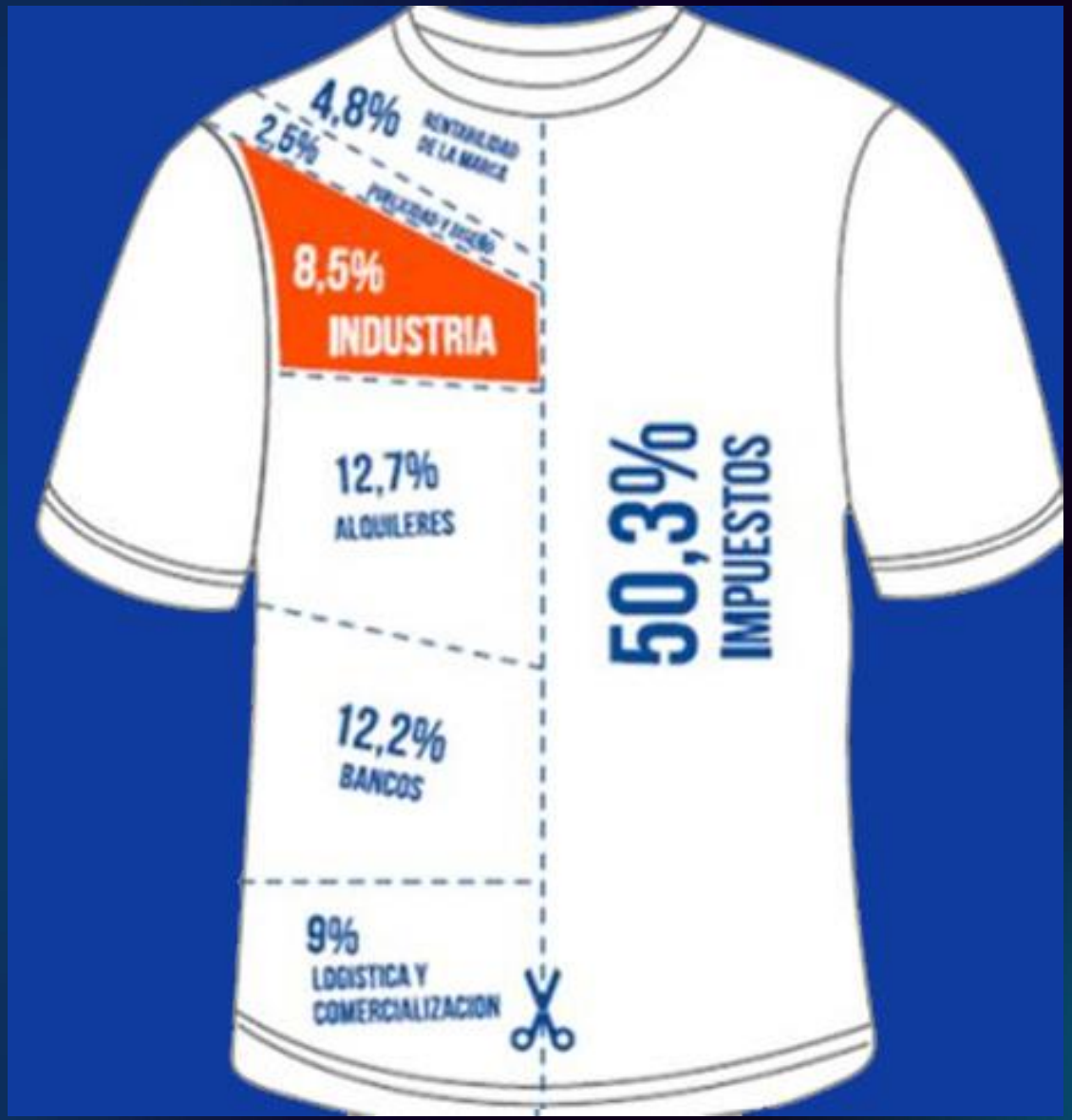
. Valores índice Big-Mac según imagen y valores ajustados según la carga impositiva de cada

Índice Big-Mac según imagen		Sin carga impositiva	
Suiza	8.00	Suiza	6.21
Argentina	6.95	Noruega	4.90
Uruguay	6.91	Uruguay	4.87
Noruega	6.67	Dinamarca	4.43
Eurozona	5.96	Reino Unido	4.39
Costa Rica	5.90	Canadá	4.35
Estados Unidos	5.79	Estados Unidos	4.24
Reino Unido	5.73	Eurozona	4.21
Suecia	5.67	Líbano	4.05
Dinamarca	5.49	Suecia	3.80
Canadá	5.42	Turquía	3.74
Líbano	5.36	Costa Rica	3.73
Turquía	5.32	Polonia	3.70
Polonia	5.21	Argentina	3.37
Colombia	5.17	Colombia	3.02

te: valores Big-Mac según la imagen que daba vueltas (los valores de World Population Revie
ares), la carga impositiva del World Bank Group Total tax and contribution rate (2019).

¿Argentina cara?


ESTRUCTURA COSTOS
TSHIRT
Telas
33.1%
Impuestos
20.2%
Fabricación
27.1%
Avios 3.9%
Gastos generales
6.5%
Utilidad 9.2%


4,8%
2,5%
8,5%
INDUSTRIA
12,7%
ALQUILERES
12,2%
BANCOS
9%
LOGISTICA Y
COMERCIALIZACION
50,3%
IMPUESTOS

Reforma Labral



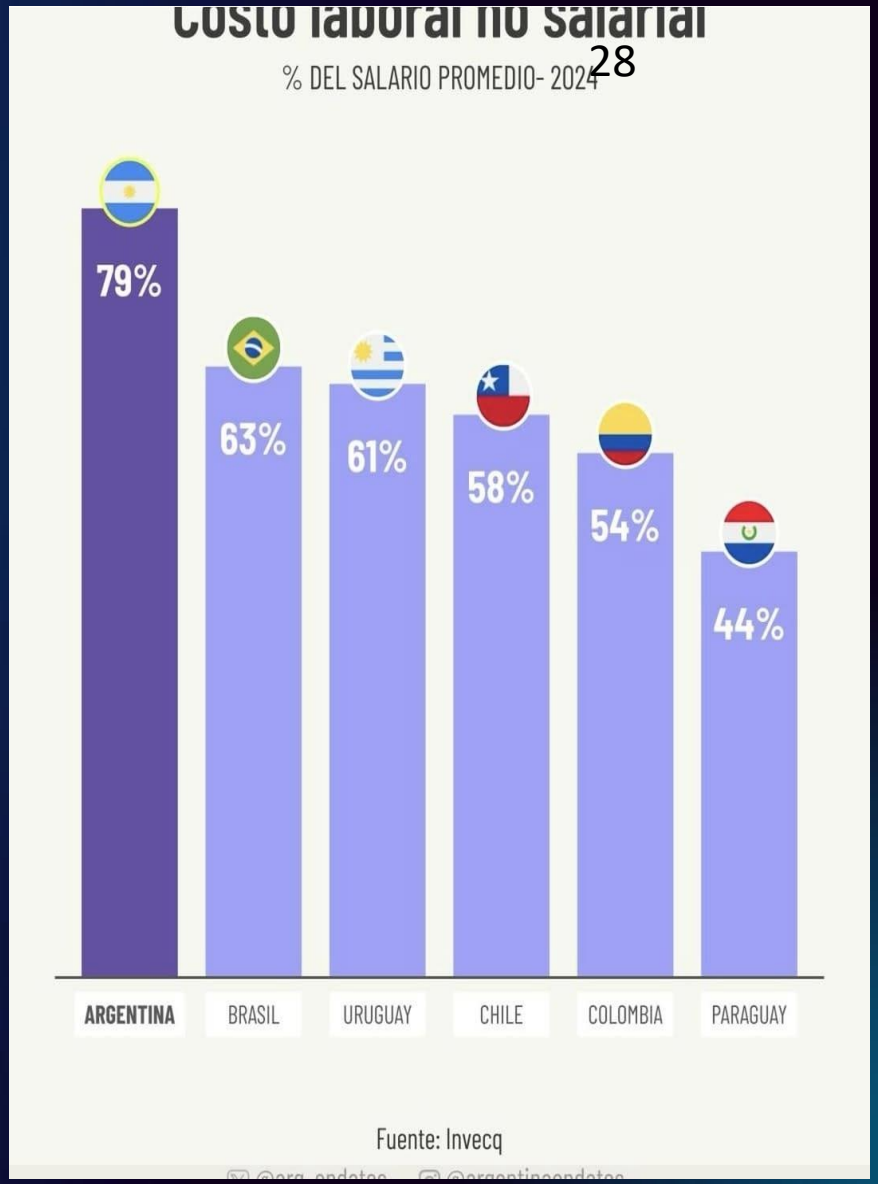
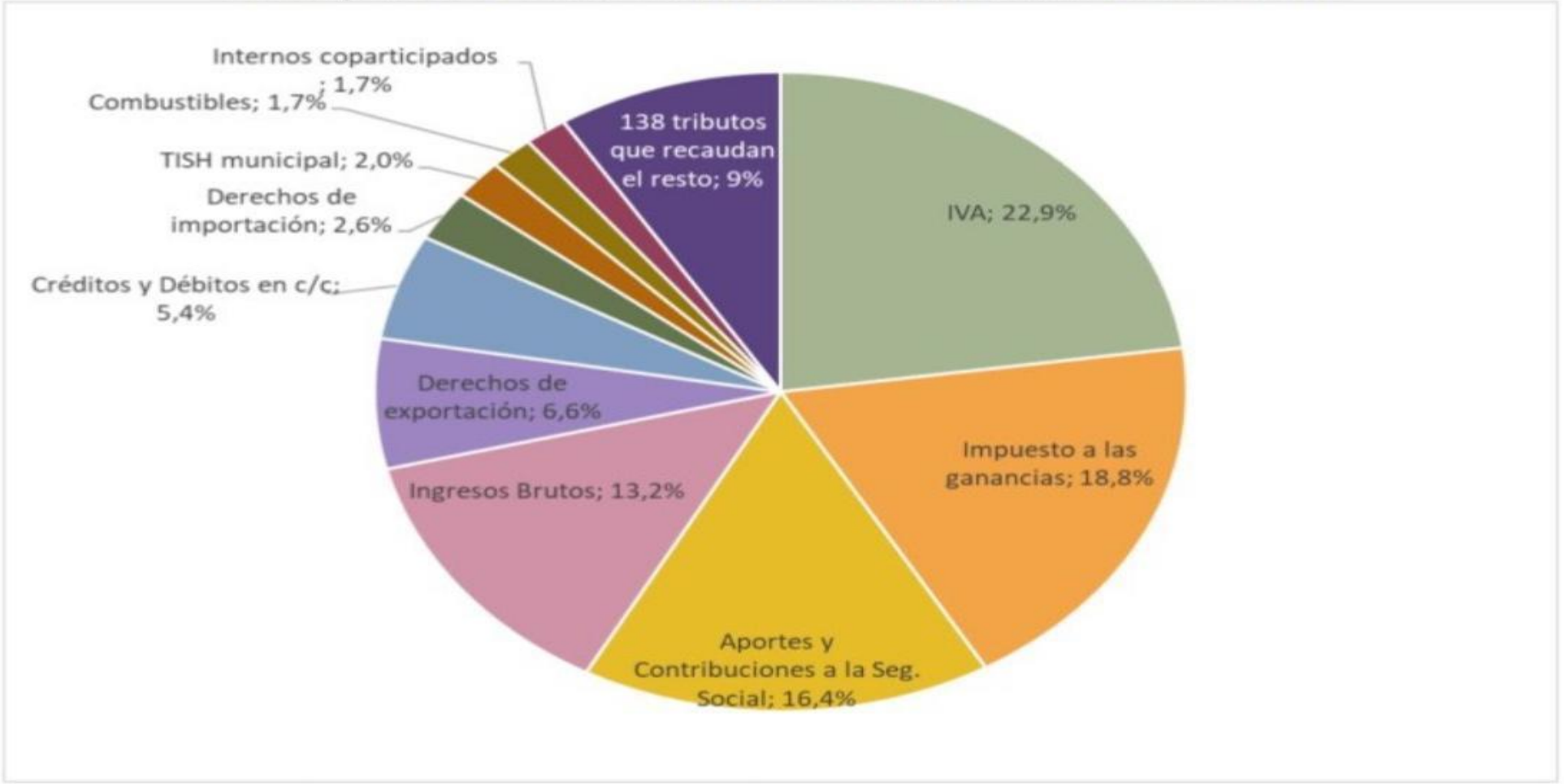


Gráfico 3

Participación % de los tributos en la recaudación consolidada



Fuente: IARAF en base a AFIP, Ministerio de Hacienda y DNAP. Año 2022. Estimaciones propias para los tributos municipales.

MUCHAS GRACIAS

@czuchovicki