



Trabajo Final – Administración de carteras (Local y Exterior)

PRESENTACION

Fecha de entrega: 22 – 08 – 2019

Alumno: Ing. Guido T. Gehan

Matrícula – Registro de Posgrado N°: 48421

INDICE

Entrega N° 1 22-05-2019.....	3
ANEXO 1 22-5 – EXTERIOR.....	25
ANEXO 2 EXTERIOR 22-5 FRONTERA EFICIENTE.....	32
ANEXO 1 22-5 – LOCAL.....	35
ANEXO 2 22-5 – LOCAL - FRONTERA EFICIENTE	46
Entrega N° 2 31-05-2019.....	48
ANEXO EXTERIOR 31-5.....	55
ANEXO LOCAL 31-5.....	59
Entrega N°: 3 14-06-2019.....	60
ANEXO EXTERIOR 14-6.....	66
ANEXO LOCAL 14-6.....	68
Entrega N°: 4 28-06-2019.....	71
ANEXO EXTERIOR 28-6.....	77
ANEXO LOCAL 28-6.....	82
Entrega N°: 5 15-07-2019.....	84
ANEXO EXTERIOR – 15-7.....	91
ANEXO LOCAL – 15-7.....	94
Entrega N°: 6 02-08-2019.....	97
ANEXO EXTERIOR 02-08.....	103
ANEXO LOCAL 02-08.....	107
Entrega N°: 7 16-08-2019.....	110
Evolución de las carteras conjuntas	113
Resultados y comentarios finales – Cartera Exterior	116
Conclusiones Cartera del Exterior	119
Resultados y comentarios finales – Cartera Local	120
Conclusiones Cartera del Local:.....	123



Trabajo Final – Administración de carteras (Local y Exterior)

Entrega N° 1

Fecha de corte: 22 – 05 – 2019

Alumno: Ing. Guido T. Gehan

Matrícula – Registro de Posgrado N°: 48421

Análisis Coyuntura Global

Guerra Comercial EEUU – China

Ambos países ingresaron en una nueva etapa ofensiva mutuamente en la cual decidieron incrementar aranceles a productos de importación entre ellos. EEUU incrementa aranceles sobre una base de productos chinos valuados en 200.000 millones de dólares de bienes y China por su parte lo hace sobre bienes americanos valuados en 60.000 millones de dólares.

Petróleo

El petróleo el jueves tuvo la mayor caída diaria en 2019. Podría explicarse esta caída con el conflicto comercial, pero trasciendo el mismo, también puede ser ante el temor de que las economías ingresen en un período de desaceleración, trasladándose ésta consecuencia al resto de la economía global, hipótesis apalancada con los datos de actividad manufacturera en EEUU (componente del índice líder) que registró el menor crecimiento en 10 años.

WallStreet y Mercados Emergentes

Como consecuencia de la incertidumbre generada a partir de los cruces político económico de los gobiernos de EEUU y China, los mercados en Wall Steet operan de manera fluctuante, observándose alta volatilidad en los activos en distintas industrias y con respecto a los mercados emergentes, éstos son uno de los principales perdedores del conflicto comercial, lo cual se traslada a una baja generalizada en los activos que los componen.

Análisis Coyuntura Doméstica

Respuesta del Merval S&P al contexto internacional

A pesar que el contexto internacional creció en volatilidad, el mercado local ha venido respondiendo con aceptables niveles de estabilidad. El Merval opera sin grandes cambios, con calma, expresando condiciones tales a un mercado afectado por un beta sensiblemente menor al que venía demostrando semanas atrás, salvo puntualmente las empresas vinculadas al petróleo (YPFD, TS, APBR), que se vieron fuertemente afectada por la caída de 8% del petróleo de las últimas jornadas.

Definiciones Electorales

El sábado anterior se dio a conocer la primera fórmula presidencial de cara a las próximas elecciones. Fue sorpresa que Cristina Fernández (CFK) optó por ubicarse como vicepresidente y eligió como compañero de fórmula y candidato a presidente a Alberto Fernández (AF).

El mercado tomó esta noticia de manera positiva. Se interpreta a AF como una persona más centrada políticamente. Para el mercado es una buena señal para vislumbrar un posible presidente menos hostil que CFK en materia económico-financiera. Dado que los descontaban la presentación de CFK al frente de la fórmula como presidente, esta definición disminuye parcialmente la incertidumbre a futuro y promovió mejoras en las valuaciones de equity y riesgo país.

Balanza Comercial. Actividad económica.

Se dio el dato de la balanza comercial positiva que mejora mes a mes principalmente por drástica disminución de las importaciones más que por incremento de las exportaciones. Esto está correlacionado con el dato de la actividad económica que refleja una disminución en el mes de marzo frente a la de febrero.

Dólar y Tasa local

Por menor incertidumbre política y la libertad de acción por parte del BCRA para operar en el mercado de cambios, el dólar se ha mantenido constante la última semana, apuntalado por una tasa de política monetaria local que cerró en 70,89% y que con el correr de las semanas se espera comience a bajar lentamente. En adelante se espera que el dólar siga controlado y con la baja de tasas la economía pueda recuperar niveles de consumo, ayudada por cierre de paritarias que recompondrán salarios en términos reales.

Entendemos que a esta altura del año la administración de la política monetaria será extremadamente responsable dado que una eventual corrida del tipo de cambio podría incrementar la incertidumbre política a niveles menos controlables y poner en jaque la reelección de la actual administración ejecutiva nacional.

Para dar inicio al armado de nuestra cartera, debemos comenzar por seleccionar los activos que la compondrán teniendo en cuenta anteriormente la ponderación que tendrá cada clase de activo que allocaremos.

Selección de activos.

De acuerdo a la literatura respecto a la distribución de activos según su tipo, consideramos que la mejor estructura a seguir de caras al inicio de las carteras tanto local como del exterior, es de la siguiente manera:

Tipo de activo	Ponderación de cartera
Efectivo, Plazo Fijo, mone Markets	5,00%
Renta Fija	20,00%
Renta Variable	45,00%
Commodities	15,00%
Inversión Inmobiliaria	10,00%
Hedge Funds	5,00%
Total	100,00%

Iniciamos el proceso de asset allocation para la componente que corresponde a renta variable dada su importancia en la participación de la cartera con el 45%. Para esto consideramos en el mercado local, para los diferentes sectores de la economía, cuáles vemos con mayor potencial y dentro de cada uno, cuáles son las empresas que mejor se posicionan tanto desde su aspecto fundamental como el técnico.

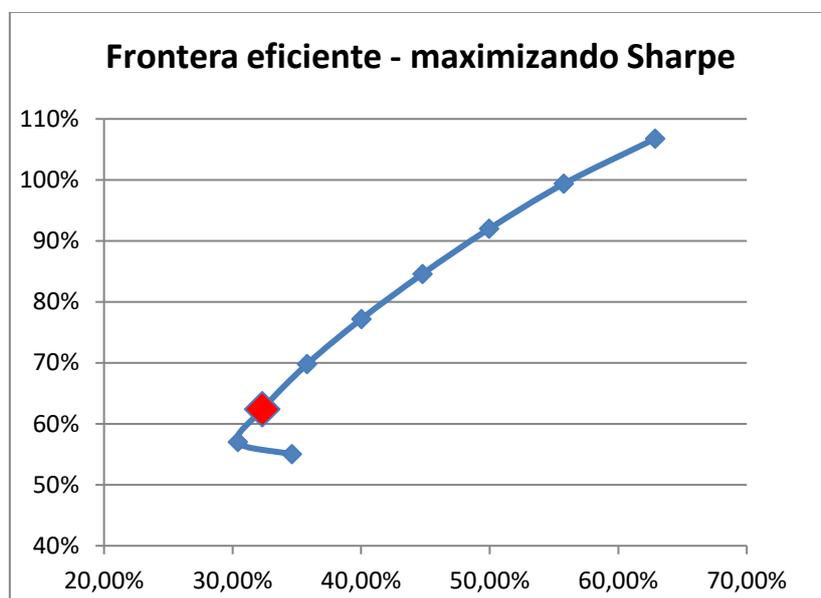
Respecto al análisis fundamental, en el **ANEXO 1 22-5 – LOCAL – RATIOS LOCALES** detallamos las tablas correspondientes a cada actividad que describen los coeficientes fundamentales para las distintas empresas listadas en cada una de ellas.

De esta manera seleccionamos las empresas que preferimos adquirir para nuestra cartera en comparación con las de su misma actividad. Luego de este análisis, seleccionamos 5 activos:

Activos Locales / Acciones	Sector
DGCU	Servicios Públicos
YPFD	Energía
FRAN	Financiero
TXAR	Materiales
HAVA	Consumo masivo

Posteriormente, analizamos el aspecto técnico de éstos papeles para identificar en qué momento nos conviene ingresar a cada activo. En todos los casos optamos por ingresar el mismo día 22-5, mientras que en uno de ellos aguardamos a una confirmación al día 23-5. En el **ANEXO 1 22-5 – LOCAL – ANALISIS TECNICO** analizamos estos activos y en función de cómo se veían los gráficos técnicos decidimos las compras.

Respecto a qué cantidades comprar de cada papel lo que hicimos fue hacer un análisis histórico y aplicar el concepto de Frontera eficiente de Markowitz. En el **Anexo 2 22-5 – LOCAL – FRONTERA EFICIENTE** desarrollamos el análisis que arrojó como resultado el siguiente gráfico de frontera eficiente:



Si bien el perfil del inversor es agresivo, ya las acciones argentinas tienen un perfil agresivo considerando además el contexto en el que se encuentra el mercado que es en una etapa de pre-elecciones. Desde este punto de vista nos fijamos para decidir ubicarnos en niveles de menor volatilidad, aceptando un desvío estándar de 32,32% y una rentabilidad anual esperada de 62,39%, lo que nos arrojó la siguiente distribución para la compra de las distintas acciones:

PONDERACION DE ACCIONES				
TXAR	DGCU2	YPFD	BBAR	HAVA
12%	30%	20%	10%	28%

En base a los anexos técnicos y de ratios donde se encuentran los gráficos y las tablas de coeficientes con sus correspondientes análisis, a continuación transcribimos los argumentos de cada análisis sobre el por qué de la compra de cada activo. En la tabla de operaciones se detallarán las condiciones de compra.

Sector público: DGCU – Distribuidora Gas Cuyana

En este sector encontramos a DGCU2 como activo más atractivo para invertir. Se observa un P/S más bajo de la industria (0,2), un P/E por debajo del promedio (5 vs 6,2), un EV/Ebit de 0,7 mostrando que genera muy buenos flujos de efectivo a través del EBITDA. Desde el aspecto de liquidez equilibrada y levemente por encima de 1 el coeficiente AC/PC. Finalmente aporta menor riesgo desde el aspecto de endeudamiento mostrando buen ratio de apalancamiento financiero 1,89 vs el promedio de 3,16.

Desde el aspecto técnico, DGPU viene de un proceso de baja con una formación de divergencia alcista que marcó a principios de mayo un posible fin de la tendencia bajista, acompañado por altos niveles de sobreventa y realizando un leve ajuste posterior a la ejecución de la divergencia alcista que fue acompañado por un volumen descomunadamente elevado y con una baja no tan pronunciada de la cotización. Estas dos jornadas pueden interpretarse como dos jornadas de importante acumulación. Posterior a esto el activo no siguió ajustando a pesar de haber bajado notablemente su volumen al mismo tiempo que tanto el RSI y el MACD mejoraron. El día de hoy DGPU2 quebró la resistencia dada por el máximo anterior con buen volumen y una vela verde amplia, lo que da a entender que se estaría dando una salida alcista, potencialmente con otro pullback de confirmación. Tomamos posición.

Sector Energía: YPF – YPF

En este sector de energía optamos por invertir en YPF, petrolera insignia del desarrollo de petróleo y gas no convencional en Vaca Muerta que viene con excelente performance en mejora de producción y mejores proyecciones de crecimiento en el corto plazo. La compañía muestra desde el aspecto fundamental un P/S de 0,6 y un P/E de 6,9, ambos valores por debajo de promedios. Por el proceso de grandes inversiones que está pasando la compañía, el P/E podría verse altamente afectado y es el motivo por el cual estimamos que el P/E (est) incrementa tanto a corto plazo. Esto no debería verse como un aspecto negativo, sino por el contrario leerlo como la consecuencia de altos niveles de inversión que van acompañado con incremento en la producción y mejora en la eficiencia de costos vistos en la continua reducción de costos de perforación y costos de extracción que cada vez son menores, dando a entender que la inversión en tecnología está llevando a la empresa a ser más eficiente, con lo que si el precio de petróleo no desciende, YPF irá incrementando valor por incrementos de producción y reducción de costos que implicará un incremento en los márgenes, que al día de hoy no aparecen como los mejores de la industria pero entendemos que el nivel de inversión está afectando estos indicadores de resultados.

YPF tiene buenos fundamentals desde el punto de vista del activo subyacente que dispone para operar. Desde el aspecto técnico, como en tantos otros activos, la variable del contexto político es primordial. Desde el aspecto técnico se observa que las últimas semanas se quebró al alza la última resistencia dado por el máximo del mes de septiembre 2018. Al quebrarlo por primera vez el activo hizo un ajuste para posteriormente quebrarlo de nuevo y cerrar por encima de la resistencia. Luego, los últimos días viene ajustando el precio con volumen disminuyendo. Todo parece indicar que rebotará sobre la resistencia quebrada (actual soporte) y retomará al alza de la mano del Merval S&P y el contexto que es favorable para el mercado local. Tomamos posición.

Sector Financiero: FRAN – Banco Frances

En este sector financiero optamos por el Banco Francés. El principal indicador utilizado en la industria es el P/B. De los bancos con mayor capitalización bursátil, es el que tiene menor índice P/B con 1,9, incluso valor inferior al promedio de 2,1. Acompañan también otros

indicadores como P/E de 6,1 y P/S de 1,5, ambos menores a los bancos de mayor capitalización y por debajo de promedios de la industria.

Desde el aspecto técnico FRAN se encuentra habiendo superado un canal bajista que se extendió desde febrero 2019 hasta principios de mayo que ejecutando divergencias alcistas de fin de ciclo, quebró la resistencia (techo) de dicho canal bajista y logró confirmar tal ruptura con un pullback a la misma resistencia, ahora soporte. Posteriormente retomó al alza para superar la media de 50 ruedas y volvió a ajustar con la particularidad de haber realizado en una misma jornada un proceso de ajuste y recuperación intradiario dejando una vela particular con el particular “agujazo” y cerrando por encima de dicha media, permitiendo interpretar que el movimiento es alcista, en línea con lo analizado para el índice Merval S&P. Tomamos posición.

Sector Materiales – TXAR – Ternium

En este sector de materiales encontramos más conveniente la compra de Ternium, TXAR. Se observan niveles de P/S y P/E de 0,7 y 4,9 respectivamente, por debajo del promedio de la industria de 1,2 y 19 respectivamente. También como en el caso anterior la relación de EV/EBITDA ofrece muy buena relación respecto al mercado de 4,9 vs 21,4 el promedio, siendo la de mayor capitalización bursátil del rubro. Ofrece el menor apalancamiento financiero con 1,28 vs 3,15 de promedio y de los mejores márgenes netos de 12,68 vs 3,97 del promedio.

TXAR, Ternium desde el aspecto técnico no ofrece información suficiente como para indicar que puede iniciar un importante proceso de suba. Sin embargo parece estar en un canal bajista y muy próximo a apoyarse sobre el soporte del mínimo registrado a fines de 2018 (importante soporte reconocido también en Mayo y Julio 2018). Las últimas jornadas con la cotización a la baja fueron con extremadamente poco volumen, lo que da a entender que pocos son los que quieren vender el activo. Dado que de acuerdo a lo analizado para el Merval S&P, el índice podría iniciar un mini rally hasta los 40.000 puntos, tomamos posición porque esto sin duda hará que TXAR se apoye en el soporte próximo y comience a subir nuevamente. De igual manera que el Merval S&P, en caso de no dar venta el MACD, podría indicar un recorrido alcista de TXAR de igual longitud al ya recorrido desde principios de mayo con un objetivo de 16 AR\$/TXAR. Tomamos posición.

Sector Consumo Discrecional – HAVA – Havanna

En este sector de consumo discrecional optamos por Havanna. Es la segunda en capitalización bursátil del sector y en términos de rendimiento es la única que tiene todos los márgenes positivos. Es una compañía del rubro alimentos y sus ventas están muy ligadas a la evolución del consumo. Con la situación actual del consumo y los coeficientes fundamentales que muestra, entendemos que es una empresa muy bien administrada y que con el incremento del consumo que esperamos de la mano de la campaña pre electoral, los resultados pueden mejorar drásticamente y la cotización subirá.

Desde el aspecto técnico, Hava también viene en un proceso de ajuste marcando grandes divergencias alcistas desde hace dos semanas y experimentó jornadas de mucho volumen sin bajas. Esto puede interpretarse como el ingreso de nuevos inversores en un contexto en el que los tenedores de Hava no venderán a un precio inferior a los actuales. Esto expresado sumado a que el RSI se encuentra en niveles cercanos a sobreventa, el MACD está por dar Compra desde valores negativos y la cotización está apoyada en el retroceso del 50% de Fibonacci (importante nivel de reversión), consideramos que Hava presenta una oportunidad de ingreso, con lo cual también tomamos posición.

Para la estructura de renta fija tomamos ON del rubro bancario (Banco macro) y de energía (Pampa), bonos soberanos de mediano y largo plazo, en dólares y en pesos distribuidos de la siguiente manera:

CARTERA LOCAL - Renta Fija			
Activo	Precio (AR\$)	Porcentaje de inversión	Importe de compra
B. Macro	35,53	20%	\$ 400.000
Pampa	40,62	20%	\$ 400.000
DICA	47,50	25%	\$ 500.000
AC17	32,90	25%	\$ 500.000
PR15	1,52	10%	\$ 200.000
TOTAL		100%	\$ 2.000.000

De igual manera como hicimos en la cartera Local, seleccionamos activos del mercado de EEUU para volcarlos a nuestra cartera. Luego del análisis fundamental en función de los ratios o múltiplos de las compañías, seleccionamos las que iniciarán en nuestro portafolio y luego desde el punto de vista del análisis técnico definimos si es conveniente en esta fecha inicial ingresar o no para cada uno de los activos seleccionados.

A la hora de adquirir las acciones que correspondan, lo haremos basándonos nuevamente en un análisis de Markowitz. Los Ratios, análisis técnicos se incluyen en el **ANEXOS 1 22-5 RATIOS Y A. TECNICO CARTERA EXTERIOR** y la estimación de la frontera eficiente se incluyen en el **ANEXOS 2 22-5 FRONTERA EFICIENTE CARTERA EXTERIOR**.

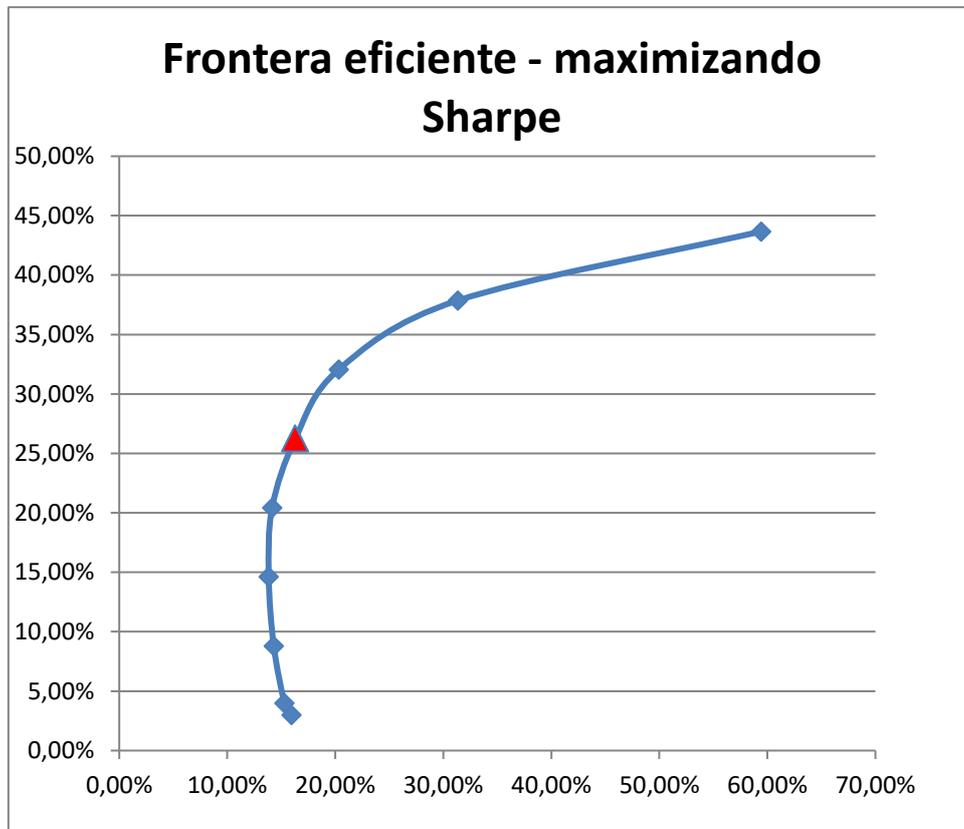
Agregamos la participación en el fondo de Berkshire Hathaway considerándolo como de renta variable en un 100% y lo incluimos en el análisis de Markowitz.

Activos Local / Acciones	Sector
ALK	Industrial - Transporte
PRGO	Salud
LBTYK	Servicios de comunicación
AMD	Tecnología de la información
VRSN	Tecnología de la información
HFC	Energía
BRKA	Fondo Acciones

A partir de estos activos, desarrollamos el modelo de frontera eficiente con el aplicativo Solver de Excel y arribamos a los siguientes resultados, del cual optamos por guiarnos a partir el portafolio N° 6:

PONDERACION DE ACCIONES										
PRGO	BRKa	HFC	VRSN	AMD	LBTYK	ALK	Portafolio de Markovitz	SD	Rendimiento Esperado	Indice de Sharpe
19%	56%	2%	0%	0%	23%	0%	1	15,94%	3,00%	0,00
18%	48%	5%	0%	0%	19%	10%	2	15,30%	4,00%	0,07
11%	58%	3%	3%	0%	13%	12%	3	14,30%	8,81%	0,41
5%	59%	1%	15%	0%	7%	13%	4	13,84%	14,62%	1,12
0%	59%	0%	27%	0%	0%	14%	5	14,15%	20,43%	1,23
0%	32%	0%	53%	4%	0%	11%	6	16,30%	26,24%	1,43
0%	5%	0%	79%	8%	0%	8%	7	20,31%	32,05%	1,43
0%	0%	0%	57%	43%	0%	0%	8	31,33%	37,86%	1,11
0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	9	59,43%	43,67%	0,68

Graficando estos 9 portafolios, llegamos a la estimación gráfica de la frontera eficiente que nos ayudará a tomar una decisión acerca de la proporción de activos a considerar a la hora de comprar las distintas acciones seleccionadas.



Para este caso hablamos de guiarnos a partir del portafolio N°6 ya que el análisis realizado tiene en cuenta el histórico de cada acción y consideramos que de caras a futuro, a partir de los fundamentals de cada compañía, existen oportunidades donde el modelo sugiere no tomar posición.

Tomando esta consideración definimos a continuación las cantidades a comprar de cada activo. La compra se concretará luego de haber realizado el análisis técnico correspondiente y que del cual surja la conclusión de ser un buen momento para ingresar a cada uno de los activos.

CARTERA EXTERIOR - Renta Variable			
Activo	Porcentaje Markowitz	Porcentaje de inversión	Importe de compra
PRGO	0,00%	5,00%	USD 2.506
BRKa	31,71%	20,00%	USD 10.022
HFC	0,00%	5,00%	USD 2.506
VRSN	53,38%	35,00%	USD 17.539
AMD	3,85%	11,00%	USD 5.512
LBTYK	0,00%	5,00%	USD 2.506
ALK	11,06%	19,00%	USD 9.521
TOTAL	100%	100%	USD 50.111

En base a los anexos técnicos y de ratios donde se encuentran los gráficos y las tablas de coeficientes con sus correspondientes análisis, a continuación transcribimos los argumentos de cada análisis sobre el por qué de la compra de cada activo. En la tabla de operaciones se detallarán las condiciones de compra.

ALK, Alaska Air Group Inc,

Empresa del rubro de transporte aéreo, con más 23500 empleados, bien P/B, P/E algo por debajo del promedio, con niveles de apalancamiento de 3,06 levemente por encima del promedio, pero dentro de niveles controlables

Desde el punto de vista técnico, el precio del activo se mueve entre las medias de 50 y 200 habiendo rebotado en la de 200 ruedas 2 veces formando un doble techo y desarrollando una divergencia basita entre la cotización y el RSI. Si bien presente buenos financieros, todavía no es momento de ingresar. Esperaremos a que comprima y defina qué hará en el valle entre los dos techos previos alrededor de 59,13USD y decidiremos en ese momento cómo avanzar. No dudamos de la calidad del activo, sí del momento de ingresar.

PRGO, Perrigo Company PLC,

Una empresa del rubro de medicamentos y biotecnología que emplea a más de 10.000 personas en el sector de Salud. Buen P/B, muy por debajo del promedio de la industria, con un coeficiente de apalancamiento también por debajo del promedio situado en 1,93. La relación EV/EBITDA también por debajo del promedio.

Desde el punto de vista técnico, luego de una importante caída a fines de 2018, el activo recuperó parcialmente su cotización desde el punto más bajo en 36,85 con un importante volumen de operaciones, lo que indicó el inicio de la reversión que posteriormente llegó a cerrar el gap de fin de tendencia generado a fin de la tendencia bajista previa, para luego continuar con

una lateralización de la cotización entre un piso en 45,79 y un techo de 53USD. Entendemos la media de 50 ruedas para el activo es un buen soporte y tomamos posición en 49,57USD.

LBTYK, Liberty Global PLC, Nasdaq,

Una empresa del rubro de Emisoras y televisión por cable, que emplea a más de 26500 empleados en EEUU en el sector de Servicios de comunicación. Buen múltiplo de EV/EBITDA, por debajo del promedio, Tanto P/E y P/B levemente superiores al activo FOX, ambos muy por debajo del promedio, pero LBTYK es más conveniente por el ratio de apalancamiento de 2,4 vs 5,86 de FOX. Por esto último optamos por LBTYK.

Desde el punto de vista técnico, a fines de 2018 el activo finaliza su tendencia bajista saliendo de un doble piso con divergencia alcista para luego corregir después de superar la media de 200 ruedas formando una divergencia bajista. Actualmente el activo se encuentra cotizando 24,90USD cotizando levemente por encima de la media de 200 ruedas que ha funcionado como soporte así como en el pasado funcionó como importante resistencia. Dando compra el MACD por debajo de 0, es nuestra señal para tomar posición que complementamos viendo el RSI creciendo por encima de 45. Tomamos posición en 24,90USD.

Nasdaq AMD – Advanced Micro Devices Inc,

Una empresa del rubro de semiconductores que emplea a más de 10.000 personas en el sector de tecnología de la información. EV/EBITDA 7, muy por debajo del promedio, P/B 1,7 y P/E 11,9 ambos también por debajo de los promedios de la industria. Respecto al apalancamiento presenta un múltiplo de 1,47 de los menores de la industria.

Desde el punto de vista técnico, como en el resto de los activos AMD no es la excepción y a partir de fines de 2018, el activo finalizó un período de corrección con un doble piso con divergencia alcista. Quebró al alza las medias de 50 y de 200, en todos los casos reconociendo a ambas medias como resistencia y como soporte de la cotización. Actualmente el activo se encuentra soportando muy bien la media de 50, con una leve divergencia alcista dentro del leve proceso correctivo de las últimas semanas. Considerando esto sumado a los fundamentals, entendemos que es un buen momento para ingresar al activo que puede reiniciar un período de alzas en buscar del máximo de septiembre 2018. Tomamos posición en 27,41USD.

Nasdaq VRSN – VeriSign Inc,

Una empresa del rubro de software y programación que emplea sólo a 900 empleados en el sector de tecnología de la información. EV/EBITDA 3,7, el más bajo de la industria, lo que indica que tiene una proporción de buena generación de ganancias a través del EBITDA en relación con el valor total de mercado de la empresa. Acompaña los valores P/B 1,1 (de los más bajos de la industria) y P/E 12 debajo de promedio. El aspecto no tan positivo es el apalancamiento en torno a 8,56, lo que significa que VRSN representa cierto riesgo por sobre-apalancamiento, por encima del promedio, pero tomaremos el riesgo y seguiremos con cuidado el comportamiento del activo.

Desde el punto de vista técnico, así como los activos anteriores, VRSN también tuvo una importante corrección a fines del año pasado, luego de la cual inició un período de recuperación. Actualmente la cotización se encuentra recuperándose luego de haber descomprimido indicadores y habiendo reaccionado contra el soporte de la media de 50 ruedas que en el pasado ya había funcionado tanto como soporte como resistencia. Dando compra el MACD y el RSI creciendo por encima de 60, entendemos es un buen momento para ingresar al activo. Tomamos posición en 167,69USD.

HFC – HollyFrontier Corporation –

Una empresa de la industria de Oil&Gas, una refinería independiente que emplea a más de 3600 empleados en el rubro de Energía. Presenta un EV/EBITDA 4,5 (el más bajo de la industria), acompañado por P/B 1,2 y P/E 6,7, también ratios de los más bajos de la industria a los que se suma un nivel de apalancamiento muy conservador de Apalancamiento 1,93. Entendemos que es una buena oportunidad para seguir de cerca una vez adquirida.

Desde el punto de vista técnico, a diferencia de los activos anteriores que luego de las divergencias alcistas a fines de 2019 recuperaron su cotización, en este caso no sucedió. El activo siguió corrigiendo y las últimas semanas está formando nuevamente una divergencia alcista entre la cotización y el RSI. Con el MACD dando compra por debajo de 0 y lo dicho sobre la divergencia que además se da utilizando como soporte un mínimo importante a principios de 2018, entendemos que es una buena oportunidad para ingresar al papel. Tomamos posición en 42,70.

Para el resto de la cartera seleccionamos distintos ETF, de distintos rubros para lograr una adecuada diversificación de la cartera.

CARTERA EXTERIOR - ETF			
Activo	Precio (USD)	Porcentaje de inversión	Importe de compra
OILD- ETF INVERS. OIL X3	18,424	15%	USD 6.682
PDBC- ETF COMMODITIES DIVERSIFICADO	16,56	10%	USD 4.454
GMF- ETF ACCIONES EMERGENTES ASIA	92,78	20%	USD 8.909
XAR- ETF ACCIONES S&P AEROSPACIALES Y DEFENSA	98,62	25%	USD 11.136
IYR- ACCIONES INMOBILIARIAS EEUU	87,54	10%	USD 4.454
REZ- ISHARES RESIDENCIAS EEUU	72,15	10%	USD 4.454
FINU- PROSHARES ULTRAPRO FINANCIALS	80,34	10%	USD 4.454
TOTAL		100%	USD 44.543

ANEXO 1 22-5 – EXTERIOR

RATIOS DEL EXTERIOR

INDUSTRIA

Ticker	Precio	52 semanas		Beta	Valor empresa			Div. Yield	Ratios de mercado					Q reportado	Solvencia / Riesgo		Rendimiento					Ticker
		Máx	Mín		Mkt cap (Mil mill)	EV (Mil mill)	EV/EBITDA		P/S	P/E	P/E est.	P/B	net		D/PN	Ap. Financ.	Mg. Brt.	Mg. Op.	Mg. Neto	EPS	Δ Rdo. Trim. ia.	
INDUSTRIAL																						
AAL	29.17	45.82	28.81	1.48	13.12	32.80	5.9	1.4%	0.3	9.7	5.9	(20.6)	3.9	3/31/2019	-	(101.08)	60.45	7.43	3.12	109.52	-33%	AAL
ALK	60.59	74.83	53.39	1.00	7.57	8.10	6.6	2.3%	0.9	17.4	10.9	2.0	5.6	3/31/2019	56.59	3.06	53.22	9.45	5.02	126.34	-80%	ALK
ALLE	99.28	102.54	74.83	0.92	9.31	10.60	16.8	1.1%	3.4	22.5	20.4	14.7	20.4	3/31/2019	245.18	4.60	43.18	19.66	15.12	165.77	-17%	ALLE
AME	84.49	88.76	63.14	1.11	19.34	21.44	16.4	0.7%	3.9	24.9	20.8	4.3	20.5	3/31/2019	52.29	1.93	34.28	22.19	15.91	130.00	18%	AME
AOS	44.03	65.57	40.34	0.93	7.30	6.96	11.1	2.0%	2.3	17.2	16.1	4.3	17.1	3/31/2019	13.62	1.77	40.53	17.49	13.77	95.76	-19%	AOS
ARNC	22.25	23.60	15.63	1.25	9.96	15.05	7.7	0.4%	0.7	14.9	12.2	1.9	25.2	3/31/2019	119.25	3.45	18.87	9.78	5.28	59.45	-22%	ARNC
BA	354.9	446.01	292.47	1.30	197.23	204.35	15.3	2.3%	2.0	20.1	23.0	1,580.0	13.2	3/31/2019	-	(205.39)	19.12	11.00	9.97	666.86	-28%	BA
CAT	122.9	159.37	112.06	1.54	69.92	98.61	8.1	3.4%	1.3	11.9	9.9	4.5	10.4	3/31/2019	240.24	5.22	32.68	17.20	11.03	392.38	78%	CAT
CHRW	79.72	101.20	77.72	0.83	11.03	11.99	11.5	2.5%	0.7	16.4	16.1	6.7	13.0	3/31/2019	90.79	2.85	16.80	5.75	4.18	187.93	0%	CHRW
CMI	159.92	169.45	124.40	0.97	25.08	26.83	8.1	2.9%	1.0	10.8	9.8	3.2	8.6	3/31/2019	33.17	2.59	25.08	11.15	9.85	568.44	50%	CMI
CPRT	70.99	70.47	44.61	1.06	15.96	16.26	21.6	-	8.2	30.9	31.5	9.9	26.1	4/30/2019	27.02	1.48	43.21	33.64	27.70	88.93	73%	CPRT
CSX	74.9	80.73	58.47	1.08	60.99	74.77	11.9	1.3%	4.9	18.4	17.1	4.9	12.6	3/31/2019	110.78	2.82	75.89	39.99	27.83	155.24	14%	CSX
CTAS	222.5	227.64	155.98	1.15	23.44	26.12	18.0	0.9%	3.5	29.7	30.0	7.4	24.1	2/23/2019	84.00	2.31	45.17	16.45	12.22	273.09	-14%	CTAS
DAI	54.17	61.32	45.08	0.97	35.35	44.21	5.7	2.6%	0.8	9.0	8.0	2.7	4.7	3/31/2019	74.90	4.38	52.52	12.07	9.11	227.28	-20%	DAI
DE	138.95	169.99	128.32	1.26	43.46	84.72	12.1	2.2%	1.1	14.3	13.3	3.6	28.1	4/23/2019	384.69	6.29	-	-	-	-	-	DE
DOV	90.9	99.46	65.83	0.92	13.24	16.29	13.2	2.1%	1.9	23.4	15.6	4.7	16.8	3/31/2019	116.15	3.03	36.67	13.38	8.24	147.25	-22%	DOV
EFX	121.72	138.69	88.68	0.73	14.63	17.27	1,279.2	1.3%	4.3	-	21.5	5.7	25.1	3/31/2019	88.90	2.38	56.18	(9.10)	(10.38)	(143.44)	-	EFX
EMR	62.53	79.70	55.39	1.11	38.55	43.55	11.5	3.1%	2.1	19.0	17.2	4.5	13.7	3/31/2019	67.77	2.41	42.66	16.67	11.45	122.30	64%	EMR
ETN	77.39	89.46	64.46	1.02	32.59	39.74	10.0	3.7%	1.5	15.3	13.1	2.0	11.4	3/31/2019	45.65	1.92	33.01	14.25	10.05	188.61	-5%	ETN
FXPD	71.71	80.69	62.90	1.03	12.33	11.14	13.2	1.4%	1.5	19.8	20.4	5.8	19.7	3/31/2019	-	1.69	31.82	9.52	7.67	140.01	-18%	FXPD
FAST	30.86	35.94	23.69	1.10	8.97	9.27	8.0	2.7%	1.8	23.7	22.0	7.5	12.5	3/31/2019	19.51	1.44	48.07	20.13	14.92	49.86	44%	FAST
FBHS	52.97	58.75	35.27	1.18	7.34	9.58	11.1	1.7%	1.3	18.9	14.3	3.3	13.0	3/31/2019	107.65	2.73	35.77	12.79	7.17	103.50	10%	FBHS

ALK, Alaska Air Group Inc, empresa del rubro de transporte aéreo, con más 23500 empleados, bien P/B, P/E algo por debajo del promedio, con niveles de apalancamiento de 3,06 levemente por encima del promedio, pero dentro de niveles controlables

Ticker	Precio	52 semanas		Beta	Valor empresa				Div. Yield	Ratios de mercado					Q reportado	Solvencia / Riesgo		Rendimiento					Ticker
		Máx	Mín		Mkt cap (Mil mill)	EV (Mil mill)	EV/EBITDA	P/S		P/E	P/E est.	P/B	net	D/PN		Ap. Financ.	Mg Brt.	Mg. Op.	Mg. Neto	EPS	Δ Rdo. Trim. is.		
INDUSTRIAL																							
FDX	159.93	266.67	150.94	1.27	41.85	57.39	6.4	1.6%	0.6	13.4	10.4	2.6	6.1	2/28/2019	89.00	2.73	70.62	8.18	4.65	410.96	-10%	FDX	
FLR	29.04	60.60	28.00	1.53	4.04	3.98	5.4	2.9%	0.2	22.2	17.0	1.4	14.4	3/31/2019	56.31	3.02	3.57	2.73	0.92	41.66	-234%	FLR	
FLS	48.64	56.86	35.88	1.55	6.39	7.23	16.4	1.6%	1.7	41.0	22.3	3.8	18.2	3/31/2019	91.10	2.85	32.93	8.68	4.14	47.24	15%	FLS	
FTV	78.04	89.48	62.89	1.01	26.31	28.37	21.2	0.4%	4.2	36.2	21.3	3.8	19.8	3/29/2019	72.12	2.19	52.41	16.28	11.48	80.02	95%	FTV	
GD	164.03	208.88	143.87	0.95	47.25	60.13	11.3	2.5%	1.2	14.7	13.9	3.9	16.7	3/31/2019	109.54	3.84	17.89	11.77	8.72	426.05	-6%	GD	
GE	9.45	14.15	6.40	0.98	83.37	176.90	12.4	0.4%	0.7	-	15.9	2.4	21.0	3/31/2019	309.00	8.38	22.78	5.24	(17.24)	(97.92)	19%	GE	
GWV	258.56	372.06	255.39	0.84	14.47	16.47	11.1	2.2%	1.3	18.5	14.6	7.3	13.9	3/31/2019	116.06	3.07	38.67	10.91	7.08	531.22	39%	GWV	
HII	205.54	262.32	173.80	0.99	8.49	9.98	9.0	1.7%	1.0	11.1	14.0	5.4	10.5	3/31/2019	81.50	3.93	20.76	10.79	9.53	683.75	-36%	HII	
HON	166.68	174.34	123.48	0.91	121.13	126.75	14.8	2.0%	3.0	27.1	20.5	6.5	18.8	3/31/2019	93.04	3.27	31.30	18.52	11.24	241.70	489%	HON	
HRS	187.08	189.41	123.24	0.67	22.27	25.46	18.5	1.5%	3.4	25.9	23.1	6.2	16.0	3/29/2019	112.19	2.91	35.30	17.01	13.27	283.51	24%	HRS	
INFO	58.38	59.14	44.52	1.04	23.09	28.57	20.7	-	5.6	57.8	22.6	2.8	18.1	2/28/2019	68.04	1.97	62.36	20.16	9.87	35.20	48%	INFO	
IR	120.19	125.26	85.15	0.95	29.12	32.85	13.6	1.8%	1.8	21.1	19.0	4.2	20.5	3/31/2019	64.87	2.66	31.11	12.83	8.82	214.14	-3%	IR	
ITW	145.72	158.69	117.75	1.08	47.66	53.65	13.5	2.7%	3.3	19.5	18.5	14.9	16.5	3/31/2019	218.51	4.43	41.81	24.14	17.20	284.31	13%	ITW	
JBHT	89.26	131.74	88.38	0.90	9.90	11.13	9.8	1.1%	1.1	19.7	15.9	4.5	9.2	3/31/2019	53.45	2.34	17.42	7.82	5.82	173.56	30%	JBHT	
JCI	38.51	40.33	28.30	0.84	34.81	48.20	12.9	2.7%	1.3	20.6	20.1	1.7	13.6	3/31/2019	57.56	2.37	31.00	9.36	5.77	68.57	158%	JCI	
JEC	75.85	82.24	55.17	1.16	10.27	12.53	11.7	0.9%	0.7	22.1	16.2	1.9	27.6	3/29/2019	43.61	2.22	19.04	6.00	3.27	128.02	103%	JEC	
KSU	120.85	125.92	90.55	0.95	12.16	15.08	11.3	1.2%	4.4	21.8	17.3	2.5	11.3	3/31/2019	56.38	1.98	65.59	35.53	20.49	208.60	-27%	KSU	
LLL	242.15	244.95	158.76	0.66	19.37	21.67	15.2	1.4%	1.8	23.4	20.6	3.2	15.0	3/29/2019	61.09	2.37	26.03	11.20	7.84	400.85	10%	LLL	
LMT	338.78	351.35	241.18	0.83	96.08	109.07	12.0	2.6%	1.7	17.5	16.5	39.0	23.0	3/31/2019	1,639.64	35.11	13.99	14.06	9.81	745.77	62%	LMT	
LUV	51.15	64.02	44.28	0.89	27.67	26.99	6.3	1.4%	1.2	12.1	11.4	2.8	5.5	3/31/2019	34.38	2.66	75.46	13.86	10.69	155.73	-32%	LUV	
MAS	37.28	41.00	27.03	1.03	10.83	13.77	11.2	1.3%	1.3	16.1	13.3	(73.7)	11.3	3/31/2019	-	(86.94)	31.95	14.23	8.27	85.27	-31%	MAS	
MMM	166.09	219.75	164.59	1.05	95.61	108.56	13.1	3.5%	3.0	17.7	17.6	9.9	13.0	3/31/2019	150.73	3.73	48.17	20.97	17.21	350.84	-22%	MMM	
NLSN	23	32.07	20.53	0.98	8.32	16.75	9.3	6.0%	1.3	13.6	13.6	3.0	7.4	3/31/2019	258.04	4.60	56.99	17.25	(14.51)	(102.73)	104%	NLSN	
NOC	312.07	340.14	223.63	0.85	52.82	66.45	13.9	1.7%	1.7	16.5	16.0	6.0	16.8	3/31/2019	170.67	4.46	21.95	12.23	10.33	732.60	53%	NOC	
NSC	199.27	211.46	138.65	1.09	53.18	64.17	12.3	1.7%	4.6	19.8	18.1	3.5	14.0	3/31/2019	69.28	2.32	48.01	35.31	24.05	384.57	11%	NSC	
PCAR	67.56	73.00	52.10	0.91	23.23	29.50	7.7	1.9%	1.0	10.2	9.9	2.6	8.2	3/31/2019	109.30	2.83	18.50	11.56	9.50	250.83	25%	PCAR	
PH	158.3	193.19	140.82	1.26	20.35	24.49	9.2	2.2%	1.4	14.1	13.6	3.4	11.4	3/31/2019	87.56	2.59	25.45	15.22	10.33	432.59	45%	PH	
PNR	36.25	46.00	35.28	0.99	6.12	7.41	14.2	2.0%	2.1	18.2	15.4	3.3	5.2	3/31/2019	49.99	2.11	35.22	15.19	11.72	74.34	-36%	PNR	
PWR	35.14	41.00	27.90	1.14	4.95	6.26	7.2	0.5%	0.4	14.2	9.7	1.3	19.8	3/31/2019	29.18	1.93	13.32	5.33	3.22	96.35	174%	PWR	
RHI	56.31	79.91	52.79	1.39	6.66	6.39	9.6	2.2%	1.1	15.0	14.2	6.2	11.4	3/31/2019	0.06	1.85	41.63	10.20	7.65	142.78	12%	RHI	
ROK	154.78	198.23	141.46	1.14	18.36	19.69	11.3	2.5%	2.7	18.4	17.4	13.7	17.3	3/31/2019	127.07	4.28	43.43	23.43	15.18	333.97	396%	ROK	
ROL	37.03	43.91	32.99	0.79	12.07	11.96	32.1	1.1%	6.6	52.8	50.7	16.8	44.4	3/31/2019	-	1.61	50.78	16.50	12.34	26.03	-3%	ROL	
ROP	348.07	363.85	245.59	0.99	36.64	40.75	22.4	0.5%	6.9	33.9	27.4	4.5	25.5	3/31/2019	66.31	1.99	63.29	27.35	20.70	405.56	73%	ROP	
RSR	84.56	85.40	66.83	0.48	27.27	35.61	12.5	1.8%	2.7	26.8	26.1	3.4	12.3	3/31/2019	105.14	2.72	38.89	17.28	10.25	120.53	-11%	RSR	
RTN	180	214.76	144.27	0.84	50.30	53.69	10.4	2.1%	1.8	16.8	15.4	4.3	18.4	3/31/2019	44.89	2.76	27.64	16.76	11.11	403.33	8%	RTN	
SNA	158.3	189.46	135.29	1.04	8.72	9.67	9.1	2.4%	2.1	12.9	12.3	3.3	11.9	3/30/2019	35.09	1.71	54.27	23.87	17.15	469.10	17%	SNA	
SWK	132.8	155.22	106.41	1.36	19.98	25.25	11.5	2.0%	1.4	25.5	15.3	2.5	16.9	3/30/2019	53.94	2.54	34.45	11.89	5.54	193.27	179%	SWK	
TDG	445.9	489.95	307.36	1.28	23.80	38.63	19.4	-	5.6	30.4	26.2	(15.9)	23.3	3/30/2019	-	(7.67)	57.66	43.94	19.60	555.15	19%	TDG	
TXT	47.56	72.87	43.27	1.18	11.04	14.18	9.3	0.2%	0.8	9.8	12.7	2.1	11.3	3/30/2019	72.35	2.72	16.97	7.81	8.89	189.28	-11%	TXT	
UAL	80.79	97.85	67.93	0.94	21.29	31.53	5.1	-	0.5	9.7	7.3	2.2	3.3	3/31/2019	150.75	4.99	60.48	9.37	5.34	309.37	-26%	UAL	
UNP	172.17	180.02	128.08	1.09	122.21	146.20	13.6	2.0%	5.4	21.1	19.0	6.9	14.0	3/31/2019	118.58	3.03	78.50	37.52	26.58	310.63	3%	UNP	
UPS	95.85	125.09	89.89	1.07	82.78	100.85	11.2	4.0%	1.2	18.4	12.9	23.9	7.6	3/31/2019	787.12	16.28	76.85	9.41	6.48	196.69	182%	UPS	
URI	118.54	173.00	94.28	1.88	9.32	20.87	5.5	-	1.1	8.9	6.1	2.8	3.2	3/31/2019	318.84	5.14	41.23	24.33	13.00	503.30	-36%	URI	
UTX	131.4	144.40	100.48	1.03	112.49	153.75	13.1	2.3%	1.6	17.8	16.4	2.8	15.3	3/31/2019	111.71	3.45	24.96	12.95	8.69	270.54	12%	UTX	
VRSK	142.21	144.48	102.74	0.90	23.27	25.71	22.5	0.7%	9.5	39.7	32.4	10.7	23.9	3/31/2019	126.84	2.85	63.22	34.54	24.68	137.70	5%	VRSK	

INMOBILIARIO

Ticker	Precio	52 semanas		Beta	Valor empresa			Div. Yield	Ratios de mercado					Q reportado	Solvencia / Riesgo			Rendimiento				Ticker
		Máx	Mín		Mkt cap (Mil mill)	EV (Mil mill)	EV/EBITDA		P/S	P/E	P/E est.	P/B	net		D/PN	Ap. Financ.	Mg Brt.	Mg. Op.	Mg. Neto	EPS	Δ Rdo. Trim. ia.	
INMOBILIARIO																						
AIV	51.04	51.25	39.17	0.43	7.59	11.66	20.0	3.1%	7.9	9.0	32.2	4.0	19.1	3/31/2019	224.43	3.44	-	21.39	-	-	-	AIV
ARE	145.34	147.59	109.04	0.55	16.27	22.70	25.7	2.7%	11.9	43.8	74.6	2.1	28.1	3/31/2019	80.36	2.01	71.39	28.20	25.68	135.03	702%	ARE
AVB	205.28	204.53	159.45	0.38	28.40	35.38	24.0	3.0%	12.4	28.2	42.9	2.6	21.1	3/31/2019	69.27	1.75	66.66	36.68	43.60	268.73	-49%	AVB
BXP	132.02	140.35	107.84	0.63	20.33	33.68	20.9	2.9%	7.3	41.2	43.3	3.5	18.0	3/31/2019	186.47	3.44	62.60	34.86	17.83	119.57	-23%	BXP
CBRE	48.11	52.41	37.45	1.09	15.92	19.09	12.8	-	0.7	14.9	12.9	3.1	15.3	3/31/2019	73.67	2.80	22.63	4.65	4.91	120.98	-53%	CBRE
CCI	127.83	130.60	99.99	0.45	53.09	70.06	22.8	3.5%	9.6	81.3	74.5	4.5	20.7	3/31/2019	136.44	2.79	65.77	27.41	11.78	59.94	13%	CCI
DLR	119.98	125.10	100.05	0.57	24.85	38.40	21.3	3.6%	8.0	95.4	90.0	2.5	15.6	3/31/2019	98.97	2.24	64.05	19.15	8.29	48.27	161%	DLR
DRE	30.7	31.69	24.57	0.58	11.05	13.92	25.4	2.8%	11.3	31.5	55.9	2.4	22.7	3/31/2019	56.62	1.67	62.84	24.46	38.22	33.35	-19%	DRE
FOJX	496.52	496.57	335.29	0.61	41.77	51.07	22.1	2.0%	8.0	96.9	77.7	5.0	21.6	3/31/2019	152.50	2.80	49.07	20.61	7.91	199.92	31%	FOJX
EQR	77.19	77.69	60.83	0.35	28.57	38.18	22.6	2.9%	11.0	52.5	57.3	2.8	20.9	3/31/2019	86.98	2.02	65.92	34.33	20.98	56.92	3%	EQR
ESS	290.97	294.61	227.05	0.31	19.02	24.81	26.5	2.7%	13.5	45.7	51.9	3.1	23.4	3/31/2019	90.21	1.99	72.42	32.33	29.65	239.96	16%	ESS
EXR	106.98	108.20	83.70	0.23	13.60	18.95	23.2	3.4%	11.1	34.4	35.4	5.7	20.1	3/31/2019	202.86	3.30	73.44	49.36	34.43	126.65	7%	EXR
FRI	132.45	139.29	115.09	0.45	9.90	13.50	22.5	3.1%	10.7	43.9	41.8	4.1	19.9	3/31/2019	140.08	2.71	68.93	38.48	24.07	113.69	27%	FRI
HCP	31.83	32.23	22.90	0.32	15.20	21.40	21.1	4.7%	8.4	14.3	64.1	2.6	18.7	3/31/2019	117.60	2.37	61.09	26.33	60.65	85.75	-91%	HCP
HST	19.26	22.40	15.89	0.82	14.18	17.11	11.4	4.2%	2.5	13.9	21.8	1.9	11.3	3/31/2019	54.39	1.66	-	14.58	18.55	52.39	-29%	HST
IRM	31.31	37.32	30.22	0.62	9.10	17.51	12.3	7.7%	2.1	25.3	30.5	5.2	9.5	3/31/2019	437.58	6.44	57.37	18.31	8.49	46.08	-67%	IRM
KIM	18.18	18.64	14.29	0.65	7.60	12.43	16.9	6.2%	6.6	36.8	23.4	1.4	12.6	3/31/2019	91.86	2.07	71.88	37.63	17.66	18.75	175%	KIM
MAA	114.82	115.79	90.15	0.37	13.11	17.84	19.8	3.3%	8.3	56.0	52.9	2.1	17.8	3/31/2019	73.25	1.84	59.14	25.76	14.72	77.58	20%	MAA
MAC	40.41	60.55	39.50	0.69	5.69	11.18	20.3	7.4%	6.0	56.8	120.5	2.0	15.3	3/31/2019	179.29	3.03	59.51	22.44	10.39	28.42	-25%	MAC
O	70.53	74.14	52.37	0.38	22.22	29.26	24.1	3.8%	16.3	53.1	49.6	2.7	23.7	3/31/2019	86.08	1.95	94.78	48.79	28.68	50.39	50%	O
PLD	75.41	78.56	55.21	0.65	48.21	62.23	34.1	2.8%	16.7	26.6	46.7	2.2	24.7	3/31/2019	52.23	1.75	72.40	27.75	59.34	108.32	-44%	PLD
PSA	236.23	235.54	193.89	0.10	40.91	46.15	24.1	3.4%	14.8	27.2	31.3	4.5	19.7	3/31/2019	15.73	1.20	72.92	51.49	54.21	323.94	-28%	PSA
REG	66.76	69.01	55.50	0.44	11.18	14.87	20.0	3.5%	9.9	39.3	44.9	1.8	18.9	3/31/2019	57.96	1.71	72.78	33.27	25.34	66.05	32%	REG
SBAC	208.74	214.94	146.13	0.52	23.79	33.39	26.4	-	12.5	715.0	197.0	(7.2)	25.6	3/31/2019	-	(2.41)	74.89	30.94	1.68	18.33	-42%	SBAC
SLG	88.61	106.54	76.77	0.65	7.37	14.13	20.4	3.9%	6.0	43.5	51.3	1.2	18.0	3/31/2019	91.05	2.11	63.59	32.60	14.54	72.18	206%	SLG
SPG	171.33	191.49	157.63	0.50	54.95	78.45	18.2	4.8%	9.6	22.4	24.9	16.5	14.7	3/31/2019	706.41	9.31	82.36	51.83	41.36	288.84	-11%	SPG
UDR	45.31	45.62	35.19	0.39	12.72	17.42	26.2	3.0%	11.9	57.7	133.1	4.3	22.5	3/31/2019	131.72	2.77	68.37	21.07	19.86	29.60	-82%	UDR
VNO	67.68	77.59	59.48	0.57	12.82	23.55	22.3	3.9%	5.9	22.0	38.0	2.9	21.3	3/31/2019	216.71	3.89	55.00	26.57	27.01	119.21	98%	VNO
VTR	65.94	65.70	51.80	0.23	23.51	34.17	17.4	4.8%	6.3	61.8	50.8	2.3	15.7	3/31/2019	100.48	2.15	54.35	27.86	10.16	40.04	381%	VTR
WELL	81.57	81.37	55.82	0.35	32.94	47.25	22.7	4.3%	6.8	86.9	34.8	2.2	21.1	3/31/2019	88.03	2.04	47.80	22.92	7.42	34.01	82%	WELL
WY	23.01	38.39	20.52	0.84	17.06	23.51	13.8	5.9%	2.4	94.6	33.9	1.9	17.7	3/31/2019	72.50	1.93	22.81	16.17	1.36	4.60	-258%	WY

No invertimos en mercado inmobiliario porque los múltiplos no lucen atractivos para una inversión de perfil arriesgado y de corto/mediano plazo. Activos están cotizando a valores muy elevados.

SALUD

Ticker	Precio	52 semanas		Beta	Valor empresa			Div. Yield	Ratios de mercado					Q reportado	Solvensia / Riesgo		Rendimiento					Ticker
		Máx	Mín		Mkt cap (Mil mill)	EV (Mil mill)	EV/EBITDA		P/S	P/E	P/E est.	P/B	net		D/PN	Ap. Financ.	Mg. Brt.	Mg. Op.	Mg. Neto	EPS	Δ Rdo. Trim. ia.	
SALUD																						
A	68.36	82.27	60.42	1.08	21.50	21.14	17.2	1.0%	4.3	19.2	22.1	4.2	20.8	4/30/2019	37.40	1.81	54.79	20.15	22.53	128.82	-57%	A
ABBV	80.06	104.55	75.62	0.86	119.97	151.88	17.3	5.3%	3.7	22.9	9.2	(15.3)	8.7	3/31/2019	-	(10.81)	77.32	21.58	16.84	138.44	262%	ABBV
ABC	80.68	94.88	69.36	0.82	16.91	18.79	8.0	2.0%	0.1	20.1	11.7	5.8	6.5	3/31/2019	156.26	12.84	2.78	1.03	0.49	145.20	-91%	ABC
ABMD	270.39	459.75	228.00	1.63	11.85	11.99	51.8	-	16.1	54.8	57.5	13.9	49.8	3/31/2019	-	1.12	83.16	29.08	33.92	212.88	90%	ABMD
ABT	76.98	80.74	60.32	1.04	133.43	149.42	21.2	1.7%	4.3	50.9	23.5	4.3	22.6	3/31/2019	67.51	2.24	58.41	12.56	8.57	55.85	-7%	ABT
AGN	135.51	197.00	125.84	0.91	45.25	67.01	9.6	2.1%	2.9	-	8.3	0.7	8.4	3/31/2019	35.95	1.55	86.20	3.43	(46.28)	(842.95)	36%	AGN
ALGN	311.47	398.88	177.93	1.72	24.63	23.91	43.3	-	11.8	66.4	55.9	19.6	41.4	3/31/2019	1.12	1.65	73.28	23.44	18.23	174.98	-15%	ALGN
ALXN	127.15	141.86	92.56	1.43	28.10	29.05	13.6	-	6.5	89.6	13.3	2.9	50.5	3/31/2019	33.31	1.50	91.49	39.77	6.94	92.31	538%	ALXN
AMGN	171.28	210.19	166.30	0.92	104.98	111.70	9.3	3.4%	4.4	13.7	12.3	9.8	10.1	3/31/2019	261.90	5.05	82.24	42.20	34.04	472.53	19%	AMGN
ANTM	277.25	317.99	220.80	0.89	71.43	86.29	12.3	1.2%	0.8	18.5	14.4	2.4	22.0	3/31/2019	66.42	2.53	-	6.35	4.18	589.21	349%	ANTM
BAX	75.1	82.25	61.05	0.82	38.28	40.64	15.1	1.2%	3.5	29.4	22.5	5.0	21.4	3/31/2019	44.44	1.96	43.27	17.17	12.41	98.55	8%	BAX
BDX	235.19	265.87	208.62	0.90	62.96	82.88	17.1	1.3%	3.7	48.8	20.0	3.0	21.9	3/31/2019	100.44	2.51	47.28	15.18	7.73	167.32	-102%	BDX
BIB	227.06	388.67	216.12	0.82	44.42	46.45	6.3	-	3.2	9.8	7.7	3.2	7.2	3/31/2019	44.98	1.91	85.74	45.49	33.93	909.78	67%	BIB
BMY	46.81	63.69	44.30	0.98	77.37	74.72	8.5	3.5%	3.3	15.0	11.3	5.1	12.6	3/31/2019	51.36	2.47	71.14	34.58	22.17	127.31	69%	BMY
BSX	38.47	41.00	29.96	1.23	52.55	61.64	23.0	-	5.3	30.5	24.2	5.7	112.8	3/31/2019	86.15	2.49	70.84	17.81	17.54	46.65	49%	BSX
CAH	45.95	58.31	42.17	0.92	13.68	19.33	6.9	4.2%	0.1	303.0	9.0	2.2	4.9	3/31/2019	149.12	6.65	4.81	1.23	0.00	51.34	22%	CAH
CELG	95.24	97.07	58.59	0.83	67.44	80.03	10.7	-	4.3	14.5	8.9	8.3	9.7	3/31/2019	403.38	6.22	96.25	43.36	30.04	258.70	66%	CELG
CERN	70.59	70.76	48.78	0.88	22.76	22.30	15.5	-	4.2	36.4	26.2	4.4	16.7	3/30/2019	8.83	1.35	82.45	14.24	11.65	73.29	45%	CERN
CI	149.48	226.61	141.95	0.89	56.92	92.48	14.1	0.0%	0.8	14.3	9.0	1.4	11.5	3/31/2019	99.00	3.99	-	7.38	4.59	403.92	971%	CI
CNC	56.87	74.49	45.44	1.20	22.91	22.78	8.9	-	0.4	21.2	12.7	2.0	32.5	3/31/2019	59.85	2.84	19.16	3.08	1.63	100.83	149%	CNC
COO	291.22	302.36	221.50	0.95	14.41	16.40	22.6	0.0%	5.6	40.5	24.3	4.2	19.4	1/31/2019	68.11	1.91	65.35	17.43	13.94	228.76	-26%	COO
CVS	53.07	82.15	51.72	0.85	68.58	135.36	9.6	3.8%	0.3	-	7.7	1.1	8.1	3/31/2019	151.50	3.58	25.25	5.20	(0.30)	13.38	414%	CVS
DGX	98.04	116.49	78.95	0.73	13.17	17.07	11.3	2.2%	1.7	19.1	15.1	2.5	10.1	3/31/2019	73.85	2.17	35.13	15.71	9.34	195.45	47%	DGX
DHR	132.04	134.67	94.59	0.94	94.24	101.43	21.6	0.5%	4.7	38.9	27.5	3.0	24.2	3/29/2019	36.15	1.70	55.70	16.83	11.93	126.51	-48%	DHR
DVA	47.56	79.11	47.61	1.12	8.01	19.37	9.4	-	0.7	14.8	11.6	2.1	6.6	3/31/2019	260.63	5.13	28.09	12.91	4.87	118.90	-14%	DVA
EW	160.38	197.86	134.38	1.32	35.44	35.07	29.2	0.3	9.3	45.4	32.1	10.3	45.6	3/31/2019	27.34	1.71	75.44	29.35	21.01	143.09	442%	EW
GILD	66.89	79.61	60.32	0.84	85.41	84.22	8.7	3.8%	3.8	14.8	9.8	3.9	11.3	3/31/2019	125.60	2.92	78.55	37.34	26.79	174.49	1326%	GILD
HCA	123.84	147.42	101.30	0.98	43.37	79.76	8.5	1.3%	0.9	13.7	12.1	(10.0)	6.7	3/31/2019	-	(7.58)	83.56	14.61	6.78	361.77	44%	HCA
HOLX	44.69	48.52	37.47	0.96	11.98	14.71	15.0	-	3.6	-	18.5	5.5	17.0	3/30/2019	136.76	2.95	51.97	15.36	(0.81)	(11.48)	-40%	HOLX
HSIC	67.02	71.61	53.89	0.78	10.09	12.19	11.6	-	0.8	20.6	19.5	3.6	13.6	3/30/2019	64.67	2.73	28.25	6.98	4.14	123.70	12%	HSIC
HUM	253.33	355.88	225.65	0.93	35.04	37.41	10.1	0.8%	0.6	19.9	14.8	3.2	-	3/31/2019	55.28	2.76	-	5.43	3.03	521.41	84%	HUM
IDXX	256.11	256.22	176.11	1.31	21.81	22.64	37.9	-	9.7	56.9	52.7	423.2	54.6	3/31/2019	-	#####	56.38	22.79	17.40	170.22	35%	IDXX
ILMN	312.45	372.61	261.61	1.57	45.42	43.67	41.4	-	13.4	53.6	46.3	11.4	41.9	3/31/2019	48.60	1.86	69.09	25.61	25.39	222.46	27%	ILMN
INCY	81.75	88.83	57.00	1.19	17.76	15.70	44.6	-	8.6	68.8	36.1	8.3	36.6	3/31/2019	1.16	1.37	96.13	14.67	17.54	45.68	70%	INCY
IQV	136.38	146.10	97.65	1.17	26.52	37.06	19.0	-	2.5	129.4	21.2	4.0	22.4	3/31/2019	156.86	3.25	35.04	7.54	2.02	39.56	9%	IQV
ISRG	476.53	589.32	430.24	1.54	54.70	51.90	38.1	-	14.2	49.6	40.4	7.8	44.7	3/31/2019	-	1.17	69.59	31.64	29.68	379.38	33%	ISRG

SALUD

Ticker	Precio	52 semanas		Beta	Valor empresa			Div. Yield	Ratios de mercado					Q reportado	Solvencia / Riesgo			Rendimiento				Ticker
		Máx	Mín		Mkt cap (Mil mill)	EV (Mil mill)	EV/EBITDA		P/S	P/E	P/E est.	P/B	net		D/PN	Ap. Financ.	Mg Brt.	Mg. Op.	Mg. Neto	EPS	Δ Rdo. Trim. is.	
SALUD																						
LH	166.8	190.36	119.38	0.86	16.37	22.10	114	-	1.5	18.3	14.7	2.3	12.7	3/31/2019	88.24	2.34	28.26	12.35	8.20	347.81	14%	LH
PFE	41.95	46.47	35.32	0.76	233.07	266.97	112	3.4%	4.3	23.2	14.4	4.0	15.0	3/31/2019	64.55	2.46	79.60	32.45	20.18	69.99	476%	PFE
PKI	86.36	103.00	71.31	1.35	9.55	11.28	210	0.3%	3.4	39.2	21.3	3.6	29.8	3/31/2019	74.30	2.32	48.71	12.45	8.75	82.49	-41%	PKI
PRGO	47.35	80.66	36.28	1.36	6.50	8.87	104	1.8%	1.4	57.1	12.2	1.1	12.6	3/30/2019	56.75	1.93	38.12	9.39	2.34	30.21	-10%	PRGO
REGN	312.56	442.00	291.69	1.21	33.96	31.44	120	-	4.9	15.4	14.6	3.7	13.7	3/31/2019	8.60	1.36	93.42	35.42	33.98	819.58	-31%	REGN
RMD	113.89	118.50	90.64	0.81	16.17	17.36	224	1.3%	6.4	35.7	31.3	8.0	36.2	3/31/2019	42.21	1.78	58.64	25.17	18.07	119.91	0%	RMD
SYK	184.77	199.85	144.75	0.97	68.97	75.68	195	1.1%	5.0	35.7	22.6	5.9	26.3	3/31/2019	76.42	2.27	65.92	22.57	14.23	198.93	-7%	SYK
TFX	295.61	309.99	226.02	1.00	13.47	15.36	252	0.5%	5.4	74.6	26.4	5.2	32.5	3/31/2019	86.66	2.48	56.48	16.11	7.33	160.26	-45%	TFX
TMO	271.8	282.98	202.83	1.14	108.40	125.44	202	0.3%	4.4	34.6	22.2	3.9	21.2	3/30/2019	69.41	2.05	44.59	16.07	12.86	298.92	4%	TMO
UHS	123.09	142.22	109.37	0.79	11.08	14.99	91	0.3%	1.0	14.6	12.3	2.0	8.4	3/31/2019	73.83	2.10	-	10.85	7.18	319.01	77%	UHS
UNH	247.68	287.94	208.07	0.92	234.26	264.97	129	1.5%	1.0	19.1	16.7	4.5	22.1	3/31/2019	71.13	3.07	-	7.83	5.45	500.00	31%	UNH
VAR	128.07	142.50	101.42	0.91	11.57	11.02	201	-	3.8	31.0	27.3	6.7	34.2	3/29/2019	0.30	2.03	42.49	15.72	12.43	158.72	-4%	VAR
VRTX	171.77	195.81	144.07	1.29	44.31	41.39	462	-	13.6	75.7	39.1	9.4	33.0	3/31/2019	16.87	1.47	86.70	24.86	18.53	88.43	3363%	VRTX
WAT	206.25	255.21	167.94	0.87	14.25	14.23	171	-	5.9	27.0	22.5	14.9	23.6	3/30/2019	77.82	2.38	58.59	29.82	23.80	286.25	-33%	WAT
WCG	275.53	324.99	216.62	0.90	13.81	12.70	06	-	0.6	26.9	19.8	3.1	-	3/31/2019	48.49	3.08	-	88.14	2.27	386.00	195%	WCG
XRAY	53.75	55.88	33.93	0.73	12.57	13.92	202	0.7%	3.2	-	22.8	2.4	26.5	3/31/2019	32.96	1.70	51.67	8.94	(25.12)	(131.08)	45000%	XRAY
ZBH	114.52	134.55	96.99	0.96	23.34	31.56	126	0.8%	3.0	-	14.6	2.0	15.2	3/31/2019	77.47	2.11	72.02	18.67	(3.15)	(53.30)	132%	ZBH
ZTS	102.4	103.97	78.90	0.99	49.25	53.90	240	0.6%	8.3	37.1	29.5	21.3	27.5	3/31/2019	282.26	4.74	66.95	32.14	22.76	104.88	0%	ZTS

PRGO, Perrigo Company PLC, una empresa del rubro de medicamentos y biotecnología que emplea a más de 10.000 personas en el sector de Salud. Buen P/B, muy por debajo del promedio de la industria, con un coeficiente de apalancamiento también por debajo del promedio situado en 1,93. La relación EV/EBITDA también por debajo del promedio.

SERVICIOS DE COMUNICACION

Ticker	Precio	52 semanas		Beta	Valor empresa			Div. Yield	Ratios de mercado					Q reportado	Solvencia / Riesgo		Rendimiento					Ticker
		Máx	Mín		Mkt cap (Mil mill)	EV (Mil mill)	EV/EBITDA		P/S	P/E	P/E est.	P/B	net		D/PN	Ap. Financ.	Mg Brt.	Mg. Op.	Mg. Neto	EPS	Δ Rdo. Trim. ie.	
SERVICIOS DE COMUNICACIÓN																						
ATVI	67.81	103.23	58.80	1.02	17.46	21.89	9.6	1.3%	1.2	17.3	13.5	5.1	11.2	3/31/2019	122.06	3.58	18.51	11.22	7.15	145.29	9%	ATVI
BIDU	26.44	34.14	13.03	2.38	28.51	28.41	57.7	-	4.7	102.3	41.2	16.0	-	3/30/2019	108.55	3.55	38.98	4.70	4.41	10.30	-64%	BIDU
CHTR	77.89	86.19	57.18	1.21	12.76	12.53	13.3	-	4.6	36.5	18.6	3.9	13.1	3/31/2019	42.30	1.65	65.12	18.26	12.84	84.89	27%	CHTR
CMCSA	178.81	183.35	132.63	1.03	119.53	115.47	16.9	1.6%	2.8	25.7	24.4	8.5	18.4	2/28/2019	0.23	2.20	30.30	14.30	10.61	245.49	-9%	CMCSA
EA	28.18	31.91	22.66	1.04	263.95	551.04	10.4	2.2%	3.8	10.3	9.7	1.0	18.5	3/31/2019	162.50	8.84	-	55.96	39.07	103.36	16%	EA
FB	80.68	94.88	69.36	0.82	16.91	18.79	8.0	2.0%	0.1	20.1	11.7	5.8	6.5	3/31/2019	156.26	12.84	2.78	1.03	0.49	145.20	-91%	FB
FOX	52.01	52.45	41.45	0.70	38.41	40.41	5.7	2.1%	1.7	12.6	12.0	1.5	6.1	3/31/2019	23.08	5.86	-	26.30	14.21	156.94	101%	FOX
FOXA	16.5	18.52	12.15	0.63	11.14	32.35	9.8	3.3%	1.0	22.7	12.6	3.4	4.5	3/31/2019	597.46	10.04	23.51	21.82	4.63	28.53	27%	FOXA
GOOG	80.06	104.55	75.62	0.86	119.97	151.88	17.3	5.3%	3.7	22.9	9.2	(15.3)	8.7	3/31/2019	-	(10.81)	77.32	21.58	16.84	138.44	262%	GOOG
GOOGL	178.97	233.47	142.00	1.53	826.63	859.17	11.1	1.7%	3.2	15.4	15.6	7.8	11.5	3/30/2019	102.56	3.21	38.06	25.03	21.49	446.02	-33%	GOOGL
LBTYA	132.02	140.35	107.84	0.63	20.33	33.68	20.9	2.9%	7.3	41.2	43.3	3.5	18.0	3/31/2019	186.47	3.44	62.60	34.86	17.83	119.57	-23%	LBTYA
LBTYK	35.64	52.12	32.46	1.20	7.35	9.06	5.5	1.9%	0.7	8.5	8.4	1.7	6.5	3/31/2019	51.56	2.40	20.91	11.85	8.47	156.25	-12%	LBTYK
NFLX	98.42	118.54	76.62	1.19	36.36	41.64	15.0	2.2%	5.8	23.5	18.9	3.1	15.3	5/4/2019	55.34	1.86	67.94	31.59	25.18	151.94	24%	NFLX
NTES	205.28	204.53	159.45	0.38	28.40	35.38	24.0	3.0%	12.4	28.2	42.9	2.6	21.1	3/31/2019	69.27	1.76	66.66	36.68	43.60	268.73	-49%	NTES
SIRI	65.94	84.37	47.72	1.12	17.63	17.04	6.2	3.0%	0.4	12.3	11.5	5.3	7.3	5/4/2019	37.15	4.23	23.48	4.36	3.40	207.74	-57%	SIRI
TMUS	84.49	88.76	63.14	1.11	19.34	21.44	16.4	0.7%	3.9	24.9	20.8	4.3	20.5	3/31/2019	52.29	1.93	34.28	22.19	15.91	130.00	18%	TMUS
TTWO	99.69	100.00	66.33	0.64	16.20	16.27	12.7	2.3%	2.6	16.2	26.6	1.9	13.2	3/31/2019	10.69	2.74	-	2.89	2.83	258.87	277%	TTWO

LBTYK, Liberty Global PLC, Nasdaq, una empresa del rubro de Emisoras y televisión por cable, que emplea a más de 26500 empleados en EEUU en el sector de Servicios de comunicación. Buen múltiplo de EV/EBITDA, por debajo del promedio, Tanto P/E y P/B levemente superiores al activo FOX, ambos muy por debajo del promedio, pero LBTYK es más conveniente por el ratio de apalancamiento de 2,4 vs 5,86 de FOX. Por esto último optamos por LBTYK.

TECNOLOGÍA DE LA INFORMACIÓN

Ticker	Precio	52 semanas		Beta	Valor empresa			Div. Yield	Ratios de mercado					Q reportado	Solvencia / Riesgo		Rendimiento				Ticker	
		Máx	Mín		Mkt cap (Mil mill)	EV (Mil mill)	EV/EBITDA		P/S	P/E	P/E est.	P/B	net		D/PN	Ap. Financ.	Mg Brt.	Mg. Op.	Mg. Neto	EPS		Δ Rdo. Trim. ia.
TECNOLOGÍA DE LA INFORMACIÓN																						
AAPL	158.09	186.15	120.96	0.61	11.46	11.67	13.0	0.2%	1.2	26.1	19.5	3.2	13.3	4/20/2019	26.91	2.63	44.08	6.80	4.66	226.66	36%	AAPL
ADBE	39.16	52.07	38.63	0.69	21.96	30.98	10.8	3.6%	0.3	13.5	12.0	1.2	-	3/31/2019	44.65	2.15	6.57	2.95	2.55	106.95	1%	ADBE
ADI	204.49	210.15	148.44	0.83	44.95	46.34	15.1	2.3%	5.0	27.1	24.8	4.0	16.5	3/31/2019	35.15	1.77	31.66	22.91	18.57	287.21	46%	ADI
ADP	99.28	102.54	74.83	0.92	9.31	10.60	16.8	1.1%	3.4	22.5	20.4	14.7	20.4	3/31/2019	245.18	4.60	43.18	19.66	15.12	165.77	-17%	ADP
ADSK	42.29	84.68	39.85	1.26	32.32	30.15	10.3	0.9%	4.4	22.0	19.6	2.8	18.9	3/31/2019	28.50	1.60	67.30	26.87	20.39	72.64	41%	ADSK
AMAT	71.99	76.70	40.40	1.35	36.30	53.80	6.9	1.7%	2.8	63.7	23.4	4.0	6.4	3/31/2019	192.22	4.70	84.25	25.78	4.08	44.68	-109%	AMAT
AMD	33.28	35.82	27.34	0.92	16.83	13.05	7.0	3.1%	2.8	11.9	12.9	1.7	9.5	3/31/2019	7.41	1.47	-	29.81	24.17	105.10	53%	AMD
ASML	84.28	84.81	64.54	0.68	15.59	18.98	17.7	2.0%	2.2	22.3	22.3	3.2	17.6	3/31/2019	80.54	3.66	29.20	8.73	9.68	152.59	249%	ASML
AVGO	143.34	250.27	140.92	1.30	7.43	27.70	11.7	1.8%	1.0	8.2	7.4	3.3	2.7	3/31/2019	1,090.46	13.20	47.31	25.96	13.04	657.43	-21%	AVGO
CDNS	74.71	75.22	46.32	0.44	18.51	20.32	21.3	1.2%	4.4	32.2	30.3	7.4	24.8	3/31/2019	87.81	2.51	44.45	19.41	14.01	91.69	42%	CDNS
CHKP	28.83	39.43	20.22	0.56	14.04	24.95	16.8	2.9%	1.6	19.9	14.0	1.9	16.2	2/24/2019	129.43	3.03	28.62	13.13	7.00	50.03	89%	CHKP

Nasdaq AMD – Advanced Micro Devices Inc, una empresa del rubro de semiconductores que emplea a más de 10.000 personas en el sector de tecnología de la información. EV/EBITDA 7, muy por debajo del promedio, P/B 1,7 y P/E 11,9 ambos también por debajo de los promedios de la industria. Respecto al apalancamiento presenta un múltiplo de 1,47 de los menores de la industria.

Nasdaq VRSN – VeriSign Inc, una empresa del rubro de software y programación que emplea sólo a 900 empleados en el sector de tecnología de la información. EV/EBITDA 3,7, el más bajo de la industria, lo que indica que tiene una proporción de buena generación de ganancias a través del EBITDA en relación con el valor total de mercado de la empresa. Acompaña los valores P/B 1,1 (de los más bajos de la industria) y P/E 12 debajo de promedio. El aspecto no tan positivo es el apalancamiento en torno a 8,56, lo que significa que VRSN representa cierto riesgo por sobre-apalancamiento, por encima del promedio, pero tomaremos el riesgo y seguiremos con cuidado el comportamiento del activo.

Ticker	Precio	52 semanas		Beta	Valor empresa			Div. Yield	Ratios de mercado					Q reportado	Solvencia / Riesgo		Rendimiento					Ticker	
		Máx	Mín		Mkt cap (Mil mill)	EV (Mil mill)	EV/EBITDA		P/S	P/E	P/E est.	P/B	net		D/PN	Ap. Financ.	Mg Brt.	Mg. Op.	Mg. Neto	EPS	Δ Rdo. Trim. is.		
TECNOLOGÍA DE LA INFORMACIÓN																							
CHKP	28.83	39.43	20.22	0.56	14.04	24.95	16.8	2.9%	1.6	19.9	14.0	1.9	16.2	2/24/2019	129.43	3.03	28.62	13.13	7.00	50.03	89%	CHKP	
CSCO	76.98	80.74	60.32	1.04	133.43	149.42	21.2	1.7%	4.3	50.9	23.5	4.3	22.6	3/31/2019	67.51	2.24	58.41	12.56	8.57	55.85	-7%	CSCO	
CTSH	177.79	182.61	134.82	0.71	42.87	44.25	15.5	1.0%	4.0	35.7	19.5	9.0	26.5	3/31/2019	147.47	6.11	-	20.52	10.57	205.03	108%	CTSH	
CTXS	34.44	42.87	27.62	0.94	15.59	26.69	8.3	3.8%	2.6	9.4	8.8	0.7	10.2	3/31/2019	76.22	7.65	-	43.39	28.49	136.87	16%	CTXS	
FISV	22.25	23.60	15.63	1.25	9.96	15.05	7.7	0.4%	0.7	14.9	12.2	1.9	25.2	3/31/2019	119.25	3.45	18.87	9.78	5.28	59.45	-22%	FISV	
INTC	270.39	459.75	228.00	1.63	11.85	11.39	51.8	-	16.1	54.8	57.5	13.9	49.8	3/31/2019	-	1.12	83.16	29.08	33.92	212.88	90%	INTC	
INTU	146.39	153.15	95.69	1.41	19.33	32.83	11.0	2.7%	1.5	11.0	9.0	3.3	6.8	3/31/2019	279.12	25.13	46.06	21.61	14.69	500.33	-15%	INTU	
KLAC	63.99	70.49	39.08	1.23	17.91	17.76	31.2	-	8.1	45.8	30.4	13.1	28.3	3/30/2019	36.31	1.92	87.92	20.45	17.70	55.17	48%	KLAC	
LRCX	48.33	55.25	40.68	0.67	36.85	67.13	11.9	3.4%	4.4	12.3	11.5	1.2	11.2	3/31/2019	92.35	7.45	-	43.83	36.38	149.24	18%	LRCX	
MCHP	46.81	63.69	44.30	0.98	77.37	74.72	8.5	3.5%	3.3	15.0	11.3	5.1	12.6	3/31/2019	51.36	2.47	71.14	34.58	22.17	127.31	69%	MCHP	
MSFT	29.17	45.82	28.81	1.48	13.12	32.80	5.9	1.4%	0.3	9.7	5.9	(20.6)	3.9	3/31/2019	-	(101.08)	60.45	7.43	3.12	109.52	-33%	MSFT	
MU	182.15	197.05	136.80	1.37	15.12	14.51	27.0	-	11.4	36.8	30.3	5.6	29.9	3/31/2019	-	1.23	88.40	35.28	31.15	188.10	-36%	MU	
MXIM	95.24	97.07	58.59	0.83	67.44	80.03	10.7	-	4.3	14.5	8.9	8.3	9.7	3/31/2019	403.38	6.22	96.25	43.36	30.04	258.70	66%	MXIM	
NTAP	127.83	130.60	99.99	0.46	53.09	70.06	22.8	3.5%	9.6	81.3	74.5	4.5	20.7	3/31/2019	136.44	2.79	65.77	27.41	11.78	59.94	13%	NTAP	
NVDA	52.76	56.36	36.16	0.88	45.40	80.40	6.5	2.5%	0.9	-	10.6	0.7	1,974.0	3/31/2019	58.60	8.47	-	14.54	(0.56)	(20.24)	221%	NVDA	
NXPI	113.69	113.92	77.73	0.27	20.46	29.23	17.0	1.8%	5.9	34.9	31.4	3.4	15.3	3/31/2019	146.27	3.59	-	32.95	16.67	121.68	5%	NXPI	
PAYX	235.19	265.87	208.62	0.90	62.96	82.88	17.1	1.3%	3.7	48.8	20.0	3.0	21.9	3/31/2019	100.44	2.51	47.28	15.18	7.73	167.32	-102%	PAYX	
PYPL	161.22	178.95	117.72	1.82	37.33	38.46	343.1	-	14.5	-	60.0	(176.4)	99.0	4/30/2019	-	(16.55)	-	-	-	-	-	-	PYPL
QCOM	127.15	141.86	92.56	1.43	28.10	29.05	13.6	-	6.5	89.6	13.3	2.9	50.5	3/31/2019	33.31	1.50	91.49	39.77	6.94	92.31	538%	QCOM	
SNPS	40.8	56.51	38.90	1.41	8.95	15.70	9.7	3.0%	2.0	28.1	19.1	3.0	5.9	3/31/2019	146.65	4.01	21.00	16.19	7.25	51.68	59%	SNPS	
SWKS	149.48	226.61	141.95	0.89	56.92	92.48	14.1	0.0%	0.8	14.3	9.0	1.4	11.5	3/31/2019	99.00	3.99	-	7.38	4.59	403.92	971%	SWKS	
SYMC	70.59	70.76	48.78	0.88	22.76	22.30	15.5	-	4.2	36.4	26.2	4.4	16.7	3/30/2019	8.83	1.35	82.45	14.24	11.65	73.29	45%	SYMC	
TXN	75.38	75.72	55.21	0.21	18.59	28.08	12.0	2.5%	3.0	21.8	23.2	2.4	8.1	3/31/2019	118.99	3.57	-	21.44	13.27	132.92	223%	TXN	
VRSN	45.16	58.22	43.67	0.76	43.32	26.77	3.7	2.5%	6.2	12.0	11.2	1.1	7.3	3/31/2019	111.53	8.56	-	37.31	54.49	142.01	25%	VRSN	
WDAY	44.03	65.57	40.34	0.93	7.30	6.96	11.1	2.0%	2.3	17.2	16.1	4.3	17.1	3/31/2019	13.62	1.77	40.53	17.49	13.77	95.76	-19%	WDAY	
WDC	375	387.41	259.48	1.02	84.48	165.14	10.4	-	1.9	66.4	52.7	2.3	7.2	3/31/2019	199.07	4.00	51.64	13.04	2.98	219.55	-2%	WDC	
XLNX	119.51	120.88	89.05	1.02	98.90	228.18	24.8	1.3%	2.3	16.3	14.6	4.5	6.4	3/31/2019	595.16	8.75	69.01	18.78	14.66	275.23	18%	XLNX	

ENERGIA

Ticker	Precio	52 semanas		Beta	Valor empresa			Div. Yield	Ratios de mercado					Q reportado	Solvencia / Riesgo			Rendimiento				Ticker
		Máx	Mín		Mkt cap (Mil mill)	EV (Mil mill)	EV/EBITDA		P/S	P/E	P/E est.	P/B	net		D/PN	Ap. Financ.	Mg Brt.	Mg. Op.	Mg. Neto	EPS	Δ Rdo. Trim. ia.	
ENERGÍA																						
APA	27.33	50.03	24.56	1.29	10.40	20.12	4.8	3.6%	1.4	97.7	26.0	1.5	2.8	3/31/2019	113.29	2.97	79.89	23.26	1.11	6.45	54%	APA
APC	71.99	76.70	40.40	1.35	36.30	53.80	6.9	1.7%	2.8	63.7	23.4	4.0	6.4	3/31/2019	192.22	4.70	84.25	25.78	4.08	44.68	-109%	APC
BHGE	22.21	36.42	20.09	1.00	23.92	28.13	9.9	3.1%	1.0	232.6	23.9	0.7	18.6	3/31/2019	20.34	1.49	17.77	5.96	0.21	4.63	53%	BHGE
COG	25.7	27.65	20.95	0.61	10.84	11.74	8.7	1.4%	4.6	16.0	13.0	4.7	7.6	3/31/2019	60.83	1.99	65.65	36.70	27.39	64.08	15%	COG
COP	59.88	80.24	56.75	1.17	67.25	75.85	4.9	2.1%	1.8	9.6	13.7	2.0	5.0	3/31/2019	46.88	2.20	48.10	25.22	19.10	236.81	14%	COP
CVX	118.71	128.55	100.22	0.85	224.51	249.92	7.3	4.0%	1.4	16.3	15.1	1.4	7.3	3/31/2019	23.11	1.67	40.91	9.69	8.74	273.96	-18%	CVX
CXO	101.23	160.81	93.31	1.40	20.64	25.32	9.0	0.5%	4.8	36.1	24.8	1.1	7.7	3/31/2019	24.42	1.45	85.27	27.38	18.60	113.87	-153%	CXO
DVN	26.99	46.54	20.37	1.57	11.28	15.74	5.8	1.3%	1.1	28.6	13.2	1.4	5.0	3/31/2019	70.51	2.56	-	3.79	-	-	-	DVN
EOG	87.16	133.53	82.04	1.27	51.56	56.51	6.9	1.3%	3.0	15.3	15.7	2.6	6.6	3/31/2019	33.39	1.80	54.65	26.42	19.08	222.22	-18%	EOG
FANG	104.11	140.78	85.19	1.29	17.13	22.42	11.6	0.7%	6.7	16.4	13.3	1.2	10.7	3/31/2019	35.18	1.60	78.81	44.17	30.13	226.57	-96%	FANG
FTI	22.01	33.60	18.20	1.23	9.92	8.94	6.4	2.3%	0.8	-	18.5	1.0	72.1	3/31/2019	35.07	2.24	17.67	6.93	(14.75)	(166.00)	101%	FTI
HAL	22.97	52.61	23.03	1.21	20.55	29.49	7.1	3.1%	0.9	12.0	17.2	2.1	8.1	3/31/2019	113.76	2.83	11.59	10.53	7.10	71.46	-72%	HAL
HES	59.47	74.81	35.59	1.70	17.91	23.66	9.0	1.7%	2.7	-	236.6	1.9	9.1	3/31/2019	69.13	2.23	69.57	10.32	(2.85)	(19.21)	1020%	HES
HFC	41.11	83.28	40.74	1.37	6.99	9.47	4.5	3.2%	0.4	6.7	9.1	1.2	4.9	3/31/2019	40.47	1.93	21.29	9.38	6.10	230.18	117%	HFC
HP	50.47	73.74	44.56	1.21	5.61	5.83	7.6	5.5%	2.0	78.4	29.9	1.3	7.5	3/31/2019	11.28	1.42	35.12	6.90	2.47	27.86	888%	HP
KMI	20.06	20.57	14.62	0.83	45.18	82.34	13.0	5.0%	3.2	28.8	21.1	1.3	9.6	3/31/2019	110.81	2.34	51.63	28.43	10.86	29.33	29%	KMI
MPC	50.29	88.45	49.71	1.32	33.22	70.37	8.1	4.2%	0.3	9.6	10.4	1.0	4.2	3/31/2019	99.54	2.96	11.37	5.55	2.70	185.48	-101%	MPC
MRO	14.43	24.20	12.57	1.61	11.91	16.37	4.6	1.4%	2.0	13.3	15.7	1.0	3.8	3/31/2019	45.34	1.78	86.05	17.51	14.88	42.53	-49%	MRO
NBL	21.7	37.76	17.11	1.60	10.41	17.79	6.6	2.2%	2.2	-	707.5	1.2	4.6	3/31/2019	68.20	2.21	84.11	14.28	(20.76)	(75.24)	57%	NBL
NOV	22.39	49.08	21.67	1.24	8.53	9.93	11.6	0.9%	1.0	-	-	0.6	13.9	3/31/2019	19.39	1.43	16.34	1.75	(0.57)	(5.63)	-838%	NOV
OKE	65.66	71.99	50.26	0.94	26.97	37.28	16.1	5.3%	2.2	22.2	21.1	4.2	13.2	3/31/2019	140.20	2.73	-	15.41	10.04	113.09	32%	OKE
OXY	53.47	87.67	51.29	0.99	39.57	48.16	5.3	5.9%	2.2	10.0	13.1	1.9	5.2	3/31/2019	48.58	2.09	62.12	28.16	21.48	202.88	7%	OXY
PSX	82.94	123.97	78.44	1.08	37.31	49.89	8.2	4.4%	0.3	7.2	11.1	1.5	5.6	3/31/2019	47.74	2.35	11.79	4.12	4.60	418.18	-90%	PSX
PXD	147	198.61	119.08	1.40	24.52	25.50	7.1	0.4%	2.6	21.7	16.3	2.0	7.4	3/31/2019	19.17	1.50	46.42	21.16	12.37	269.69	25%	PXD
SLB	37	72.72	34.99	0.98	51.93	66.75	10.0	5.3%	1.6	25.7	24.3	1.4	9.1	3/31/2019	46.37	1.93	12.85	9.35	6.17	55.96	-10%	SLB
VLO	76.22	126.98	68.81	1.18	31.46	39.27	6.2	4.8%	0.3	11.6	11.3	1.5	6.2	3/31/2019	43.14	2.36	8.63	3.57	2.33	237.64	-83%	VLO
WMB	26.99	32.22	20.36	0.85	32.73	57.32	15.3	5.6%	3.8	-	29.6	2.3	9.7	3/31/2019	171.30	3.42	68.21	23.70	(1.11)	(0.89)	139%	WMB
XEC	64	103.91	55.62	1.46	6.50	8.57	5.6	1.2%	2.8	9.7	10.5	1.7	4.6	3/31/2019	49.45	1.91	76.83	37.31	25.99	243.19	-90%	XEC
XOM	74.1	87.36	64.65	0.82	312.21	355.43	9.4	4.7%	1.1	17.0	18.7	1.6	8.7	3/31/2019	21.05	1.85	30.33	6.81	6.63	163.56	-55%	XOM

HFC – HollyFrontier Corporation –

Una empresa de la industria de Oil&Gas, una refinera independiente que emplea a más de 3600 empleados en el rubro de Energía. Presenta un EV/EBITDA 4,5 (el más bajo de la industria), acompañado por P/B 1,2 y P/E 6,7, también ratios de los más bajos de la industria a los que se suma un nivel de apalancamiento muy conservador de Apalancamiento 1,93. Entendemos que es una buena oportunidad para seguir de cerca una vez adquirida.

ANEXO 1 22-5 – EXTERIOR

ANALISIS TECNICO

Alaska Air Group - ALK



Desde el punto de vista técnico, el precio del activo se mueve entre las medias de 50 y 200 habiendo rebotado en la de 200 ruedas 2 veces formando un doble techo y desarrollando una divergencia basita entre la cotización y el RSI. Si bien presente buenos financieros, todavía no es momento de ingresar. Esperaremos

a que comprima y defina qué hará en el valle entre los dos techos previos alrededor de 59,13USD y decidiremos en ese momento cómo avanzar. No dudamos de la calidad del activo, sí del momento de ingresar.

Perrigo Company - PRGO

Published on Investing.com, 27/Jul/2019 - 22:47:32 GMT, Powered by TradingView.

Perrigo Company PLC, Estados Unidos, NuevaYork:PRGO, D



Desde el punto de vista técnico, luego de una importante caída a fines de 2018, el activo recuperó parcialmente su cotización desde el punto más bajo en 36,85 con un importante volumen de operaciones, lo que indicó el inicio de la reversión que posteriormente llegó a cerrar el gap de fin de tendencia generado a fin de la tendencia bajista previa, para luego continuar con una lateralización de la cotización entre un piso en 45,79 y un techo de 53UDS. Entendemos la media de 50 ruedas para el activo es un buen soporte y tomamos posición en 49,57USD.

Liberty Global PLC - LBTYK



Desde el punto de vista técnico, a fines de 2018 el activo finaliza su tendencia bajista saliendo de un doble piso con divergencia alcista para luego corregir después de superar la media de 200 ruedas formando una divergencia bajista. Actualmente el activo se encuentra cotizando 24,90USD cotizando levemente por encima de la media de 200 ruedas que ha funcionado como soporte así como en el pasado funcionó como importante resistencia. Dando compra el MACD por debajo de 0, es nuestra señal para tomar posición que complementamos viendo el RSI creciendo por encima de 45. Tomamos posición en 24,90USD.

VeriSign - VRSN



Desde el punto de vista técnico, así como los activos anteriores, VRSN también tuvo una importante corrección a fines del año pasado, luego de la cual inició un período de recuperación. Actualmente la cotización se encuentra recuperándose luego de haber descomprimido indicadores y habiendo reaccionado contra el soporte de la media de 50 ruedas que en el pasado ya había funcionado tanto como soporte como resistencia. Dando compra el MACD y el RSI creciendo por encima de 60, entendemos es un buen momento para ingresar al activo. Tomamos posición en 167,69USD.

Advanced Micro Devices - AMD



Desde el punto de vista técnico, como en el resto de los activos AMD no es la excepción y a partir de fines de 2018, el activo finalizó un período de corrección con un doble piso con divergencia alcista. Quebró al alza las medias de 50 y de 200, en todos los casos reconociendo a ambas medias como resistencia y como soporte de la cotización. Actualmente el activo se encuentra soportando muy bien la media de 50, con una leve divergencia alcista dentro del leve proceso correctivo de las últimas semanas. Considerando esto sumado a los fundamentales, entendemos que es un buen momento para ingresar al activo que puede reiniciar un período de alzas en buscar del máximo de septiembre 2018. Tomamos posición en 27,41USD.

HollyFrontier Corporation - HFC



Desde el punto de vista técnico, a diferencia de los activos anteriores que luego de las divergencias alcistas a fines de 2019 recuperaron su cotización, en este caso no sucedió. El activo siguió corrigiendo y las últimas semanas está formando nuevamente una divergencia alcista entre la cotización y el RSI. Con el MACD dando compra por debajo de 0 y lo dicho sobre la divergencia que además se da utilizando como soporte un mínimo importante a principios de 2018, entendemos que es una buena oportunidad para ingresar al papel. Tomamos posición en 42,70.

Berkshire Hathaway - BRKa



Desde el punto de vista técnico, este fondo de acciones se encuentra en un proceso correctivo, el cual parece estar llegando a su fin pero se encuentra a muy pocos días de confirmar la baja luego de quebrar las medias de 50 y 200 ruedas y no hay ninguna figura de reversión ni divergencia alcista, y ningún indicador está creciendo positivamente o cerca de dar compra, lo que indica que lo más probable sea que el activo siga a la baja. Dato positivo, el RSI descomprimió mucho y está a punto de dar sobre venta y además el volumen operado se redujo considerablemente en este proceso correctivo. Tal como hicimos con ALK, aguardaremos a la semana que viene para decidir el ingreso.

ANEXO 2 EXTERIOR 22-5 – FRONTERA EFICIENTE

	PRGO	BRKa	HFC	VRSN	AMD	LBTYK	ALK
Rend Diario	-0,06%	0,04%	0,01%	0,09%	0,12%	-0,02%	0,04%
Desvio estandar diario	2,27%	0,98%	2,26%	1,41%	3,74%	1,76%	1,90%
Rend anual	-22,57%	15,37%	3,31%	33,54%	43,67%	-6,31%	16,15%
Desvio estandar anual	35,98%	15,59%	35,92%	22,38%	59,43%	28,01%	30,19%

Matríz SD

	PRGO	BRKa	HFC	VRSN	AMD	LBTYK	ALK
PRGO	35,98%	15,59%	35,92%	22,38%	59,43%	28,01%	30,19%
BRKa	15,59%						
HFC	35,92%						
VRSN	22,38%						
AMD	59,43%						
LBTYK	28,01%						
ALK	30,19%						

Matríz de correlación

	PRGO	BRKa	HFC	VRSN	AMD	LBTYK	ALK
PRGO	1,00	0,23	0,15	0,20	0,13	0,22	0,11
BRKa	0,23	1,00	0,32	0,39	0,24	0,32	0,16
HFC	0,15	0,32	1,00	0,27	0,15	0,22	0,12
VRSN	0,20	0,39	0,27	1,00	0,27	0,33	0,11
AMD	0,13	0,24	0,15	0,27	1,00	0,22	0,14
LBTYK	0,22	0,32	0,22	0,33	0,22	1,00	0,16
ALK	0,11	0,16	0,12	0,11	0,14	0,16	1,00

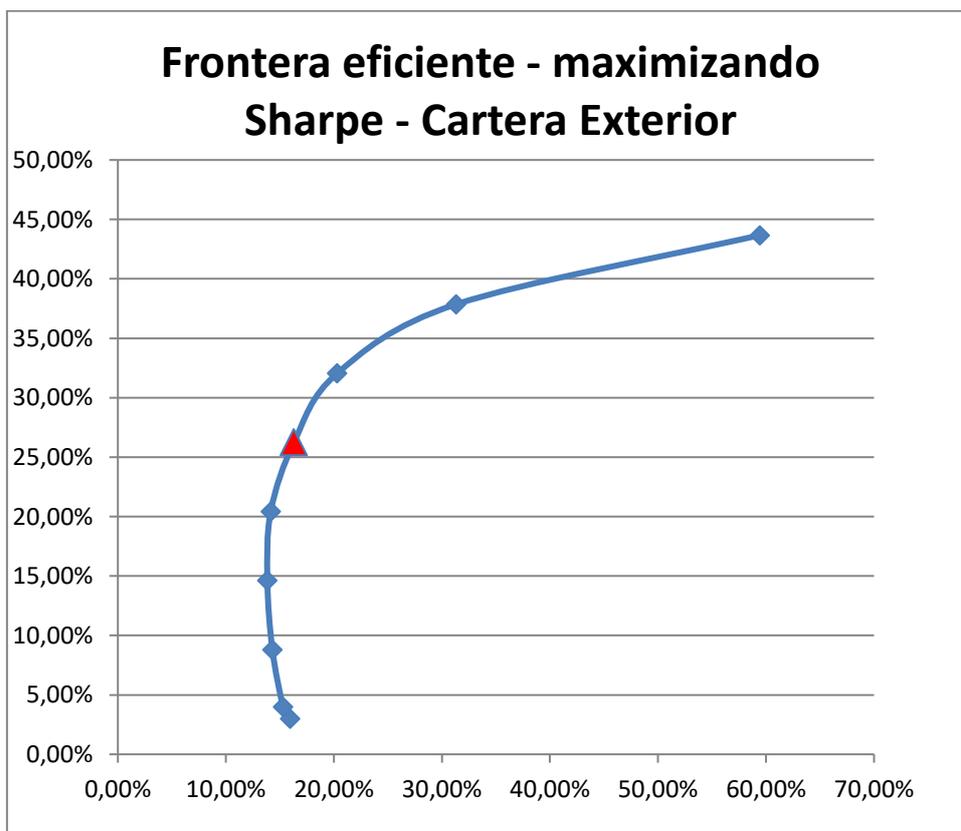
Matríz de varianzas y covarianzas

	PRGO	BRKa	HFC	VRSN	AMD	LBTYK	ALK
PRGO	0,13	0,01	0,02	0,02	0,03	0,02	0,01
BRKa	0,01	0,02	0,02	0,01	0,02	0,01	0,01
HFC	0,02	0,02	0,13	0,02	0,03	0,02	0,01
VRSN	0,02	0,01	0,02	0,05	0,04	0,02	0,01
AMD	0,03	0,02	0,03	0,04	0,35	0,04	0,03
LBTYK	0,02	0,01	0,02	0,02	0,04	0,08	0,01
ALK	0,01	0,01	0,01	0,01	0,03	0,01	0,09

A partir de estos activos y matrices, desarrollamos el modelo con el aplicativo Solver de Excel y arribamos a los siguientes resultados, del cual optamos por guiarnos a partir el portafolio N° 6:

PONDERACION DE ACCIONES

PRGO	BRKa	HFC	VRSN	AMD	LBTYK	ALK	Portafolio de Markovitz	SD	Rendimiento Esperado	Indice de Sharpe
19%	56%	2%	0%	0%	23%	0%	1	15,94%	3,00%	0,00
18%	48%	5%	0%	0%	19%	10%	2	15,30%	4,00%	0,07
11%	58%	3%	3%	0%	13%	12%	3	14,30%	8,81%	0,41
5%	59%	1%	15%	0%	7%	13%	4	13,84%	14,62%	1,12
0%	59%	0%	27%	0%	0%	14%	5	14,15%	20,43%	1,23
0%	32%	0%	53%	4%	0%	11%	6	16,30%	26,24%	1,43
0%	5%	0%	79%	8%	0%	8%	7	20,31%	32,05%	1,43
0%	0%	0%	57%	43%	0%	0%	8	31,33%	37,86%	1,11
0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	9	59,43%	43,67%	0,68



CARTERA EXTERIOR - Renta Variable

Activo	Porcentaje Markowitz	Porcentaje de inversión	Importe de compra
PRGO	0,00%	5,00%	USD 2.506
BRKa	31,71%	20,00%	USD 10.022
HFC	0,00%	5,00%	USD 2.506
VRSN	53,38%	35,00%	USD 17.539
AMD	3,85%	11,00%	USD 5.512
LBTYK	0,00%	5,00%	USD 2.506
ALK	11,06%	19,00%	USD 9.521
TOTAL	100%	100%	USD 50.111

ANEXO 1 22-5 - LOCAL

RATIOS LOCALES

SECTOR PUBLICO: DGCU2 – Distribuidora Gas cuyana

Ticker	Precio	52 semanas		% de Variación			Volatilidad (ars)		Volat. Usd 10yr	Rto. Usd 10yr	Beta	Rdo. Vs Merval		Valor empresa			Div. Yield	Ratios de mercado					Ticker
		Máx	Mín	Diario	Abr	2019	30 días	90 días				Abr	2019	Mkt cap (Mil mil)	EV (Mil mil)	EV/EBIT DA		P/S	P/E	P/E est.	P/B	P/FCF	
SERVICIOS PÚBLICOS																							
GBAN	35.2	60.00	30.00	3.5%	-7.4%	-8.6%	49%	39%	45%	12%	0.41	-10.1%	-22%	10.42	5.44	2.2	-	0.4	7.5	-	3.9	4.3	GBAN
PAMP	46.75	60.40	35.05	13.1%	-2.8%	0.0%	49%	44%	45%	13%	1.16	-5.5%	-13%	87.23	167.51	5.2	-	0.7	8.5	8.2	1.4	3.5	PAMP
EDN	42.05	63.95	35.30	12.0%	-2.4%	-17.5%	43%	36%	55%	13%	0.87	-5.2%	-31%	37.98	23.56	5.0	-	0.3	12.2	9.0	1.1	2.6	EDN
TRAN	39.5	51.19	28.69	17.9%	1.8%	4.3%	38%	36%	52%	20%	0.95	-0.9%	-9%	17.43	7.97	1.2	8.7%	0.8	5.7	4.5	1.3	2.7	TRAN
METR	18	47.85	15.35	-1.1%	-21.1%	-32.1%	47%	44%	61%	10%	1.14	-23.8%	-46%	9.02	12.59	2.0	-	0.2	-	0.8	0.9	METR	
CGPA2	23.5	60.75	17.20	5.9%	-12.3%	-22.6%	55%	49%	51%	6%	0.82	-15.0%	-36%	7.80	7.37	1.3	7.3%	0.4	2.8	-	1.4	-	CGPA2
CAPX	52	79.90	42.00	18.7%	-3.0%	-16.0%	51%	41%	52%	8%	0.66	-5.7%	-29%	9.17	14.06	2.3	-	0.9	9.9	-	0.7	3.7	CAPX
DGCU2	27	61.95	22.00	-1.5%	-21.5%	-29.4%	58%	48%	48%	8%	0.98	-24.2%	-43%	5.06	1.67	0.7	11.1%	0.2	5.0	-	1.1	2.0	DGCU2
CEPU	35.35	47.50	25.95	-4.2%	-11.3%	6.2%	58%	45%	44%	25%	1.03	-14.0%	-7%	51.70	58.44	3.1	-	3.6	3.0	4.8	1.6	12.7	CEPU
CECO2	9	10.32	4.56	84.1%	54.6%	45.0%	97%	68%	58%	-7%	0.93	51.8%	31%	6.42	5.81	1.3	32.0%	0.7	1.4	-	0.8	1.7	CECO2
<i>Promedio</i>				14.8%	-2.5%	-7.1%	55%	45%	51%	11%	0.89	-5.3%	-20.6%	24.22	30.44	2.4	14.8%	0.8	6.2	6.6	1.4	3.8	<i>Prom.</i>

Ticker	VN	Q reportado	Solvencia / Riesgo		Liquidez		Operativos			Rendimiento												Ticker
			D/PN	Ap. Financ.	Ac/Pc	P. Ácida	V/A	Ciclo Caja	Mg Brt.	Mg. Op.	Mg. Neto	FCF/V	ROE	ROA	EPS	Δ Rdo. Trim. ia.	Rdo. Pr. 5 yr (mill.)	Pr. Δ Rdo. Anual 5yr	Desv. Δ Rdo. Anual 5yr	Pr. Vtas 5 yr (K mill.)	Pr. Δ Vta. 5yr	
SERVICIOS PÚBLICOS																						
GBAN	1	9/30/18	30.44	3.38	0.97	0.96	1.94	326.54	-	15.17	9.10	0.03	69.30	19.76	4.75	40%	484	-343%	365.8%	2.8	50%	GBAN
PAMP	1	3/31/19	3,185.02	5.62	1.39	1.27	0.65	17.86	33.32	19.65	0.83	(0.07)	22.33	6.23	5.41	-58%	7,929	67%	6859.2%	39.3	83%	PAMP
EDN	1	3/31/19	222.52	3.40	0.78	0.72	0.98	43.54	-	4.43	3.89	(0.04)	16.17	5.00	3.37	-94%	2,104	38%	312.4%	19.8	75%	EDN
TRAN	1	3/31/19	52.08	1.86	3.58	3.58	0.65	-	59.37	56.36	31.81	0.11	35.80	20.39	6.76	16%	1,653	-452%	3055.1%	4.3	62%	TRAN
METR	1	12/31/18	97.75	3.18	0.90	0.90	1.05	10,895	-	13.68	(4.88)	(0.05)	(0.04)	(0.00)	0.00	1222%	997	-147%	375.9%	10.5	69%	METR
CGPA2	1	12/31/18	-	4.64	1.14	1.13	1.79	198.69	30.92	18.33	7.63	0.10	62.81	18.86	8.46	801%	1,340	184%	545.0%	6.0	83%	CGPA2
CAPX	1	1/31/19	108.45	2.63	3.85	3.76	0.37	26.9	-	46.39	3.66	(0.03)	10.51	4.01	3.12	320%	286	-253%	202.7%	2.0	42%	CAPX
DGCU2	1	3/31/19	-	1.89	1.17	1.17	1.42	726.2	33.76	22.91	12.63	0.04	36.84	20.08	5.49	-43%	522	106%	416.9%	2.6	88%	DGCU2
CEPU	1	12/31/18	37.40	1.85	1.27	1.25	0.35	31.40	-	174.4	188.13	0.78	70.36	36.92	11.40	-93%	5,840	186%	127.1%	5.4	94%	CEPU
CECO2	1	3/31/19	107.88	3.18	1.10	1.06	0.71	30.28	50.45	43.70	37.70	0.48	102.67	35.71	6.51	-34%	1,617	-271%	229.7%	2.6	41%	CECO2
<i>Promedio</i>			384.15	3.16	1.61	1.58	0.99	1,366.2	41.56	41.51	29.05	0.14	42.67	16.69	5.53	208%	2,277	-89%	1249.0%	9.5	69%	<i>Prom.</i>

En este sector encontramos a DGCU2 como activo más atractivo para invertir. Se observa un P/S más bajo de la industria (0,2), un P/E por debajo del promedio (5 vs 6,2), un EV/Ebit de 0,7 mostrando que genera muy buenos flujos de efectivo a través del EBITDA. Desde el aspecto de liquidez equilibrada y

levemente por encima de 1 el coeficiente AC/PC. Finalmente aporta menor riesgo desde el aspecto de endeudamiento mostrando buen ratio de apalancamiento financiero 1,89 vs el promedio de 3,16.

SECTOR MATERIALES: TXAR - Ternium

Ticker	Precio	52 semanas		% de Variación			Volatilidad (ars)		Volat. Usd 10yr	Rto. Usd 10yr	Beta	Rdo. Vs Merval		Valor empresa			Div. Yield	Ratios de mercado					Ticker
		Máx	Mín	Diario	Abr	2019	30 días	90 días				Abr	2019	Mkt cap (Mil mil)	EV (Mil mil)	EV/EBIT DA		P/S	P/E	P/E est.	P/B	P/FCF	
MATERIALES																							
TXAR	12.9	16.56	10.80	1.2%	-13.3%	2.4%	52%	42%	43%	8%	0.72	-16.1%	-11%	57.62	63.51	4.9	5.3%	0.7	4.9	4.0	0.5	14.8	TXAR
LOMA	87.9	105.00	48.10	-12.9%	-9.4%	9.2%	52%	43%	-	-	0.91	-12.1%	-4%	50.51	53.10	7.6	-	1.8	27.0	-	3.2	11.9	LOMA
ALUA	15.2	21.90	13.50	2.7%	-11.9%	-12.1%	42%	30%	39%	0%	0.39	-14.0%	-20%	43.40	62.83	5.5	6.7%	1.1	7.3	7.7	1.6	-	ALUA
HARG	86	86.50	35.00	14.4%	19.4%	47.0%	27%	29%	48%	26%	0.71	16.7%	34%	29.92	30.41	14.2	1.3%	2.3	15.3	17.4	3.9	20.8	HARG
INDU	17.5	23.50	12.15	-2.8%	-5.4%	7.4%	56%	38%	53%	-4%	0.49	-8.1%	-6%	7.39	11.91	4.5	-	0.4	4.6	-	1.1	7.5	INDU
RIGO	69.8	95.00	65.66	-10.5%	-12.8%	-23.3%	34%	26%	38%	0%	0.11	-15.5%	-37%	5.08	5.57	11.8	0.8%	2.4	58.8	-	7.9	-	RIGO
CELU	24	24.00	7.99	25.0%	27.7%	31.9%	33%	27%	45%	3%	0.58	24.9%	18%	2.32	8.38	4.7	-	-	-	-	-	-	CELU
MERA	-	47.00	42.50	-	-	-	0%	8%	-	-	-	-	-	0.89	-	-	-	-	-	-	-	-	MERA
FIPI	3.47	6.37	3.00	0.6%	0.6%	-	40%	43%	40%	-10%	0.35	-7.1%	-	0.76	0.50	134.7	-	0.4	-	-	1.7	-	FIPI
COLO	13.65	15.05	10.00	24.1%	-	-	54%	59%	54%	-16%	-	-	-	0.22	0.24	5.5	-	0.2	11.1	-	0.8	-	COLO
<i>Promedio</i>				4.6%	-0.6%	8.5%	39%	35%	45%	1%	0.53	-3.4%	-4.6%	19.76	25.27	21.4	3.5%	1.2	19.0	9.7	2.5	13.3	<i>Prom.</i>

Ticker	VN	Q reportado	Solvencia / Riesgo		Liquidez		Operativos			Rendimiento											Ticker	
			D/PN	Ap. Financ.	Ac/Pc	P. Ácida	V/A	Ciclo Caja	Mg Brt.	Mg. Op.	Mg. Neto	FCF/V	ROE	ROA	EPS	Δ Rdo. Trim. ia.	Rdo. Pr. 5 yr (mill.)	Pr. Δ Rdo. Anual 5yr	Desv. Δ Rdo. Anual 5yr	Pr. Vtas 5 yr (K mill.)		Pr. Δ Vta. 5yr
MATERIALES																						
TXAR	1	3/31/19	15.54	1.28	1.6846125	0.44	0.72	10.76	23.90	13.00	12.68	0.18	15.47	12.17	2.61	-85%	6,813	44%	67.3%	37.5	36%	TXAR
LOMA	0	12/31/18	98.36	2.71	1.0393375	0.64	1.33	7.14	26.86	18.90	6.44	0.00	12.71	6.25	3.02	886%	1,381	-	295.3%	15.1	-	LOMA
ALUA	0	3/31/19	69.46	2.28	1.3455725	0.44	0.80	(1.95)	29.68	23.51	15.14	0.10	33.56	16.00	1.98	16%	2,071	75%	79.0%	12.1	33%	ALUA
HARG	1	12/31/18	19.48	2.49	0.7208575	0.36	1.87	15.60	36.00	14.13	12.03	(0.01)	21.82	11.39	4.37	109%	963	120%	239.0%	6.7	39%	HARG
INDU	1	12/31/18	201.65	3.86	1.374035	1.13	1.38	10.50	23.56	11.24	7.61	0.06	28.62	9.68	3.81	22%	516	-273%	152.9%	10.0	34%	INDU
RIGO	1	11/30/18	94.59	3.59	1.16942	0.48	0.95	1.16	28.41	18.27	4.18	0.02	13.85	3.92	1.19	9%	62	4%	34.7%	1.6	20%	RIGO
CELU	0.1	2/28/19	367.74	5.85	0.6089825	0.40	0.85	8.83	24.56	13.97	(17.54)	(0.05)	(43.86)	(8.91)	(0.09)	1233%	(348)	73%	160.2%	3.5	22%	CELU
MERA	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	MERA
FIPL	1	12/31/18	152.13	3.60	0.97481	0.63	1.05	4.46	9.96	(4.22)	(8.79)	(0.07)	(36.93)	(10.45)	(0.88)	-51%	(7)	-9%	4897.6%	0.4	21%	FIPL
COLO	1	1/31/19	5.40	2.67	1.8896975	1.22	-	-	-	3.66	-	-	13.10	3.43	-	109%	(23)	-195%	153.6%	0.5	2%	COLO
<i>Promedio</i>			113.82	3.15	1.20	0.64	1.12	7.06	25.37	12.50	3.97	0.03	6.48	4.83	2.00	250%	1,270	-20.1%	675.5%	9.7	26%	<i>Prom.</i>

En este sector de materiales encontramos más conveniente la compra de Ternium, TXAR. Se observan niveles de P/S y P/E de 0,7 y 4,9 respectivamente, por debajo del promedio de la industria de 1,2 y 19 respectivamente. También como en el caso anterior la relación de EV/EBITDA ofrece muy buena relación

respecto al mercado de 4,9 vs 21,4 el promedio, siendo la de mayor capitalización bursátil del rubro. Ofrece el menor apalancamiento financiero con 1,28 vs 3,15 de promedio y de los mejores márgenes netos de 12,68 vs 3,97 del promedio.

SECTOR ENERGIA: YPF - YPF

Ticker	Precio	52 semanas		% de Variación			Volatilidad (ars)		Volat. Usd 10yr	Rto. Usd 10yr	Beta	Rdo. Vs Merval		Valor empresa			Div. Yield	Ratios de mercado					Ticker
		Máx	Mín	Diario	Abr	2019	30 días	90 días				Abr	2019	Mkt cap (Mil mill)	EV (Mil mill)	EV/EBIT DA		P/S	P/E	P/E est.	P/B	P/FCF	
ENERGÍA																							
APBR	321.95	373.70	114.94	-0.6%	-6.7%	29.4%	46%	41%	49%	-9%	0.49	-9.5%	16%	3722.16	733.76	5.5	1.1%	0.9	14.8	11.8	1.2	3.7	APBR
TS	572.1	708.95	395.00	-8.2%	-7.0%	39.3%	35%	33%	34%	0%	0.28	-9.7%	26%	733.59	14.84	9.4	3.2%	2.0	17.0	15.4	1.3	12.7	TS
YPFD	691.45	716.00	371.70	9.4%	13.4%	37.7%	36%	39%	45%	-5%	0.79	10.6%	24%	270.46	546.56	4.1	0.5%	0.6	6.9	15.0	0.7	2.1	YPFD
TGSU2	115.6	123.80	57.42	24.8%	10.9%	15.4%	48%	42%	49%	28%	0.97	8.2%	2%	85.92	46.14	2.8	11.7%	2.6	7.8	8.0	2.8	10.1	TGSU2
TGNO4	69	72.90	38.60	35.6%	6.5%	22.0%	50%	41%	52%	28%	0.86	3.8%	9%	30.76	8.55	1.0	1.2%	-	-	7.8	-	-	TGNO4
PGR	11.95	12.80	5.80	29.9%	11.7%	8.1%	49%	39%	-	-	0.60	9.0%	-5%	7.33	0.92	30.9	-	4.2	-	-	2.2	36.6	PGR
COME	3.02	4.61	2.47	7.7%	-6.0%	-6.5%	34%	34%	51%	-2%	0.74	-8.7%	-20%	4.61	6.06	-	3.4%	1.1	3.0	5.7	0.4	26.1	COME
CARC	1.6	3.02	0.85	23.1%	16.8%	3.2%	49%	57%	57%	-10%	0.39	14.1%	-10%	0.66	0.84	13.3	-	3.7	43.3	-	5.6	-	CARC
Promedio				15.2%	4.9%	18.6%	44%	41%	48%	4%	0.64	2.2%	5.1%	606.93	169.71	9.6	4%	2.1	15.5	10.6	2.0	15.2	Prom.

Ticker	VN	Q reportado	Solvencia / Riesgo		Liquidez		Operativos			Rendimiento											Ticker	
			D/PN	Ap. Financ.	Ac/Pc	P. Ácida	V/A	Ciclo Caja	Mg Brt.	Mg. Op.	Mg. Neto	FCF/V	ROE	ROA	EPS	Δ Rdo. Trim. ia.	Rdo. Pr. 5 yr (mill.)	Pr. Δ Rdo. Anual 5yr	Desv. Δ Rdo. Anual 5yr	Pr. Vtas 5 yr (K mill.)		Pr. Δ Vta. 5yr
ENERGÍA																						
APBR	1	3/31/19	127.72	3.11	1.48	1.11	3.87	8.65	34.93	23.54	6.50	0.10	8.24	2.69	15.92	118%	48,003	31%	4525.4%	1,556.3	32%	APBR
TS	1	3/31/19	6.45	1.24	2.89	1.57	19.93	(1.32)	31.56	12.09	11.53	0.15	7.44	5.95	28.85	24%	12,066	27%	1583.0%	116.6	33%	TS
YPFD	10	12/31/18	107.20	2.97	1.19	0.89	0.52	9.05	16.30	8.48	8.24	0.12	15.10	5.15	98.49	31%	10,654	50%	376.0%	214.5	37%	YPFD
TGSU2	0.1	12/31/18	212.79	2.73	3.99	3.92	1.00	54.78	55.08	45.18	28.67	0.16	40.61	21.38	14.55	894%	5,336	154%	374.8%	12.1	64%	TGSU2
TGNO4	1	3/31/19	40.10	1.70	1.42	1.41	0.33	88.20	49.67	37.30	26.54	0.43	17.37	10.68	9.54	-79%	1,814	164%	683.5%	3.6	90%	TGNO4
PGR	1	-	48.79	2.01	0.66	0.49	8.53	-	12.11	(20.20)	(44)	(0.88)	(25.32)	(11.40)	(0.98)	-	(2,632)	302%	125.1%	2.1	115%	PGR
COME	1	12/31/18	20.79	1.76	1.37	1.19	0.47	8.36	7.88	(10.04)	28.83	0.30	18.22	10.65	0.96	41%	509	71%	210.8%	2.4	40%	COME
CARC	10	12/31/18	-	(1.65)	0.28	0.23	0.75	3.94	44.47	1.61	10.24	0.11	-	3.33	0.04	-137%	(13)	-195%	86.3%	0.5	-15%	CARC
Promedio			80.55	1.73	1.66	1.35	4.42	24.52	31.50	12.25	9.54	0.06	11.66	6.05	20.92	127%	9,467	75%	995.6%	238.5	49%	Prom.

En este sector de energía optamos por invertir en YPF, petrolera insignia del desarrollo de petróleo no convencional en Vaca Muerta que viene con excelente performance en mejora de producción y mejores proyecciones de crecimiento en el corto plazo. La compañía muestra desde el aspecto fundamental muestra un P/S de 0,6 y un P/E de 6,9, ambos valores por debajo de promedios. Por el proceso de grandes inversiones que está pasando la compañía, el P/E podría verse altamente afectado y es el motivo por el cual estimamos que el P/E (est) incrementa tanto a corto plazo. Esto no debería verse como un aspecto negativo, sino por el contrario leerlo como la consecuencia de altos niveles de inversión que van acompañado con incremento en la producción y mejor en la eficiencia de costos vistos en la evolución de costos de perforación y costos de extracción que cada vez son menores dando a entender que la inversión en tecnología está

llevando a la empresa a ser más eficiente, con lo que si el precio de petróleo no desciende, YPF irá incrementando valor por incrementos de producción y reducción de costos que implicará un incremento en los márgenes que al día de hoy no aparecen como los mejores de la industria pero entendemos que el nivel de inversión está afectando estos indicadores de resultados. Respecto a los niveles de deuda está por encima de todo el sector pero son adecuados los indicadores de liquidez de AC/PC. El activo subyacente (vaca muerta) y siendo principal socio del Estado Nacional, junto con que la empresa da ganancias, son motivos suficientes para justificar los niveles de deuda dada la necesidad de acelerar el proceso de desarrollo de extracción de petróleo no convencional.

SECTOR FINANCIERO: FRAN – Banco Francés

Ticker	Precio	52 semanas		% de Variación			Volatilidad (ars)		Volat. Usd 10yr	Rto. Usd 10yr	Beta	Rdo. Vs Merval		Valor empresa			Div. Yield	Ratios de mercado					Ticker
		Máx	Mín	Diario	Abr	2019	30 días	90 días				Abr	2019	Mkt cap (Mil mill)	EV (Mil mill)	EV/EBIT DA		P/S	P/E	P/E est.	P/B	P/FCF	
FINANCIERO																							
GGAL	119.95	139.98	68.76	10.0%	9.8%	17.6%	54%	48%	48%	25%	1.50	7.0%	4%	167.29	27.28	0.8	1.2%	2.1	11.7	8.8	3.1	1.4	GGAL
BMA	226.15	224.50	119.27	10.4%	19.3%	44.6%	62%	56%	50%	15%	1.48	16.6%	31%	146.09	99.78	3.2	4.5%	1.9	7.3	6.9	2.4	1.4	BMA
FRAN	143.65	170.47	85.43	12.4%	7.5%	5.4%	58%	47%	48%	13%	1.36	4.8%	-8%	84.61	(5.79)	(0.2)	2.8%	1.5	6.1	7.0	1.9	2.8	FRAN
BRIO	15.2	26.69	12.20	-0.7%	-16.5%	-12.1%	36%	36%	49%	-1%	0.77	-19.2%	-26%	34.84	(157.58)	(3.8)	-	0.9	4.5	-	1.3	0.5	BRIO
BPAT	40	50.67	26.26	14.7%	12.8%	29.3%	43%	36%	45%	13%	0.72	10.1%	16%	27.97	5.33	0.5	9.4%	1.1	5.3	-	1.6	0.6	BPAT
BYMA	279.5	407.62	246.00	-5.7%	-11.7%	-24.9%	38%	30%	-	-	0.64	-14.4%	-38%	22.49	5.14	4.7	1.8%	12.2	11.7	-	2.3	4.3	BYMA
BHIP	14.1	17.74	8.28	23.1%	11.3%	21.7%	47%	39%	53%	4%	0.79	8.6%	8%	21.23	4.25	1.4	1.2%	1.3	13.1	-	2.1	3.5	BHIP
VALO	5.88	6.73	3.94	6.1%	5.1%	23.8%	27%	36%	53%	1%	0.71	2.4%	10%	5.15	(7.27)	(5.1)	14.5%	2.2	5.1	5.2	2.4	0.5	VALO
<i>Promedio</i>				8.8%	4.7%	13.2%	46%	41%	49%	10%	1.00	2.0%	-0.3%	63.71	(3.61)	0.2	5.1%	2.9	8.1	7.0	2.1	1.9	<i>Prom.</i>

Ticker	VN	Q reportado	Solvencia / Riesgo		Liquidez		Operativos			Rendimiento											Ticker	
			D/PN	Ap. Financ.	Ac/PC	P. Ácida	V/A	Ciclo Caja	Mg Brt.	Mg. Op.	Mg. Neto	FCF/V	ROE	ROA	EPS	Δ Rdo. Trim. ia.	Rdo. Pr. 5 yr (mill.)	Pr. Δ Rdo. Anual 5yr	Desv. Δ Rdo. Anual 5yr	Pr. Vtas 5 yr (x mill.)		Pr. Δ Vta. 5yr
FINANCIERO																						
GGAL	1	12/31/18	60.07	9.35	-	-	-	-	-	39.31	22.44	-	-	3.30	10.08	5%	7,570	51%	21.1%	-	-	GGAL
BMA	1	3/31/19	47.05	6.04	-	-	-	-	-	44.30	24.44	-	-	6.29	30.07	40%	8,984	45%	10.3%	-	-	BMA
FRAN	1	3/31/19	16.08	8.88	-	-	-	-	-	36.60	24.00	-	-	4.62	22.98	105%	5,336	37%	46.3%	-	-	FRAN
BRIO	1	3/31/19	14.83	12.00	-	-	-	-	-	51.30	18.94	-	-	3.27	3.37	118%	6,143	34%	13.7%	-	-	BRIO
BPAT	1	12/31/18	60.12	8.23	-	-	-	-	-	40.55	22.73	-	-	4.25	7.44	-28%	2,954	34%	36.1%	-	-	BPAT
BYMA	1	12/31/18	72.87	3.78	1.2318225	1.23	0.07	-	94.74	57.59	173.48	1.06	21.84	6.56	24.27	-170%	785	-	-	1.6	-	BYMA
BHIP	1	3/31/19	12.68	8.88	-	-	-	-	-	13.97	9.96	-	-	1.98	1.06	-93%	869	37%	58.0%	-	-	BHIP
VALO	1	12/31/18	39.57	9.58	0.9776025	0.98	0.14	-	98.46	59.36	41.39	0.26	53.32	6.75	1.16	28%	539	48%	92.8%	1.1	60%	VALO
<i>Promedio</i>			40.41	8.34	1.10	1.10	0.10	-	96.60	42.87	42.17	0.66	37.58	4.63	12.55	1%	4,148	41.0%	39.7%	1.4	60%	<i>Prom.</i>

En este sector financiero optamos por el Banco Francés. El principal indicador utilizado en la industria es el P/B. De los bancos con mayor capitalización bursátil, es el que tiene menor índice P/B con 1,9, incluso valor inferior al promedio de 2,1. Acompañan también otros indicadores como P/E de 6,1 y P/S de 1,5, ambos menores a los bancos de mayor capitalización y por debajo de promedios de la industria.

SECTOR CONSUMO DISCRECIONAL: HAVA - Havanna

Ticker	Precio	52 semanas		% de Variación			Volatilidad (ars)		Volat. Usd 10yr	Rto. Usd 10yr	Beta	Rdo. Vs Merval		Valor empresa			Div. Yield	Ratios de mercado					Ticker
		Máx	Mín	Diario	Abr	2019	30 días	90 días				Abr	2019	Mkt cap (Mil mill)	EV (Mil mill)	EV/EBIT DA		P/S	P/E	P/E est.	P/B	P/FCF	
CONSUMO DISCRECIONAL																							
MIRG	322.5	533.65	232.88	17.8%	3.6%	-9.2%	46%	40%	50%	17%	0.85	0.9%	-23%	5.92	5.39	0.9	-	0.2	-	-	13.2	35.0	MIRG
HAVA	76	91.44	38.64	-16.5%	-13.0%	53.0%	45%	42%	-	-	0.55	-15.8%	40%	3.43	1.15	3.0	2.6%	0.4	24.6	-	0.8	3.8	HAVA
GRIM	28.4	39.12	14.50	14.7%	13.6%	-	113%	97%	53%	20%	0.24	10.9%	-	1.20	1.49	2.3	2.6%	0.2	-	-	1.4	5.2	GRIM
TGLT	4.37	14.70	3.79	8.4%	-4.0%	-40.0%	33%	46%	-	-	0.72	-6.7%	-53%	0.29	0.12	-	-	0.1	-	-	(0.2)	0.6	TGLT
LONG	2.43	4.10	2.00	13.0%	10.0%	11.0%	53%	47%	47%	0%	0.51	7.2%	-3%	0.36	0.59	-	-	0.2	-	-	0.8	9.3	LONG
PSUR	-	5.50	2.42	-	-	-	0%	82%	84%	-13%	0.60	-	-	0.37	0.36	-	-	2.0	-	-	(38.1)	-	PSUR
DOME	-	11.20	7.00	-	-	-	0%	22%	41%	-10%	-	-	-	0.13	0.13	3.1	-	0.3	-	-	1.3	8.0	DOME
<i>Promedio</i>				7.5%	2.0%	3.7%	41%	54%	55%	3%	0.58	-0.7%	-9.8%	1.67	1.32	2.3	3%	0.5	24.6	-	(3.0)	10.32	<i>Prom.</i>

Ticker	VN	Q reportado	Solvencia / Riesgo		Liquidez		Operativos				Rendimiento										Ticker	
			D/PN	Ap. Financ.	Ac/Pc	P. Ácida	V/A	Ciclo Caja	Mg Brt.	Mg. Op.	Mg. Neto	FCF/V	ROE	ROA	EPS	Δ Rdo. Trim. ia.	Rdo. Pr. 5 yr (mill.)	Pr. Δ Rdo. Anual 5yr	Desv. Δ Rdo. Anual 5yr	Pr. Vtas 5 yr (K mill.)		Pr. Δ Vta. 5yr
CONSUMO DISCRECIONAL																						
MIRG	1	12/31/18	9.04	5.32	1.08	0.49	2.22	7.74	23.53	21.14	(1.44)	(0.01)	(1.74)	(0.47)	(0.44)	169%	163	-181%	151.3%	16.7	47%	MIRG
HAVA	1	12/31/18	39.56	1.92	1.23	0.81	2.06	6.39	56.30	14.05	5.68	0.03	12.21	8.04	3.01	320%	74	38%	42.9%	1.2	35%	HAVA
GRIM	1	12/31/18	117.10	3.61	1.44	0.84	2.32	5.63	43.52	11.82	(4.10)	(0.05)	(26.85)	(9.49)	(6.54)	-379%	(86)	-255%	409.7%	3.4	38%	GRIM
TGLT	0.1	12/31/18	-	(14.38)	0.93	0.56	0.50	(8.05)	11.38	(24.66)	(39.41)	(0.29)	-	(14.21)	(22.15)	104%	(616)	95%	170.9%	1.6	101%	TGLT
LONG	1	12/31/18	117.82	2.98	1.65	0.79	1.57	0.54	11.61	(6.10)	(6.96)	(0.07)	(28.02)	(11.05)	(1.00)	-	(71)	-253%	200.4%	1.1	27%	LONG
PSUR	1	12/31/18	-	(1.42)	0.27	0.25	1.33	32.80	22.78	(93.62)	(105.83)	(1.03)	-	(102.1)	(1.95)	61%	(115)	-2%	32.1%	0.8	-36%	PSUR
DOME	1	1/31/19	12.85	3.30	1.44	0.80	1.43	0.36	28.80	9.16	(11.51)	(0.11)	(55.31)	(19.45)	(2.62)	-220%	1	18%	115.9%	0.2	30%	DOME
<i>Promedio</i>			59.28	0.19	1.15	0.65	1.63	6.49	28.28	(9.75)	(23.37)	(0.22)	(19.94)	(21.25)	(4.53)	9%	(93)	-77%	160.5%	3.6	35%	<i>Prom.</i>

En este sector de consumo discrecional optamos por Havanna. Es la segunda en capitalización bursátil del sector y en términos de rendimiento es la única que tiene todos los márgenes positivos. Es una compañía del rubro alimentos y sus ventas están muy ligadas a la evolución del consumo. Con la situación actual del consumo y los coeficientes fundamentales que muestra, entendemos que es una empresa muy bien administrada y que con el incremento del consumo que esperamos de la mano de la campaña pre electoral, los resultados pueden mejorar drásticamente y la cotización subirá.

ANEXO 1 22-5 – LOCAL

ANALISIS TECNICO

Merval – en Pesos argentinos



El Merval S&P en pesos superó semanas atrás un canal a la baja y realizó un pullback a la resistencia dinámica de dicho canal que pasó a ser soporte. El rompimiento al alza del canal lo hizo luego de activar una divergencia alcista que marcaba la evolución divergente entre la cotización del índice y el RSI. Esto, junto al pullback nos da la idea y seguridad de que el movimiento de ruptura es sólido y confiable independientemente del proceso de elecciones que estamos transcurriendo. Luego del pullback donde el MACD no llegó a dar venta y sin romper el soporte de más largo plazo que viene desde principios de 2016, el índice llegó nuevamente al máximo y la media de 21 ruedas está por cortar al alza la media de 42 (ambas medias importantes para el análisis técnico del índice para el corto/mediano plazo). La cotización está quebrando la resistencia del último máximo intermedio dado por el pullback y dado que el MACD no dio venta, en caso de continuar al alza, la medición daría un mini rally de igual longitud a la suba registrada desde principios de mayo, con lo cual el índice podría subir hasta los 40.000 puntos. Consideramos es un buen momento para entrar desde lo técnico. Sumando esto a la información del contexto referida al menor nivel de incertidumbre política y estabilidad del tipo de cambio, ambas recomendaciones se alinean a invertir.

DGCU2 – Distribuidora Gas Cuyana – Servicios Públicos



Desde el aspecto técnico, DGCU viene de un proceso de baja con una formación de divergencia alcista que marcó a principios de mayo un posible fin de la tendencia bajista, acompañado por altos niveles de sobreventa y realizando un leve ajuste posterior a la ejecución de la divergencia alcista que fue acompañado por un volumen descomunadamente elevado y con una baja no tan pronunciada de la cotización. Estas dos jornadas pueden interpretarse como dos jornadas de importante acumulación. Posterior a esto el activo no siguió ajustando a pesar de haber bajado notablemente su volumen al mismo tiempo que tanto el RSI y el MACD mejoraron. El día de hoy DGCU2 quebró la resistencia dada por el máximo anterior con buen volumen y una vela verde amplia, lo que da a entender que se estaría dando una salida alcista, potencialmente con otro pullback de confirmación. Tomamos posición en 27,05.

TXAR – Ternium - Materiales



TXAR, Ternium desde el aspecto técnico no ofrece información suficiente como para indicar que puede iniciar un importante proceso de suba. Sin embargo parece estar en un canal bajista y muy próximo a apoyarse sobre el soporte del mínimo registrado a fines de 2018 (importante soporte reconocido también en Mayo y Julio 2018). Las últimas jornadas con la cotización a la baja fueron con extremadamente poco volumen, lo que da a entender que pocos son los que quieren vender el activo. Dado que de acuerdo a lo analizado para el Merval S&P, el índice podría iniciar un mini rally hasta los 40.000 puntos, tomamos posición porque esto sin duda hará que TXAR se apoye en el soporte próximo y comience a subir nuevamente. De igual manera que el Merval S&P, en caso de no dar venta el MACD, podría indicar un recorrido alcista de TXAR de igual longitud al ya recorrido desde principios de mayo con un objetivo de 16 AR\$/TXAR. Tomamos posición en 12,9.

YPFD – YPF - Energía



YPF tiene buenos fundamentales desde el punto de vista del activo subyacente que dispone para operar. Desde el aspecto técnico, como en tantos otros activos, la variable del contexto político es primordial. Desde el aspecto técnico se observa que las últimas semanas se quebró al alza la última resistencia dado por el máximo del mes de septiembre 2018. Al quebrarlo por primera vez el activo hizo un ajuste para posteriormente quebrarlo de nuevo y cerrar por encima de la resistencia. Luego, los últimos días viene ajustando el precio con volumen disminuyendo. Todo parece indicar que rebotará sobre la resistencia quebrada (actual soporte) y retomará al alza de la mano del Merval S&P y el contexto que es favorable para el mercado local. Tomamos posición en 683,0.

FRAN – Banco Frances - Financiera



Desde el aspecto técnico FRAN se encuentra habiendo superado un canal bajista que se extendió desde febrero 2019 hasta principios de mayo que ejecutando divergencias alcistas de fin de ciclo, quebró la resistencia (techo) de dicho canal bajista y logró confirmar tal ruptura con un pullback a la misma resistencia, ahora soporte. Posteriormente retomó al alza para superar la media de 50 ruedas y volvió a ajustar con la particularidad de haber realizado en una misma jornada un proceso de ajuste y recuperación intradiario dejando una vela particular con el particular “agujazo” y cerrando por encima de dicha media, permitiendo interpretar que el movimiento es alcista, en línea con lo analizado para el índice Merval S&P. Tomamos posición en 136,2.

HAVA – Havanna – Consumo discrecional



Desde el aspecto técnico, Hava también viene en un proceso de ajuste marcando grandes divergencias alcistas desde hace dos semanas y experimentó jornadas de mucho volumen sin bajas. Esto puede interpretarse como el ingreso de nuevos inversores en un contexto en el que los tenedores de Hava no venderán a un precio inferior a los actuales. Esto expresado sumado a que el RSI se encuentra en niveles cercanos a sobreventa, el MACD está por dar Compra desde valores negativos y la cotización está apoyada en el retroceso del 50% de Fibonacci (importante nivel de reversión), consideramos que Hava presenta una oportunidad de ingreso, con lo cual también tomamos posición en 74,75.

ANEXO 2 22-5 – LOCAL

FRONTERA EFICIENTE

	TXAR	DGCU2	YFPD	BBAR	HAVA
Rendimiento Diario	0,12%	0,29%	0,12%	0,17%	0,10%
Desvío estandar diario	2,62%	3,96%	2,71%	3,16%	2,44%
Rendimiento anual	43,60%	106,74%	44,02%	63,56%	35,58%
Desvío estandar anual	41,62%	62,86%	43,05%	50,23%	38,81%

Matríz SD

	TXAR	DGCU2	YFPD	BBAR	HAVA
TXAR	41,62%	62,86%	43,05%	50,23%	38,81%
DGCU2	62,86%				
YFPD	43,05%				
BBAR	50,23%				
HAVA	38,81%				

Matríz de correlación

	TXAR	DGCU2	YFPD	BBAR	HAVA
TXAR	1,00	0,30	0,44	0,50	0,20
DGCU2	0,30	1,00	0,18	0,36	0,20
YFPD	0,44	0,18	1,00	0,56	0,14
BBAR	0,50	0,36	0,56	1,00	0,20
HAVA	0,20	0,20	0,14	0,20	1,00

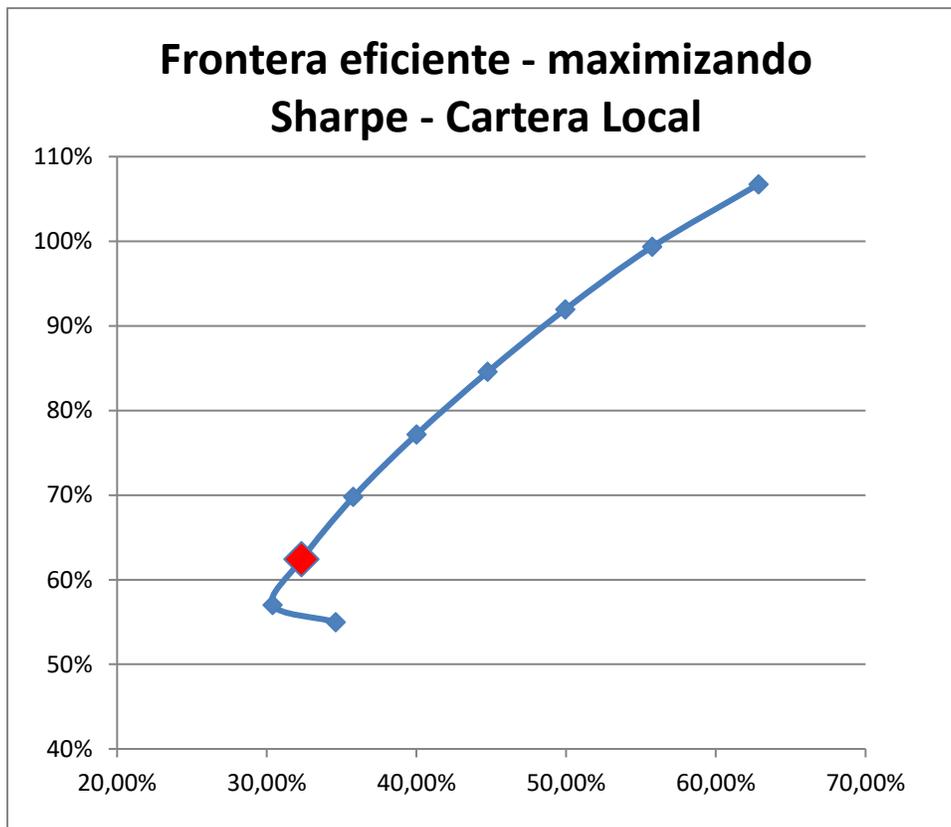
Matríz de varianzas y covarianzas

	TXAR	DGCU2	YFPD	BBAR	HAVA
TXAR	0,17	0,08	0,08	0,10	0,03
DGCU2	0,08	0,40	0,05	0,11	0,05
YFPD	0,08	0,05	0,19	0,12	0,02
BBAR	0,10	0,11	0,12	0,25	0,04
HAVA	0,03	0,05	0,02	0,04	0,15

A partir de estos activos y matrices, desarrollamos el modelo con el aplicativo Solver de Excel y arribamos a los siguientes resultados, del cual optamos por el portafolio N° 3:

PONDERACION DE ACCIONES								
TXAR	DGCU2	YPFD	BBAR	HAVA	Portafolio de Markowitz	SD	Rendimiento Esperado	Indice de Sharpe
30%	14%	44%	11%	0%	1	34,62%	55%	0
16%	23%	22%	7%	32%	2	30,40%	57%	0,07
12%	30%	20%	10%	28%	3	32,32%	62,39%	0,23
8%	40%	18%	14%	21%	4	35,79%	69,78%	0,41
3%	49%	15%	18%	15%	5	40,01%	77,17%	0,55
0%	59%	12%	21%	8%	6	44,76%	84,57%	0,66
0%	69%	7%	24%	0%	7	49,94%	91,96%	0,74
0%	83%	0%	17%	0%	8	55,75%	99,35%	0,8
0%	100%	0%	0%	0%	9	62,86%	106,74%	0,82

De la anterior tabla deriva la siguiente frontera eficiente de Markowitz:





Trabajo Final – Administración de carteras (Local y Exterior)

Entrega N° 2

Fecha de corte: 31 – 05 – 2019

Alumno: Ing. Guido T. Gehan

Matrícula – Registro de Posgrado N°: 48421

Análisis Coyuntura Global

Guerra Comercial EEUU – China

Luego de ocurridos los cruces por la suba de aranceles de ambas economías, se dio el dato de PMI de China que muestra como resultado una leve contracción de la economía ya con los aranceles en vigencia.

Dato similar para el PMI de EEUU que arrojó un resultado inferior al esperado (50,6ptos reales frente a los 52,5ptos esperados).

Estos datos invitan a ser precavidos a la hora de seleccionar activos en el mercado ya que incrementan las expectativas de una desaceleración de ambas economías conforme continúen las disputas a través de aranceles. De todos modos el mercado tiene ciclos y los “pisos” en éstos se dan con malas noticias. Pueden surgir oportunidades.

Importante será la presentación de datos en EEUU de empleo (7/6) e inflación (12/6), lo que abrirá el debate de caras a la próxima reunión de la FED ante la posibilidad o necesidad de subir, mantener o reducir la tasa de referencia, que con los datos obtenidos hasta ahora, comienza a observarse una tendencia de las expectativas que lideran hacia la baja de tasas.

Petróleo

Ante los datos relevados de las dos principales economías mundiales, el riesgo de desaceleración de los niveles de actividad incrementa y esto lleva a que el petróleo siga su camino descendiente.

Si bien pareciera verse un mercado camino al ocaso, la verdad es que esto no ocurrirá, al menos en el corto/mediano plazo, con lo cual esperamos que más temprano que tarde la cotización del crudo se estabilice y comience una recuperación al menos parcial a la espera de definiciones en la siguiente reunión de la FED y publicación de datos de inventarios de petróleo, EEUU publicó sus inventarios de petróleo a la baja. El commodity podría comenzar a incrementar su valor.

Análisis Coyuntura Doméstica

Precio de commodities

Producto del mal clima en EEUU que hace que se retrase la siembra de granos como la soja y el maíz, se espera una disminución de los rindes de cosecha, lo que impacta directamente en un incremento del precio internacional de éstos granos. Esto impacta de lleno en la economía argentina porque coincide con el período de liquidación de granos por exportación de cosecha. Es una buena noticia para los exportadores y para la economía ya que esto colabora a la estabilidad del dólar y sus efectos de estabilidad económica.

Dólar y Tasa

Continúa la estabilidad del dólar acompañado por buenos niveles de liquidación del agro y una política monetaria que mantiene altos niveles de tasa local de referencia en 70,4%.

Paritarias y consumo

Con el correr de las semanas se acumulan cierres de paritarias por encima de niveles de inflación, con lo cual se espera que se siga recomponiendo el salario y paulatinamente se vaya recuperando el consumo. En línea con esto el gobierno comunicó una baja en las tasas del programa “Ahora 12”. Si bien parece un dato menor, éste es un programa que utiliza mucho la sociedad y se espera que esto apunte también una recuperación del consumo.

Pagos de obligaciones internacionales y reclamos por hechos del pasado.

En la semana vencieron vencimientos de pago al club de París, abonados con dólares del préstamo del FMI. De la comparación de variación de stock del BCRA de reservas internacionales y los vencimientos de deuda abonados por el Tesoro, se confirma que los dólares del BCRA se están utilizando para cancelación de deuda y no para satisfacer demanda del mercado local. Esto es muy bueno porque indica que la estabilidad del dólar está dada por la oferta y demanda local, equilibrada con la política monetaria.

Movimientos de cartera y argumentos

Seguimiento y modificaciones cartera del exterior

Los gráficos técnicos se agregar en el **Anexo Exterior 31-5.**:

Venta de OILD – ETF x3 inverso de petróleo.

La decisión se basa en haber logrado un formidable 48% de rendimiento en tan solo 7 días, además el activo se encuentra en sobrecompra y el día de hoy 31/5 inició la jornada con GAP al alza con volumen muy superior al promedio, dando a entender que hay muchas chances que se esté tratando de un proceso de distribución. El activo subyacente por su parte el petróleo se encuentra en sobreventa, lo que representa una oportunidad de darse vuelta a un ETF relacionado positivamente con la cotización del petróleo.

Compra UCO – ETF x2 directo de petróleo.

La decisión se basa justamente en lo contrario a la venta de OILD. UCO inició hoy la jornada con un GAP a la baja con un volumen muy superior a la media, lo que puede indicar un momento de acumulación y posible isla de reversión con cambio de tendencia. Compramos UCO en 16,65USD.

Compra BRKa – Berkshire Hathaway. Fondo de inversión de acciones.

El fondo muestra desde el aspecto técnico que está ingresando en niveles de sobreventa, acompañado por una divergencia alcista que la está realizando sobre soportes, con lo cual entendemos que es una oportunidad de compra. Tomamos posición en 297060.

Compra ALK – Alaska Air Group.

Ya el aspecto fundamental de esta compañía se había transmitido desde el inicio de la cartera. Restaba identificar el momento de ingreso. Este momento ha llegado de la mano de haber llegado al soporte identificado la semana pasada y si bien puede seguir su recorrido bajista, entendemos que puede ocurrir un rebote al menos de corto plazo. Tomamos posición del activo en 58,15USD

A continuación repasamos el resto de los activos desde el aspecto técnico:

PRGO: Se encuentra en sobreventa, abrió con un GAP a la baja y durante la jornada de hoy desarrolló una vela con una mecha inferior importante. Esto puede entenderse como una última etapa del recorrido bajista que tuvo los últimos días. Mantenemos posición.

HFC: Similar a PRGO, en sobreventa y con GAP a la baja, aunque sin la generación de la mecha inferior en la vela de hoy. Mantenemos el activo.

VRSN: El activo sigue apoyado sobre el soporte que argumentó la compra del mismo. Se encuentra lateralizando de manera estable y con reducción de volumen en las últimas ruedas. Podemos tener novedades esta semana. Los fundamentals son buenos. Mantenemos el activo.

AMD: De igual manera como VRSN, se mantiene sobre el soporte de la media de 50 ruedas. Evolucionan los últimos días con poco volumen. Mantenemos la posición.

PDBC: Se observa en este activo una divergencia alcista sumado a niveles de sobreventa con muy poco volumen. Mantenemos el papel a la espera que esta quincena ingrese volumen confiado en los fundamentals de la compañía, active la divergencia alcista y la cotización tome un camino alcista al menos de corto plazo. Mantenemos el activo.

GMF: De la divergencia alcista identificada la semana pasada, la misma fue activada y la cotización del activo retomó un camino alcista que hasta ahora consideramos que puede continuar. Mantenemos el activo.

XAR: Desde el punto de vista técnico deberíamos desprendernos del activo, de todos modos, con la reanudación del conflicto de EEUU y China, sumado a que este ETF representa una industria que no es tan fluctuante como puede ser el sector financiero, consideramos que es conveniente retener el activo y analizar nuevamente más adelante con mayor cantidad de datos precisos acerca del conflicto comercial entre EEUU y China. Mantenemos el activo.

IYR: El activo se encuentra cotizando a lo largo de un canal lateral. Al día de la fecha cotiza cerca de la zona inferior de dicho canal, con lo cual entendemos que dado sus fundamentals, es conveniente mantener y esperar novedades del mercado para tomar una decisión. Mantenemos el activo.

REZ: El activo presenta máximos crecientes y mínimos crecientes. Los indicadores acompañan de igual manera. Desde este punto de vista, consideramos conveniente mantener el activo al menos de corto plazo.

FINU: La cotización del activo vino disminuyendo su valor los últimos días. El día de hoy abrió con GAP a la baja y llegando a niveles de sobreventa. Respecto al volumen, la baja fue con poco pero el día de hoy incrementó considerablemente. Consideramos que en este momento la cotización podría retomar un recorrido alcista al menos de corto plazo. Mantenemos el activo.

Seguimiento y modificaciones cartera del local:

Los gráficos técnicos se agregar en el **Anexo Local 31-5**:

No realizamos modificaciones en la cartera local. Igualmente repasamos acción por acción el estado de cada una desde el aspecto técnico.

TXAR: El día de hoy 31-5 la cotización del activo tocó el soporte que mencionamos la semana pasada y lo hizo con incremento de volumen. Con los indicadores acercándose a sobreventa, entendemos que estamos más cerca del fin de una corrección que de una prolongación de la misma. Mantenemos posición en el activo.

DGCU2: Luego de la suba del 22/5, día en el que ingresamos al activo, la cotización ha ido retrocediendo con un volumen extremadamente bajo. Interpretamos este punto como un período de descomprimir la suba que tuvo anteriormente y seguir creciendo a posteriori. La decisión de la semana pasada de ingresar al activo se basó en una ruptura interpretada como confirmación de suba. Todavía esa confirmación no se ha anulado, pero pudimos haber esperado la descompresión de tal suba antes de ingresar. Consideramos que todavía el activo tiene para subir en el contexto actual. Mantenemos posición en el activo.

YFPD: El activo ha cerrado el día de hoy sobre el soporte del último mínimo habiendo recuperado durante la jornada valores inferiores. Interpretamos que todavía no tenemos señales suficientes para vender, pero si en las próximas ruedas la cotización desciende, venderemos el activo. Mantenemos posición en el activo.

BBAR: A mitad de semana el activo tuvo un importante recorte soportado por la media móvil de 50 ruedas, a partir de la cual tuvo dos jornadas de subas. Viene cumpliendo la cotización con máximos y mínimos crecientes, con lo cual interpretamos este último movimiento correctivo como un ajuste parcial de corto plazo y que la cotización tenderá a incrementar su valor. Mantenemos posición en el activo.

HAVA: El activo tuvo durante la semana un corto recorrido ascendente que actualmente se encuentra descomprimiendo con muy poco volumen. Interpretamos esto como una pausa previa a continuar incrementando de valor.

ESTRATEGIA DE OPCIONES CALL/PUT GALICIA: El activo subyacente, GGAL, ha mantenido el mismo comportamiento que la mayoría de los activos. Corrigiendo durante la semana y utilizó de soporte en este caso la media de 50 ruedas. Interpretamos que todavía no hay motivos suficientes para desprendernos de la estrategia. Mantenemos en mismas condiciones.

Comentarios finales

En términos generales, interpretamos que en la medida que las condiciones locales se alineen en la estabilidad del Tipo de Cambio, con datos de mejora en el nivel de actividad de distintos sectores y niveles de inflación que sigan bajando y como se espera que suceda, la cotización de los activos deberán tender al alza. De lograrse datos/resultados de las variables mencionadas por debajo de las expectativas, lo más probable es que el mismo mercado interprete que las posibilidades de triunfo por parte del oficialismo en las próximas elecciones pasan a ser cada vez inferiores y como respuesta a esto la cotización de los activos tenderán a disminuir, lo que disparará nuestras ordenes de venta.

ANEXO EXTERIOR 31-5

Gráficos técnicos

ProShares UltraPro 3x Short Crude Oil, Estados Unidos, NuevaYork:OILD, D



Se observa el nivel de sobrecompra del activo con la última jornada de cotización iniciando con GAP al alza. Si bien podría continuar porque la vela del día no dejó mecha superior, consideramos muy prudente y oportuno tomar ganancias de más de 45% en una semana.

ProShares Ultra Bloomberg Crude Oil, Estados Unidos, NuevaYork:UCO, D



Por el contrario, observamos en este ETF directo del petróleo que inició con GAP y el volumen se incrementó considerablemente. Si bien por la vela que dejó esta última jornada existe la posibilidad de que continúe a la baja, lo más probable es que retome al menos de corto plazo un rebote.

Berkshire Hathaway Inc, Estados Unidos, NuevaYork:BRKa, D



Vemos el punto de ingreso para este activo. Llegando a zona de sobreventa para apoyarse en un soporte importante que corresponde al mínimo logrado a fines de Octubre 2018.

Alaska Air Group Inc, Estados Unidos, NuevaYork:ALK, D



La semana pasada notamos la conveniencia de no ingresar al activo para aguardar a que el mismo llegue al soporte de fines de 2019. El día de hoy tocó el soporte y la cotización llega a niveles de sobreventa.

ANEXO LOCAL 31-5

Gráficos técnicos

No hubo modificaciones en la cartera.



Reporte Semanal – Administración de activos (Local y Exterior)

Entrega N°: 3

Fecha de corte: 14 – 06 – 2019

Alumno: Ing. Guido T. Gehan

Matrícula – Registro de Posgrado N°: 48421

Análisis Coyuntura Global

Guerra comercial EEUU – China

Siguen las acusaciones entre ambas economías y las negociaciones están lejos de reiniciar hasta ahora. Igualmente un indicio de solución puede ser que EEUU haya logrado apenas días atrás que China retrotraiga la imposición de nuevos aranceles a productos de EEUU.

Superávit Comercial Chino

Se dio a conocer el dato de balanza comercial china. El resultado fue muy por encima de lo esperado. USD44.650 millones en Mayo vs. USD22.300 millones esperados. Esto sucede principalmente por la reducción de importaciones, aunque también crecieron las exportaciones.

Datos de empleo en EEUU.

Se dio el dato del mercado de trabajo en EEUU. El resultado fue que se generaron menos puestos de trabajo respecto a lo esperado. 75k creados vs180 esperados. Este resultado es importante para gestionar la expectativa de baja de tasas. Con menor creación de empleo, la economía podría iniciar un proceso de contracción, lo que impulsará a la Fed a reducir tasas.

Petróleo.

Luego de las sanciones de EEUU al comercio de petróleo iraní, se dieron a conocer datos de la industria donde se observa una reducción en la producción en los países de la OPEC. El precio del commodity se observa moviéndose hacia abajo por temor al slowdown y hacia arriba por los recortes de producción. Precio en piso, desde el análisis técnico presenta divergencia alcista. Superávit Chino + expectativa de baja de tasas de la Fed, podrían llevar al precio de petróleo a incrementar su valor. Vemos oportunidades en este activo.

Análisis Coyuntura Doméstica

Dólar, Tasa, Inflación y Mercado: Equity y Bonos (Riesgo País)

La última quincena se destacó por la estabilidad y los buenos rendimientos del equity. La cotización del dólar se mantiene estable con leve apreciación del 2%, la tasa de referencia del BCRA desciende bajo control de la mano del BCRA. Se presentó el dato de inflación que mantiene su relación descendiente respecto la medición anterior. Para destacar la estabilidad del mercado y los rendimientos por encima del 10% de las acciones y una importante compresión de spreads sobre el riesgo país que se refleja en una mejora en la curva de rendimientos de renta fija. En adelante, se sigue esperando inflación a la baja, con fuerte control de una responsable política monetaria bajando muy lentamente las tasas. Se espera continúe la compresión del Riesgo País conforme la incertidumbre política disminuya.

Colocación de Letes y Vto de compromisos de deuda en dólares.

Se licitaron letes con vencimiento posterior al 10/12, a 7,01%TNA, un 45% más de las que vencen antes del cambio de mandato. Indica que todavía no se termina de confiar en que la próxima administración tendrá voluntad de pago.

La semana que viene vence el bono dual y se busca desde el BCRA evitar que su pago se corra al dólar. Habrá que prestar atención al destino de estos dólares. Con tasas altas en pesos pueden iniciar un carry trade como también pueden buscar profundizar la dolarización de carteras.

Analistas y Bancos de Wall Street mencionan la oportunidad que ven en la Argentina, sobre la que esperan llegue un período de recuperación mientras no haya shocks en la tasa de referencia, el DXY u otros desencuentros internacionales.

Recaudación, Datos de la industria

El Indec presentó los datos de la industria que muestran un crecimiento m/m de 2,3% y una caída de 8,8% a/a. Este último dato es mejora a lo esperado de 9,7%. Cemento: creció el despacho de cemento +4,7% año, que significa el mejor dato mensual de los últimos 5 años. Recaudación: crece 50,4% año, que supera a la recaudación esperada de 45,3%.

Con estos resultados, el mercado puede estar observando que la economía comienza a responder a la política monetaria, certidumbre y estabilidad que el BCRA y esta administración de gobierno quieren mostrar de caras a la reactivación del consumo en el período de elecciones. De continuar por este sendero, es esperable que las encuestas mejoren para el gobierno y disminuya la incertidumbre que genera la posibilidad que CFK gane las próximas elecciones bajo las amenazas de volver atrás políticas que para el mercado son muy importantes de mantener.

Exposición de tenencias

Seguimiento y modificaciones cartera del exterior

Los gráficos técnicos se agregar en el **Anexo Exterior 14-6**

Compra ETF UDN – (bearish dollar)

A partir de las renovadas expectativas acerca de la baja de tasas, tomamos posición en el ETF UDN que nos permite posicionarnos vendidos frente a una eventual depreciación del dólar frente al resto de las monedas. De suceder esto el ETF UDN incrementará su valor a medida que el DXY disminuirá. Tomamos posición en 20,63.

Incrementamos posición en UCO (Bullish Petróleo)

Aprovechamos el líquido disponible para sumar nominales del ETF UCO que duplica positivamente el rendimiento del petróleo. Tomamos posición la quincena anterior y durante estos días el activo siguió bajando, desarrolló una divergencia alcista y está incrementando su valor. El MACD dio compra y sumamos el contexto en el cual los países de la OPEP han publicado el recorte de producción, noticia de impulsará la cotización del petróleo. Consideramos es una oportunidad. Tomamos posición en 16,15.

PRGO: Luego de una mala entrada y una pérdida del orden del 10%, el activo lateraliza estable y el MACD dio compra. Dio dividendos por 0,21usd/a a pagar el 18/6. Mantenemos posición.

VRSN: Recuperó valor la cotización y ahora se encuentra fuera del rango de sobrecompra y descomprimiendo la suba que experimento para posteriormente retomar al alza de cumplirse nuestras expectativas. Mantenemos posición.

AMD: La cotización se encuentra cotizando apoyada en un soporte importante y ha venido bajando con un volumen notoriamente inferior respecto a las jornadas de suba, con lo cual entendemos que se debe tratar de un período de ajuste previo a retomar el alza. Mantenemos posición.

LBTYK: Igual que PRGO, lateraliza estable con MACD dando compra. No dio dividendos. Mantenemos posición.

PDBC: Luego de desarrollar y activar una divergencia alcista, la cotización incrementó su valor con volumen dando compra en el MACD. Entendemos que el activo puede seguir su camino alcista. Mantenemos posición.

BRKa: La cotización del activo incrementó su valor y desde hace algunas jornada viene ajustando luego de la suba. Interpretamos que esta etapa se da para descomprimir indicadores técnicos y lo que nos hace mantener el activo es el volumen que ha disminuido notoriamente en relación a las jornadas de suba. Mantenemos posición.

ALK: Luego de incrementar su cotización, inició un proceso de ajuste para luego retomar al alza. Llega al 14/6 tocando la media de 200 ruedas que además coincide con una resistencia fuerte, formando un triple techo con máximos anteriores. Dado que el RSI no llega a sobrecompra y el MACD acaba de dar señal de compra, pensamos que el activo puede ajustar levemente su cotización, pero será para retomar posteriormente al alza. Mantenemos posición.

Seguimiento y modificaciones cartera del Local

Los gráficos técnicos se agregar en el **Anexo Local 14-6**

Importante resaltar lo sucedido las últimas semanas en el mercado local. Un fuerte rally de más del 10% los últimos 10 días, lo que implica altas chances que los activos, principalmente los más beneficiados, tomen un sendero lateral-bajista de corto plazo para descomprimir indicadores. Identificamos algunos activos en los que vale la pena disminuir exposición, YPF y HAVA, para incrementar exposición en la generación de tasa en fondos de money market que permite lograr una tasa similar a las cauciones pero con mayor grado de liquidez manteniendo la disponibilidad para eventuales oportunidades.

Repasamos uno por uno los activos.

TXAR: Evolucionó favorablemente las últimas semanas. Llegó a una resistencia importante. Con el MACD habiendo dado compra hace pocas jornadas y el RSI lejos de sobrecompra, interpretamos que el activo podrá ajustar levemente pero retomará su camino alcista. Mantenemos el activo.

DGCU2: Evolucionó favorablemente las últimas semanas. Se acercó fuertemente a zona de sobrecompra pero no ingresó a la misma y la cotización desarrolló una leve divergencia bajista en dos jornadas respecto al RSI. El ajuste lo está haciendo con mínimo volumen, con lo cual interpretamos que retomará el sendero alcista luego de un posible ajuste de mayor orden. Mantenemos el activo.

YPFD: El activo se encuentra cotizando en máximos históricos en pesos. Considerando el min-rally desarrollado de 15% en los últimos 11 días, consideramos conveniente tomar ganancia reduciendo la exposición en el activo el 50%. Analizaremos puntos de ingreso en el 38%, 50% y 61% de retroceso de Fibonacci (ver gráfico técnico)

BBAR: La cotización evolucionó muy bien las últimas semanas. Inició con GAP dos jornadas atrás y a la siguiente lo cerró con una mecha inferior considerable y con reducción de volumen. Interpretamos que esto significa que la suba puede continuar. Mantenemos el activo.

HAVA: El activo intentó en dos oportunidades llegar a la media de 50 ruedas, no lo logró y permanece lateralizando. Se observa incremento de volumen en jornadas a la baja y la señal de compra del MACD por debajo de 0 no siguió traccionando la cotización, lo que nos da una pauta de

haber pasado por una etapa de distribución. Por cuestiones de liquidez y para disminuir la exposición en este activo, nos deshacemos del 50% de la tenencia.

ESTRATEGIA CALL – PUT GALICIA: El activo subyacente tuvo una quincena espectacular con crecimiento de casi 40%. Amerita considerar una pausa, al menos parcial, y analizamos la venta del call. De todos modos, al ser una estrategia pensada para las elecciones de las Paso en el mes de Agosto, vamos a mantenerla hasta el final. El desarrollo del rally fue con aumento de volumen y las últimas jornadas de ajuste han sido con volumen considerablemente menor, con lo cual pensamos que la cotización podrá aún seguir subiendo quizás con un ajuste previo.

Respecto a los **activos de renta fija**, la estabilidad del dólar, el descenso paulatino del riesgo país y las expectativas de baja de inflación acompañados por buenos datos de alta frecuencia que indican que se está logrando disminuirla, indica que el contexto es favorable tanto para los bonos dolarizados como para los bonos en pesos. De igual manera para los bonos corporativos.

ANEXO EXTERIOR 14-6

PowerShares DB US Dollar Bearish, Estados Unidos, NuevaYork:UDN, D



Vemos a en la imagen anterior la activación con volumen de la divergencia alcista y el posterior ajuste de la cotización del UDN que sucede cuando las expectativas de baja de tasas de interés en EEUU están incrementando.

ProShares Ultra Bloomberg Crude Oil, Estados Unidos, NuevaYork:UCO, D



Repasando el gráfico del UCO, vemos una divergencia alcista por activarse con el MACD a punto de dar compra y las expectativas de incremento de petróleo por el trascendido de los países de la OPEP respecto al recorte de producción.

ANEXO LOCAL 14-6

YPF S.A. D, Argentina, BuenosAires:YPFD, D



Vemos en la imagen anterior el rally de YPF llegando a sobrecompra. Analizaremos semana a semana la evolución de este activo para reingresar luego de un ajuste en la cotización.

Havana Holding SA, Argentina, BuenosAires:HAVA, D

MA (200, close, 0)
MA (50, close, 0)



Vemos en la imagen la lateralización de HAVA, con incremento de volumen en las últimas jornadas y sin poder pasar la media de 50 ruedas a pesar de la espléndida performance del Merval S&P de la última semana.

Ticker	Precio	52 semanas		% de Variación			Volatilidad (ars)		Volat. Usd 10yr	Rto. Usd 10yr	Beta	Rdo. Vs Merval		Valor empresa			Div. Yield	Ratios de mercado					Ticker
		Máx	Min	Diario	Abr	2019	30 días	90 días				Abr	2019	Mkt cap (Mil mill)	EV (Mil mill)	EV/EBIT DA		P/S	P/E	P/E est.	P/B	P/FCF	
SERVICIOS PÚBLICOS																							
GBAN	36.9	60.00	30.00	8.5%	-2.9%	-4.2%	42%	39%	45%	12%	0.27	-17.3%	-31%	12.34	5.65	2.3	-	0.4	7.8	-	4.0	4.4	GBAN
PAMP	48.05	60.40	35.05	16.2%	-0.1%	2.8%	53%	49%	46%	15%	1.14	-14.5%	-24%	112.43	180.36	5.6	-	0.8	9.6	11.6	1.5	4.1	PAMP
EDN	39	63.95	35.30	3.9%	-9.5%	-23.5%	38%	38%	55%	13%	0.79	-23.9%	-50%	39.02	24.19	5.1	-	0.3	11.9	10.5	1.0	2.7	EDN
TRAN	38	51.19	28.69	13.4%	-2.0%	0.3%	36%	37%	52%	22%	0.93	-16.4%	-26%	18.30	8.10	1.2	8.8%	0.8	5.8	4.8	1.3	2.7	TRAN
METR	17.15	42.90	15.35	-5.8%	-24.8%	-35.3%	55%	47%	61%	12%	0.96	-39.2%	-62%	10.56	12.70	2.0	-	0.2	-	-	0.8	0.9	METR
CGPA2	23.8	57.40	17.20	7.2%	-11.2%	-21.6%	49%	49%	52%	7%	0.84	-25.6%	-48%	9.00	8.11	1.4	7.1%	0.4	3.0	-	1.5	-	CGPA2
CAPX	52.9	79.90	42.00	20.8%	-1.3%	-14.5%	47%	40%	52%	9%	0.57	-15.7%	-41%	10.12	14.78	2.4	-	0.9	10.7	-	0.8	4.0	CAPX
DGCU2	26.35	61.90	22.00	-3.8%	-23.4%	-31.1%	52%	50%	48%	10%	0.77	-37.8%	-57%	6.16	1.71	0.7	11.6%	0.3	5.1	-	1.1	2.0	DGCU2
CEPU	35.6	47.50	25.95	-3.5%	-10.7%	6.9%	53%	47%	44%	24%	0.97	-25.1%	-19%	56.55	64.47	5.2	-	3.0	4.9	6.2	1.5	10.7	CEPU
CECO2	8.7	10.25	4.56	77.9%	49.4%	40.2%	42%	68%	58%	-5%	0.85	35.0%	14%	6.47	5.74	1.2	32.7%	0.7	1.3	-	0.8	1.6	CECO2
<i>Promedio</i>				13.5%	-3.6%	-8.0%	47%	46%	51%	12%	0.81	-18.0%	-34.4%	28.09	32.58	2.7	15.1%	0.8	6.7	8.3	1.4	3.7	<i>Prom.</i>

Enel Generacion Costanera SA, Argentina, BuenosAires:CECO2, D



Muy buenos ratios y evolución de Ceco2. Luego de esta semana de una suma abrupta, esperaremos al informe siguiente de adquirir el activo luego de una descompresión de indicadores.



Reporte Semanal – Administración de activos (Local y Exterior)

Entrega N°: 4

Fecha de presentación: 28 – 06 – 2019

Alumno: Ing. Guido T. Gehan

Matrícula – Registro de Posgrado N°: 48421

Análisis Coyuntura Global

Guerra comercial EEUU – China

A inicios de la última quincena, ambos países acordaron reiniciar las conversaciones sobre aranceles en la cumbre del G20. Esto trajo alivio a los mercados que estaban en vilo por el incremento de tarifas de ambas administraciones. Todo parece indicar que luego de finalizada la cumbre las negociaciones volver a estar sobre la mesa y esto traerá mayor certidumbre a los mercados que podrían continuar su camino alcista.

Bonos en Europa

Bonos en Europa llegando a tasas casi negativas, presionan también sobre las posibilidades de baja de tasas de la Fed.

Reunión Fed: Tasa de referencia

La Fed en su última reunión decidió mantener la tasa de referencia sin cambios. El discurso parece haber cambiado, por lo cual entre analistas se esperan a futuro nuevas bajas de tasas en próximas reuniones. Se esperan hasta 2 bajas en el año. Es una postura bullish para el mercado que podría impulsar a mercados emergentes y el precio del petróleo.

Petróleo

Sigue la tensión entre EEUU e Irán. Arabia Saudita informa recorte de producción y éste driver se suma al dato de inventarios en EEUU menor a lo esperado. Como consecuencia se observó una suba del 15% la última quincena. Sumando a este contexto, la reanudación de las negociaciones entre China y EEUU en la guerra comercial y las expectativas de baja de tasas por parte de la Fed, es de esperarse que el petróleo siga su pendiente alcista las próximas semanas.

Análisis Coyuntura Doméstica

Cumbre de G20 & Acuerdo Mercosur – Unión Europea

En la última cumbre del G20 en Japón, se acordó después de 20 años de negociación un acuerdo de libre comercio entre Europa y Mercosur. Se destacó un importante rol protagónico de nuestro presidente Macri, quien recibió un fuerte respaldo por parte los políticos presentes. El acuerdo acerca la oportunidad de incrementar exportaciones, lo cual es bueno para empresas locales pero exigirá que la estructura productiva nacional se vuelva más eficiente para poder competir con el costo/beneficio europeo. Esto último también será muy bueno para empresas argentinas, pero demandará mucho compromiso de mejorar y es un arma de doble filo ya que de no lograr el objetivo de eficiencia, la competencia hará que desaparezcan muchas empresas locales e ineficientes.

Dólar, Tasa, Inflación y Mercado: Equity y Bonos (Riesgo País)

Nueva quincena de alzas en el mercado de la mano de un Tipo de Cambio que permanece estable, incluso apreciándose. Algunos analistas ya hablar de la inconveniencia de persistir en este ciclo de apreciación de la moneda ya que podría afectar la competitividad de las exportaciones. De todos modos, en estos niveles del TCN, se mantiene un buen nivel del TCRM comparado con períodos anteriores. Esta apreciación ayuda a que el BCRA siga bajando las tasas de interés, lo que facilita la reactivación del consumo. De la mano de estos datos y que en las encuestas MM sigue mejorando medida a medida que caen Riesgo País y CDS. Sigue desacelerándose la inflación (expectativas).

Dato relevante: YPF emitió un bono a 10 años al 9% a pesar del juicio pendiente que tiene. Una buena opción para una empresa con excelente view en Vaca Muerta.

Respecto al mercado Local el merval S\$P, tuvo una excelente quincena y desde el punto de vista técnico llegó a un techo de canal alcista formando divergencia bajista respecto al máximo anterior y el RSI.

Buenos datos de la economía

Se dieron a conocer varios datos de la economía. Como conclusión puede entenderse que la economía argentina comienza a dar confianza de mayor orden, salud y potencial crecimiento a corto, mediano plazo.

- ✓ Superávit primario de mayo 25mil millones de pesos, registrándose el mayor superávit desde 2011. Buen dato.
- ✓ Indec publicó que el nivel de actividad económica mes a mes incrementó 0,6%, lo que es bueno para la recuperación, aunque mantiene una caída anual del 1,3%. La caída anual viene mejorando mes a mes. Buen dato.
- ✓ Balanza comercial en Mayo de 1.373 millones de dólares, con fuerte incremento de las exportaciones, a diferencia de previos incrementos en el superávit que se basaron en la disminución de importaciones. Este superávit de suman al 1.131 millones de abril. Buen dato.

Movimientos de cartera y argumentos

Seguimiento y modificaciones cartera del exterior

Los gráficos técnicos se agregar en el **Anexo Exterior 28-6**

PRGO: Sumamos el pago de dividendos de 0,21usd por acción. Esta quincena el activo evolucionó favorablemente y cerró por encima de la media de 50 ruedas. Esto es positivo porque además lo hizo con incremento de volumen, lo que nos indica que la recuperación puede continuar. Analizamos el comportamiento de largo plazo (ver gráfico técnico en el anexo) y vemos que la compañía ofrece excelentes oportunidades a largo plazo. Desde el punto de vista fundamental tiene buenos ratios y desde el punto de vista técnico, con un frame time mensual está en una condición de sobre venta, la mayor de su historia, mostrando una gran divergencia alcista con el MACD. Analizando el frame time semanal, encontramos que a fines de 2018 se dio una importante baja que pudo haber indicado el fin de la tendencia bajista. Mantenemos el activo.

HFC: Sumamos el pago de dividendos de 0,33usd por acción pagos en 5/6 y que no se agregaron en el período anterior. Al activo lo adquirimos al advertir una divergencia alcista. Luego de la divergencia siguió cayendo y la última semana recuperó un sendero alcista que ya lleva 19 días. En función de su gráfico técnico cruzó por encima la media de 50 ruedas y se mantuvo por encima de la misma. La medición de objetivos nos indica que luego de hacer una pausa a la altura de la media de 50 ruedas, en este nuevo tramo alcista estimamos podrá llegar hasta 50.52 dólares. En tanto no encontremos algún suceso particular que adelante nuestras decisiones, mantendremos ese objetivo para desprendernos del activo. Mientras tanto, mantenemos el activo.

VRSN: Luego de sobrepasar el máximo anterior y hacer un throwback a tal resistencia, retomó al alza y ajustó nuevamente, cumpliendo en el corto plazo máximos y mínimos crecientes. Entendemos que el activo todavía puede subir y midiendo objetivos a futuro, la proyección de resistencias nos marca que puede subir en el corto plazo hasta 225,31. En las cercanías de este valor deberíamos comenzar a observar alguna divergencia que nos haga desprendernos del activo, salvo ocurra algo con anterioridad. Mantenemos el activo.

AMD: Luego del recorrido alcista iniciado a mediados de mayo, esta quincena el activo estuvo en una pausa correctiva y a lo largo de la misma fue reduciendo el volumen de operación. Esto nos permite pensar que la cotización seguirá su camino alcista mientras no hay alguna noticia disruptiva. Mantenemos el activo.

LBTYK: El activo está haciendo una pausa luego de la suba iniciada a mediados de mayo. Está utilizando la media de 50 ruedas como soporte y lo vemos en las dos oportunidades que la ha tocado y en ambas ocasiones, el activo recuperó al alza. Esperamos que a corto plazo vaya a buscar los 27,21 que es la próxima resistencia y corresponde al último máximo. Mantenemos el activo.

Respecto a los ETF, encontramos conveniente mantener la diversificación por más que algunos hayan tenido mejores/peores recorridos entre ellos. Nuestra apuesta es a lograr ganar con diversificación y posicionamiento estratégico con activos con buena información y volátiles, como

el petróleo y las expectativas del valor del dólar como flujo de inversiones en el mundo en función de la evolución de las tasas de interés, o al menos de la expectativa que el mercado tenga de ella.

UCO – Evolución del petróleo:

Luego de las noticias de la semana, las cuales hicieron mover fuertemente la cotización del activo casi un 30%, y de los cuales aprovechamos más de la mitad del recorrido, optamos por desprendernos del 100% de UCO. Consideramos que el flujo de drivers fue muy fuerte: sintonía entre EEUU y China, inventarios por debajo de lo esperado en EEUU y además conflictividad internacional entre EEUU e Irán. Todas estas noticias ya están descontadas en los precios y difícilmente sigan lloviendo noticias que fomenten la cotización del petróleo al alza. Nos desprendemos de UCO y aguardamos con cautela la evolución de las siguientes semanas. Desde el aspecto técnico la cotización llegó a la resistencia de la media de 50 ruedas y la jornada de hoy 28/6 dejó una vela negativa de gran cuerpo.

UDN – short Dollar:

Seguimos posicionados Short dollar ante el incremento de probabilidades de baja de tasa de interés por parte de la FED. El activo ha tenido un importante avance en su cotización, acompañado de un incremento de volumen. Las últimas jornadas se encuentra lateralizando y disminución de volumen, lo que nos indica que la tendencia puede seguir siendo alcista. Mantenemos el activo.

Seguimiento y modificaciones cartera del Local

Los gráficos técnicos se agregar en el **Anexo Local 28-6**

En términos generales el mercado local ha reaccionado posterior al ajuste realizado sin volumen luego de una etapa alcista importante. Al cierre de esta semana el merval marcó nuevos máximos, aunque topándose con el borde superior del canal ascendente que viene desde el año 2016 y que seguramente actuará como resistencia. Se suma además que en este punto se encuentra formando una divergencia bajista respecto al máximo anterior, el actual y las correspondientes referencias en el RSI. No observamos mayores riesgos, pero sí una eventual pausa. Agregamos el gráfico técnico en el Anexo

Repasamos los activos de la cartera:

TXAR: Luego de hacer una pausa sobre la media de 50 ruedas, hoy 28/6 tuvo una muy buena reacción al alza con incremento de volumen. Mantenemos el activo.

DGCU2: Luego de un recorte con muy poco volumen posterior a una suba con importante volumen, el activo reinicia un camino alcista con incremento de volumen. Puede formar en las próximas jornadas una divergencia alcista, pero conforme se acercan las PASO, las expectativas de continuación de esta administración persisten y lo más probable es que los activos sigan

apreciándose. Desde el punto de vista técnico no hay motivos para desprendernos del activo. Mantenemos el activo.

YPFD: Luego de la venta del 50% de la tenencia, el activo siguió subiendo mientras sigue desarrollando una divergencia bajista respecto al RSI. Por este motivo decidimos vender el resto de la tenencia esperando un ajuste. Desde el punto de vista fundamental la empresa sigue teniendo valor. Los coeficientes se modificaron muy poco, pero optamos por aprovechar un recorte de corto plazo. **Liquidamos la posición en 779,71.**

BBAR: Luego de la suba del mes anterior, recorta con menor volumen y la media de 50 va camino a pasar a la de 200, sin señales de sobrecompra ni divergencias bajistas. Mantenemos el activo.

HAVA: el activo se encuentra lateralizando sobre la media de 50 y se mantiene operando con poco volumen. Mantenemos el activo.

ESTRATEGIA CALL – PUT GALICIA: Hoy el activo subyacente quebró al alza la resistencia del máximo anterior de 149,7, lo hizo con poco volumen marcando divergencia bajista. En el caso de tener el activo, venderíamos, pero mantenemos la estrategia al ser de propósito con vistas a las elecciones. No desarmamos.

ON – BONOS USD Y AR: Luego de un repunte la semana pasada del riesgo país, el mismo retomó su tendencia alcista los últimos días y a la luz de los resultados expuestos de la economía, se espera que siga bajando. Mantenemos la estructura de renta fija.

Debido al acuerdo logrado entre el Mercosur y Europa, las cotizaciones de los activos vinculados a exportaciones de productos primarios se fueron altamente favorecidas. Con el dinero disponible en el fondo de money market, no pudimos aprovechar el despegue que fue muy importante. De todos modos falta mucho para que el acuerdo llegue a ser una realidad (hablamos de años), con lo cual entendemos que el actual alza de los precios es por una cuestión especulativa que de haber tenido el dinero disponible, muy buena para aprovechar, pero no disponíamos.

Sumando esto a la situación del merval, entendemos que no es momento para comprar activos locales. Así como los pisos se dan con malas noticias, los techos se confirman con buenas noticias. Analizamos entonces la manera más eficiente de dejar el efectivo cubierto contra la devaluación. Tasa de caución 28/6: 47,43% - Colocador.

Tasa anualizada fondo de MM Balanz: 48,55%

Ante estos dos instrumentos para retener el efectivo, optamos por permanecer en el fondo de MM debido a que además de brindar mayor tasa, nos brinda la posibilidad de salir de manera más rápida, aunque no tanto como para aprovechar oportunidades de cortísimo plazo como el día de hoy viernes con la confirmación del acuerdo Mercosur – Europa.

ANEXO EXTERIOR 28-6

Vemos a continuación el gráfico de PRGO en frame time diario luego de experimentar una importante recuperación en sus precios. Si bien puede suscitarse la conveniencia de vender el activo, también analizamos a continuación la posición técnico del actico en un fram time de mayor plazo. Lo Analizamos a nivel semanal y mensual a continuación.

Perrigo Company PLC, Estados Unidos, NuevaYork:PRGO, D



Vemos que en frame time semanal el activo parece haber llegado a un piso meses atrás y con la última recuperación de los precios estaría confirmando una evolución de mayor plazo en la cual se expresan mínimos crecientes acompañados por lo osciladores.

Perrigo Company PLC, Estados Unidos, NuevaYork:PRGO, W



Desde la visualización de frame time mensual, PRGO presenta altos niveles de sobreventa y un MACD a punto de dar compra. Dados los fundamentals del activo, consideramos que es una buena oportunidad para el mediano/largo plazo que reiniciaría su recorrido alcista en el corto plazo que además está corroborado con un incremento de volumen.

Perrigo Company PLC, Estados Unidos, NuevaYork:PRGO, M



Vemos la situación técnica del UCO, donde se observa un gran recorrido desde la divergencia alcista activada en 14,80 vs RSI. Llega a la resistencia sobre la media de 50 ruedas y con la importante vela negativa que deja decidimos salir del activo que contiene todas las noticias positivas para el incremento de valor y asumimos que a futuro lo más probable es que siga corrigiendo.

ProShares Ultra Bloomberg Crude Oil, Estados Unidos, NuevaYork:UCO, D



HollyFrontier Corporation, Estados Unidos, NuevaYork:HFC, D



ANEXO LOCAL 28-6

Agregamos la visualización de la evolución del gráfico técnico del Merval donde se observa una compresión contra resistencia en 41307 puntos, coincidente con la resistencia del lado superior del canal ascendente que al mismo tiempo está formando una divergencia bajista respecto al RSI.

S&P Merval, Argentina, BuenosAires:MERV, D

MA (42, close, 0)
MA (21, close, 0)
MA (9, close, 0)



Vemos cómo YPF siguió subiendo luego de la venta parcial realizada el corte anterior. Aplicamos Fibonacci para identificar posibles precios de recompra de la acción que consideramos tiene valor, pero necesita descomprimir indicadores, por ejemplo el RSI que viene mostrando divergencia bajista desde hace más de 15 días.

YPF S.A. D, Argentina, BuenosAires:YPFD, D

MA (200, close, 0)
MA (50, close, 0)





Reporte Semanal – Administración de activos (Local y Exterior)

Entrega N°: 5

Fecha de presentación: 15 – 07 – 2019

Alumno: Ing. Guido T. Gehan

Matrícula – Registro de Posgrado N°: 48421

Análisis Coyuntura Global

Guerra Comercial: China - EEUU

Bien las conversaciones entre las administraciones de EEUU y China en el camino de restablecer las negociaciones. Comenzaron con conversaciones telefónicas y hasta ahora hay buenos trascendidos aunque ninguna confirmación de reuniones presenciales futuras.

Anticipos de la FED. Posibles movimientos de tasa

Powell expresó su interpretación respecto a que la inflación tiende a ser más baja a la esperada y da a entender que en la reunión del 21/7 la Fed recortará la tasa de referencia. Según encuestas, hay un 100% de consenso en que bajarán 25bps, a pesar del dato de empleo en el que se crearon más puestos de lo esperado, 220000 creados vs 160000 esperados, lo que sería una driver para no bajarla.

Petróleo

La OPEC difundió sus estimaciones para lo que queda de 2019 y 2020 en materia de demanda y oferta de petróleo. Mantiene vigente la propuesta de recorte de producción hasta marzo 2020, noticia que habilita a pensar que el precio del crudo continuará al alza.

Análisis Coyuntura Doméstica

Dólar, Tasa, Inflación y Mercado: Equity y Bonos (Riesgo País)

A principios de Julio el COPOM informó nuevas medidas en política monetaria. Redujo encajes un 3%, fijó el mínimo para la tasa de interés de Leliq en 58% y por cuestiones estacionales (aguinaldos) mantendrá la misma meta de base monetaria a la cumplida en el mes de Junio con el compromiso retomar la reducción de BM en los meses siguientes.

Bajo este marco normativo y con el Gobierno de Macri mejorando en las encuestas, sigue la caída del Riesgo País y los CDS, mientras que el dólar permanece a la baja con baja volatilidad como ya hace 2 meses.

Entendemos que en materia de mediano plazo el TC debería dejar de caer, pero probablemente por cuestiones electorales se mantenga en estos valores.

El mercado el día jueves 15 tuvo una importante baja que dada la estructura del análisis técnico, sugiere que los próximos días seguirá bajando: vela de amplio cuerpo negativo, sin mecha inferior, en zona de resistencia (techo canal alcista) y divergencia bajista.

Buenos datos de la economía

REM. Buenos resultados de actividad que se acumulan en los últimos 3 meses. Se esperan 2,6% de inflación para junio y una reducción paulatina a 2,1% mensual en Julio. Se mantiene la expectativa de baja de tasas locales y mejoran las proyecciones de PBI, con incremento en el déficit primario 2019 pero una importante reducción en el de 2020.

Producto del cumplimiento en las metas pactadas con el FMI, se aprobó un nuevo control del FMI, por lo cual llegó un nuevo desembolso de dólares a las reservas del BCRA que sigue aumentando su posición compradora y fue autorizado a aumentar el poder de intervención en caso que sea necesario en el mercado de cambios spot.

El INDEC emitió datos del semestre cuyo resultado arrojó un superávit fiscal primario del primer semestre. Primera vez desde 2011. También el déficit total del SPNF sigue negativo pero continúa reduciéndose fuertemente.

Entendemos que manteniéndose la apertura de nuevos mercados de exportación y a medida que se vaya cancelando la deuda, el déficit seguirá reduciéndose. Para esto es importante que el TCRM no siga apreciándose en detrimento del apetito de consumo de producción argentina por parte del exterior.

Movimientos de cartera y argumentos

Seguimiento y modificaciones cartera del exterior

Los gráficos técnicos se agregar en el **Anexo Exterior 15-7**

PRGO: Luego de transitar un largo recorrido hasta llegar a la media de 200 ruedas, de más de 25% en apenas 45 días, vendemos el activo. La propuesta es una venta de corto plazo esperando que la cotización del activo salga de zona de sobrecompra. Recién en 2017 fue la vez anterior que la cotización permaneció más de 3 días en zona de sobrecompra. Desde entonces, en la primera vez que permanece tanto tiempo y además coincide con una típica resistencia, la media de 200 ruedas.

De todos modos analizando el gráfico semanal, apenas recién está saliendo de sobreventa el indicador RSI con un MACD apenas dando compra en la zona negativa, que indica una señal todavía más fuerte. **Vendemos el activo en 51,54.**

HFC: En sintonía con lo expresado la semana pasada, el activo sigue su sendero alcista. Todavía falta para llegar a la medición de 50,52 y se mantiene con máximos/mínimos ascendentes y respetando los soportes en cada ajuste. Negativo: ya se encuentra en sobrecompra, pero todavía no registra divergencia bajista. Probablemente en una quincena ya estemos identificando un patrón de cambio de tendencia, al menos de corto plazo. Mantenemos el activo.

VRSN: Luego de descomprimir indicadores, retomó el camino alcista y tuvo un recorrido prácticamente ininterrumpido los últimos 15 días. Esto se suma a que el activo viene desarrollando una continua divergencia bajista desde principio de 2019 y si bien todo pareciera indicar que nada debe cambiar esta tendencia, comienza a aproximarse el oscilador ADX que marca que el activo está en tendencia pero está pronto a requerir un ajuste. Esto nos hace pensar en la conveniencia de tomar ganancias y esperar nuevamente a que descomprima indicadores. Nos deshacemos del 50% de la tenencia en 221USD. En el caso de continuar al alza, nos desharemos del resto en 225USD, por ahora mantenemos el activo.

AMD: El activo ha tenido una recuperación importante de más del 10% la última quincena. No obstante, consideramos la suba puede continuar en ausencia de divergencias bajistas, aunque transite por el momento zonas de resistencia que podrían activar un eventual doble techo en 34,16 y un valle en 28,96. Mantenemos el activo una quincena más. Si sube, veremos las nuevas condiciones, si retrocede por debajo de 28,96USD, nos desharemos cuanto antes del activo. Por ahora, mantenemos el activo.

LBTYK: La cotización del activo se encuentra lateralizando, la última quincena fue en busca de la resistencia más próxima, correspondiente al máximo anterior y luego recortó ganancias para utilizar como soporte a la media de 50 ruedas que le viene funcionando como soporte y resistencia. El RSI en zona neutral. Mantenemos el activo.

PDBC: El activo inició a cotizar 4 jornadas atrás con un GAP en la apertura. Es difícil identificar si es un GAP de inicio, continuación o finalización de tendencia ya que el activo se encuentra lateralizando en una zona de piso, tomando mayor plazo. Decidimos mantener el activo en cartera debido a que el día de hoy hizo mínimo, con bajo volumen, exactamente en el mismo valor de

apertura del día que inició con GAP al alza. Una posibilidad es que cierre el GAP para continuar al alza si no continúa al alza directamente. Si bien no hacemos cambios en este activo, incluimos el gráfico técnico para mejor referencia. Mantenemos el activo.

GMF, XAR, ETFs en orden, mantenemos buscando brindar diversificación a la cartera.

BRKa: El activo se encuentra en una pausa técnica luego de experimentar una importante suba iniciada a mediados de junio. Si bien el RSI tomó pendiente negativa, el volumen de operación se redujo notablemente, con lo cual nos da inicio de ser una pausa para luego continuar el movimiento alcista. Mantenemos el activo.

ALK: El activo viene lateralizando desde principios de Julio y como soportes más próximos se encuentran las medias de 50 y 200 ruedas, lo que nos indica que existen soportes que habitualmente son muy importantes y ante una eventual ruptura a la baja, nos dará tiempo a salir en alguna recuperación parcial. Con el volumen operado por debajo del promedio y demás osciladores también lateralizando, mantenemos posición en el activo.

UDN: Mantenemos la estrategia de apostar a la baja de tasa. En caso de concretarse, UDN debiera incrementar su valor y aprovecharemos para salir del activo. Por el momento, mantenemos UDN.

Analizando en qué está el petróleo, no es posible encontrar un comportamiento predecible. No encontramos nada confiable en UCO, OILD ni en Futuros de WTI. Las últimas jornadas ha estado bajando cuando según las noticias el activo debiera seguir subiendo. Por este motivo nuevamente dejamos pasar la chance de invertir en este commodity y veremos en el próximo cierre si hay un panorama más claro.

Nos queda liquidez en la cartera, la mantendremos en dólares líquidos.

Seguimiento y modificaciones cartera Local

Los gráficos técnicos se agregar en el **Anexo Local 15-7**

Como comentamos al inicio del presente informe a esta fecha, vemos que el mercado local dio un importante conjunto de señales que apuntan a que en los próximos días seguirá la baja del mismo. Analizamos nuestras posiciones y tomaremos acciones correspondientes.

TXAR: Muestra, acompañando al Merval S&P, dos velas muy negativas que indicarían que el activo seguirá bajando. De todos modos no venderemos el activo ya que el dólar comienza a presentarse como barato y si bien podría seguir bajando por una cuestión electoral y baja de riesgo país, es necesario evitar que lo haga para no desfavorecer la balanza comercial. En este aspecto TXAR cobra importancia porque es una empresa que mantiene buenos niveles de exportación y si el dólar vuelve a incrementarse, el valor de TXAR también lo hará no sólo porque exporta sino porque además es de las empresas menos endeudadas del rubro de materiales. A raíz de ventas de cartera, TXAR es una empresa que se puede utilizar como reserva de valor, mismo caso que Tenaris (TS) y APBR (Petrobras), que las analizaremos en el presente informe. Mantenemos el activo.

DGCU2: Si bien la cotización muestra una vela muy negativa, no se identifican divergencias bajistas en su recorrido. Mantenemos el activo.

BBAR: Luego de un importante camino alcista de la cotización del activo, presenta en la jornada de hoy una vela similar al Merval, sin divergencia bajista y cierra sobre un soporte importante que viene de máximos anteriores. Dado que el activo es del panel general y presenta estas características técnicas, consideramos conveniente mantener el activo. Mantenemos el activo.

HAVA: La cotización del activo se mantiene por encima de la media de 50 ruedas y absorbió casi sin impacto la baja del mercado líder, con un leve repunte del volumen. Mantenemos el activo.

PAQUETE DE RENTA FIJA: En línea con lo expresado en la descripción del contexto actual, el riesgo país sigue bajando, con lo cual mientras el dólar se mantenga estable y las tasas locales sigan a la baja conviene seguir manteniendo en cartera estos activos.

ESTRATEGIA CALL PUT – GALICIA: De igual manera como el Merval ha venido experimentando nuevos máximos desarrollando divergencias bajistas, Banco Galicia también lo ha hecho. De tener el activo subyacente en cartera lo venderíamos porque es más evidente que Galicia caerá más fuertemente que, por ejemplo, BBVA – Frances, que tenemos en cartera y no lo hemos vendido. De todos modos y siguiendo nuestro concepto inicial, mantendremos la estrategia lo más posible. Faltan 20 días para el vencimiento, de haber algún exceso para alguno de los lados, aprovecharemos para desarmarla.

Venta Fondo de Acciones Argentina

Decidimos vender el fondo de acciones de Argentina que tenemos en Balanz debido al análisis que hacemos del Merval. El fondo tiene como Benchmark 100% al Merval y observar que éste tiene altas probabilidades de tomar ganancias a partir de haber llegado a resistencias y estar desarrollando

divergencias bajistas, la misma suerte tendrá este fondo. Lo distintivo de este instrumento es que no hay costos extras de ingreso ni de egresos.

Compra de APBR

Dado que consideramos que el dólar está cada vez más bajo y las tasas acompañan la misma tendencia, de la misma manera que sucedió en enero 2018 y en febrero 2019, consideramos que el dólar puede retomar en el corto plazo su tendencia alcista. Por este motivo consideramos oportuno tomar los fondos de la venta del fondo de acciones, sumar parte de lo que tenemos en el Fondo de Money Market y comprar APBR para cubrirnos de un eventual repunte del dólar. Hay dos compañías principales que funcionan como refugio de valor ante devaluaciones y éstas son APBR y TS. Decidimos optar por APBR a partir de sus fundamentals. P/E de 16,3 menor a TS, aunque mayor al promedio de la industria 12,3. Mejor generación de EBITDA (EV/EBITDA): 5,8 vs 9,8 de TS y por debajo del promedio también 9,8.

Desde el aspecto técnico, APBR luego un recorrido alcista de 20% desde Mayo, se encuentra lateralizando desde el 24/6 que registró su último máximo en 360AR\$. En este proceso de lateralización logró recortar la suba antes mencionada hasta el retroceso 61,8% de Fibonacci, principal pauta de reversión de tendencias. Esto, sumado a los fundamentals, nos hace incorporarlo a nuestra cartera para

Compra de CEDEAR – MELI

Buscando seguir diversificando ahora cuando el que el dólar tiene tendencia bajista y en algún momento esperamos que se revierta, buscamos Cedear con Volumenes. Un activo que está de moda es MELI. Si bien no tenemos acceso para invertir desde Argentina en otras compañías que compiten con MELI, vale la pena comparar la empresa con otras de igual rubro. Desde el punto de vista fundamental, MELI es la que mayor crecimiento tiene con un crecimiento trimestral interanual de 684%. Esta en un proceso de inversión muy profundo, lo que deriva a obtener márgenes negativos, no así el margen bruto que está en promedio con el resto de las compañías en 48%. Respecto a nivel de endeudamiento se puede decir que está poco endeudada, incluso por debajo de la industria.

Respecto el análisis técnico, la media de 50 ruedas le viene funcionando de soporte. Al momento de la compra se encuentra con dos jornadas positiva luego de tocarla. RSI con pendiente positiva en zona de compra y el MACD dando compra desde la zona neutral. Habilita tomar el activo a AR\$13376.

ANEXO EXTERIOR – 15-7

Vemos a continuación en PRGO cómo en el gráfico diario se ve la sobrecompra durante más de una semana, llegando a la resistencia de la media de 200 ruedas y al mismo tiempo el gráfico semanal que muestra condiciones óptimas para comprar el activo a mediano plazo.

Perrigo Company PLC, Estados Unidos, NuevaYork:PRGO, D



Perrigo Company PLC, Estados Unidos, NuevaYork:PRGO, W



Vemos a continuación la extensión de la divergencia bajista en VRSN, con la salvedad a esta altura de tener un DMI (ADX) que llega a la necesidad de un ajuste. Estimamos en el transcurso de la siguiente quincena habrá alguna definición, sumado a que a lo sumo podría llegar a 225 para permanecer algunos días como sucedió en la resistencia de 165,4usd y 193,75.

VeriSign Inc, Estados Unidos, NASDAQ:VRSN, D



Vemos a continuación la situación confusa de las últimas jornadas. El activo inicia la jornada con GAP al alza hace 3 días sube incrementando volumen (bajo) y hoy ajusta con reducción de volumen (muy bajo). Aguardamos comprados definición.

PowerShares DB Optimum Yield Diversified Commodity Strategy Portfolio, Estados Unidos, NASDAQ:PDBC, D

Volumen (20)



ANEXO LOCAL – 15-7

A continuación se detalla el gráfico técnico del Merval S&P con la divergencia bajista desde mediados de junio hasta la fecha y la gran vela negativa y sin mecha inferior que enciende las alarmas de corrección al menos de corto plazo.

S&P Merval, Argentina, BuenosAires:MERV, D

MA (42, close, 0)
MA (21, close, 0)
MA (9, close, 0)



Vemos a continuación la selección de APBR desde lo fundamental y desde el aspecto técnico.

Petroleo Brasileiro SA, Argentina, BuenosAires:APBR, D

MA (50, close, 0)
MA (200, close, 0)



Ticker	Precio	52 semanas		% de Variación			Volatilidad (ars)		Volat. Usd 10yr	Rto. Usd 10yr	Beta	Rdo. Vs Merval		Valor empresa				Ratios de mercado					Ticker
		Máx	Mín	Diario	Abr	2019	30 días	90 días				Abr	2019	Mkt cap (Mil mil)	EV (Mil mill)	EV/EBIT DA	Div. Yield	P/S	P/E	F/E est.	P/B	P/FCF	
ENERGÍA																							
APBR	347.9	373.70	139.01	-0.6%	5.2%	39.8%	30%	41%	49%	-7%	0.42	6.5%	4%	3,952.59	772.87	5.8	1.0%	1.0	16.3	12.5	1.3	4.1	APBR
TS	570.2	708.95	395.00	-0.4%	2.2%	38.9%	38%	36%	34%	1%	0.29	3.5%	3%	675.62	15.78	9.8	3.2%	2.1	18.1	17.5	1.3	13.5	TS
YPPD	764.05	786.00	401.08	-0.9%	-1.3%	53.3%	24%	35%	1815%	44%	0.77	0.0%	17%	303.26	645.93	4.7	0.9%	0.6	10.4	14.4	0.8	2.1	YPPD
TGSU2	132	139.60	64.14	-2.8%	6.9%	31.8%	31%	42%	49%	31%	0.87	8.2%	-4%	107.89	56.14	3.1	9.8%	2.7	8.6	9.3	2.8	14.6	TGSU2
TGNO4	69.7	76.00	42.00	-2.2%	1.8%	23.3%	22%	38%	51%	27%	0.70	3.0%	-13%	31.33	8.54	1.0	1.2%	-	-	9.2	-	-	TGNO4
PGR	11.6	12.80	7.20	-0.9%	-4.1%	5.0%	25%	39%	-	-	0.47	-2.8%	-31%	7.08	0.95	31.9	-	4.3	-	-	2.3	38.1	PGR
COME	3.07	4.61	2.47	-2.5%	-1.9%	-5.0%	26%	33%	50%	-4%	0.58	-0.6%	-41%	4.76	6.14	-	3.2%	0.6	2.8	5.6	0.4	-	COME
CARC	1.81	3.02	0.85	0.6%	1.1%	16.8%	53%	50%	57%	-8%	0.35	2.4%	-19%	0.82	1.04	10.5	-	3.3	17.9	-	2.1	-	CARC
<i>Promedio</i>																							<i>Prom.</i>

Vemos a continuación los fundamentals de MELI dentro del rubro de Consumo Discrecional del que es parte en el mercado NASDAQ en EEUU.

Ticker	Precio	52 semanas		Beta	Valor empresa			Div. Yield	Ratios de mercado					Q reportado	Solvencia / Riesgo		Rendimiento					Ticker
		Máx	Mín		Mkt cap (Mil mill)	EV (Mil mill)	EV/EBITDA		P/S	P/E	P/E est.	P/B	net		D/PN	Ap. Financ.	Mg Brt.	Mg. Op.	Mg. Neto	EPS	Δ Rdo. Trim. ia.	
CONSUMO DISCRECIONAL																						
AMZN	2020.99	2050.50	1307.00	1.78	990.08	992.64	31.6	-	4.1	85.0	71.9	20.4	28.8	3/31/2019	111.62	3.72	41.26	6.21	4.95	928.70	43%	AMZN
BKNG	1881.91	2131.90	1606.27	1.17	81.50	85.77	15.3	-	5.6	21.8	18.7	12.0	16.8	3/31/2019	98.43	2.62	-	34.01	27.28	3,341.00	41%	BKNG
CTRP	37.35	46.50	25.00	1.29	20.62	150.25	51.8	-	4.4	38.0	3.8	1.5	19.9	3/31/2019	67.26	2.11	79.13	8.51	15.28	386	557%	CTRP
DLTR	111.75	113.38	78.78	0.51	26.71	30.25	12.8	-	1.2	-	21.9	4.6	13.4	5/4/2019	70.69	2.43	30.21	7.48	(5.63)	(236.12)	114%	DLTR
EBAY	40.27	40.55	26.01	0.87	34.91	39.74	13.5	1.4%	3.2	17.7	14.8	6.7	12.9	3/31/2019	146.61	3.63	77.55	20.77	20.37	86.10	100%	EBAY
EXPE	134.74	139.77	108.11	0.89	20.03	21.14	11.6	1.0%	1.8	47.2	19.2	4.9	8.2	3/31/2019	93.23	4.76	82.26	6.71	3.19	119.33	-797%	EXPE
HAS	109.64	109.77	76.84	0.86	13.75	14.26	22.9	2.5%	3.0	39.5	24.1	8.3	23.2	3/31/2019	97.09	2.95	52.97	8.83	6.85	108.68	62%	HAS
JD	31.03	38.77	19.21	1.76	45.19	301.26	65.8	-	0.6	100.5	6.5	4.6	11.1	3/31/2019	27.28	3.44	14.53	(0.30)	0.88	10.10	280%	JD
LULU	189.17	190.52	110.71	1.38	24.69	24.11	28.0	-	7.2	49.1	40.7	19.1	38.3	5/5/2019	1.89	1.52	55.09	20.48	14.45	142.22	-48%	LULU
MAR	142.78	142.90	100.62	1.08	47.47	57.47	20.6	1.3%	2.3	27.4	23.2	29.7	25.9	3/31/2019	444.42	10.69	17.47	12.03	8.76	193.98	22%	MAR
MELI	645.11	672.55	257.52	1.72	31.80	29.70	1,450.2	0.1%	20.0	-	539.6	13.7	78.3	3/31/2019	191.11	3.25	48.32	(2.39)	(1.06)	(7.47)	684%	MELI
ORLY	403.23	414.63	283.39	0.57	31.45	34.86	16.7	-	3.3	24.3	22.6	84.5	18.1	3/31/2019	844.42	20.94	52.96	19.00	13.84	630.38	24%	ORLY
ROST	106.35	106.78	75.91	1.10	38.67	37.61	15.9	1.0%	2.5	24.6	23.4	11.9	18.4	5/4/2019	10.99	2.11	28.23	13.39	10.45	157.61	14%	ROST
SBUX	90.16	89.82	50.21	0.77	108.73	115.82	22.5	1.6%	4.3	38.9	32.3	(21.6)	8.8	3/31/2019	-	(28.59)	58.84	14.58	11.86	87.48	0%	SBUX
TSLA	253.5	387.46	176.99	1.37	43.32	54.05	29.7	-	1.9	-	-	9.2	23.3	3/31/2019	262.83	6.45	17.55	(2.80)	(6.72)	(191.83)	-679%	TSLA
ULTA	355.68	365.54	224.43	1.04	20.83	20.31	17.4	-	3.0	31.0	27.5	10.8	21.9	5/4/2019	-	1.94	36.13	12.68	9.88	425.81	7%	ULTA
WYNN	137.77	167.59	90.06	1.78	14.41	21.62	13.3	3.0%	2.2	29.5	22.1	6.9	11.3	3/31/2019	471.36	6.63	38.67	16.12	7.39	169.72	63%	WYNN



Reporte Semanal – Administración de activos (Local y Exterior)

Entrega N°: 6

Fecha de corte: 02 – 08 – 2019

Alumno: Ing. Guido T. Gehan

Matrícula – Registro de Posgrado N°: 48421

Análisis Coyuntura Global

Guerra Comercial: China - EEUU

Luego de semanas de conversaciones y búsqueda de un acuerdo, llegó el día en el la FED bajó la tasa de interés dando un alivio a los mercados y a los días, Trump volvió al twitter y comunicó un alza del 10% en los aranceles de productos chinos con destino a la economía estadounidense.

A partir de entonces los mercados incrementaron la volatilidad con pendiente bajista anticipando una escalada en el conflicto que aporta mayor incertidumbre a la hora de advertir un fin a los síntomas de desaceleración de la actividad económica mundial.

Datos de la economía EEUU – Política tasa monetaria FED

Los últimos días de Julio la FED informó un recorte en la tasa de referencia. Si bien estaba descontada en los precios, dio alivio la confirmación de lo que se esperaba. Igualmente se mantienen las expectativas respecto a que en las próximas reuniones, se continuará con este proceso de reducción de tasa.

Se dieron a conocer datos de la economía de EEUU que muestra un crecimiento del 2,1%. El dato es positivo ya que fue arriba de los esperado de 1,8% , aunque pone de manifiesto los síntomas de eventual desaceleración futura ya que significa un incremento por debajo del 3,5% que fue el crecimiento del trimestre anterior. Esto es otro driver para considerar muy probable que en la próxima reunión de la FED, se continuará la política de baja de tasa, que Argentina como país emergente, podría verse beneficiada con el ingreso de divisas como fruto de inversores internacionales que buscarán mayores rentabilidades en el mundo y proveerá a la Argentina mayor estabilidad cambiaria.

Con la baja de tasas, el dólar incrementó su valor. Esto derivó a que otros países tomen la decisión de depreciar sus monedas y tuvo efecto directo en la Argentina que acompañó el movimiento de devaluación, devaluando el peso argentino.

Tomamos nota de este comportamiento y corregimos nuestra cartera inmediatamente.

Petróleo

Hay dos vertientes al análisis. Por un lado hay demasiado stock de inventarios y por otro los países de la OPEC han recortado su producción. Resultado hasta ahora: la última quincena el Petróleo bajó fuerte más del 8%. Incertidumbre a futuro, aunque lo más probable es que para fines de Agosto haya un nuevo escenario con menor stock y nuevos datos de recorte de producción, lo que podría funcionar como driver para cambiar la orientación de la cotización. Hasta ahora, incertidumbre acerca de la tendencia del activo.

Análisis Coyuntura Doméstica

Dólar, Tasa, Inflación y Mercado: Equity y Bonos (Riesgo País)

Se acerca cada vez más el momento decisivo para la economía y el mercado en Argentina. Las PASO el 11/08. Se comienza a observar un incremento en la dolarización de carteras identificado a través del vencimiento o ventas previas al vencimiento de Lecaps u otros instrumentos en pesos para pasarlos al dólar.

Para contener estos efectos y minimizar la volatilidad del TC, el BCRA ha venido incrementando su posición compradora en futuros de dólar y tomará esta herramienta como una primer etapa de disuasión en caso de un mayor incremento en la demanda de dólares. Sumado a esto el BCRA ya está autorizado para utilizar dólares en el mercado spot, instrumento que desde el cambio de política del COPOM, no utilizó dando señal de la baja volatilidad del mercado de divisas.

Ya en los últimos días, el BCRA dejó de bajar la tasa. Leliq ubicándola por encima de 64%.

Sigue también con baja volatilidad la curva de bonos, con CDS y Riesgo País bajando a medida que la fórmula Macri Pichetto se posiciona más próxima a Fernandez Fernandez en las PASO.

Buenos datos de la economía

Dato de inflación de junio 2,7%, acumula 55,8%. Acumula 3 meses de baja consecutiva y es bueno para validar el sistema de control de mantener tasa real positiva con 0 emisión de pesos.

Letes: se vienen renovando entre 85 y 100% las letes, con tasas que van desde 4,5% en Octubre a 7,5% en febrero. La tasa de leliqs ya subieron a 645 para contener una eventual volatilidad del TC.

Como dato de inflación del mes de Julio, se espera 2,2%. Positivo que así suceda.

Después de 12 meses, de los datos del EMAE vuelve por primera vez a dar positivo la evolución de crecimiento de la económica, superior al +2% a/a. Respecto al mes anterior, positivo +0,2% respecto a abril.

Se dio a conocer el dato de superávit comercial correspondiente al mes de Junio arrojando un importe de USD1.061 millones. Es un dato en donde siguen repuntando las exportaciones contadas en cantidades, lo cual es todavía más positivo para la economía

La observatorio de la Universidad Torcuato Di Tella publicó el resultado de Confianza al consumidor, el cual crece por tercer mes consecutivo ascendiendo +9% en julio respecto junio.

Se publicaron estimaciones de las liquidaciones del campo, anticipando que hasta ahora se liquidó el 46% de la cosecha, y estimando que faltarán liquidar alrededor de USD2.000 millones, que traería mayor estabilidad al TC.

Seguimiento y modificaciones cartera del exterior

Los gráficos técnicos se agregar en el **Anexo Exterior 02-08**

HFC: El activo quebró al alza la media de 200 ruedas ayer 1/8 cerrando por encima de ésta y con mucho volumen, y sin generar divergencia bajista. Hoy cerró por debajo de la media de 200 ruedas pero con una reducción en el volumen de operación. Mantenemos el activo.

VRSN: el activo no llegó al objetivo que planteábamos la semana pasada. Llega al día de hoy habiendo utilizado la media de 50 ruedas como soporte en dos oportunidades y con reducción de volumen. Mantenemos el activo.

AMD: La cotización del activo descendió la última quincena pero no alcanzó a quebrar el valle identificado la semana pasada en 28,96USD. Además el descenso lo hizo con reducción de volumen, con lo cual mantendremos el activo considerando este movimiento como un ajuste para continuar el alza. Mantenemos el activo.

LBTYK: El activo viene de haber tenido algunas jornadas de importante suba con incremento de volumen y sin generar divergencias bajistas. Si bien puede seguir bajando hasta la media de 200ruedas, el actual ajuste lo está haciendo con un importante disminución de volumen, lo que nos indica que es probable que siga lateralizando buscando nuevamente la resistencia de 27,21. Mantenemos el activo.

PDBC: Identificamos mínimos y máximos decrecientes con gaps a la baja con incrementos de volumen. Vendemos el activo. Al ser un ETF enfocado a commodities, puede que esta baja esté vinculada con el alza en la conflictividad entre EEUU y China que atentan al comercio internacional dejando ver cada vez con mayor claridad una paulatina reducción de los intercambios comerciales. De ser así, el activo debiera mantenerse en esta tendencia bajista. **Vendemos el activo en 15,80 USD**

BRKa: Luego de consecutivas jornadas cotizando a la baja, el fondo ya está presentando divergencias alcistas y una leve contracción de volumen. Esto es bueno porque indica que técnicamente puede reiniciar un recorrido alcista en el corto plazo. Mantenemos el activo.

ALK: El activo viene lateralizando y se encuentra en la zona inferior del canal de lateralización que coincide con las medias de 50 y 200 ruedas, que son dos soportes/resistencias considerables para el mercado. Mantenemos posición hasta que defina si rebota y comienza a incrementar de precio o bien cae. Mantenemos el activo.

UDN: Hasta ahora sostuvimos este ETF bajo el concepto de buscar ganancias apostando a la baja de tasas y con esto que el dólar se deprecie. El comportamiento de este activo responde a una dinámica distinta, con lo cual **nos desprendemos del activo en 20,48**, más allá que esté en sobreventa, la creciente expectativas de que continúen los recortes de tasas de la FED, harán que el activo se siga depreciando en el tiempo.

GMF: experimentó una importante baja. El ETF de mercados emergentes de Asia puede estar viéndose afectado por la escalada del conflicto EEUU-China.. Ya se encuentra en zona de sobre venta, con lo cual mantendremos en busca de algún rebote. Mantenemos posición.

FINU: Advertimos una gran vela negativa sin mecha que por lo general es indicadora de futuras bajas a corto plazo. Decidimos vender el 50% de la tenencia y no el total ya que la caída frenó en el soporte del canal que viene logrando desde principios de 2019. **Nos deshacemos del activo en 83,79USd.**

El resto de los ETF se encuentran en orden y los mantenemos con el objetivo de contribuir a la diversificación del portfolio.

Compra UUP – ETF Bullish Dollar. Buscamos el ETF UUPT pero al parecer no tiene más cotización, con lo cual optamos por comprar el ETF opuesto al que vendimos, el UDN (bearish Dollar). Este movimiento lo hacemos en línea con nuestro view en el que incrementarán las expectativas de baja de tasas de la FED apreciando el valor del dólar en relación a otras monedas. Tomamos posición del activo en 26,59.

Seguimiento y modificaciones cartera local

Los gráficos técnicos se agregar en el **Anexo Local 02-08**

Repasamos los activos de la cartera local con las miras a ser la última instancia de modificación previo a las PASO del 11/8. Al final de este análisis quedará confirmada la cartera de caras a las elecciones. Optaremos por reducir parcialmente exposición en algunos activos locales.

TXAR: El activo viene de un proceso de ajuste con reducción de volumen. Es un activo con buen nivel de exportación que opera en el mercado local pero siendo del grupo Techint ofrece buena cobertura política de caras a las elecciones. Mantenemos el activo.

DGCU2: El activo se encuentra cotizando con muy bajo volumen. Más allá de que en las encuestas MM viene mejorando, la posibilidad de cambio de gobierno haría que las energéticas se vieran especialmente perjudicadas debido a las expresiones de la oposición en línea con retrotraer tarifas revertiendo aumentos, lo cual impactaría en toda la estructura energética y cash flow de las empresas integrantes. Hasta ahora el activo se apoya en la media de 50 ruedas y se alinea con los mínimos generados desde Mayo 19. Mantenemos el activo por los fundamentals respecto al sector que son muy buenos, aunque **reducimos exposición al 50%.**

BBAR: La última quincena el activo desarrolló una divergencia bajista entre la cotización y el RSI. Los bancos se caracterizan por ser los activos más volátiles frente a eventos disruptivos como el que tenemos el 11/8 con la elección. Debido a esta divergencia y a la volatilidad del sector, **reducimos exposición al 50%.**

HAVA: el activo ha venido recortando ganancias con importante volumen para lo que es el activo y quebró a la baja el soporte dado por la media de 50 ruedas que por lo general puede entenderse como un importante soporte a considerar, además de quebrar soportes que vienen desde mayo y haber iniciado la jornada de hoy con GAP a la baja. **Decidimos vender el activo en un 50%.**

ESTRATEGIA CALL-PUT GALICIA: Así como advertimos una divergencia bajista en BBVA que nos sugirió deshacernos de una porción del activo, en GGAL vemos el mismo fenómeno. Dada la estrategia que tenemos de caras a las PASO, nuestros PUTS se han desvalorizado notoriamente y para no desarmar la estrategia al advertir esta divergencia bajista, optamos por aprovechar la baja de precios para tomar más puts y de alguna manera utilizar esto como cobertura ante un eventual mal resultado en las PASO. Si bien lo vemos poco probable dadas las encuestas que circulan en el mercado, podemos aprovechar esta estrategia que la venimos trayendo desde el inicio de la cartera. **Compramos 3000 puts GGAL 118,6 AGOSTO a 0,398**

APBR: Luego de la compra que hicimos para cubrirnos de la dolarización de carteras que identificamos en el corte anterior, el activo comenzó a lateralizar. El volumen de operación descendió levemente y ajustó nuevamente hasta el 61% de retroceso de la suba anterior que argumentó nuestra compra. Lo bueno es que identificamos una leve divergencia alcista entre estos dos mínimos y el RSI. Mantenemos el activo.

MELI: El activo intentó romper al alza en dos oportunidades la resistencia en máximos que se observa en el gráfico. Al no poder, ajusta con disminución de volumen y haciendo soporte en la media de 50 ruedas y comprimiéndose entre éstos dos instrumentos de soporte y resistencia. Mantenemos el activo de caras a las PASO locales con la intención de diversificar riesgo argentino.

Estructura de renta fija: Mantenemos la estructura de renta fija considerando que la mayor parte se encuentra dolarizada en activos de larga duration y la componente en pesos se encuentra pagando más del 50% por encima de la inflación proyectada. Esto último nos indica que el view post paso, incluso con un resultado favorable para el gobierno, todavía no es tan claro a futuro, pero la tasa es más que interesante.

El remante de pesos lo vamos a alojar en un fondo en dólares de renta fija latinoamericana de Balanz.

ANEXO EXTERIOR 02-08

Vemos el gráfico de PDBC que inicia dos jornadas atrás con un importante GAP a la baja seguida de otra jornada negativa. Decidimos vender el activo a pesar de encontrarse cercano a zona de sobreventa.

PowerShares DB Optimum Yield Diversified Commodity Strategy Portfolio, Estados Unidos, NASDAQ:PDBC, D



Vemos en el gráfico de UDN una importante tendencia a la baja. Si bien el activo se presenta en zona de sobreventa, las expectativas de baja de tasas cada vez son mayores, con lo cual este ETF bearish dollar seguirá si recorrido bajista.

PowerShares DB US Dollar Bearish, Estados Unidos, NuevaYork:UDN, D



Vemos en el gráfico de FINU una confirmación de ruptura a la baja de una resistencia importante. Movimiento importante, con incremento de volumen que presagia mayores bajas.

ProShares UltraPro Financial Select Sector, Estados Unidos, NuevaYork:FINU, D



Así como interpretamos que UDN (bearish dollar) tenderá a la baja a medida que las expectativas de baja de tasas inunden el mercado, consideramos oportuno tomar la posición bearish dollar con el ETF UUP. Tuvimos las intenciones de apalancar este movimiento con el UUPT pero no pudimos acceder a él a través de nuestro bróker.

PowerShares DB US Dollar Bullish, Estados Unidos, NuevaYork:UUP, D



ANEXO LOCAL 02-08

Se muestra a continuación el gráfico de GGAL que muestra la divergencia bajista entre la cotización y el RSI. En función de esto y que con nuestra cartera no tenemos instrumentos “bajistas” de cobertura, decidimos complementar la estrategia call-put Galicia duplicando la tenencia de puts.

Grupo Financiero Galicia B, Argentina, BuenosAires:GGAL, D

MA (200, close, 0)
MA (50, close, 0)



Se muestra a continuación la situación de HAVA en la cual se observa el inicio con GAP a la baja el día de hoy y que argumenta la disminución de la exposición en este activo.

Havana Holding SA, Argentina, BuenosAires:HAVA, D

MA (200, close, 0)
MA (50, close, 0)



Como en el caso de Galicia, se observa a continuación la divergencia bajista en el activo BBVA. Este síntoma sumado a que el sector financiero es el más volátil ante escenarios como las elecciones que tendremos el 11-8, argumenta la conveniencia de bajar exposición en este activo también.

BBVA Banco Francés S.A., Argentina, BuenosAires:BBAR, D





Reporte Quincenal – Administración de activos (Local y Exterior)

Entrega N°: 7

Fecha de corte: 16 – 08 – 2019

Alumno: Ing. Guido T. Gehan

Matrícula – Registro de Posgrado N°: 48421

Análisis Coyuntura Global

Guerra Comercial: China - EEUU

Las tensiones entre las dos administraciones se incrementaron notablemente. China inició un proceso devaluatorio en respuesta al incremento de aranceles por parte de EEUU a fines de Julio. Esta devaluación del yuan hizo que prácticamente todas las monedas del mundo deban acompañar el movimiento de depreciación respecto al dólar. Inmediatamente después EEUU (Trump) acusó a la administración China de manipular su moneda. Esta disputa derivó en un fuerte incremento en la volatilidad de los mercados, incrementando la aversión al riesgo por el temor a que escale el conflicto y sucedió lo conocido como “Fly to Quality”, proceso en el cual los inversores venden posiciones en mercados emergentes para posicionarse en activos de mercados desarrollados, especialmente en treasuries americanos. Conociendo los eventos posteriores de esta naturaleza y el estilo de negociación de Trump, lo más probable es que retomen negociaciones próximamente.

Inversión de curva de rendimientos de bonos soberanos EEUU

El 14 de Agosto, días después de las elecciones PASO en Argentina, en el mercado de deuda de EEUU la curva de rendimientos se invirtió sucediendo que el bono a 10 años rindiera menos que el bono a 2 años del tesoro americano. Para el mercado significa una importante y hasta ahora infalible señal de que habrá una recesión en el mediano plazo. La última vez que el mercado dio esta señal fue en 2007, un año antes de la crisis de deuda de 2008.

Petróleo

Venimos relevando que los inventarios de petróleo son menores a los esperados y aun así sigue bajando el valor del petróleo. Una explicación puede darse a partir de diversas publicaciones que expresan que el mercado petrolero está anticipando reducciones en la demanda para lo que resta el 2019 y principios de 2020. La guerra comercial alerta a los proveedores de la industria y es el principal motivo para sospechar que la demanda de petróleo disminuirá en el corto y mediano plazo. Mientras tanto, maximizan esfuerzos para disminuir la producción y así contener de la mejor manera posible la caída en los precios.

Análisis Coyuntura Doméstica

Se conoció el resultado de las PASO. Contundente victoria de la formula Fernandez Fernandez y la reacción de los mercados dejo en evidencia que no era lo que esperaba que sucediera. El Merval S&P cayó 38% en pesos y más del 50% en dólares con un volumen altísimo y acompañado de una devaluación del 33% del peso.

Como respuesta el BCRA subió la tasa de referencia a 75% y por primera vez desde que tiene el poder de intervenir el mercado de cambios spot, vendió reservas en él.

El mercado todavía no ve en MM al próximo presidente y el candidato AF tardó 3 días hasta hacer declaraciones que trajeran alivio al mercado de caros a futuro. Expresó que revisará los acuerdos con FMI y Europa, sin decir expresamente qué hará. Expresó que no tiene intenciones de cerrar la economía y que considera correcto un dólar a 60 pesos.

Luego de distintas afirmaciones del candidato con mayores votos AF, Fitch bajó la nota de deuda de B a CCC. Directamente bajando tres categorías en un solo paso, mientras que el mercado ya comienza a descontar una reestructuración.

A partir de lo sucedido, se estima que muchos fondos del exterior decidieron salirse del mercado local y la industria de fondos perdió un 22% de su valor en un día, con rescates que llegaron a USD 4.000 millones.

Como respuesta por parte del gobierno hubo medidas económicas: Se quitó el IVA a productos de primera necesidad, dio beneficios a jubilados, autónomos, Pymes, deudores UVA, bonos a empleados y subió el mínimo no imponible, entre otras. Medidas que atentan contra el cumplimiento de las metas pactadas con el FMI respecto al déficit fiscal. No se especificaron cómo se financiarán estas medidas, pero circulan informes que indican que el costo de estas medidas es 0,1% de déficit y las políticas implementadas por Dujovne traían aparejado un sobrecumplimiento de 0,3%, con lo cual no habría riesgo de incumplir y en la próxima revisión del FMI, el fondo podría confirmar la próxima partida presupuestaria de USD 7.500 millones de dólares para reservas del BCRA.

Esta situación se da a contra mano de la tendencia mundial, en la que las tasas de interés son cada vez más bajas y en muchos países se opera con tasas negativas.

Datos de la economía

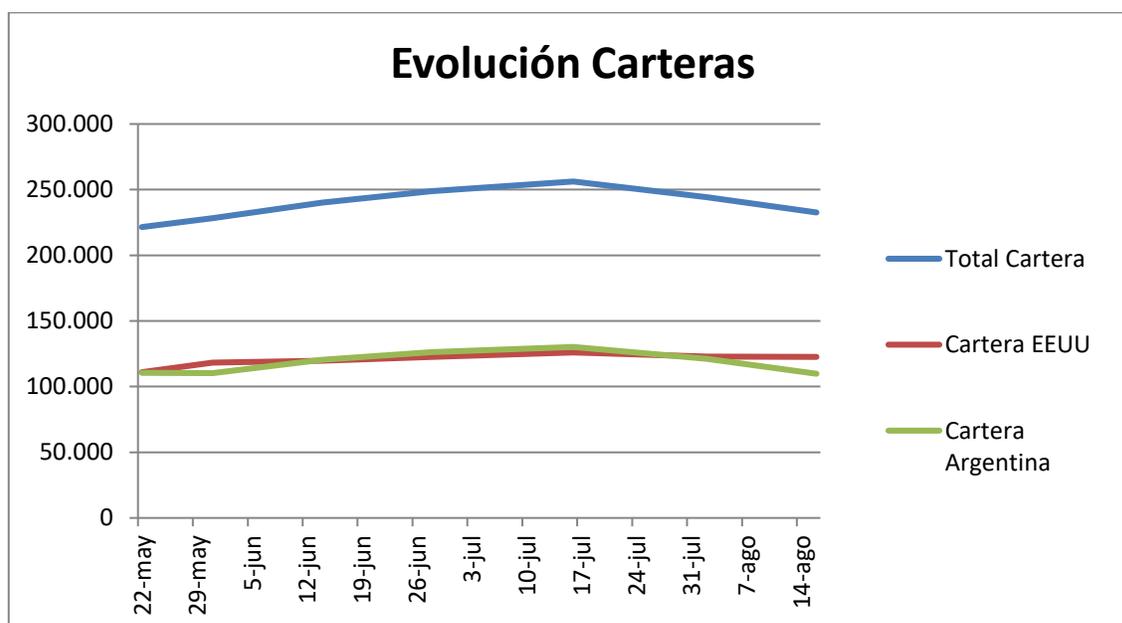
La primer quincena de Agosto se informó el Superávit comercial de USD 5.589 millones, correspondiente al primer semestre millones de dólares. Este resultado es positivo por primera vez desde el año 2008.

También el INDEC dio a conocer el dato de inflación de Julio: 2,2%. Un muy buen dato considerando que sería el 4to mes consecutivo de reducción de la inflación. De todos modos la devaluación producto del resultado electoral hará que este registro se vea superado por varios meses más hasta tanto se establezca nuevamente un sistema creíble y que funcione en la economía..

Comentarios acerca de las tenencias – Resultados finales y Conclusiones.

Llegamos al cierre final y pasamos a presentar los resultados finales correspondiente a la cartera total, es decir, la suma de la cartera del exterior y la local:

Evolución de las carteras



Cartera EEUU	22-may	31-may	14-jun	28-jun	16-jul	2-ago	16-ago
Activo	75.204	82.385	119.632	105.209	94.418	106.690	106.452
Liquidez	35.778	35.778	30	17.334	31.600	16.284	16.284
Total EEUU	110.983	118.164	119.662	122.543	126.018	122.975	122.736

Cartera Arg	22-may	31-may	14-jun	28-jun	16-jul	2-ago	16-ago
Activo	108.750	108.453	120.434	126.311	130.082	121.177	109.775
Liquidez	1.763	1.764	50	17	103	43	34
Total ARG	110.513	110.217	120.484	126.328	130.186	121.220	109.809

Total Cartera	22-may	31-may	14-jun	28-jun	16-jul	2-ago	16-ago
Total Cartera	221.496	228.381	240.146	248.871	256.203	244.195	232.545
Rend. Por corte	0,00%	3,11%	5,15%	3,63%	2,95%	-4,69%	-4,77%
Rend. Acumulado	0,00%	3,11%	8,42%	12,36%	15,67%	10,25%	4,99%

Valorización de las carteras al 16-8

TC AR/USD	56,435	16-ago
-----------	--------	--------

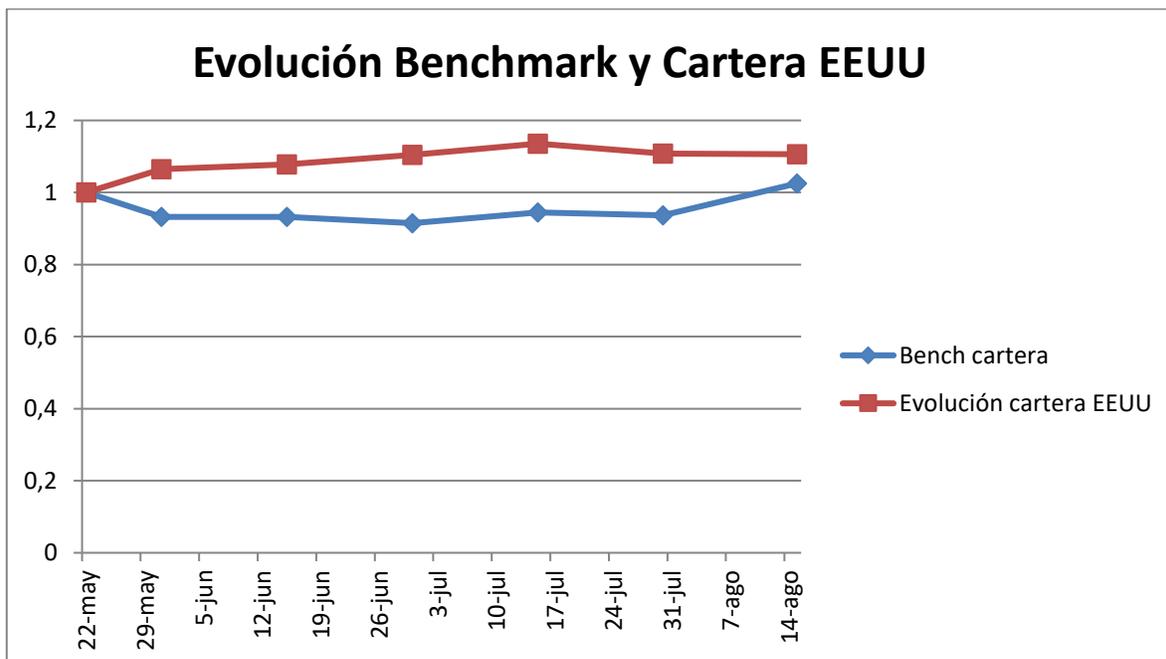
Cartera Doméstica	VN	Precio Compra	Precio actual	AR\$	USD\$	Clase de activo
TXAR	20.930	12,90	12,20	255.346	4.525	Acción
DGCU2	12.477	27,05	15,98	199.382	3.533	Acción
BBAR	826	136,20	118,38	97.782	1.733	Acción
HAVA	2.107	74,75	66,67	140.474	2.489	Acción
BMAAR26	11.258	35,53	86,66	975.644	17.288	Bono
PAMPAR27	9.847	40,62	92,22	908.101	16.091	Bono
DICA	10.526	47,50	42,80	450.526	7.983	Bono
AC17	15.198	32,90	30,71	466.717	8.270	Bono
PR15	131.579	1,52	1,05	138.158	2.448	Bono
GFGV118.6AG	6.000	6,57	13,00	78.000	1.382	Opción
GFGC118.6AG	3.000	14,00	0,01	30	1	Opción
Balanz. Multimercado	444.000	1,32	1,45	645.132	11.431	efectivo
APBR	1.400	349,00	385,00	539.000	9.551	Acción
MELI	35	13.376,00	17704,00	619.640	10.980	Acción
Balan. Latinoamericano	16.700	40,75	40,79	681.211	12.071	bono
Capital Invertido				6.195.143	109.775	
Capital líquido				1.918	34	efectivo
		Total Doméstico		6.197.061	109.809	

Cartera EEUU	VN	Precio Compra	Precio actual	AR\$	USD\$	Clase de activo
HFC	59	42,7	44,38	147.771	2.618	Acción
VRSN	52	167,69	205,00	601.597	10.660	Acción
AMD	201	27,41	31,13	353.121	6.257	Acción
LBTYK	100	24,9	25,64	144.699	2.564	Acción
GMF	96	92,78	91,44	495.400	8.778	ETF
XAR	113	98,62	104,35	665.456	11.792	ETF
IYR	51	87,54	91,47	263.268	4.665	ETF
REZ	62	72,15	78,12	273.340	4.843	ETF
FINU	27	80,34	74,07	112.864	2.000	ETF
BRKa	0,035	297060	297060	586.760	10.397	Acción
ALK	170	58,15	58,15	557.888	9.886	acción
UUP	1200	26,59	26,66	1.805.469	31.992	
				0	0	
Capital Invertido				6.007.632	106.452	
Capital líquido				919.001	16.284	efectivo
		Total EEUU		6.926.633	122.736	
		TOTAL		13.123.694	232.545	

Resultados y comentarios finales – Cartera Exterior – 16-08-2019

Llegamos al cierre final y pasamos a presentar los resultados finales para la cartera del exterior:

Evolución de la cartera del exterior vs. BenchMark



**Detalle movimientos –
Cartera Exterior**

2-ago 16-ago

Operación	Clase	Descripción	Especie	Fecha de compra	Cantidad Nominales	Precio de operación	Precio entrega anterior	Precio actual o de venta	Comisión	Imp.	Derechos	Total comisión	Total Operación	Activo Valorado a la entrega anterior	Activo valorado actual	Disponible antes (USD)	Disponible despues USD	Rendimiento desde entrega anterior	Rendimiento total
compra	Acciones	Perrigo Company PLC	PRGO	22-may	51	49,57	51,41	51,41	12,64			12,64	-2.541	2.622	2.622	111.359	108.818	0,00%	3,20%
Compra	Acciones	HollyFrontier Corporation	HFC	22-may	59	42,7	51,19	44,38	12,60			12,60	-2.532	3.020	2.618	108.818	106.286	-13,30%	3,42%
Compra	Acciones	VeriSign	VRSN	22-may	105	167,69	209,47	205	88,04			88,04	-17.695	21.994	21.525	106.286	88.590	-2,13%	21,64%
Compra	Acciones	Advanced Micro Devices	AMD	22-may	201	27,41	29,45	31,13	27,55			27,55	-5.537	5.919	6.257	88.590	83.054	5,70%	13,01%
Compra	Acciones	Liberty Global PLC	LBTYK	22-may	100	24,9	25,95	25,64	12,45			12,45	-2.502	2.595	2.564	83.054	80.551	-1,19%	2,46%
compra	ETF	ETF Inv. Oil x3	OILD	22-may	363	18,424	27,4	27,4	33,44			33,44	-6.721	9.946	9.946	80.551	73.830	0,00%	47,98%
compra	ETF	ETF COMMODITIES DIVERSIFICADO	PDBC	22-may	269	16,56	15,8	15,46	22,27			22,27	-4.477	4.250	4.159	73.830	69.353	-2,15%	-7,11%
compra	ETF	ETF ACCIONES EMERGENTES ASIA	GMF	22-may	96	92,78	92,69	91,44	44,53			44,53	-8.951	8.898	8.778	69.353	60.401	-1,35%	-1,93%
compra	ETF	ETF ACCIONES S&P AEROESPACIALES Y DEFENSA	XAR	22-may	113	98,62	103,38	104,35	55,72			55,72	-11.200	11.682	11.792	60.401	49.202	0,94%	5,28%
compra	ETF	ACCIONES INMOBILIARIAS EEUU	IYR	22-may	51	87,54	89,651	91,47	22,32			22,32	-4.487	4.572	4.665	49.202	44.715	2,03%	3,97%
compra	ETF	ISHARES RESIDENCIAS EEUU	REZ	22-may	62	72,15	75,13	78,12	22,37			22,37	-4.496	4.658	4.843	44.715	40.219	3,98%	7,74%
compra	ETF	PROSHARES ULTRAPRO FINANCIALS	FINU	22-may	55	80,34	83,79	74,07	22,09			22,09	-4.441	4.608	4.074	40.219	35.778	-11,60%	-8,26%
venta	ETF	ETF Inv. Oil x3	OILD	31-may	363	27,4			49,73			49,73	9.896	0	0	35.778	45.675		
Compra	ETF	ProShares Ultra Bloomberg Crude Oil	UCO	31-may	570	16,65	19,29	19,29	47,45			47,45	-9.538	10.995	10.995	45.675	36.137	0,00%	15,28%

Compra	Acciones	Berkshire Hathaway	BRKa	31-may	0,035	297060	306022	298160	51,99			51,99	-10.449	10.711	10.436	36.137	25.688	-2,57%	-0,13%
compra	Acciones	Alaska Air	ALK	31-may	170	58,15	63,27	59,02	49,43			49,43	-9.935	10.756	10.033	25.688	15.753	-6,72%	0,99%
compra	ETF	Dólar bearish	UDN	14-jun	500	20,63	20,48	20,48	51,58			51,58	-10.367	10.240	10.240	15.753	5.386	0,00%	-1,22%
compra	ETF	ProShares Ultra Bloomberg Crude Oil	UCO	14-jun	330	16,15	19,29	19,29	26,65			26,65	-5.356	6.366	6.366	5.386	30	0,00%	18,85%
venta	ETF	ProShares Ultra Bloomberg Crude Oil	UCO	28-jun	900	19,29			86,81			86,81	17.274	0	0	30	17.304		
Dividendos	Acciones	Perrigo Company PLC	PRGO	28-jun	51	0,21			0,05			0,05	11	0	0	17.304	17.315		
Dividendos	Acciones	HollyFrontier Corporation	HFC	28-jun	59	0,33			0,10			0,10	19	0	0	17.315	17.334		
venta	Acciones	Perrigo Company PLC	PRGO	15-jul	51	51,41			13,11			13,11	2.609	0	0	17.334	19.943		
venta	Acciones	VeriSign	VRSN	15-jul	53	221,04			58,58			58,58	11.657	0	0	19.943	31.600		
venta	ETF	PROSHARES ULTRAPRO FINANCIALS	FINU	2-ago	28	83,79			11,73			11,73	2.334	0	0	31.600	33.934		
venta	ETF	Dólar bearish	UDN	2-ago	500	20,48			51,20			51,20	10.189	0	0	33.934	44.123		
venta	ETF	ETF COMMODITIES DIVERSIFICADO	PDBC	2-ago	269	15,8			21,25			21,25	4.229	0	0	44.123	48.352		
compra	ETF	Dollar bullish	UUP	2-ago	1200	26,59	26,59	26,66	159,54			159,54	-32.068	31.908	31.992	48.352	16.284	0,26%	-0,24%

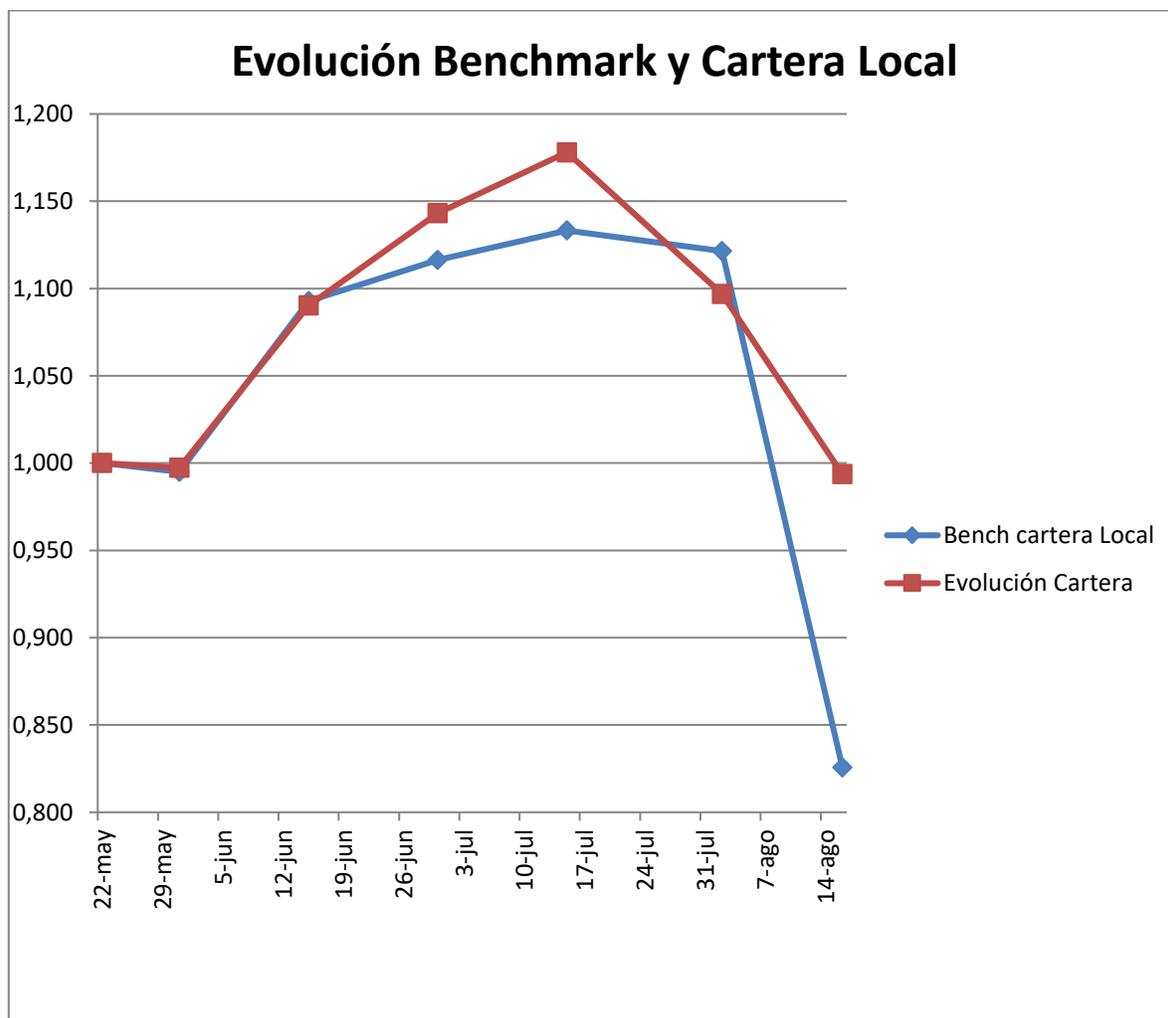
Conclusiones Cartera del Exterior:

- 1) En un mercado tanto más grande en relación al mercado local, la disponibilidad de activos es altamente superior. Aparecen los ETF que describen un sinnúmero de activos subyacentes de variadas procedencias y naturalezas, a los que se suman los ETF apalancados positivos y negativos. Esto ayuda mucho a una sana diversificación con activos subyacentes de distintos tipos simplificando notoriamente la operación.
- 2) Esta variedad de rubros a invertir no sólo existe sino que además, en todos los rubros listados se dispone de instrumentos que gozan de muy alto volumen de operación. Esto colabora en formar un mercado de capitales con buenos flujos de ingreso y salida permitiendo que muchos inversores puedan canalizar el capital en el sentido que marquen sus análisis y proyecciones.
- 3) A medida que uno opera activos que representen una mayor parte del mercado (ejemplo: el petróleo), uno como inversor dispone de la posibilidad de hacer un intensivo seguimiento del activo puntual y al vincularse con un mercado tan masivo, es más probable lograr cierta anticipación de la trayectoria futura del activo, al menos para períodos cortos de tiempo.
- 4) De los puntos 1 y 3 surge la oportunidad de utilizar instrumentos apalancados para períodos cortos obteniendo muchas ganancias de poco importe y de esta manera se puede ir controlando los niveles de riesgo que se desea tomar en la cartera.
- 5) Para complementar el punto 4, es importante complementar a la porción tradeable de la cartera con una estructura de activos que ofrezca buena diversificación maximizando los rendimientos y minimizando los desvíos de la cartera. Resultó de utilidad basarnos en el análisis de Markowitz para tener la distribución inicial. De haber continuado con la cartera, el análisis puede correrse al menos semestralmente para mantener bajo control la distribución de los activos que componen la cartera y al mismo tiempo no alejarse de la frontera eficiente siempre teniendo en cuenta los análisis que ofrezcan conclusiones de caras a futuro (el método de Markowitz se basa en información histórica).
- 6) Nos resultó de gran utilidad del criterio de seleccionar los activos a partir de fundamentals y posteriormente hacer seguimiento desde el aspecto técnico para luego hacer seguimiento esporádico de fundamentals y contrastar cómo evolucionó la cotización de cada activo de cartera entre el resto de los activos pertenecientes al mismo rubro en cada caso.

Resultados y comentarios finales – Cartera Local – 16-08-2019

Llegamos al cierre final y pasamos a presentar los resultados finales para la cartera del exterior:

Evolución de la cartera Local vs. BenchMark



**Detalle de movimientos -
Cartera Local**

2-ago 16-ago

Operación	Clase	Descripción	Especie	Fecha de Operación	Nominales	Precio de operación	precio entrega anterior	Precio actual o de venta	Total comisiones COM+DER+IMP	Total Operación	Activo Valorado a la entrega anterior	Activo valorado actual	Disponible antes AR\$	Disponible despues AR\$	Rendimiento entrega a entrega	rendimiento total
Compra	Acciones	Ternium	TXAR	22-may	20.930	12,90	14,34	12,20	2.767,12	-272.764	300.136	255.346	5.000.000	4.727.236	-14,92%	-6,39%
Compra	Acciones	Dist. Gas Cu	DGCU2	22-may	24.954	27,05	29,33	15,98	6.917,93	-681.924	731.901	398.765	4.727.236	4.045.312	-45,52%	-41,52%
Compra	Acciones	YPF	YFPD	22-may	659	683,00	711,21	622,94	4.612,91	-454.710	468.687	410.517	4.045.312	3.590.602	-12,41%	-9,72%
Compra	Acciones	B. Frances	BBAR	22-may	1.652	136,20	171,01	118,38	2.305,98	-227.308	282.509	195.564	3.590.602	3.363.294	-30,78%	-13,97%
Compra	Acciones	Havanna	HAVA	22-may	8.428	74,75	77,06	66,67	6.456,61	-636.450	649.462	561.895	3.363.294	2.726.844	-13,48%	-11,71%
Compra	ON	B. Macro	BMAAR26	22-may	11.258	35,53	38,49	86,66	2.889,48	-402.889	433.386	975.644	2.726.844	2.323.955	125,12%	142,16%
Compra	ON	Pampa	PAMPAR27	22-may	9.847	40,62	41,30	92,22	2.889,48	-402.889	406.708	908.101	2.323.955	1.921.065	123,28%	125,40%
Compra	Bonos	Discount 2033 Arg	DICA	22-may	10.526	47,50	49,93	42,80	3.611,85	-503.612	525.579	450.526	1.921.065	1.417.454	-14,28%	-10,54%
Compra	Bonos	Intern. Arg 2117	AC17	22-may	15.198	32,90	34,00	30,71	3.611,85	-503.612	516.717	466.717	1.417.454	913.842	-9,68%	-7,33%
Compra	Bonos	Consolid. S8	PR15	22-may	131.579	1,52	1,44	1,05	1.444,74	-201.445	189.474	138.158	913.842	712.397	-27,08%	-31,42%
compra	Opciones	Op Venta GGAL118.6	GFGV118.6AG	22-may	3.000	6,57	0,40	13,00	142,38	-19.852	1.194	39.000	712.397	692.545	3166,33%	96,45%
Compra	Opciones	Op Compra GGAL118.6	GFGC118.6AG	22-may	3.000	14,00	42,00	0,01	303,40	-42.303	126.000	30	692.545	650.241	-99,98%	-99,93%
Compra	Fondo Acciones	Balanz Acciones	Balanz Acciones	22-may	200.000	2,35	2,79	2,00	0,00	-470.831	558.500	400.840	650.241	179.411	-28,23%	-14,87%
Compra	Fondo MM	Balanz Multimercado	Balanz. Multimercado	22-may	76.000	1,32	1,44	1,45	0,00	-100.240	109.326	110.428	179.411	79.171	1,01%	10,16%
Venta	Acciones	YPF	YFPD	14-jun	330	752,21			2.544,03	245.685	0	0	79.171	324.856	#¡DIV/0!	-100,00%
Venta	Acciones	Havanna	HAVA	14-jun	4214	82,18			3.549,19	342.757	0	0	324.856	667.613	#¡DIV/0!	-100,00%
Compra	Fondo MM	Balanz Multimercado	Balanz. Multimercado	14-jun	485.000	1,36	1,44	1,45	0,00	-658.630	697.673	704.705	667.613	8.983	1,01%	7,00%

Venta	Acciones	YPF	YPFD	28-jun	329	779,71			2.629,04	253.896	0	0	8.983	262.879	#¡DIV/0!	-100,00%
Compra	Fondo MM	Balanz Multimercado	Balanz Multimercado	28-jun	183.000	1,38	1,44	1,45	2.590,83	-255.387	263.246	265.899	262.879	7.492	1,01%	4,12%
venta	Fondo Acciones	Balanz Acciones	Balanz Acciones	15-jul	200.000	2,78			0,00	556.900	0	0	7.492	564.392	#¡DIV/0!	-100,00%
Venta	Fondo MM	Balanz Multimercado	Balanz Multimercado	15-jul	300.000	1,38			0,00	414.420	0	0	564.392	978.812	#¡DIV/0!	-100,00%
compra	Acciones	Petrobras	APBR	15-jul	1.400	349,00	334	385	5.007,51	-493.608	467.600	539.000	978.812	485.204	15,27%	9,20%
Compra	Cedear	MercadoLibre	Meli	15-jul	35	13.376	13154	17704	4.798,03	-472.958	460.390	619.640	485.204	12.246	34,59%	31,01%
Venta	Acciones	Dist. Gas Cu	DGCU2	2-ago	12477	29,33			3.750,52	362.200	0	0	12.246	374.446	#¡DIV/0!	-100,00%
Venta	Acciones	B. Frances	BBAR	2-ago	826	171,01			1.447,67	139.807	0	0	374.446	514.253	#¡DIV/0!	-100,00%
Venta	Acciones	Havanna	HAVA	2-ago	2.107	77,06			1.664,03	160.701	0	0	514.253	674.954	#¡DIV/0!	-100,00%
Compra	Opciones	Op Venta GGAL118.6	GFGV118.6AG	2-ago	3.000	0,40		13,00	12,24	-1.206	0	39.000	674.954	673.748	#¡DIV/0!	3133,20%
Dividendos	ON	Pampa	PAMPAR27	2-ago	369	42,81			162,01	15.646	0	0	673.748	689.394	#¡DIV/0!	-100,00%
Compra	Fondo Mixto	Fondo Sudamericano	Fondo Sudamericano	2-ago	16.700	40,75	40,75	40,79	6.974,26	-687.476	680.502	681.211	689.394	1.918	0,10%	-0,91%

Conclusiones Cartera del Local:

- 1) Nos encontramos con mucha dificultad para encontrar activos que permitan diversificar la cartera, principalmente cuando buscamos diversificar el riesgo argentino. Más allá de pocos fondos con activos del exterior, se tienen los Cedears que como principal dificultad se encuentra la falta de volumen en muchos casos.
- 2) Si bien el lapso que nos tocó ejercer la gestión de las carteras trajo aparejado un contexto altamente político generando mucha volatilidad en la evolución del mercado, la realidad es que el mercado local se caracteriza por tener este tipo de comportamiento habitualmente. La componente política es preponderante frente a los análisis fundamentales y técnicos. Se advierte de todos modos que estando el mercado en tendencia, los osciladores ofrecen un buen indicativo de cuándo podrían aparecer noticias que generen pausas o cambios de tendencia.
- 3) La gestión de cobertura ante un evento dicotómico como lo que advertimos en las últimas PASO no fue buena. Hubiera sido conveniente tomar ganancias, ubicar el capital en activos exentos de riesgo argentino como el fondo latinoamericano y esperar el resultado. De haber sido otro el resultado, hubiéramos tenido oportunidad de salir del fondo y reingresar a los activos locales que correspondan. Seguramente la ganancia hubiera sido menor, pero también hubiera sido la pérdida, más allá que al benchmark construido se le ganó.
- 4) Se debió haber incorporado activos derivados desde el mercado de Rofex. Una opción hubiera sido cubrirnos frente al riesgo de tipo de cambio con la compra de futuros dejando en garantía los bonos que teníamos en cartera y decidimos no desprendernos. Para esta estrategia había algo claro: el riesgo de baja del TC era muy bajo.