



Universidad de Buenos Aires  
Facultad de Ciencias Económicas



**Posgrado de Especialización en Mercado de Capitales**  
**Trabajo Final Práctica de Administración de Carteras**

Profesor: Gustavo Neffa.-

Alumna: Solana Nicole Miya.-



**Cronograma de cortes quincenales:**

1. Primer Corte: desde el 13/05/2019 al 24/05/2019.-
2. Segundo Corte: desde el 27/05/2019 al 07/06/2019.-
3. Tercer Corte: desde el 10/06/2019 al 21/06/2019.-
4. Cuarto Corte: desde el 24/06/2019 al 05/07/2019.-
5. Quinto Corte: desde el 08/07/2019 al 19/07/2019.-
6. Sexto Corte: desde el 22/07/2019 al 02/08/2019.-



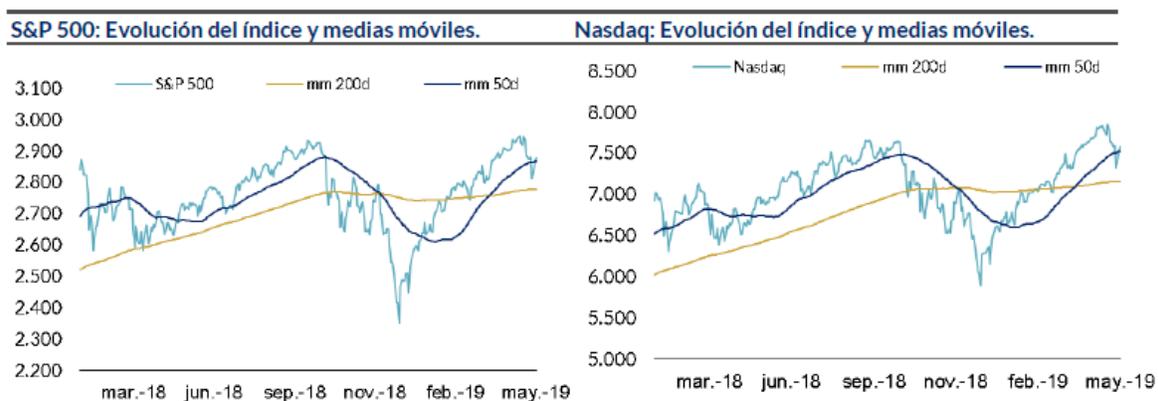
## 1. Primer Corte.-

### 1.1 Coyuntura Global.-

La disputa arancelaria entre Estados Unidos y China continúa afectando el desempeño de los mercados globales. La denominada “guerra comercial” entre ambas potencias que rodea las negociaciones sobre la imposición de aranceles a la importación de productos originarios de ambos países, en particular, sobre los productos de las empresas pertenecientes al rubro tecnológico podría contribuir al aceleramiento de la inflación norteamericana y afectar el crecimiento de su economía, desencadenando así especulaciones sobre el crecimiento económico mundial.-

En este contexto, el presidente Donald Trump emitió un decreto de emergencia nacional que prohíbe a las firmas norteamericanas adquirir equipos de telecomunicaciones de empresas extranjeras que representen un “riesgo de seguridad” para la administración Trump como así también para las propias compañías locales. El alegato principal del gobierno norteamericano se centra en la inminente amenaza de espionaje por parte del gobierno Chino, mediante el cual también se restringe la compra de partes y componentes de productos de tecnológicos por parte de empresas chinas a estadounidenses sin la aprobación del formal del gobierno. En función de ello, los mercados mundiales más importantes reaccionan negativamente ante las restricciones impuestas a una de las principales empresas de telecomunicaciones china, Huawei Technologies Co., Ltd.-

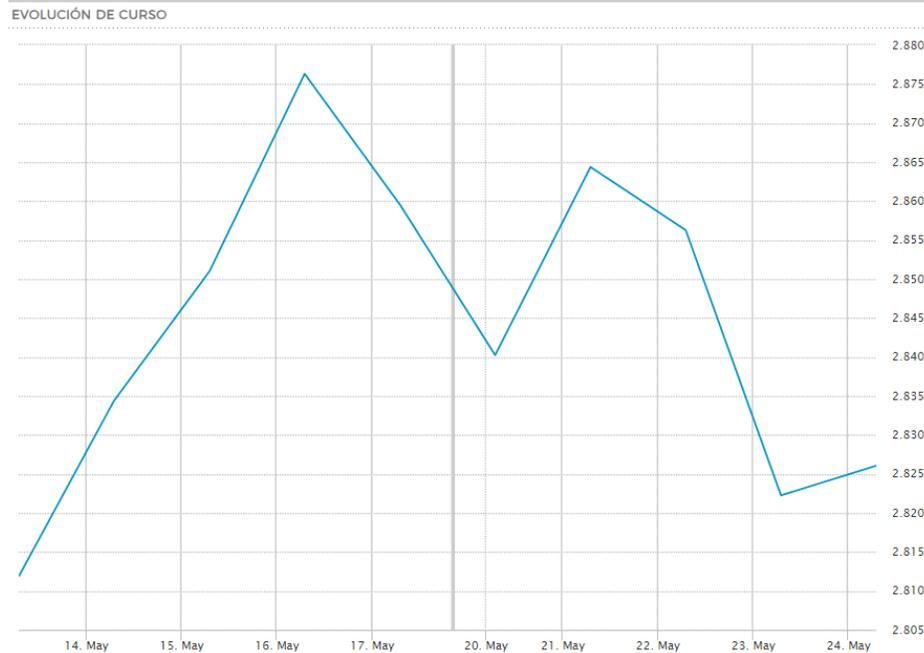
Por su parte, los mercados americanos comenzaron el período operando por debajo de su media móvil y con caídas promedio del 0,25%, de manera tal que logró recuperar brevemente su senda alcista aunque no fue suficiente para recuperar las pérdidas.-



Evolución de los índices norteamericanos y medias móviles.-

Fuente: Bloomberg.-

A continuación se detalla los movimiento del índice S&P500 del período bajo análisis.-



Evolución del S&P500 entre el 13/05/19 al 24/05/2019.-  
Fuente: BYMA DATA.-

Según la opinión de los especialistas y los grandes inversores institucionales, en un escenario de estancamiento de las negociaciones comerciales podría conducir a una reducción del *EPS* (Earnings Per Share) de los activos del índice.-

La Reserva Federal confirmó que no cambiará los valores de las tasas de interés de referencia, las cuales se mantendrán en el rango del 2,25% al 2,5%.-

## 2.1 Coyuntura Local.-

El MSCI confirmó la reclasificación de Argentina a la categoría de mercado emergente. De esta manera, nuestro país será eliminado del *MSCI Frontier Markets Indexes* y será incorporado al *MSCI Emerging Markets Index*. La inclusión al índice estará compuesto, en una primera instancia, por 8 compañías argentinas (Banco Macro, Banco Francés, Globant, Grupo Financiero Galicia, Pampa Energía, Telecom, Transportadora de Gas del Sur e YPF) las cuales tendrán una ponderación del 0,26%. De esta manera, Argentina se unirá a una lista de 26 mercados emergentes tales como Brasil, Chile, China, Colombia, República Checa, Egipto, Grecia, Hungría, India, Indonesia, Corea, Malasia, México, Pakistán, Perú, Filipinas, Polonia, Qatar, Rusia, Arabia Saudita, Sudáfrica, Taiwán, Tailandia, Turquía y



los Emiratos Árabes Unidos<sup>1</sup>. Se espera que la reclasificación traiga aparejado un flujo de inversores.-

El INDEC dio a conocer los datos de la inflación minorista de abril (3,4%) respecto del mes de marzo (4,7%), y en total acumuló un 55,8% en los últimos 12 meses. Asimismo, la inflación mayorista de abril fue de 4,6% y la de marzo de 4,1%, mientras que la inflación mayorista fue del 72,6% con respecto al último año.-

Por otro lado, en el mes de abril el Gobierno Nacional obtuvo un superávit fiscal<sup>2</sup> de \$499 millones de pesos frente a un déficit de \$10.342 millones de pesos en el mismo mes del año anterior. La balanza comercial de abril también mostró un superávit de U\$S 1.131 millones de dólares y un déficit de U\$S 887 millones de dólares en abril de 2018. A su vez, las exportaciones crecieron un 1,7% y las importaciones cayeron un 31,6% en relación con lo registrado en el mismo mes del año pasado.-

Desde el plano político, Cristina Kirchner anunció que no se postulará como candidata a presidente, sino como vicepresidente de Alberto Fernández, quien se desempeñó como jefe de gabinete de las administraciones de los Kirchner.

La cotización del dólar mayorista durante el presente período fue el siguiente:

Fecha	Valor
13/05/2019	45,41
14/05/2019	44,99
15/05/2019	45,15
16/05/2019	44,86
17/05/2019	45,02
20/05/2019	45,32
21/05/2019	44,82
22/05/2019	44,72
23/05/2019	45,15
24/05/2019	44,96

<sup>1</sup> MSCI. 2019. "IMPLEMENTATION Q&A: INCLUSION OF THE MSCI ARGENTINA, THE MSCI SAUDI ARABIA INDEXES AND CHINA A SHARES IN THE MSCI EMERGING MARKETS INDEXES".

[https://www.msci.com/documents/1296102/1330218/AR\\_SA\\_CN+QA+FINAL\\_Jul2019update.pdf/b8587a0d-f98b-50eb-9194-38212dd229a1?t=1564497606141.-](https://www.msci.com/documents/1296102/1330218/AR_SA_CN+QA+FINAL_Jul2019update.pdf/b8587a0d-f98b-50eb-9194-38212dd229a1?t=1564497606141.-)

<sup>2</sup> Reuters. 2019. "Argentina registra superávit fiscal primario de 499 mln pesos en abril: Ministerio de Hacienda".

<https://lta.reuters.com/articulo/economia-argentina-superavit-idLTAL2N22S1B8.->



Cotización dólar mayorista.-  
Fuente: BCRA.-

### 3.1 Movimientos.-

### 4.1 Cartera Global.-

A continuación se muestran los movimientos de la cartera global.-

En el caso de renta fija y ante el crecimiento de la economía norteamericana, se opta por entrar en un fondo de renta fija “BGF US Dollar High Yield Bond Fund Class A2 USD” gestionado por BlackRock que invierte en bonos de alto rendimiento estadounidenses. La particularidad de este fondo es que busca maximizar los beneficios totales, este fondo invierte como mínimo, un 70% de sus activos totales en valores de renta fija de alto rendimiento, pudiendo invertir en todo el espectro existente de valores transferibles de renta fija, incluidos aquellos sin clasificación crediticia. Se decide destinar un 15% de nuestro patrimonio en el fondo.-

Por otro lado, se decide comprar el ETF representativo del S&P 500 (SPY), uno de los más populares del mundo y con mayores ganancias, en tanto replica el desempeño del mencionado índice. Allí se destina un 20% del patrimonio de nuestra cartera.-

Finalmente, se decide comprar acciones de Alibaba Group Holding Ltd (BABA) luego de que hayan reportado mejores ventas y ganancias que las esperadas en el 4FQ19. Para el FY20 la compañía espera generar ventas por RMV 500.000 mln (+32,7% YoY).-

CARTERA GLOBAL								
Título	Tipo	Operación	Fecha	Precio	Cantidad	Monto Total	Monto Final	Liquidez
LU0046676465:USD	Fondo	compra	16/05/2019	33,50	200	6.700,00	6.499,00	103.608,91
SPY	ETF	compra	17/05/2019	285,13	10	2.851,30	2.851,30	100.757,61
BABA	Acción	compra	21/05/2015	163,43	10	1.634,30	1.617,96	99.139,65

Movimientos cartera global.-

### 5.1 Cartera Local.-

Se optó por comprar bonos ajustados por tasa CER. A pesar de que los niveles de inflación fueron disminuyendo en estos meses, siempre resulta una buena opción la obtención de títulos con ajuste variable.-

Asimismo, en renta variable se decidió comprar acciones del sector energético Pampa Energía e YPF en tanto se conocieron los resultados de la gestión 1q19 en donde se reportó ganancias de \$ 6.375 millones de pesos contra los \$ 4.896 millones de pesos del 1q18. Por otro lado, se compró acciones de YPF en función de la expectativa de que se le otorguen futuras licitaciones.-



Del sector bancario, se compraron acciones de Grupo Financiero Galicia dado que el sector bancario experimentó ciertas bajas esta semana, pero se aprovecha la oportunidad que representa que dicha empresa haya entrada en el índice MSCI de emergentes.-

La valuación de la cartera es la siguiente:

CARTERA LOCAL															
Título	Tipo	Operación	Fecha	Precio		Cantidad	Monto total		Monto final		Liquidez	TIR	DM	D	
				Pesos	Dólares		Pesos	dólares	Pesos	Dólares					
AY24	Bono	compra	22/05/2019	3.050,00		200	610.000,00		608.475,00		4.391.525,00	0,1355		2	
TC23	Bono	compra	23/05/2019	110,00		500	55.000,00		54.752,50		4.336.772,50				
PAMP	Accion	compra	22/05/2019	46,20		1000	46.200,00		46.019,82		4.290.752,68				
YFPD	Accion	compra	15/05/2019	653,01		250	163.253,25		162.845,12		4.127.907,56				
GGAL	Accion	compra	15/05/2019	108,10		400	43.240,00		43.045,42		4.084.862,14		0,09	6,80	

Movimientos cartera local.-

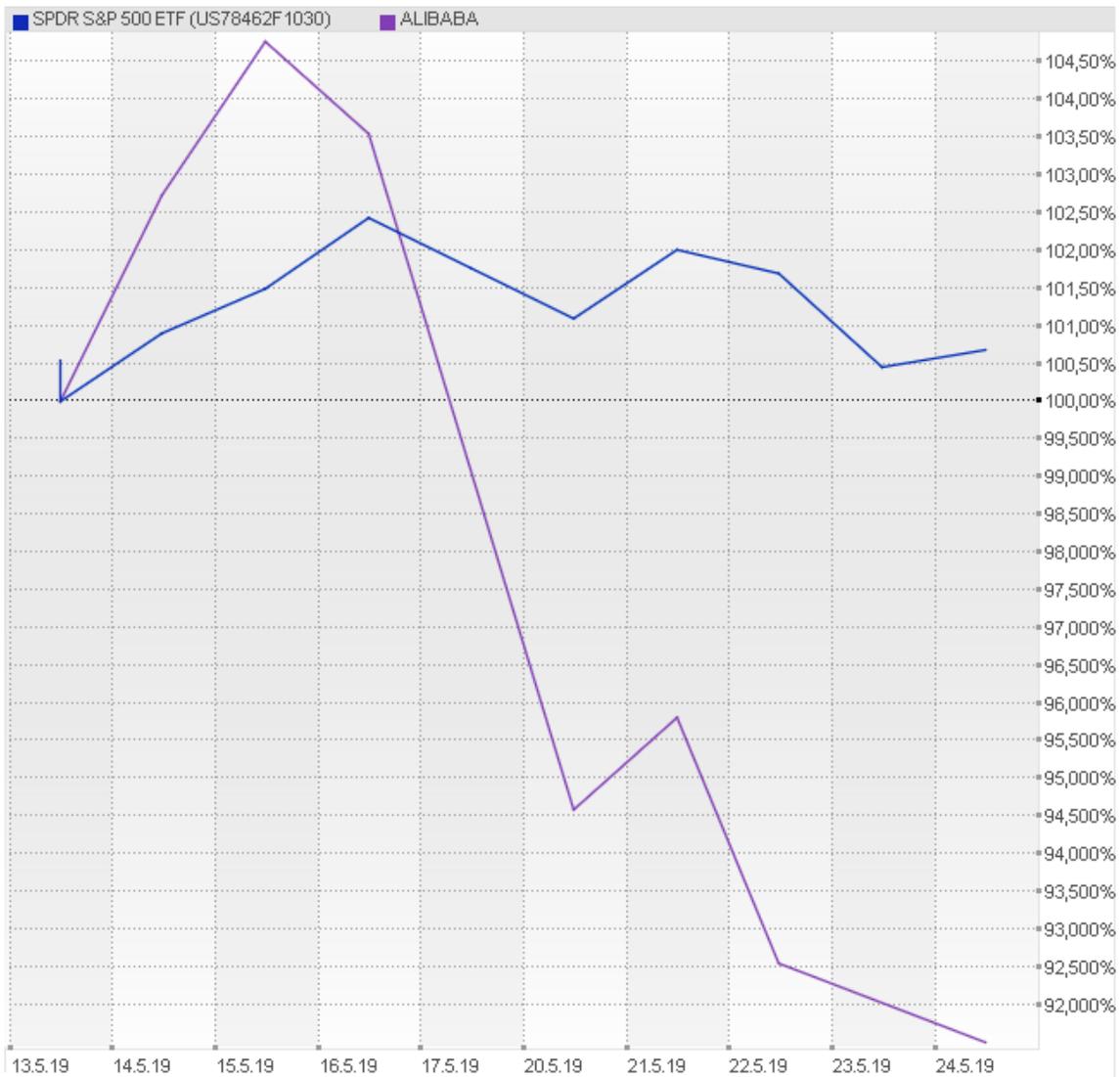
### 6.1 Benchmarks.-

### 7.1 Cartera Global.-



Estimaciones de desempeño del BGF US Dollar High Yield Bond Fund Class A2 USD.-

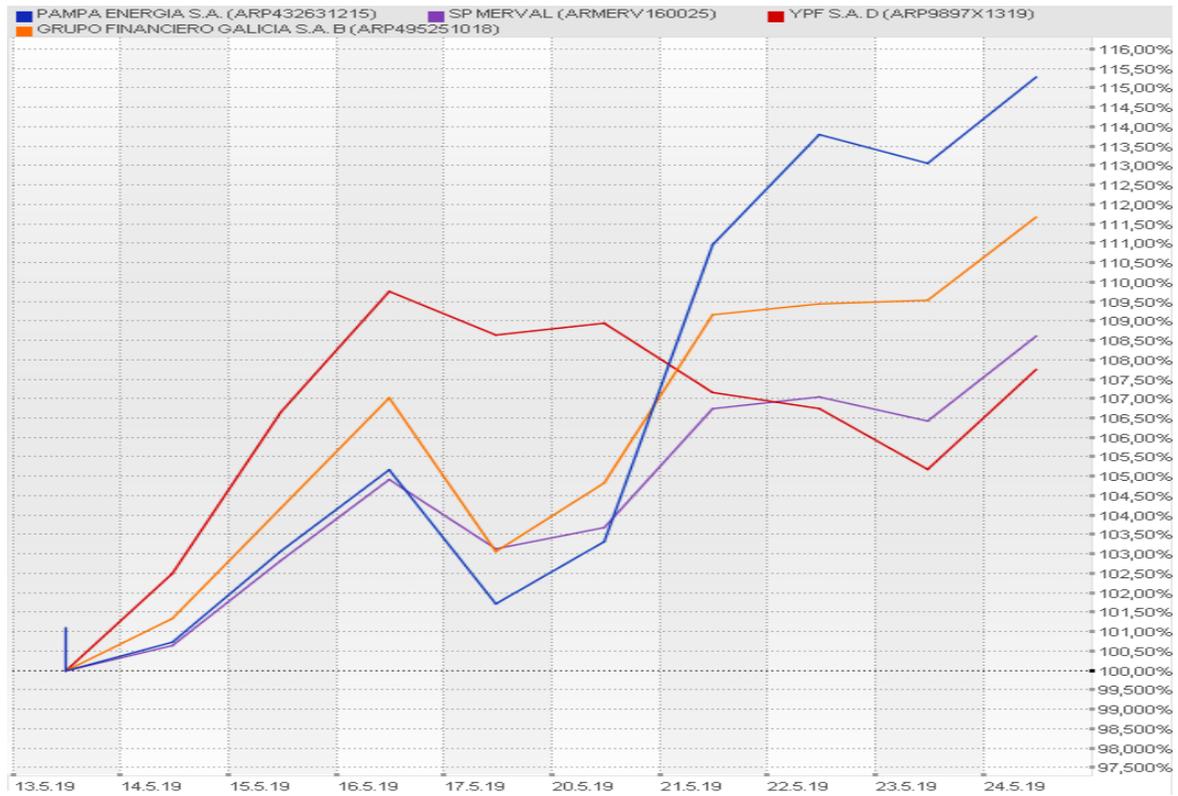
Fuente: Financial Times.-



Comparación renta variable contra benchmarks.-  
Fuente: BYMA DATA.-



## 8.1 Cartera Local.-



Comparación renta variable contra benchmarks.-  
Fuente: BYMA DATA.-



## **1.1 Segundo Corte.-**

### **2.1 Coyuntura Global.-**

Continuando con la guerra comercial, los mercados vuelven a cotizar en baja al exasperarse las tensiones entre Estados Unidos y China. Por un lado, la prensa china advirtió que Pekín esta dispuesta a tomar medidas para contraatacar el conflicto con Estados Unidos.

En consonancia con el conflicto comercial, el FMI redujo su estimacion en un centesimo de crecimiento economico para China en el presente año, pasando de un 6,3% a 6,2%, gracias a la incertidumbre que genera las fricciones comerciales.

Por su parte, Trump declaró su intención de establecer aranceles sobre las importaciones mexicanas, cuestión que repercute directamente sobre la cotización de los títulos de origen mexicano en territorio norteamericano. En función de ello, varias empresas mexicanas toman medidas al respecto de estas declaraciones. A pesar de ello, ambos países buscan alcanzar acuerdos. Las tarifas y según lo anunciado por Trump iran aumentando gradualmente hasta que el problema de la migracion ilegal de mexico a usa termine.-

En cuanto a Europa, la Comisión Europea le solicitó al gobierno italiano explicaciones por el deterioro de las finanzas publicas del país, en tanto una de las primeras economias de la eurozona se viera en una recesión económica y sus perspectivas de crecimiento economico se vieran cercenadas, luego de que se difundiera que se deuda pública se encuentra por arriba del 60% conforme lo establecen las reglas de la Unión Europea, y tampoco la estaria reduciendo. En funcion de ello, y en miras al comienzo de una accion disciplinaria contra Roma, en Bruselas se esta definiendo si adoptan medidas contra el estado actual de la República Italiana.-

Por otra parte, la eurozona tambien se encuentra tambaleante en tanto se encuentra con el problema del brexit y la elevada deuda publica.-

Luego de las investigaciones de la Comisión Europea a las finanzas italianas, se decidió iniciar procedimientos disciplinarios, mediante un carta en la que se afirma que la politica italiana ha sido imprudente y podria generar una desconfianza en los mercados. Según declaraciones del vicepresidente de la Comisión Europea, Valdis Dombrovskis, Italia necesita de una correccion en los valores de deficit registrados este año y para el proximo, si quiere evitar un procedimiento disciplinarios europeo por el deterioro de sus cuentas publicas.

Por su parte, el Banco Central Europeo decidió mantener su tasa de referencia en 0%, 0,25% y -0,40% para facilidad de credito marginal y facilidad de deposito.

Alemania, tambien redujo sus proyecciones de crecimiento para el pais.

El periodo finaliza con una suba en general de los mercados globales luego de casi dos meses registrando bajas, en tanto hay esperanza de que los bancos centrales relajen sus



políticas, lo que podría contrarrestar las fricciones comerciales y la posible amenaza de una recesión global.

El presidente de la FED declaró que se encuentran analizando que hacer con los eventos relacionados con el conflicto comercial y su impacto en la economía.-

### **2.1.Coyuntura local.-**

El segundo período comienza con desempeños mixtos en el S&P Merval.-

Asimismo, el tipo de cambio mayorista registró cuatro jornadas de baja alcanzado así los \$44,47, mientras que el último día hábil de mayo subió 13 centavo cerrando a \$44,87. La primera semana de junio predominó la suba en la cotización cerrando la divisa a \$44,88. A continuación se describe la referencia del tipo de cambio mayorista registrado por el BCRA (Comunicación “A” 3500).-

Fecha	Valor
27/05/2019	44,98
28/05/2019	44,79
29/05/2019	44,50
30/05/2019	44,45
31/05/2019	44,87
03/06/2019	44,87
04/06/2019	44,76
05/06/2019	44,80
06/06/2019	44,98
07/06/2019	44,88

Tipo de cambio mayorista (\$ por US\$) Comunicación A 3500.-

Fuente: BCRA.-

Desde el gobierno informaron que las Reservas Internacionales cayeron de US\$ 585 mln a US\$64.679 por el pago de una cuota con el Club de París.



Por otro lado, y mediante el decreto 382/2019<sup>3</sup>, el Poder Ejecutivo reglamentó la Ley de Financiamiento Productivo en virtud del objetivo del gobierno de canalizar el ahorro hacia inversiones de largo plazo. Así, los puntos más destacados de la normativa son los siguientes:

- Se otorgan beneficios impositivos a los inversores de FCI o FF que tengan como objeto de inversión desarrollos inmobiliarios, créditos hipotecarios y/o valores hipotecarios destinados a viviendas sociales.
- Se decidió la aplicación de una alícuota del 15% de Impuesto a las Ganancias cuando dichas distribuciones del fondo se realicen luego de 5 años de permanencia en la inversión o una exención total a partir de los 10 años, para fomentar la expansión de la oferta de préstamos hipotecarios y la inversión en el desarrollo de viviendas para poblaciones con ingresos medios y bajos.

En función a los datos sobre la disminución del consumo, el gobierno y las grandes instituciones bancarias se encuentra en conversaciones para reducir la tasa de financiación de cuotas en el programa Ahora 12. De manera tal que se busca un incremento en el consumo.

Por otro lado, y según los datos del Ministerio de Trabajo en marzo del corriente año hubo 12.079.070 trabajadores registrados, menos que los datos registrados hace un año atrás (-2,2% YoY). Asimismo, el índice de salarios de marzo avanzó un +4% a comparación de los datos registrados en febrero.



Evolución del salario real.-  
Fuente: Allaria Ledesma & Cía.-

<sup>3</sup> Boletín Oficial de la República Argentina. 2019. "Decreto 382/2019. Reglamentación Ley de Financiamiento Productivo".

<https://www.boletinoficial.gob.ar/detalleAviso/primera/208387/20190529>



El Comité de Política Monetaria del BCRA adoptó las siguientes decisiones, mantener la tasa mínima de Leliq PARA EL MES DE JUNIO EN 62,5% Y SE MANTIENEN sin cambios los límites de las bandas cambiarias.

La recaudación tributaria del mes de abril y mayo crecieron en términos nominales, por debajo de la inflación estimada para el período. Sin embargo, cayó en términos reales.

En cuanto a las elecciones, a través de Twitter el kirchnerismo anunció que la fórmula Axel Kicillof – Verónica Magario competirán como candidatos por la provincia de Buenos Aires. Por su parte, en San Juan el gobernador Sergio Uñac, perteneciente a una coalición del Partido Justicialista y el kirchnerismo, fue reelecto con el 55,84% de los votos. Mientras que en Misiones fue electo gobernador con el 73,01% Oscar Ahuad del PJ. En Corrientes, se mantuvieron las elecciones legislativas, en el cual el partido oficialista de la provincia, el Radicalismo obtuvo el 58% de los votos, confirmando así su mayoría en la representación legislativa en la provincia.-

Según varias encuestadoras y de cara a las elecciones, la imagen del presidente mejoró a comparación de los datos registrados meses anteriores.-

Pampa Energía y YPE resultaron adjudicatarias de la Licitación Pública Nacional e internacional sobre la venta y transferencia del fondo de comercio de la Central Térmica Ensenada de Barragán (CTEB). A través de un *joint venture* ambas empresas deberán convertir a CTEB, dentro de 30 meses, en una planta de ciclo combinado, lo cual aumentaría su capacidad productiva. Asimismo, BlackRock anunció que seguirá manteniendo sus inversiones en PAMP.-

## 2.2. Movimiento Cartera Global.-

En este período se decidió agregar a la cartera acciones de la empresa Pfizer Inc. del rubro *healthcare/biotech*. La empresa fue seleccionada como un “Top Pick” por parte de Credit Suisse, quien destacó la confianza en el management como las perspectivas de los nuevos productos de la compañía.-

Asimismo, y ante la incertidumbre que provoca la guerra comercial, se decide comprar un ETF de inversión en energía, en particular un fondo que invierte en empresas petroleras en tanto se opta ir por un activo de cobertura. Se compra el ETF United States Oil Fund (USO). Considerado como el ETF de petróleo más popular, este fondo analiza el seguimiento de los contratos de crudo WTI para el próximo mes, con un elevado intercambio por día.-

PFE	Acción	compra	06/06/2019	42,71	15	640,65	640,01	98.499,64
USO	ETF	compra	06/06/2019	10,70	15	160,50	160,50	98.339,14

Movimientos cartera global.-



### 2.3.Movimiento Cartera Local.-

En cuanto a la cartera local se decide mantener los activos y agregar acciones de sector bancario. Si tenemos en cuenta la operatoria de estos papeles, y que los mismos operan de manera mixta, se espera que la cotización de los mismos se eleve y más aún cuando ciertos bancos ingresaron al índice de mercado emergente y forman parte del panel general. Se compran acciones del Banco Francés.

Se decide mantener la posición comprada en el sector enegético, en tanto la inversora internacional Blackrock informó que acumula una tenencia del 5,175% en Pampa Energía a través de sus diversos fondos de inversión.-

BBAR	Acción compra	04/06/2019	131,00	200	26.200,00	26.134,50	4.058.727,64		
------	---------------	------------	--------	-----	-----------	-----------	--------------	--	--

Movimientos cartera local.-



## **1.1 Tercer Corte.-**

## **2.1 Coyuntura Global.-**

A pesar del acuerdo sobre la inmigración celebrado entre Estados Unidos y México ayudó a impulsar los mercados, la incertidumbre que existe sobre el crecimiento de la economía mundial y la guerra comercial arancelaria indica la cautela de los inversores.-

En el marco del freno en las negociaciones, Donald Trump defendió públicamente el uso de los aranceles como parte de su estrategia comercial mientras que funcionarios del gobierno de Xi Jinping aseguraron adoptar medidas si su opositor insiste en aumentar las tensiones comerciales. No obstante, los inversores se encuentran expectantes de la reunión que se va a llevar a cabo en Tokio, con motivo de la reunión de mandatarios del G20.-

Los alcances de la presente disputa llegaron a la OPEP, quien recortó su pronóstico de la demanda mundial de petróleo, insinuando una reducción en la producción para los siguientes meses.-

Por otra parte, los mercados se encuentran expectantes de los resultados de la reunión de la Reserva Federal en tanto se espera que la mencionada Entidad reduzca sus tasas de referencia en el marco de una desaceleración económica. En este contexto, resulta importante destacar que en Estados Unidos aumentaron las solicitudes de seguros por desempleo como así también cayó la producción industrial en la eurozona.-

Alemania reportó sus datos económicos, siendo su principal componente el aumento de la inflación, en virtud de ello y de los indicadores económicos industriales y de consumo, los pronósticos de crecimiento para el 2020 se han recortado del 1,8% al 1,7%, logrando así un retroceso en la mayor economía del continente europeo.-

Cerrando este período quincenal, los mercados internacionales se mantienen cerca de sus máximos en tanto los inversores apuestan al recorte de tasas por parte de los principales bancos centrales extranjeros.-

## **3.1 Coyuntura Local.-**

En cuanto a las elecciones provinciales, en Tucumán, Chubut, Entre Ríos, Santa Fe, Tierra del Fuego y Formosa se celebraron las elecciones para la gobernación en las cuales el Peronismo resultó ganador, seguido por Cambiemos. Por otro lado, y en línea con el apoyo



brindado durante la campaña y administración de Mauricio Macri, en Jujuy (gobernación) y en Mendoza (PASO) se llevaron a cabo las elecciones en donde el partido político Cambiemos se volvió a reafirmar en dicho territorio.-

Párrafo aparte merece la provincia de San Luis, en donde nuevamente el gobernador Alberto Rodríguez Saá fue reelecto con el 42,3% de los votos para un nuevo período.-

Durante esta semana se conocieron encuestas de las consultoras Opinaia, Synopsis, D'Alessio IROL – Berensztein y Management & Fit, que pronosticaron una mejora en la imagen de Cambiemos y el aumento de la intención de voto para el oficialismo nacional.-

La noticia más relevante de la presente quincena es el anuncio de la fórmula presidencial del oficialismo, compuesta por Mauricio Macri como precandidato a presidente junto a Miguel Ángel Pichetto como precandidato a vicepresidente. Se estima que el senador y presidente del bloque del Partido Justicialista en la Cámara de Senadores, podría ser el puente para conseguir el apoyo de algunos sectores peronistas para las elecciones como para los compromisos financieros internacionales que asumió la Argentina.-

Los mercados no tardaron en reaccionar frente al anuncio de la designación del senador peronista, logrando subir ese mismo día un 5,3% con un volumen operado en acciones de \$1.789 millones de pesos. En efecto, en el segmento de renta fija subieron principalmente los bonos en dólares y en pesos ajustados por inflación.-

Mientras tanto, Sergio Massa llegó a un acuerdo con Alberto Fernández para formar parte del principal la coalición opositora “Frente de Todos”. Por otro lado, se confirmó que Juan Manuel Urtubey será precandidato a vicepresidente de Roberto Lavagna por el partido “Consenso Federal”.-

Durante este período de definiciones políticas y especialmente tras el anuncio de la fórmula oficialista, el mercado nacional registró importantes subas que quedaron plasmadas en la baja en la cotización del dólar, de los seguros contra default argentino, la reducción de los spreads en los bonos nacionales y su correspondiente suba, y la suba en la negociación de títulos de renta variable<sup>4</sup>. Conforme se puede ver en el desempeño de los mercados durante estos días, el optimismo de corto plazo se consolidó en los inversionistas luego del anuncio de Pichetto como precandidato a vicepresidente de Macri.-

Junto con menos niveles de volatilidad, el dólar extendió su retroceso de acuerdo se muestra en el siguiente cuadro:

---

<sup>4</sup> El Cronista. 2019. “Fórmula Macri – Pichetto: ocho gráficos que muestran cómo reaccionó el mercado”. <https://www.cronista.com/finanzasmercados/Formula-MacriPichetto-ocho-graficos-que-muestran-como-reacciono-el-mercado-20190613-0007.html>



Fecha	Valor
10/06/2019	44,97
11/06/2019	44,74
12/06/2019	43,75
13/06/2019	43,59
14/06/2019	43,87
18/06/2019	43,66
19/06/2019	43,45
21/06/2019	42,92

Cotización histórica del dólar mayorista durante el 10/06/2019 al 21/06/2019.-  
Fuente: BCRA.-

Sin embargo, el peso continúa su devaluación conforme los últimos 12 meses.-

Los contratos derivados de seguros contra default (CDS) a 5 años de la Argentina, también marcaron un retroceso.

Por su parte, los bonos argentinos lograron achicar el spread en tan solo unos pocos días como así también consolidaron un piso con la suba tanto en pesos como en dólares.-

Por último, las acciones argentina también festejaron la noticia y extendieron el avance iniciado a fines de abril. Así, las acciones de BYMA, Cablevisión, Pampa Energía, Banco Macro y Grupo Financiero Galicia fueron las que más avances registraron.-

El índice S&P Merval también registró subas importantes, alcanzando una nueva barrera de los 38.283,25 puntos.-

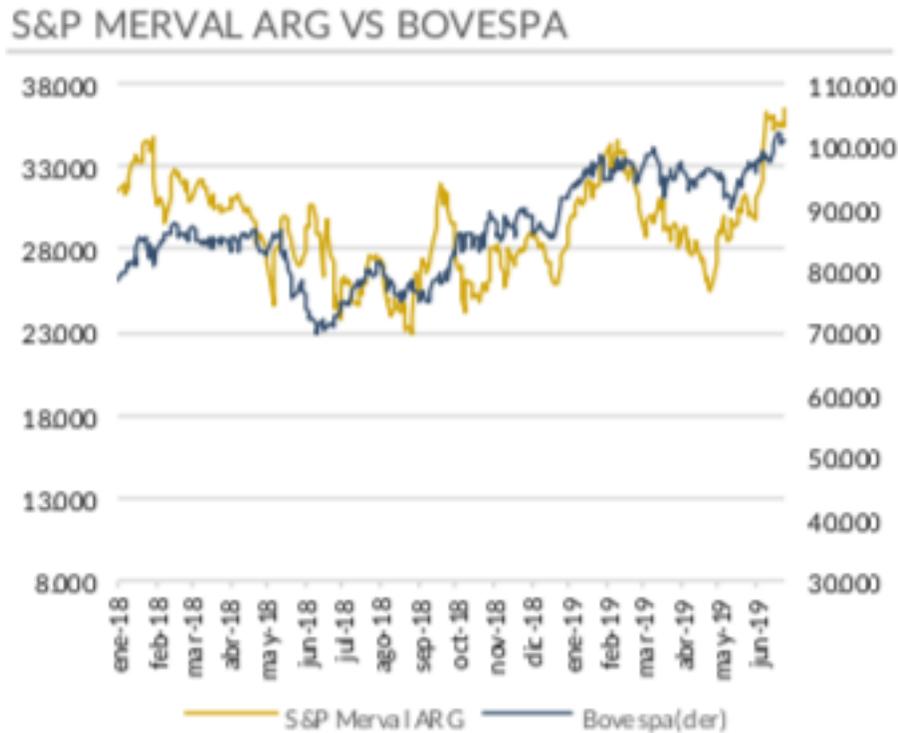


Tabla ... - desempeño S&P Merval vs. Bovespa.-  
Fuente: Allaria Ledesma.-

Las ADR's se hicieron eco de lo sucedido en el Argentina y también reaccionaron favorablemente al anuncio oficial. Los ADR argentinos que cotizan en Wall Street escalaron hasta un 13%.-

El riesgo país cayó 0,19% y cerró en 849 puntos básicos.-

Resulta importante destacar que la empresa Tenaris S.A. convocó a una asamblea de accionistas para tratar el retiro del régimen de la oferta pública y la cancelación de la cotización de sus valores en BYMA.-

Simultáneamente con el descenso del dólar, la tasa de referencia de la política monetaria que indica el sesgo de la política que adopta el BCRA para alcanzar sus metas de inflación también acumuló bajas. Con la tendencia bajista las LELIQ pudieron alcanzar un 64,6160%, siendo uno de los niveles más bajos desde el mes de marzo. A continuación se detalla el historial de tasas de las LELIQ.-



Fecha	Valor
10/06/2019	69,2410
11/06/2019	68,8890
12/06/2019	67,9770
13/06/2019	67,3130
14/06/2019	66,6630
18/06/2019	66,1050
19/06/2019	65,4410
21/06/2019	64,6160

Tabla ... - historial de tasas de LELIQ durante el 10/06/2019 al 21/06/2019.-  
Fuente: BCRA.-

#### 4.1 Movimientos Cartera Global.-

A los fines de continuar con la diversificación de la cartera global, se define comprar acciones de la empresa Mercado Libre, Inc. (MELI). Esta decisión se basa principalmente en el crecimiento y peso dentro del S&P 500 de las empresas del rubro tecnológico. Según informó a Reuters, Mercado Libre abrirá un nuevo centro de distribución de 100.000 metros cuadrados en México. Esta inauguración representa más de tres veces el tamaño de la primera bodega de la compañía abierta en ese país. Por otro lado, BTIG bajó su recomendación sobre la acción a “neutral” desde “buy”, destacando el crecimiento de Amazon en América Latina. Por tal motivo, también se compró acciones de Amazon.com, Inc. (AMZN) en tanto continúa ampliando sus negocios al rubro de servicios alimenticios. El gigante del comercio electrónico encabezó una ronda de financiación de U\$S 575 mln en Deliveroo, una compañía británica que permite a usuarios encargar comida de restaurantes próximos utilizando la aplicación, con operaciones Reino Unido, Países Bajos, Francia, Alemania, Bélgica, Irlanda, España, Italia, Australia, Singapur, Emiratos Árabes y China. La empresa, principal competidor en Europa de Uber Eats y Just Eat, desde su lanzamiento en el año 2013 ha recaudado un total de U\$S 1.530 mln.-

MELI	Acción	compra	10/06/2019	625,89	7	4.381,23	4.337,42	94.001,72
AMZN	Acción	compra	11/06/2019	1.822,00	10	18.220,00	18.201,78	75.799,94

Movimientos cartera global.-

#### 5.1 Movimientos Cartera Local.-



La noticia de la fórmula presidencial Macri – Pichetto apuntaló el rendimiento durante la jornada del 11 de junio. En razón de ello, se decidió mantener la posición en el rubro financiero, bancario y obtener títulos del rubro de servicios eligiendo a la empresa Cablevisión Holding S.A. (CVH). Por el contrario, y frente a la marcada suba que experimentaron los bonos en dólares y los bonos ajustados por inflación, se optó por vender la posición en los títulos ajustados por CER dado que la inflación y el tipo de cambio, por el momento, continúa con su tendencia bajista.-

CVH	Acción	compra	12/06/2019	224,00		500	112.000,00		110.992,00		3.947.735,64		
AY24	Bono	venta	13/06/2019	3.257,00		200	651.400,00		649.771,50		4.597.507,14		

Movimientos cartera local.-



## **1.1 Cuarto corte.-**

### **2.1 Coyuntura global.-**

Los principales mercados internacionales operan cautelosos de cara a la reunión que mantendrán en la Cumbre del G20 Donald Trump y Xi Jinping, cuestión que provoca expectativas en los mercados pero se ve frenada por el aumento de los niveles riesgo del crecimiento mundial. En relación con ello y como parte de los indicios del desaceleramiento de la economía mundial, en Estados Unidos aumentaron los pedidos de seguros por desempleo mientras que en Alemania se registró una disminución en los Índices de confianza en la propia economía. Asimismo, los Bancos Centrales de Japón y China afirmaron que están dispuestos a flexibilizar sus políticas monetarias para alcanzar los objetivos económicos y mantener las monedas estables.-

A la mencionada tendencia de flexibilización de las políticas monetarias, se debe mencionar el nombramiento de la Christine Lagarde como reemplazante de Mario Dragui en el Banco Central Europeo, lo cual refuerza las expectativas sobre un relajamiento de la política monetaria en la región.-

Al conflicto arancelario se le suma las crecientes tensiones entre Estados Unidos e Irán, al cual Trump reaccionó firmando un decreto que impuso sanciones contra el Líder supremo de dicho país y otros altos funcionarios de la republica islámica.-

En este contexto conflictivo y ante la posibilidad de recortes de tasas de la FED, se impulsaron las demandas por las monedas “de refugio” tales como el petróleo y el oro, el cual marcó máximo que no se había registrado por seis años.-

En línea con los vaivenes en la relación entre Estados Unidos y China, en la Cumbre del G20 celebrada en Tokio a fines de junio, ambos mandatarios acordaron reanudar sus negociaciones comerciales (levantando así la restricciones de abastecimiento de productos a la empresa china Huaewi) y convinieron en no imponer nuevas tarifas por el momento. En respuesta a la tregua comercial alcanzada durante la reunión mantenida en el fin de semana, los mercados mundiales abrieron la semana con subas generalizadas, reportando así subas de hasta un 1,15% en Nueva York, un 1,41% en Londres y un 2,13% en Japón.-

En América Latina, el Bovespa de Brasil subió hasta alcanzar máximos históricos por la expectativa que genera los resultados de la votación en el Congreso sobre el proyecto de reforma del sistema de pensiones. Asimismo, el Banco Central de Brasil informó que la economía marcaría una expansión nula durante el segundo trimestre, lo que implicaría que el país entre en recesión. Destacaron también que la economía opera con un importante rezago y que la inflación se está desacelerando.-



### 3.1 Coyuntura local.-

El cierre de listas a precandidatos presidenciales quedó compuesta principalmente de la siguiente manera<sup>5</sup>: Mauricio Macri – Miguel Ángel Pichetto por el partido “Juntos por el Cambio”, Alberto Fernández – Cristina Kirchner por “Frente de Todos”, Roberto Lavagna – Juan Manuel Urtubey por “Consenso Federal”, Nicolás del Caño – Romina del Plá por “Frente de Izquierda y de los Trabajadores Unidad” y José Luis Espert – Luis Rosales por “Unite”. A ello se debe agregar la definición de los candidatos a gobernador, jefe de gobierno y a las listas a diputados y senadores nacionales.-

Conforme las últimas encuestas realizadas la imagen de Macri mejoró de cara a las próximas elecciones, inclinándose así la balanza a favor de la reelección presidencial. Más aun, y según la Universidad Torcuato Di Tella (UTDT), el Índice de Confianza del Consumidor subió durante el mes de junio reportándose así el valor más alto desde marzo.-

En línea con la campaña política y a los fines de reactivar la economía del consumo, el gobierno anunció las siguientes medidas:

- Se prorrogó por tres años la moratoria jubilatorio de las mujeres mayores de 60 años que no hayan completado sus aportes.-
- Se amplió el programa Ahora 12 extensivo para todos los días de la semana e incluyó una amplia gama de artículos.-
- Se extendió el programa de descuentos para la compra de autos 0km destinado a los usuarios finales de junio a julio.-
- La Secretaría de Energía emitió la Resolución 336/2019 mediante la cual establece el diferimiento de la suba del gas para los usuarios finales entre julio y octubre a pagarse en cinco cuotas mensuales a partir de diciembre compatible con el consumo de verano, es decir después de las elecciones de octubre y de un posible balotaje.-

Por su parte, el Comité de Política Monetaria del BCRA adoptó las siguientes decisiones:

- Para el mes de julio, la tasa mínima de las Leliqs será del 58% (bajó en comparación a junio).-
- En el mes de julio se mantiene la meta de base monetaria en \$1.343,2 mil millones, con el objetivo de reducirla la misma a partir del próximo mes.-
- Se mantiene los límites de la zona de referencia cambiaria en \$39,755 y \$51,448 y se mantiene para julio la política de intervención cambiaria, en donde el Central no realizará compras en el mercado cambiario pero sí podrá realizar ventas para contrarrestar los aumentos de volatilidad por dentro y fuera de zona de referencia.-

---

<sup>5</sup> La Nación. 2019. “Candidatos elecciones 2019”. <https://www.lanacion.com.ar/politica/todas-listas-candidatos-presidente-gobernador-buenos-aires-nid2260288>



De acuerdo con los objetivos del gobierno de abrir el mercado local y en conjunto con sus pares latinoamericanos, se firmó un Acuerdo de Asociación Estratégica entre el Mercosur y la Unión Europea, el cual implica el desarrollo de un vínculo político, cultural y económico con el bloque europeo. De esta manera, se busca dinamizar las condiciones de acceso a bienes, servicios e inversiones al reducir y eliminar restricciones, como así también generar incentivos para las economías pyme de ambos territorios y facilitar el incremento de las inversiones extranjeras<sup>6</sup>.-

#### 4.1 Movimientos Cartera Global.-

En este período se definió comprar commodities ante la incertidumbre que genera los vaivenes de la guerra comercial, derivando en una disminución en el apetito por el riesgo, y las expectativas en existen en el mercado sobre la disminución de las tasas de referencia de la Reserva Federal. Por este motivo, el oro se constituye como un “activo de refugio” por la descorrelación que ofrece respecto del resto de los activos, como puede ser en este caso la renta variable. El ETF de oro resulta la opción más viable en tanto el precio estará ligado a la evolución del precio del mismo, que durante los últimos días registró subas.-

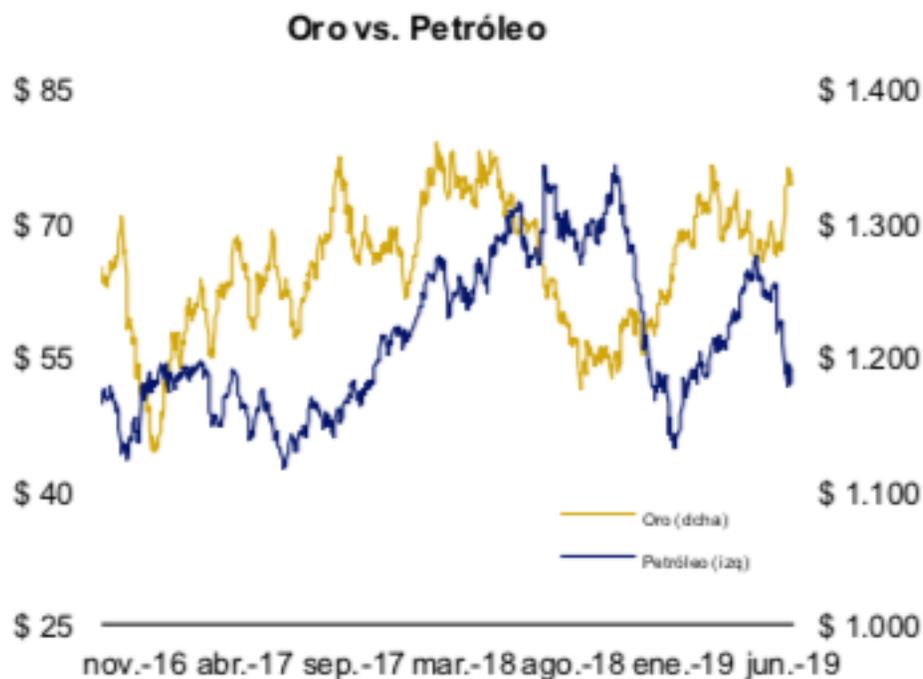


Tabla ... - evolución del desempeño del oro vs. Petróleo.-

<sup>6</sup> Mercosur. 2019. “Mercosur cierra un histórico Acuerdo de Asociación Estratégica con la Unión Europea”. <https://www.mercosur.int/mercursosur-cierra-un-historico-acuerdo-de-asociacion-estrategica-con-la-union-europea/>



Fuente: Allaria Ledesma.-

El ETF SPDR Gold Shares (GLD) es uno de los ETF de commodities más populares del mundo, y es uno de los más utilizados a la hora de invertir en oro. GLD es un fondo cotizado sobre el oro, administrado y comercializado por State Street Global Advisors. Actualmente cotiza en NYSE, la Bolsa de Singapur, la de Tokio y la de Hong Kong. Resulta importante destacar que este es un fondo cotizado sobre oro físico, poseyendo físicamente la mayor reserva privada de oro.-



Desempeño ETF SPDR Gold Shares.-

Fuente: Investing.com.-

Conforme se mencionó anteriormente, reguardarse en títulos de origen brasilero resulta ser una buena opción. Para ello, y en virtud de la suba que experimentó el índice Bovespa durante los últimos días y ante los proyectos de reformas económicas encabezadas por el gobierno de Bolsonaro, se decide comprar el Índice Bovespa, el cual contiene las principales empresas de la región.-



GLD	ETF	compra	02/07/2019	132,41	20	2.648,20	2.648,20	73.151,74
IBOV	Índice	compra	24/06/2019	25,13	15	376,95	373,18	72.778,56

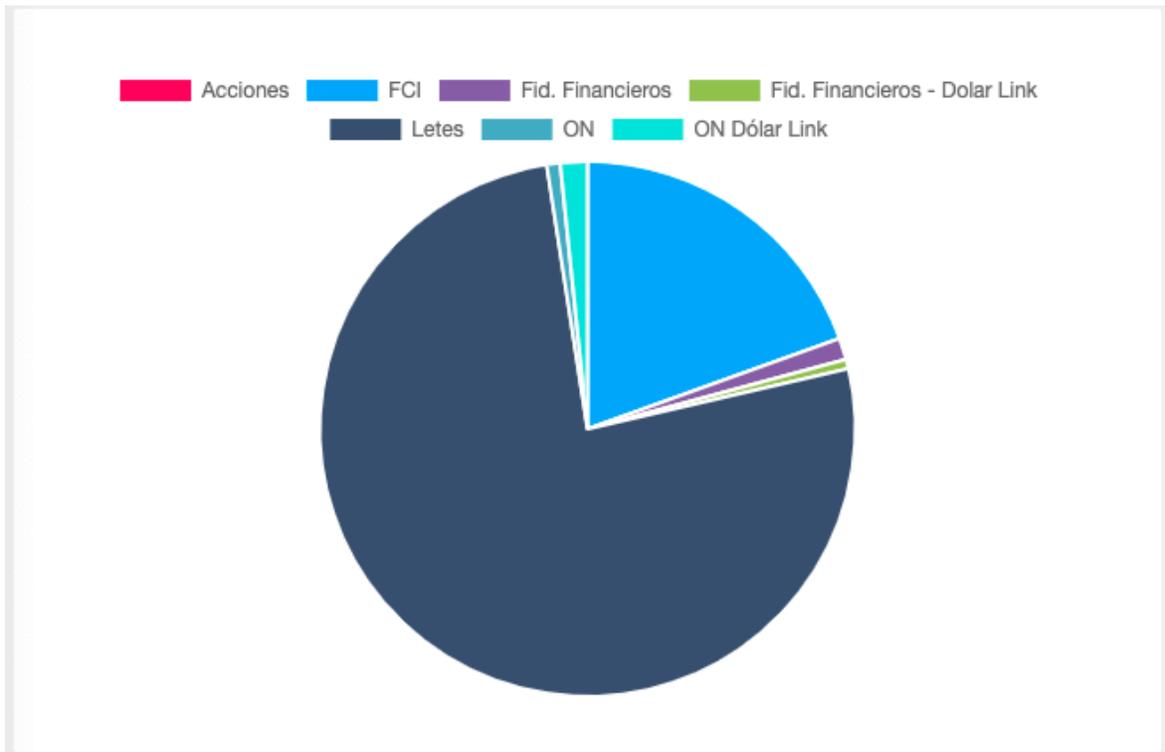
Movimientos cartera global.-

### 5.1 Movimientos Cartera Local.-

En la cartera local se mantiene la posición comprada en Pampa Energía e YPF dado que se suscribió el contrato de transferencia del fondo de comercio y de ejecución de las obras de cierre a ciclo combinado de la Central Termoeléctrica Ensenada de Barragán a favor del consorcio entre Pampa Energía e YPF.-

Por otro lado, se continúa incorporando el bono TC20 en tanto se trata de un bono en pesos con ajuste CER.-

Continuando con la diversificación de cartera y con el objeto de generar rentabilidad invirtiendo principalmente en instrumentos de renta fija pública y privada, emitidos en pesos y en dólares, se añade a la cartera el fondo Allaria Desarrollo FCI Abierto e Infraestructura FCI, diseñado especialmente para aquellos inversores con un horizonte de inversión medio, y con un rendimiento acumulado en los últimos meses del +8,76%. La composición de la cartera es la siguiente:



Composición del FCI.-

Fuente: Allaria Ledesma.-



TC20	Bono	compra	02/07/2019	173,25		600	103.950,00		103.482,23		4.494.024,92	157,51%	0,38
Allaria Fondos	FCl	compra	24/06/2019	2670,294		500	1.335.147,00		1.335.147,00		3.158.877,92		

Movimientos cartera local.-



## 1.1 Quinto corte.-

### 2.1 Coyuntura Global.-

En el marco del avance de las reformas estructurales lideradas por el presidente de Brasil, Jair Bolsonaro, la Cámara de Diputados aprobó el principal texto del proyecto de ley para la reforma al sistema previsional con un margen mayor al previsto. De esta manera, comienza a tomar forma una de las mayores transformaciones históricas al Estado brasileño, con el cual podría generar un ahorro de aproximadamente U\$S250.000 millones de dólares en los próximos años<sup>7</sup>.

El paquete de reformas económicas llevadas a cabo por el gobierno de Bolsonaro se configuraron como señales claras y directas a los inversores, la creación de una economía más flexible y abierta a los mercados extranjeros. En efecto, en lo que va del año el Bovespa subió un 17% aproximadamente, revalorizándose así las acciones brasilenas alrededor del mundo<sup>8</sup>.-

A su vez, el anuncio del recorte de tasas de la FED preparó el escenario apropiado para preservar una expansión económica que se ve amenazada por las disputas comercial y una desaceleración económica global.-

De acuerdo con lo mencionado anteriormente, los mercados de *equity* de Estados Unidos van en camino a cerrar la semana con leves pérdidas, en medio de las crecientes preocupaciones por los conflictos arancelarios que están comenzando a afectar las ganancias corporativas. Si bien China y Estados Unidos habían llegado a una tregua comercial, resurgieron las tensiones comerciales luego de que Trump volviera a amenazar con la aplicación de aranceles chinos por un valor adicional de U\$S325.000 millones de dólares. A pesar de ello, el mercado se encuentra expectante de que las mismas se reanudarán.-

Por lo tanto, el optimismo frente a un recorte en las tasas de interés de la Reserva Federal y las expectativas de reanudación de las negociaciones comerciales arroja un buen desempeño del S&P 500, acumulando una suba del 20% en lo que va del año y superándose

---

<sup>7</sup> El Cronista. 2019. "Brasil se encamina a la reforma previsional: diputados dio media sanción".  
<https://www.cronista.com/internacionales/Brasil-se-encamina-a-la-reforma-previsional-diputados-dio-media-sancion-20190710-0060.html>

<sup>8</sup> Infobae. 2019. "El polémico Jair Bolsonaro avanza con las reformas estructurales que entusiasman a los inversores y empujan a la bolsa brasileña".  
<https://www.infobae.com/america/america-latina/2019/08/17/las-reformas-estructurales-que-avanzan-en-brasil-mas-alla-de-la-lengua-venenosa-de-jair-bolsonaro/>



los 3.000 puntos la semana pasada. No obstante, se estima que este crecimiento se desacelere debido a los aranceles que continúan reduciendo los márgenes de ganancia de las empresas con una exposición signitiva a China.

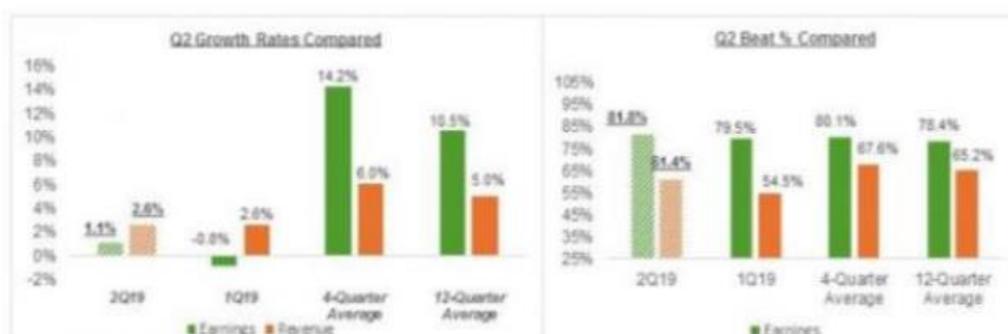


Indicadores del mercado norteamericano.-

Fuente: Bloomberg.-

En efecto, la temporada de resultados 2q19 presentó señales inquietantes al recorte de proyecciones de ganancias corporativas al advertir los efectos del enfrenetamiento arancelario. Conforme se puede apreciar en la siguiente Tabla, hasta el momento los reportes superan las estimaciones, el mensaje del management son cautelosos dada la incertidumbre sobre el conflicto mundial.-

**S&P 500: Variación de EPS (verde) e Ingresos (naranja) trim. Porcentaje de superación de estimados.**



Información sobre reportes de empresas del S&P 500.-

Fuente: Bloomberg.-

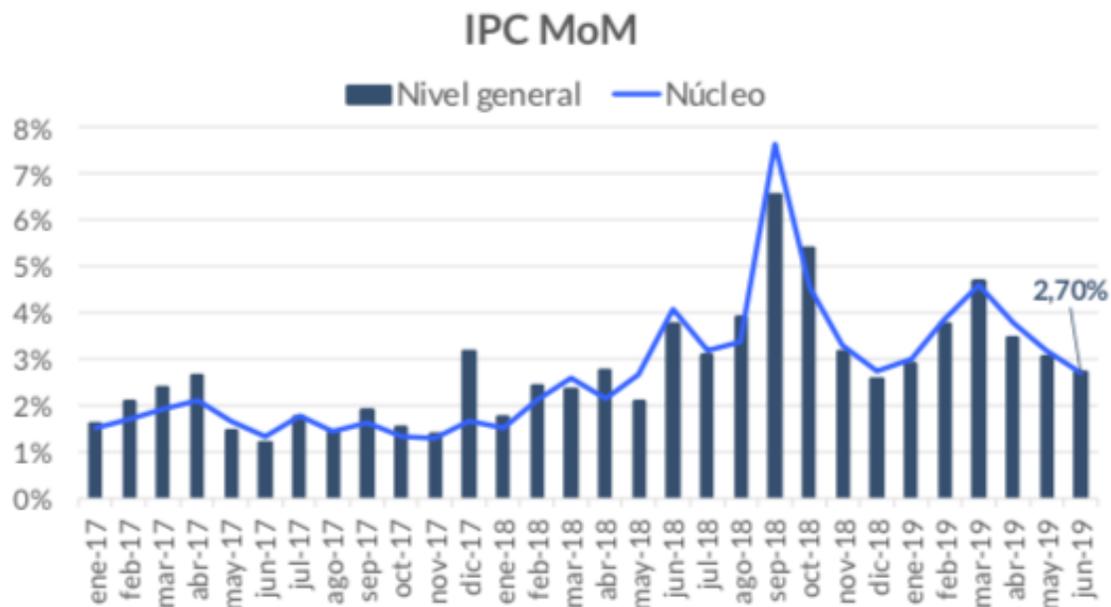
El Banco Interamericano de Desarrollo (BID), el cual tiene como objetivo el desarrollo e integración comercial de América Latina y el Caribe, redujo su estimación de crecimiento



económico para ambas regiones a 1,1% para este año y advirtió que los bloques podrían contraerse en el próximo año si la guerra comercial entre Estados Unidos y China continúa sin resolverse. A pesar de ello, el BID mantiene su previsión de crecimiento del 2,3% para el año 2020.-

### 3.1 Coyuntura Local.-

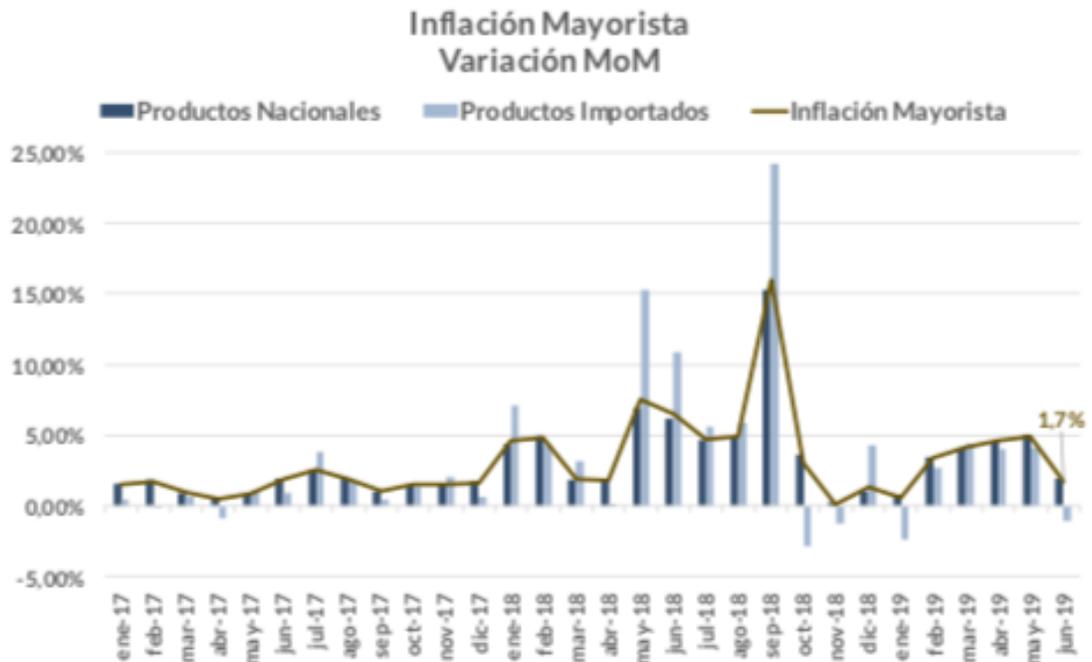
Según se pudo conocer, durante el mes de junio la inflación aumentó un 2,7% (acumulando así desde mayo un 3,1%), de manera tal que se reafirma su tendencia decreciente y cae por tercer mes consecutivo.-



Índices de precios al consumidor.-

Fuente: Allaria Ledesma.-

En la misma línea, en junio la inflación mayorista registró una suba del 1,7%, y de esta manera acumula un aumento en los últimos 12 meses del 60,8%.-



Inflación mayorista.-  
Fuente: Allaria Ledesma.-

Según el Índice Coincidente de Actividad Económica de la UTDT, en el mes de junio cayó la actividad un -0,58% MoM, pero estaría un +0,60% YoY por encima del nivel de junio del año pasado. Asimismo, el Índice de Confianza en el gobierno elaborado por UTDT para el mes de julio fue de 1,97%, marcando una suba con respecto a junio, y siendo así el nivel más alto desde el 2018.-

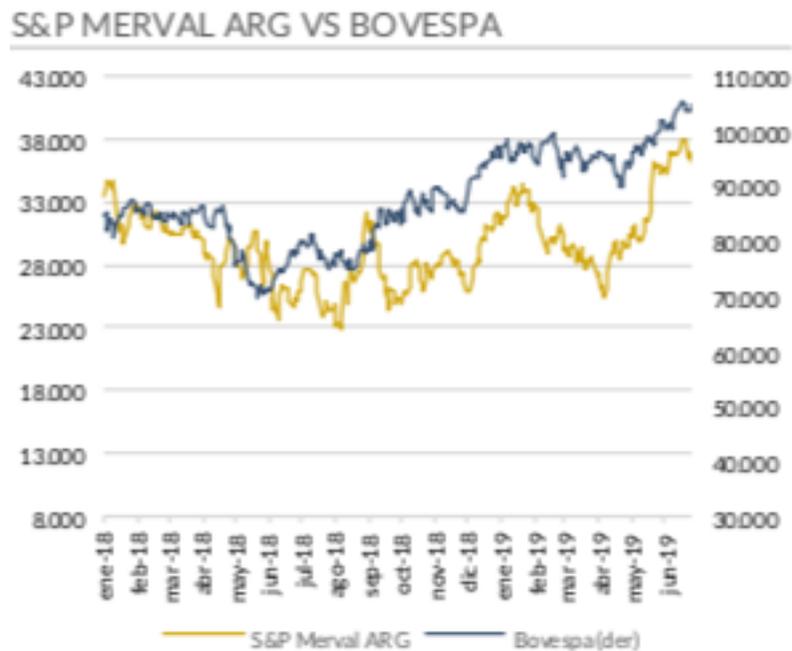
En consonancia con los datos mencionados anteriormente, la última encuesta realizada por la consultora Elypsis se estima que la elección presidencial se definiría por balotaje, en donde la intención de voto a la fórmula oficialista estaría por encima de la fórmula Fernández-Fernández. Por su parte, y coincidiendo con Elypsis, la consultora Synopsis afirma que en un posible balotaje ganaría la propuesta de reelección mientras que en las PASO el principal candidato opositor sacaría una diferencia de 2,2% aproximadamente. El repunte de Macri en las encuestas generó un fuerte rebote en los activos financieros.-

En cuanto a las empresas de origen argentino, Banco Patagonia informó que el Bovespa aprobó su decisión de cancelar el programa de BDR, quedando únicamente su cotización en el mercado local. Por su parte, el directorio de la compañía Petróleo Brasileiro (APBR) propuso dejar su cotización en BYMA, decisión que será tratada en la próxima asamblea extraordinaria en el mes de agosto.-

#### 4.1 Movimientos Cartera Global.-



Conforme se evidenció durante el presente período, la bolsa brasilera continúa acumulando subas a comparación de los activos argentinos, por ello se opta por comprar participaciones en de un ETF que replique el comportamiento del Índice Bovespa. De esta manera, se decide comprar el ETF iShares Ibovespa Index Fund cuyo principal objetivo es armar una cartera teórica de las empresas que forman parte del índice.-



Evolución S&P Merval vs. Bovespa.-

Fuente: Allaria Ledesma.-

TESLA	Acción	compra	08/07/2019	230,34	10	2.303,40	2.280,37	70.498,20
BOVA	ETF	compra	18/07/2019	23,80	50	1.190,00	1.190,00	69.308,20

Movimientos cartera global.-

### 5.1 Movimientos Cartera Local.-

Se considera que el repunte del oficialismo en las encuestas podría mantenerse en tanto la inflación se está desacelerando. Asimismo, el tipo de cambio se apreció y los bonos en dólares lograron subir, se desaceleró la inflación y las tasas reales en pesos se mantienen en torno al 20% anual. Entonces, si bien el tipo de cambio no se encuentra en equilibrio, se sugiere mantener la cartera dolarizada dado que se espera que en los próximos días y de cara a las elecciones el tipo de cambio se estabilice. Para ello, se incorpora a la cartera letras cortas en dólares con vencimiento en noviembre de este año. La elección de este título se debe a que de conformidad con las estimaciones el gobierno encontrará la reelección otorgándole seguridad a los inversores.-



Finalmente, se decidió vender las acciones de YPF frente al conflicto que enfrenta con la justicia norteamericana, que decidió dejar firmr un fallo contra la empresa y el Estado Nacional por la expropiación de YPF.-

U2N9D	Lete	compra	08/07/2019		86,60	200	786.501,20		785.006,85		2.373.871,07			
YPDF	Acción	venta	18/07/2019	764		200	152.800,00		152.204,08		2.526.075,15			

Movimientos cartera local.-



## 1.1 Sexto Corte.-

### 2.1 Coyuntura Global.-

El viernes 31 de julio y por primera vez desde la crisis financiera de 2008, la FED bajó la tasa de política monetaria por 25 puntos, decisión que deja a la tasa de referencia en la banda de 2% al 2,25%.-

De esta manera y tal como lo esperaba el mercado, los representantes de la Reserva Federal resaltaron a los siguientes motivos:

- La gran incertidumbre que hay acerca del crecimiento de la economía, local y global, la cual se encuentra con una marcada desaceleración.-
- La inflación continúa por debajo del objetivo, y las presiones inflacionarias siguen siendo muy bajas, y si bien el mercado laboral continúa siendo fuerte, los salarios no crecen a la velocidad esperada.-
- Se finalizará con el plan de reducción de tenencia de activos en agosto, dos meses antes de lo previsto, lo que implicaría el comienzo de un período de flexibilización de la base monetaria.-

En su discurso, el presidente de la FED Jerome Powell aclaró que la decisión se tomó como un seguro ante los riesgos de crecimiento, que se ven principalmente afectados por los conflictos comerciales ante una disminución en las inversiones y en la producción industrial. Asimismo, aclaró que no considera que sea correcto volver al camino de aumentos de tasas, dado que esto es meramente un ajuste en medio de un ciclo económico, pero no significa que están entrando en un ciclo de bajas continuas. Frente a ello, Donald Trump dijo en Twitter que la decisión lo “decepcionó” en tanto buscaba un compromiso de política monetaria a largo plazo, y así mantener el ritmo de China, la Unión Europea y otros países del mundo.-

Por su parte, el Banco Central de Brasil bajó 50 puntos básicos su tasa de política monetaria (SELIC) a 6%, siendo ésta la primera baja desde febrero de 2018. Conforme lo expresaron sus directores, la decisión se tomó debido a que los recientes datos económicos sugieren una posible finalización en la recuperación económica local, y los riesgos ante la desaceleración de la economía mundial.-

En cambio, el Banco Central Europeo (ECB) mantuvo sin cambios la tasa de política monetaria en 0% al 0,25%. En razón de ello, aclaró que esperan que las tasas se mantengan en este nivel, o aún más abajo hasta mediados del año 2020, en tanto adoptarán las medidas necesarias para asegurar la convergencia de la inflación al 2%.-

Resulta importante destacar que el Banco de Inglaterra mantuvo por unanimidad las tasas en 0,75% tal como lo esperaba el mercado. Sin embargo, el organismo redujo su estimación de crecimiento. Reino Unido tiene un nuevo líder del Partido Conservador, Boris Johnson, quien se ha convertido en el primer ministro de dicho país. Considerado como uno de los



defensores del “Brexit duro”, dio por finalizado los planes de su predecesora para encarar una inminente salida del bloque europeo.-

Se suman evidencias a la desaceleración económica ya que el índice manufacturero (PMI) de Alemania cayó un 51,4% en julio, registrándose así una de las peores valores desde la crisis en 2008.-

### **3.1 Coyuntura Local.-**

Según lo informó el COPOM que a los fines de cumplir con las metas de política monetaria para el bimestre julio – agosto se mantiene la meta en \$1.343 mil millones. Finalmente, anunció que aumentarían en 3 puntos porcentuales los encajes por plazo fijo remunerados con Leliqs con el objeto de aumentar la transmisión a las tasas pasivas. Dichas medidas fueron ratificadas por el FMI.-

El FMI redujo las proyecciones de crecimiento global para el 2019 en -0,1% a 3,2%. Según dicha institución, los países desarrollados se mantienen sin mayores cambios a excepción de Estados Unidos, mientras tanto Argentina en su calidad de economía emergente reduciría su proyección de crecimiento. En la misma línea, la agente calificadora de riesgo Moody’s sacó un informe sobre la Argentina en donde remarca algunas debilidades económicas y de incertidumbres de cara a los próximos años. En especial, la creciente incertidumbre política podría llevar a profundizar los problemas que enfrenta el gobierno, dificultando así el acceso a los mercados financieros y aumentando los problemas de liquidez. Asimismo, la debilidad económica, la alta inflación y los shocks sufridos generan una mayor contracción en la economía. Simultáneamente, la calificadora Standard & Poor’s afirmó la calificación de largo de Argentina en B, y mantuvo su perspectiva de estabilidad, destacando el fuerte compromiso político para cumplir con las obligaciones con el FMI, siempre y cuando en el balance de riesgos, el próximo gobierno continúe implementando políticas de estabilización económica y realice una adecuada gestión de la deuda externa y sus vencimientos en los próximos dos años.-

Más allá de lo expuesto, el termómetro del mercado son las estimaciones y especulaciones que se realizan alrededor de las PASO. La consultora brasileña “IDEIA Big Data”<sup>9</sup>, una de las pocas consultoras que daban por ganador a Bolsonaro en las elecciones generales del 2018, proyectó que Macri ganaría las próximas elecciones, con una intención de voto del 41% frente al 37% que tendría Fernández. De esta manera, en las elecciones de octubre Macri ganaría con el 46% de los votos sobre el 41% de su principal opositor.-

En este contexto, cabe destacar que los exportadores de aceites y cereales (representativos del 41% de las exportaciones argentinas) durante el mes de julio liquidaron U\$S 2.254

---

<sup>9</sup> El Cronista. 2019. “Una encuesta da ganador a Macri por cinco puntos en un ballottage sobre Alberto Fernández”. <https://www.cronista.com/economiapolitica/Una-encuestadora-brasileña-da-ganador-a-Macri-por-cinco-puntos-en-un-ballottage-sobre-Alberto-Fernandez--20190724-0044.html>



millones de dolares (+2% MoM pero -17% YoY). Este desembolso colabora con la morigeración del movimiento del tipo de cambio, en especial en un clima pre-electoral.-

El período finaliza con una suba en la tasa de las Leliqs de +36 p.b., acumulando una suba de +142 p.b. en la semana. A mediados de julio la tasa llegó a sus mínimos de 58,71% y desde allí comenzó a subir nuevamente (+230 p.b.).-

El tipo de cambio mayorista se caracterizó por su tendencia alcista, subió su cotización hasta registrar los \$44,70, los cuales se vieron influenciados por la depreciación del Yuan como respuesta al conflicto arancelario que afectó directamente a las monedas emergentes.-

Fecha	Valor
22/07/2019	42,48
23/07/2019	42,63
24/07/2019	42,81
25/07/2019	43,25
26/07/2019	43,22
29/07/2019	43,76
30/07/2019	43,88
31/07/2019	43,87
01/08/2019	44,32
02/08/2019	44,70

Fuente: BCRA.-

Frente a este panorama, en renta fija operaron mixtos los bonos en dólares (tales como, A020 y AY24), mientras que cayeron los bonos en pesos ajustados por inflación (en particular, DICP y PR13).-

Finalizada las PASO, el gobierno deberá redefinir varias cuestiones. Por un lado, los vencimientos de las LETES (pesos y dólares) y LECAPs, serán instrumentos claves para aquellos inversores de corto plazo que buscan obtener buenas tasas de interés.-

En el mercado local, la asamblea de Tenaris aprobó el retiro del régimen de oferta pública y el retiro de sus acciones de BYMA.-

#### **4.1 Movimientos Cartera Global.-**



Los mercados mundiales muestran un débil desempeño generalizado ante el anuncio de recorte de tasas de la FED, así los principales mercados de Europa siguen a Asia y caen un 0,6% aproximadamente.-

En este último período se agrega a la cartera títulos de Coca-Cola (KO) quien logró un nuevo record histórico de U\$S 53,91 mln en el pre-mercado. Durante el call de resultados del 2q19, el CEO James Quincey informó que casi el 25% de los ingresos de la compañía se deriva de bebidas nuevas o reformuladas. Esta marca podría aumentar aún más si se traslada a nuevos mercados globales. En cuanto a los nuevos productos en el 2q19, Coca-Cola Zero Sugar publicó su séptimo trimestre consecutivo de crecimiento de volumen de dos dígitos y el negocio de Costa Coffee contribuyó muy bien con los nuevos productos lanzados en el Reino Unido.-

En función del conflicto en el Estrecho de Ormuz, que mantiene enfrentado a Estados Unidos e Irán, se decide vender la tenencia.-

En cuanto a la empresa Pfizer, se mantiene todavía en cartera en razón de que sigue reportando todavía buenos resultados y junto con la empresa GlaxoSmithKline (GSK) cerraron su combinación de marcas de atención médica al consumidor, creando así un negocio de venta libre más grande del mundo.-

KO	Acción	compra	02/08/2019	52,33	100	5.233,00	5.180,67	64.127,53
USO	ETF	venta	31/07/2019	12,04	15	180,60	180,60	64.308,13

Tabla .. – movimientos cartera global.-

### 5.1 Movimientos Cartera Local.-

Se optó por comprar Letes en dólares a corto plazo, con vencimiento el 27/09/2019.-

2S9D	Lete	compra	22/07/2019	91,514	300	1246695,222	1.244.326,50				
------	------	--------	------------	--------	-----	-------------	--------------	--	--	--	--

Tabla .. – movimientos cartera local.-



## 1. Valuación.-

Activos	Cotización al 2/8/2019	Cantidad	CARTERA GLOBAL		
			Monto Final en dólares	Valor en pesos al 13/5/2019	Valor en pesos al 2/8/2019
LU0046676465:USD	34,31	200	6.499,00	295.119,59	290.505,30
SPY	292,62	10	2.851,30	129.477,53	127.453,11
BABA	161,00	10	1.617,96	73.471,43	72.322,68
PFE	38,00	15	640,01	29.062,82	28.608,42
MELI	614,71	7	4.337,42	196.962,14	193.882,57
AMZN	1.823,24	10	18.201,78	826.542,83	813.619,57
GLD	135,89	20	2.648,20	120.254,76	118.374,54
IBOV	25,17	15	373,18	16.946,13	16.681,17
TESLA	234,34	10	2.280,37	103.551,42	101.932,36
BOVA	98,78	50	1.190,00	54.037,90	53.193,00
KO	52,33	100	5.180,67	235.254,22	231.575,95
<b>TOTAL</b>				<b>2.080.680,78</b>	<b>2.048.148,66</b>

Valuación cartera global.-

Activos	Cotización 2/8/19	Cantidad	CARTERA LOCAL	
			Valor en pesos al 13/5/19	Valor en dólares al 2/8/19
TC23	109,5	500	54.750,00	1.224,83
PAMP	57,65	1000	57.650,00	1.289,71
YPFD	712,95	50	35.647,50	797,48
GGAL	157,10	400	62.840,00	1.405,82
BBAR	164,60	200	32.920,00	736,47
CVH	249,75	500	124.875,00	2.793,62
TC20	189,25	600	113.550,00	2.540,27
Allaria Fondos	2.710,92	500	1.355.460,00	30.323,49
U2N9D	4.479,70	200	895.939,30	20.043,38
U2S9D	4.524,33	300	1.357.300,36	30.364,66
<b>TOTAL</b>			<b>4.090.932,16</b>	<b>91.519,74</b>

Valuación cartera local.-