



Universidad de Buenos Aires
Facultad de Ciencias Económicas
Escuela de Estudios de Posgrado



MERCADO DE VALORES
DE BUENOS AIRES
MERVAL

Posgrado de Especialización en Mercado de Capitales. Modelos de evaluación de inversiones

Informe Mensual N°1

Julieta Belen Enriquez

Informe coyuntural Internacional

15/05-31/05

Estados Unidos:

La última quincena de Mayo, el mercado de spot del dólar comenzó perdiendo posiciones respecto de las demás principales monedas. En principio fue por los datos económicos sobre inflación y ventas minoristas. Según los datos publicados, las ventas minoristas incrementaron menos de lo previsto y la inflación se redujo en torno a que si la FED puede subir nuevamente los tipos de interés. Sin embargo, continua su descenso luego de que Estados Unidos atraviesa un momento complicado en torno a la política de Trump tras conocerse que un consejero de casa blanca es sospechoso de la investigación sobre una supuesta intromisión de Rusia en las elecciones presidenciales de EEUU.

Pese a esta racha en negativo, el dólar termina ganando posiciones con respecto a las demás monedas luego de que se conociera que el crecimiento económico trimestral fuera alcista. Pero, pese a ello, funcionarios de la FED coinciden en que deberían revisar si se aumenta o no los tipos de interés hasta que esté claro si el reciente indicador de crecimiento económico es temporal o se podría mantener por unos trimestres más.

Europa:

Uno de los principales indicadores del Reino Unido, la inflación, sorprendió con un nuevo ascenso en abril y se postula como el ritmo más rápido desde 2013. Sin embargo, el repunte fue impulsado principalmente por factores que no se repetirán, como el aumento en el precio de las tarifas aéreas, ropa y energía.

El spot de GBP se vio afectado luego de reuniones con los ministros de la Unión Europea y David Davis, ministro para el Brexit de Gran Bretaña, que en sus declaraciones afirma que el acuerdo de salida sería por GBP1MM y para ellos sería mucho dinero.

Por otra parte, en Berlín, Merkel atribuyó la debilidad del euro a la política acomodaticia del Banco Central Europeo, un factor que ha abaratado las exportaciones alemanas.

Internacional:

Preocupa la caída del precio de la soja en China por altos niveles de oferta global. Sin embargo, la economía China está moderando su crecimiento. Indicadores que se publicaron durante el mes de mayo informan que las ventas minoristas, la producción industrial y la inversión en activos fijos disminuyeron. El banco central de China está apelando a medidas graduales para apoyar el funcionamiento del sistema financiero.

Para el caso de Brasil, los activos brasileños están bajo presión tras reportarse nuevas acusaciones de corrupción contra el Presidente Temer. Los futuros del real caen hasta un 10% en la apertura del mercado, nivel que se justifica con la volatilidad política ingresando en una nueva crisis. O Globo reportó ayer la existencia de una grabación secreta del

Presidente Michel Temer aprobando un pago a Eduardo Cunha, el legislador, actualmente en prisión, que encabezó la destitución el año pasado de la ex presidente Dilma Roussef. Sin embargo, la oficina de prensa presidencial negó las acusaciones y en rueda de prensa Temer negó enfáticamente la acusación y aseguró que no renunciará a su cargo.

Dicho suceso repercutió directamente en Argentina dado que Brasil es el principal socio económico. Los primeros efectos fueron observados en el mercado financiero, el cual tuvo una fuerte caída y en el mercado cambiario donde se apreció una fuerte devaluación del peso frente al dólar.

Por su parte, Chile, el Banco Central redujo inesperadamente ayer su tasa de interés por segundo mes consecutivo a mínimos desde 2010 ya que la inflación se mantiene por debajo del objetivo del emisor y la actividad económica persiste en el sendero de crecimiento moderado a bajo.

Informe coyuntural Local:

15/05-31/05

Finanzas y Banca

Como suceso importante para la segunda quincena de Mayo en el mercado financiero argentino, BYMA comenzó a negociar el 23 de mayo, mientras que los futuros de Lebac comenzaron a cotizar el 17 de Mayo.

En lo que respecta a la política monetaria, hacemos referencia a las licitaciones de las lebac, fuerte instrumento por parte del Central, donde este mes hubo un 56% del stock de Lebac que vencía (las tasas de Lebac de junio y julio se negociaron a 25,4% y 25,1% en el mercado secundario manteniendo la parte corta de la curva atractiva). Por lo tanto el BCRA vendió 448mm de pesos en Lebac de 25 a 280 días, elevando la tasa para nota más corta a 25,5%.

La deuda soberana argentina rinde hoy casi lo mismo que en el momento de las elecciones de EE.UU (+8pbs). La tasa base en Estados Unidos se incrementó 56 pbs desde entonces y el promedio de América Latina lo hizo algo menos, 34 pbs., informan analistas de Quantum Finanzas. Desde ese momento comienza a comprimirse el rendimiento para los bonos LATAM. Ello está en línea con la visión que sostiene el mercado respecto de la convergencia de la deuda soberana argentina hacia una media regional.

Otros efectos que relacionan a la economía Argentina incluyen el fin del blanqueo y el “descongelamiento” de depósitos en USD en el sistema financiero de la primera etapa de ese proceso.

Respecto al nivel inflacionario, la Universidad Torcuato Di Tella (UTDT) publicó su encuesta de expectativas de inflación en la que destacó un aumento en mayo de un punto porcentual respecto al mes previo, por lo que se ubican en 21%. Además también publicó el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) correspondiente al mes de mayo donde se observó una mejora de 7,3% en la confianza del consumidor en comparación a igual mes de 2016

En relación a las expectativas de inflación, el INDEC publicó el nivel general del Índice de Precios Internos al por Mayor (IPIM) donde presentó una variación positiva de 0,5% respecto a marzo como consecuencia de un alza de 0,6% en los productos nacionales y una caída de 0,9% de los importados.

TASAS/BCRA

- ✓ Tasa de referencia de 7 días 26,25% el 23 mayo
- ✓ Lebac de un mes adjudicadas en 25,50% el 17 mayo
- ✓ Reservas -USD31m a USD45,8mm el 30 mayo

Portfolio Quincenal

15/05-31/05

La composición de la cartera esta armada para un perfil adverso al riesgo, con la elección de Bonos soberanos, fondos comunes de inversiones, y acciones de los rubros más competitivos. Estamos tomando un riesgo moderado con buenas proyecciones de ganancia. Las comisiones están informadas en los anexos.

La cartera ha finalizado para la cuenta comitente de Argentina con una composición del 64,54% Bonos y un 35,46% para acciones cotizantes en el Merval 25.

Portfolio ARG							
Especie	Descripción	Cantidad	Inflación ultima semana	Precio Ult. Cierre	Posicion MTM Total	Comision	Total
DICP	Discount 2033	78	-0,78%	\$ 770,00	\$ 59.767	\$ 312	\$ 59.455
TM18	Bono del Tesoro a TF 2018	595	-0,23%	\$ 106,50	\$ 63.395	\$ 328	\$ 63.067
AM20	Bonar 2020 B+325	463	-2,80%	\$ 107,00	\$ 49.537	\$ 260	\$ 49.277
AO17	Bonar Octubre 2017	818	1,06%	\$ 103,50	\$ 84.673	\$ 442	\$ 84.231
AJ17	Bonad 0,75%	13	0,19%	\$ 1.613,00	\$ 21.154	\$ 104	\$ 21.050
AM18	Bonad 2018	29	0,81%	\$ 1.603,00	\$ 46.902	\$ 234	\$ 46.668
YPDF	YPF SA	131	-0,75%	\$ 399,00	\$ 52.362	\$ 260	\$ 52.102
EDN	Edenor	1.365	-0,58%	\$ 25,90	\$ 35.341	\$ 182	\$ 35.159
BMA	Banco Macro Sa	144	0,35%	\$ 143,50	\$ 20.620	\$ 107	\$ 20.513
SAMI	San Miguel SA	136	-1,60%	\$ 112,20	\$ 15.241	\$ 76	\$ 15.165
AGRO	Agrometal	217	-3,37%	\$ 47,50	\$ 10.326	\$ 52	\$ 10.274
TS	Tenaris	183	-6,63%	\$ 245,80	\$ 44.881	\$ 234	\$ 44.647
					\$ 504.200		\$ 501.608

Bonos – Informe de rendimientos

Bonos CER: A pesar de las proyecciones de inflación a la baja para los próximos meses, la curva CER continúa con muy buen volumen y cerrando en positivo para la primer semana de la quincena en cuestión. Sin embargo, con la licitación del BCRA muestra que no hay señales de relajamiento de la política monetaria, Las expectativas de inflación permanecen en alza, pero el BCRA mantiene las metas de inflación. Las proyecciones de un muy buen dato de mayo y de junio ponen presión a la curva que continúa elevando rendimientos.

Bonos Badlar: Comienza con la curva estable en precios. El BCRA se mantuvo presente en el mercado secundario con elevaciones puntuales: I21J7@25,30%; I19L7@25,00%; I16G7@24,40%, lo que podría interpretarse un nivel indicativo en vistas a la licitación. Se mantiene la curva con pocas operaciones durante toda la primera semana. En el mercado secundario se observa un mayor rendimiento para letras de mayor maturity que podría ser interpretado que el BCRA desea estirar el perfil de vencimientos de la cartera. El BCRA amplía la oferta de lebacks en el mercado secundario, extendiéndose a lo largo de toda la curva y elevando los rendimientos ofrecidos de la parte larga entre 20/25bps.

Finaliza el mes con la reactivación del volumen en la curva badlar concentrado en la parte corta - AO17/AMX8 - a pesar del dato de inflación, la compresión de spreads se observará cuando el BCRA comience a reducir las tasas.

Dollar Linked: aumento de volumen en la curva dólar link en AJ17 y AM18, cierra levemente al alza. Finaliza el mes con cierres mixtos por la volatilidad de la moneda y sus pares Latam.

En cartera tenemos una posición comprada de:

DICP: Bonos de la República Argentina Discount bajo Ley Argentina en pesos con vencimiento en el año 2033, amortiza a partir del 2024 y pagos de intereses del 5,83% anual con Ajuste por CER.

TM18: Bono del Tesoro Nacional en Pesos Tasa Fija con vencimiento en Marzo 2018, amortiza 100% al vencimiento y paga intereses semestral fijo de 22,75% anual.

AM20: Bonos de la República Argentina en pesos con vencimiento en Marzo 2020, amortiza 100% al vencimiento y paga intereses trimestral variable ajustada por Badlar + 3,25 pts.

AO17: Bono de la Nación Argentina en Pesos con vencimiento en Octubre 2017, amortiza 100% al vencimiento y con pagos de interés trimestral variable ajustada por Badlar + 3,00pts.

AJ17: BONO DE LA NACIÓN ARGENTINA VINCULADO AL DÓLAR con vencimiento en Junio 2017, amortiza 100% al vencimiento y paga intereses semestral al 0,75% anual. Moneda de pago: Pesos.

AM18: BONO DE LA NACIÓN ARGENTINA VINCULADO AL DÓLAR con vencimiento en Marzo 2018, amortiza 100% al vencimiento y paga intereses semestral al 2,4% anual. Moneda de pago: Pesos.

La composición de la cartera posee estas especies en particular por la exposición del futuro de la tasa de inflación en Argentina, ya que con los últimos informes del REM se plasmó el claro sesgo inflacionario que construyen las expectativas de los economistas. El BCRA preveía cierta aceleración de la inflación a partir de enero provocada por los aumentos en los precios regulados que comenzaron a afectar al componente núcleo, por lo que el BCRA comenzó a actuar en consecuencia retirando liquidez del mercado operando en la parte corta de la curva de rendimientos. Esta política la sigue manteniendo hasta la última licitación de Mayo aumentando tanta la tasa de referencia de pases como la tasa de Lebacs.

Entonces, dadas las consecuencias inflacionarias y en concordancia con la operatoria con la que viene trabajando el presidente del BCRA, Federico Sturzenegger, este atacaría la inflación elevando las tasas de interés para atraer la absorción de pesos con la licitación de Lebacs y la operatoria de pases. Caso ejemplo de ello, es que considerando que abril fue un mes con una inflación mayor a la meta de inflación impuesta y mayo parece seguir el mismo camino y la elevación de la tasa de referencia es coherente con lo planteado.

Nuestra cartera a lo largo del periodo analizado¹, estuvo compuesta por bonos atados al CER y a la tasa Badlar. Además se compraron bonos en dólares (cotizando en pesos) con una duration alrededor de 2 años para mantener una estabilidad y bajarle la volatilidad a la cartera.

Así es que finaliza con un bono ajustado por Cer (Dicp), un bono en pesos fijo para apostar a tasa (TM18P), dos ajustados a la Badlar (AM20 y AO17) y por último dos bonos en dólares (AJ17 y AM18).

Especie	Descripción	TIR*	Duration	Vencimiento
DICP	Discount 2033	3,98%	8,563	31/12/2033
TM18	Bono del Tesoro a TF 2018	21,16%	0,699	05/03/2018
AM20	Bonar 2020 B+325	25,49%	1,8	01/03/2020
AO17	Bonar Octubre 2017	-3,64%	0,45	09/10/2017
AJ17	Bonad 0,75%	1,15%	6,64	09/06/2017
AM18	Bonad 2018	3,43%	0,59	18/03/2018

*Fuente: Puente Net

Acciones

En cartera tenemos una posición comprada de:

AGRO: Fabricante de maquinaria agrícola para roturación y siembra. Posee una participación en el mercado local de 25% y exporta su producción a países limítrofes, EE.UU. y Cuba.

BMA: Entidad financiera fundada en 1924 y controlada en la actualidad por el Grupo Macro, una empresa constituida 100% por capitales nacionales. El banco cuenta con más de 150 sucursales distribuidas en todo el país.

EDN: Prestación del Servicio de Distribución y Comercialización de Energía Eléctrica.

SAMI: Industrialización y Comercialización de Cítricos.

TS: Su actividad principal es la fabricación de tubos de acero sin costura y la provisión de servicios para la industria de petróleo y gas natural.

YPFD: Yacimientos Petrolíferos Fiscales - Su principal actividad económica es la exploración, producción, refinación y comercialización de petróleo y sus productos derivados. Cuenta con una posición dominante en el mercado argentino de combustibles y es dueña de cerca de la mitad de las estaciones de servicio instaladas en el país.

La elección de esta cartera es debido a que YPF es un sector que será explotado con un gran atractivo como empresa nacional. Las promesas de Vaca Muerta están abiertas y lo hace más valorable. En él mientras tanto no ha tenido grandes variaciones el precio del crudo, con lo cual no debería sufrir valores a la baja. Lo seguimos manteniendo en cartera por el hecho de que está en agenda del Presidente Mauricio Macri avanzar con las negociaciones para la explotación de Vaca Muerta.

¹ 15 de Mayo de 2017 al 31 de Mayo de 2017.

Vendimos PATA, cadena de supermercados del sur, por su rendimiento en el mercado y compramos una especie del rubro bancario por los rumores de compra del Banco Patagonia S.A.

Consideramos comprar SAMI, por la fuerte importación de limones del NOA a EEUU y México.

El principal papel ganador de estas semanas fue YPF, tras lograr un aumento en su cotización de 4,51% como consecuencia del incremento en el precio del barril de crudo. En segundo lugar, Agrometal nuevamente aumentó en la semana más de un 3,6%

Con lo que respecta a la cartera en NY, ha finalizado para la cuenta comitente de New York con una composición del 36% Acciones, un 57% para ETF y un 7% en un Bono del Reino Unido a 2 años.

Todos los mercados internacionales se mostraron alcista como principal consecuencia de la suspensión de aumento de tasas por parte de la FED debido a que la tasa de crecimiento anualizada de Estados Unidos ha sido de 0,7%, por debajo de lo esperado. Por lo tanto, el Dow Jones logró un incremento semanal de 1,22%. Correlacionado a ello, la mayor ganancia de la semana fue para el índice Merval que aumentó en 2,67%. En segundo lugar, el Bovespa obtuvo una suba semanal de 2,2%.

ETF

En cartera tenemos una posición comprada de:

MCHI: ISHARES MSCI CHINA

EWV: ISHARES MSCI MEXICO INVESTAB

La elección de estos ETF, es en principio por la falta de rumbo económico y político de México tras las posibles medidas de Trump que aún no se concretaron y China, país que está en moderación de su crecimiento dado que el Banco Central Chino está tomando medidas para apoyar el correcto funcionamiento del sistema financiero.

Con ambos países a las expectativas de implementaciones políticas, le suma volatilidad a los ETF, donde si bien aún en México no nos ha dado la rentabilidad esperada, consideramos que unas semanas más traerá ganancia, distinto con China que ya nos ha encontrado ganancia.

Acciones

En cartera tenemos:

AMZN: Amazon.com. Venta de Productos vía online que incluyen libros, música, cintas de video, computadoras, electrónica, hogar y jardín, etc.

UNH: UNITEDHEALTH GROUP INC. Atiende las necesidades de salud de los estadounidenses de edad avanzada, proporciona servicios de atención especializada y proporciona información e investigación sobre el cuidado de la salud.

Con estas dos acciones en cartera referidas a la Salud y aplicación/internet se relaciona con la actualidad de EEUU. UNH, por las posibles reformas en base a la salud. En cambio, AMZN, Amazon, hemos percibido que ha tomado ganancia en las últimas semanas, lo cual, es una oportunidad para estar comprado solo una semana y evitar una caída abrupta.

Bono gubernamental

Bono Reino Unido a 2 años. Tomamos este bono por las expectativas de salida del Reino Unido de la Unión Europea. Consideramos que esta decisión le da volatilidad al mercado financiero.

Para la compra de este Bono, hemos comprado Euros con dólares para tomar una posición comprada en el bono.

Portfolio NY									
Especie	Descripción	Cantidad	Varación última semana	Precio Ult. Cierre	Posición MTM Total	Comisión	Total USD	Total \$*	
MCHI	iShares MSCI China	205	1,58%	53,77 USD	11.019,19 USD	6,95 USD	11.012,24 USD	\$ 177.759,61	
EWV	ISHARES MSCI MEXICO INVESTAB	152	-0,81%	52,12 USD	7.936,05 USD	6,95 USD	7.929,10 USD	\$ 127.991,51	
AMZN	Amazon.com	7	3,73%	994,62 USD	7.306,16 USD	6,95 USD	7.299,21 USD	\$ 117.823,80	
UNH	UNITEDHEALTH GROUP INC	26	2,08%	175,18 USD	4.489,97 USD	6,95 USD	4.483,02 USD	\$ 72.364,85	
RK 2 años	Bono Reino Unido - 2 años	16.216	-7,09% €	0,13	2.315,48 USD	6,95 USD	2.461,25 USD	\$ 39.729,54	
Efectivo					-	1.309,83 USD	-	1.309,83 USD	\$ -21.143,27
*TC 16,1420					\$	31.757	\$	31.875	\$ 514.526

Benchmark Quincenal

15/05-31/05

El Benchmark que elegí para la cartera argentina, es de acuerdo a las variaciones que presento el nivel de volumen operado durante la última quincena de la cartera para el Merval y el IAMC.

Según esta base, el Benchmark para nuestra ponderación y variación semanal del Merval y el Iamc fue del 3,16%.

Benchmark cartera local			
Activo	Ponderación	% Mensual	Aporte
Indice IAMC	65%	3,14%	2,03%
Merval	35%	3,20%	1,13%
Benchmark (%Mensual)			3,16%

Nuestra cartera no ha podido superar por esta quincena con una variación quincenal del 2,29% y sobre el benchmark un aporte del 0,85%.

	31/05/2017	15/05/2017	Variación		Ponderación	Variación	Aporte
Bonos	\$ 325.428	\$ 325.000	0,13%	Indice IAMC	64,54%	0,13%	0,09%
ACC	\$ 178.771	\$ 175.000	2,15%	Merval	35,46%	2,15%	0,76%
			2,29%				0,85%

Para el caso de la cartera de NY, tome las variaciones del S&P500, InMex (índice de Mexico), FTSE China A50 - FTXIN9 y EuroStoxx 50 (Indice de Europa). Según esta base, el Benchmark para acciones, ETF y el FCI fue del 2%.

Benchmark cartera NY			
Activo	Ponderación	% quincenal	Aporte
Indice S&P 5	36%	0,39%	0,14%
ETF Mexico	24%	-1,74%	-0,42%
ETF China	33%	4,35%	1,45%
EUROSTOXX	7%	-2,40%	-0,17%
Benchmark (%quincenal)			1,01%

Lo cual, en base a ese resultado le ganamos al Benchmark con un 1,17%.

	31/05/2017	15/05/2017	Variación	Ponderación	Aporte
ACC	11.796 USD	11.430 USD	3,20%	36%	1,14%
ETF	18.955 USD	18.845 USD	0,58%	57%	0,34%
Bond	2.309 USD	2.413,52 USD	-4,35%	7%	-0,30%
					1,17%



Universidad de Buenos Aires
Facultad de Ciencias Económicas
Escuela de Estudios de Posgrado



MERCADO DE VALORES
DE BUENOS AIRES
MERVAL

Posgrado de Especialización en Mercado de Capitales. Modelos de evaluación de inversiones

Informe Mensual N°2

Julieta Belen Enriquez

Informe coyuntural Internacional

01/06-30/06

Estados Unidos:

En la antesala de presentación de datos oficiales del mercado laboral de EE.UU, los futuros apuntaron a una apertura negativa dado que el mercado proyectaba resultados regulares. Sin embargo, luego de conocidos los datos, cambió el rumbo de los futuros y el dólar ha ganado posiciones con respecto a las demás monedas principales. Esto fue tras conocerse que el crecimiento económico de Estados Unidos correspondiente al primer trimestre se revisó al alza. El dólar registró mínimos de siete meses con respecto a las demás monedas y la economía de Estados Unidos creó 138.000 empleos durante el mes de Mayo.

Para la segunda semana del mes, comenzaron reuniones de dos días de la Fed, donde el mercado comienza descontando un aumento de 25pbs en tasas.

Pese a la presión de las expectativas del mercado el dólar sufrió a una gran presión después de que las actas de la última reunión de política monetaria de la Reserva Federal hicieran disminuir las expectativas acerca de una subida de los tipos más agresiva. John Williams, presidente de la Fed de San Francisco, se mostró a favor de incrementos graduales adicionales en las tasas de interés EE.UU., al predecir que la inflación subirá a la meta de 2% del ente emisor en 2018 mientras el desempleo continúa descendiendo. Esto hace enfocar que las declaraciones que sugiere Williams están alineando con la presidenta de la Fed, Janet Yellen, su predecesora en el banco.

Por el lado del sector bancario, se informa que la mayoría de los bancos EE.UU. pasaron el test anual de capitalización de la Fed, llevando a instituciones como JPMorgan Chase & Co., Citigroup Inc. y Bank of America Corp. a anunciar planes para aumentar el pago de dividendos y recompra de acciones por encima de lo proyectado por analistas del sector. La noticia activó un rally de acciones bancarias alrededor del mundo, pues es la primera vez que la mayoría de los bancos superan el llamado stress test desde que la Fed comenzó las revisiones tras la crisis financiera de 2008.

Europa:

Los inversores habían confiado en que la primera ministra británica, Theresa May, se alzaría con la victoria en las elecciones, ajustando aún más su postura en las negociaciones sobre el Brexit, y permitiéndole ignorar a los legisladores que tratan de impulsar un Brexit difícil.

En lo que respecta a los indicadores de economía, las ventas minoristas en el Reino Unido cayeron en mayo por cuarta vez en cinco meses, según el Consorcio Británico de Minoristas. El descenso anualizado de 0,4% se registró tras un aumento de 5,6% en abril,

cuando las cifras fueron distorsionadas por las vacaciones de Semana Santa. Las ventas totales ganaron sólo 0,2%.

La economía británica tuvo un comienzo del segundo trimestre más débil de lo esperado luego que la producción industrial y manufacturera registraran en abril expansiones modestas. La inflación repuntó inesperadamente en mayo, elevándose a máximo nivel en cuatro años. La inflación núcleo, que excluye alimentos y energía, también se aceleró sorpresivamente, según la Oficina de Estadísticas Nacionales, alcanzando 2,6%, el nivel más alto desde noviembre de 2012.

Bonos italianos caen luego que el partido populista de oposición perdiese las elecciones locales de ayer.

En España el Banco Santander pactó la compra del Banco Popular en una operación de rescate.

La economía de la zona euro creció más rápido que lo previsto al comienzo del año, con la demanda interna reforzando un aumento en la producción de manufacturas y prestación de servicios. La expansión fue impulsada exclusivamente por el gasto y la inversión, mientras el comercio no contribuyó al crecimiento. Así que finalmente, el BCE mantuvo sus tres tasas de referencia inalteradas y ratificó programa de compra de bonos hasta al menos diciembre de este año. La inflación se desaceleró en junio, incluso pese a presiones en precios subyacentes, respaldando el llamado del BCE a mantener la prudencia al buscar normalizar la política monetaria.

Por otra parte, el borrador de proyecciones del BCE muestra un crecimiento del IPC de 1,5% anual en 2017, 2018 y 2019, se comenta en el mercado, pidiendo tácitamente que los funcionarios que dieron esta información no ser identificados porque es confidencial. La estimación previa dada a conocer en marzo proyectaba un IPC de 1,7%, 1,6% y 1,7%, respectivamente. Luego, las proyecciones para inflación subyacente o núcleo, excluyendo energía y alimentos, probablemente cambien poco, mientras que la estimación de crecimiento económico probablemente será revisada en un décimo de punto porcentual, dijeron las personas.

El Banco de Inglaterra, en un votación dividida 5-3, optó por dejar inalterada su tasa de referencia en 0,25% resaltando el desempeño de la economía global, las inversiones y la resistencia del consumidor británico. La decisión representa la mayor división sobre política monetaria dentro del emisor en los últimos seis años, con tres integrantes del directorio alertando sobre el incremento de la inflación.

El Banco Nacional de Suiza mantuvo sus tasas de interés sin cambios en mínimos históricos, citando la fortaleza de la moneda y la ausencia de presiones sobre los precios el banco central mantuvo su tasa de depósito a -0,75% y reafirmó su compromiso de intervenir en el mercado cambiario asegurando que el franco estaba "significativamente sobrevalorado".

Internacional:

El Banco Central de Brasil mantuvo su ritmo de flexibilización monetaria al recortar su tasa Selic en 100pbs a 10,25% y señalando que futuras rebajas podrían no ser tan pronunciadas dada la nueva crisis política que sacude al país. El reciente aumento de la incertidumbre sobre la evolución de las reformas y los ajustes en la economía dificulta una reducción más oportuna de las estimaciones de la tasa de interés estructural y las hace más inciertas.

El Tribunal Supremo Electoral de Brasil podría presionar la dimisión del presidente del país Michel Temer por su cargo si el tribunal dictamina que la campaña electoral de 2014 junto a la ex presidenta Dilma Rousseff recibió financiamiento ilegal. Sin embargo, el Tribunal lo absolvió de cargos de financiamiento ilegal. Otro golpe político para Temer fue que ante la Corte Suprema de Justicia, lo podría llevar a juicio presidente Temer por los cargos basados en parte en una grabación secreta de una conversación entre Temer y Joesley Batista, el CEO de la procesadora de carne JBS, deben ser aprobados por dos tercios de la cámara de diputados para poder proceder. No está claro cuánto tiempo durará ese proceso, pero si Temer es finalmente declarado culpable, sería destituido de su cargo y podría ser encarcelado.

En lo que respecta a los mercados financieros, los mayores riesgos para el crédito de los mercados emergentes en lo que resta del año son una mayor desaceleración en China, la presión en precios de los productos básicos y la elevación de los niveles de deuda corporativa². Las divisas en estos mercados deberían sobrellevar sin inconveniente el ajuste monetario de la Fed. El gradualismo del ente emisor estadounidense asegura que estas monedas estarán poco impactadas y seguirán siendo una estrategia viable el próximo trimestre.

La economía de China mantuvo su expansión en 2T. El apoyo a las reformas, ausencia de shocks y una inminente transición política han hecho de este año un mejor escenario para la segunda mayor economía del mundo incluso con los primeros signos de desequilibrio, de acuerdo al reporte publicado por CBB International. La contratación se fortaleció, el crecimiento de los ingresos se aceleró y los aumentos en los precios de venta aliviaron temores de que la deflación pueda afectar el crecimiento

La nueva producción de petróleo por parte de países no-OPEP será más que suficiente para satisfacer el crecimiento de la demanda el año próximo, según estima la Agencia Internacional de Energía en su primera proyección sobre el comportamiento esperado de mercado 2018. Esto significaría que la OPEP podría necesitar extender sus recortes de producción. EE.UU., Brasil, Canadá y otros productores fuera de la OPEP aumentarán producción en el 2018, a su mayor nivel en cuatro años.

² Moody's

Hay margen para una venta masiva por parte de inversores decepcionados de la decisión de MSCI aunque "los movimientos son poco probable que sean demasiado agresivos - la actualización no se negó, simplemente se retrasa, y los flujos de renta variable" son menores que los flujos que han entrado por renta fija.

El Ministro de Economía y Finanzas de Perú, Alfredo Thorne, renunció a su cargo luego de perder un voto de confianza en el Congreso. Legisladores votaron el miércoles 88-11 contra Thorne por supuestamente presionar a la Contraloría para emitir un informe favorable sobre cambios gubernamentales a una concesión aeroportuaria en Cuzco. Su salida representa un revés para el presidente Pedro Pablo Kuczynski, quien está luchando por cumplir su promesa electoral de impulsar el crecimiento y el empleo a corto plazo con un programa de infraestructura de USD18mm.

México probablemente esté cerca del final de su ciclo de aumentos de tasas de interés y podría bajar los costos endeudamiento tan pronto como a fines de año, de acuerdo al ministro de Hacienda José Antonio Meade. Pese a que podría tomar una pausa en su política de ajuste monetario y soportar un aumento de tasas en EE.UU., elevó su tasa de interés por séptima vez consecutiva, en 25pbs a 7%, a medida que la inflación anual se duplicó desde septiembre.

Informe coyuntural Local:

01/06-30/06

Finanzas y Banca

Durante el mes de Junio, inversionistas carecieron de certeza sobre la dirección del peso por el pronóstico nublado a corto plazo vinculado a Brasil y riesgo de intervención del banco central.

El peso argentino comienza el mes permaneciendo confinado entre 16.00-16.18 en tanto comerciantes a corto plazo están todavía en el marco de espera más claridad sobre la política en Brasil, que es el mayor socio comercial de la Argentina.

A nivel local, las acciones prolongaron la toma de ganancias de las últimas ruedas generado por el apetito de los operadores dado que todavía siguen apostando por la ansiada re categorización del MSCI a 'mercado emergente', la cual se terminó de confirmar que Argentina no ingresara y se mantendrá como país de frontera.

Por esta causa, por la tercer semana de Junio, Mercados FX, bonos y acciones no han recuperado desde la caída del martes 20 cuando el MSCI decidió no incluir a Argentina en su índice de mercados emergentes.

MSCI dijo que los cambios llevados adelante por el gobierno del presidente Macri deben estar en lugar por más tiempo para ser considerados irreversibles. Las acciones de YPF cayeron 17% en NY después de la noticia. El peso cayó a nivel récord versus el dólar, acciones cayeron un promedio de 5% y TIR de bono 2024 subió 14pbs.

En lo que respecta a los indicadores de economía Argentina, la agencia estadística de la ciudad de Buenos Aires publico los resultados de inflación de mayo un día después de que datos de Indec mostraron que la inflación se ralentizó a 1,3% m/m. Anterior 2,1% m/m, 29,4% a/a. A pesar de sorpresivo dato de inflación de mayo, consideramos que es poco probable que sea suficiente para que el BCRA relaje su política monetaria en el corto plazo. La inflación núcleo cayó marginalmente menos que el promedio de los últimos 9 meses. Esto muestra que no hay señales fuertes de deceleración. El BCRA ha mencionado la persistencia de la inflación núcleo en comunicados anteriores. Por esto, esperamos que se mantengan cautelosos y esperen a señales claras de que la inflación núcleo cae antes de relajar la política monetaria.

En el terreno político, cada vez parece más probable que Cristina Fernández de Kirchner se postule para el Senado en las elecciones legislativas de octubre para representar la provincia de Buenos Aires. Una victoria de Cristina Fernández de Kirchner mandaría una señal fuerte y dramáticamente disminuiría la habilidad de Macri de implementar reformas.

Goldman Sachs considera que si la ex Presidente Cristina Fernandez de Kirchner tiene una candidatura exitosa para el senado "podría confundir a los mercados y borrar parte del sentimiento positivo de los actuales inversionistas". En un informe a clientes, el banco de

inversión indica que de lograr un escaño en el Senado, Fernández de Kirchner aumentaría la "probabilidad subjetiva" de montar un regreso en 2019 y "regresar a un camino de política populista e intervencionista". Si el Frente Cambiemos logra un buen desempeño en la Provincia de Buenos Aires, dado que se enfrentan a Kirchner, será percibido como positivo por los mercados, "porque aumentaría la probabilidad de que las mezcla de políticas a favor de los inversionistas podrían quedarse en lugar más allá del 2019". Elección en la provincia de Buenos Aires se va interpretar "como un voto sobre el legado de la ex presidenta y un referendun sobre el desempeño de la administración de Macri". Goldman Sachs ve Riesgo excesivo de mercado en riesgo político y banco dice sobre ponderar deuda externa en Argentina.

Ministerio de Finanzas, Nicolas Dujovne, vende USD1,5mm en Letes y bono en pesos a tasa de política monetaria. A su vez, asegura que la reforma tributaria no será presentada hasta 2018 y prevé reducción 0.7% PIB en subsidios para 2018. A su vez, se aprobó emitir hasta USD4mm en Bonar 2024

BCRA mantuvo tasa de política monetaria en 26,25%. Igualmente la inflación empezó a desacelerarse pero aún sigue lejos de la meta del ente emisor, creando poco espacio para reducir tasas. Se oficializo la colocación del bono a 100 años por una deuda de 2.750 millones de dólares y con la posibilidad de rescatarlo en cualquier momento.

El débil desempeño del peso argentino en relación a sus pares en Junio ha sido históricamente un mes en el que la base monetaria se expande fuertemente gracias a los bonos, pensiones y subsidios a mitad de año pagados al final del mes, lo que contribuye a una mini-devaluación estacional en mayo-junio
La inflación seguirá en junio similar a niveles de mayo, enfatizando que mantendrá sesgo anti inflacionario.

Provincia de Córdoba ofrece bono en dólares a 10 años en mercado internacional; IPT inicial 7,375%.

TASAS/BCRA

- ✓ Tasa de referencia de 7 días 26,25% el 27 jun.
- ✓ Lebacs de un mes adjudicadas en 25,50% el 19 jun.
- ✓ Reservas -USD702m a USD47mm el 29 jun.

Portfolio Mensual

01/06-30/06

La composición de la cartera esta armada para un perfil adverso al riesgo, con la elección de Bonos soberanos, Etf y acciones de los rubros más competitivos. Estamos tomando un riesgo moderado con buenas proyecciones de ganancia. Las comisiones están informadas en los anexos.

La cartera ha finalizado para la cuenta comitente de Argentina con una composición del 63,93% Bonos y un 36,07% para acciones cotizantes en el Merval 25. Nos posicionamos en mayor ponderación en Bonos por el rally negativo que tomo el mercado luego de que se informara que Argentina no sea país emergente.

Portfolio ARG							
Especie	Descripción	Cantidad	Inflación ultima semana	Precio Ult. Cierre	Posicion MTM Total	Comision	Total
DICP	Discount 2033	78	-2,12%	\$ 755,00	\$ 58.603	\$ 312	\$ 58.291
TM18	Bono del Tesoro a TF 2018	595	0,14%	\$ 108,40	\$ 64.526	\$ 328	\$ 64.198
TJ20	Bono TPM	834	0,00%	\$ 103,70	\$ 86.451	\$ 447	\$ 86.004
AS17	Bonad Septiembre 2017	30	1,77%	\$ 1.636,00	\$ 48.780	\$ 246	\$ 48.534
AM18	Bonad 2018	43	1,89%	\$ 1.641,00	\$ 70.473	\$ 343	\$ 70.130
EDN	Edenor	1.365	4,55%	\$ 26,40	\$ 36.023	\$ 182	\$ 35.841
CECO2	Central Costera	3.706	2,76%	\$ 14,50	\$ 53.736	\$ 276	\$ 53.460
BMA	Banco Macro Sa	144	6,86%	\$ 153,00	\$ 21.985	\$ 107	\$ 21.878
SAMI	San Miguel SA	136	-0,36%	\$ 111,40	\$ 15.132	\$ 76	\$ 15.056
TRAN	Transener	399	1,22%	\$ 28,65	\$ 11.441	\$ 54	\$ 11.387
TS	Tenaris	183	6,19%	\$ 258,50	\$ 47.200	\$ 234	\$ 46.966
					\$ 514.351		\$ 511.746

Bonos – Informe de rendimientos

Bonos CER: Comenzó el mes con un gran volumen concentrado en TC21 y DICP, sin embargo, la curva cierra con saldo negativo y elevación de spreads. Continúa la segunda semana con saldo negativo para la curva, se confirma el sesgo bajista con el buen dato de inflación por debajo de lo esperado. A pesar que será necesario un nuevo dato para confirmar la nueva tendencia, se comienza a estimar que la inflación de junio resultará nuevamente por debajo de las expectativas, ampliándose de esta manera el spread a lo largo de toda la curva. El balance semanal es claramente negativo con elevación de spreads a lo largo de toda la curva. Con proyecciones de inflación a la baja, la curva pierde atractivo aunque por el otro lado una posible reducción de tasas de referencia sostiene las cotizaciones.

Finaliza el mes con un cierre de semana positivo para la curva CER, las perspectivas de una inflación mayor a la esperada alimenta la demanda de estos instrumentos.

Bonos Badlar: reactivación del volumen en la curva badlar concentrado en la parte corta/media. El BCRA mantiene estable la curva de lebacks: Se operó en mayo volumen en línea con los últimos promedios diarios; la compresión de spreads se dará en cuanto se confirme una baja de tasas por parte del BCRA. Se mantuvo sin cambios la curva de lebacks

en el mercado secundario con el BCRA hasta que encontró demanda en los plazos más cortos recortando el spread ofrecido tras que el BCRA subió 5bps la curva de letras. Finaliza el mes con la curva badlar casi sin operaciones. El BCRA elevó la curva 15bps en el tramo corto/medio.

Bonos Tasa Fija: Comienza el mes con un buen volumen en la curva de tasa fija, que comprime nuevamente spreads. Vuelve a recuperación el volumen fomentado por el buen dato de inflación. Como contrapartida de la ampliación de spreads de la curva CER tenemos la compresión de rendimientos en la curva de tasa fija, en especial el tramo corto como indicador de expectativas inflacionarias para el 2018. Elevación de spreads en la parte corta de la curva, respondiendo al accionar del BCRA en los tramos largos. La sesión del mes finaliza con bajos volúmenes sin cambios de precios y sin variaciones en términos de precio/tasa, los volúmenes en la curva se redujeron considerablemente. La volatilidad en el ARS atenta directamente contra los carry traders en pesos.

Dollar Linked: volumen sostenido, la curva muestra cierres mixtos. Durante el mes se operó con poco volumen el día de hoy en la curva dólar link. Mantuvo la correlación con el ARS.

Con lo que respecta al aumento de tasas de la FED. Esa semana tuvo claramente un sesgo negativo para la curva local elevando spreads versus Latam a pesar que la tasa de USA se mantuvo estable en mínimos. Las colocaciones de los nuevos bonos comienzan a marcar una sobreoferta de papel argentino a pesar de ser exitosas: el TJ20 encontró demanda exterior y marcó máximos del día en 103,40, y el ARG2117 operándose por sobre el corte de licitación en 92,5 en contraposición a las bajas en el resto de la curva, lo que podría indicar que algunos jugadores mantuvieron la ponderación argentina en las carteras pero dando lugar a rotación de papeles.

En cartera tenemos una posición comprada de:

DICP: Bonos de la República Argentina Discount bajo Ley Argentina en pesos con vencimiento en el año 2033, amortiza a partir del 2024 y pagos de intereses del 5,83% anual con Ajuste por CER.

TM18: Bono del Tesoro Nacional en Pesos Tasa Fija con vencimiento en Marzo 2018, amortiza 100% al vencimiento y paga intereses semestral fijo de 22,75% anual.

TJ20: Bonos del Tesoro a tasa de política monetaria vencimiento Junio del 2020, amortiza 100% al vencimiento y paga intereses trimestral variable ajustada tasa de política monetaria.

AS17: BONO DE LA NACIÓN ARGENTINA VINCULADO AL DÓLAR con vencimiento en Septiembre 2017, amortiza 100% al vencimiento y paga intereses semestral al 0,75% anual. Moneda de pago: Pesos.

AM18: BONO DE LA NACIÓN ARGENTINA VINCULADO AL DÓLAR con vencimiento en Marzo 2018, amortiza 100% al vencimiento y paga intereses semestral al 2,4% anual. Moneda de pago: Pesos.

La composición de la cartera posee estas especies en particular por la exposición del futuro de la tasa de inflación en Argentina, el dólar y las elecciones para el mes de Agosto. El BCRA sigue manteniendo tras los últimos informes del REM un claro sesgo anti inflacionario. Pese a que para el último índice que demostró una desaceleración de la inflación, aun la inflación núcleo no se observan modificaciones y lo que hará el que el central siga manteniendo una pólizita activa con tasas altas retirando liquidez del mercado operando en la parte corta de la curva de rendimientos.

Entonces, dadas las consecuencias inflacionarias y en concordancia con la operatoria con la que viene trabajando el presidente del BCRA, Federico Sturzenegger, este atacaría la inflación elevando las tasas de interés para atraer la absorción de pesos con la licitación de Lebac y la operatoria de pases.

Nuestra cartera a lo largo del periodo analizado³, estuvo compuesta por bonos atados al CER, a la tasa Badlar, atados al dólar y política monetaria. Además se compraron bonos en dólares (cotizando en pesos) con una duration alrededor de 2 años para mantener una estabilidad y bajarle la volatilidad a la cartera.

Vendimos la posición en AJ17 por acercarse al vencimiento, y ampliamos duration corta con la compra de AS17. Luego elegimos vender AM20 y optar por TJ20, bono recién salido al mercado y que consideramos que va a tener buen rendimiento al corto plazo.

Así es que finaliza con un bono ajustado por Cer (Dicp), un bono en pesos fijo para apostar a tasa (TM18P), uno ajustados a la política monetaria (TJ20) y por ultimo dos bonos en dólares (AS17 y AM18).

Especie	Descripción	TIR*	Duration	Vencimiento
DICP	Discount 2033	4,52%	8,59	31/12/2033
TM18	Bono del Tesoro a TF 2018	22,30%	0,55	05/03/2018
TJ20	Bono TPM	27,34%	2,01	22/06/2020
AS17	Bonad Septiembre 2017	9,25%	0,2	21/09/2017
AM18	Bonad 2018	5,29%	0,68	18/03/2018

*Fuente: IAMC

Acciones

En cartera tenemos una posición comprada de:

BMA: Entidad financiera fundada en 1924 y controlada en la actualidad por el Grupo Macro, una empresa constituida 100% por capitales nacionales. El banco cuenta con más de 150 sucursales distribuidas en todo el país.

CECO2: Empresa dentro del sector energético, pertenece a la industria eléctrica y mantiene actividades de generación.

EDN: Prestación del Servicio de Distribución y Comercialización de Energía Eléctrica.

SAMI: Industrialización y Comercialización de Cítricos.

³ 01 de Junio de 2017 al 30 de Junio de 2017.

TS: Su actividad principal es la fabricación de tubos de acero sin costura y la provisión de servicios para la industria de petróleo y gas natural.

TRAN: Compañía de Transporte de Energía Eléctrica en Alta Tensión S.A. y se dedica al transporte de energía eléctrica en alta tensión. El capital social de la empresa está mayoritariamente en manos de Citelec.

La elección de esta cartera es debido a que YPF dentro del mercado del petróleo está siendo golpeado por la volatilidad que conlleva por el precio del petróleo, consideramos mejor venderlo y optar por CECO2, empresa también energética pero que consideramos que va a tener una mejor performance por el conflicto de las tarifas energéticas.

Vendimos AGRO, y con ello compramos Transener por la competitividad en términos energéticos y la proyección de crecimiento e inversión que están teniendo en el rubro. Consideramos mantener SAMI, por la fuerte importación de limones del NOA a EEUU y México.

Mantenemos Banco Macro porque durante el mes de Junio presento informes de balances con buenos resultados, sumado a la ampliación de capital por la posible compra del Banco Patagonia, donde finalmente, el Banco Do Brasil, accionista mayoritario del Banco Patagonia, no resolvieran en asamblea la venta de la entidad.

Con lo que respecta a la cartera en NY, ha finalizado para la cuenta comitente de New York con una composición del 36% Acciones, un 59% para ETF y un 5% en un Bono del Reino Unido a 2 años.

Consideramos mantener la misma cartera cuando finalizamos Mayo porque el mercado reacciona bien con los sucesivos volúmenes de operación es estos títulos.

ETF

En cartera tenemos una posición comprada de:

MCHI: ISHARES MSCI CHINA

EWV: ISHARES MSCI MEXICO INVESTAB

La elección de estos ETF, es en principio por la falta de rumbo económico y político de México tras las posibles medidas de Trump que aún no se concretaron y China, país que está en moderación de su crecimiento dado que el Banco Central Chino está tomando medidas para apoyar el correcto funcionamiento del sistema financiero.

Con ambos países a las expectativas de implementaciones políticas, le suma volatilidad a los ETF, donde si bien aún en México no nos ha dado la rentabilidad esperada, consideramos que unas semanas más traerá ganancia, distinto con China que ya nos ha encontrado ganancia.

Acciones

En cartera tenemos:

AMZN: Amazon.com. Venta de Productos vía online que incluyen libros, música, cintas de video, computadoras, electrónica, hogar y jardín, etc.

UNH: UNITEDHEALTH GROUP INC. Atiende las necesidades de salud de los estadounidenses de edad avanzada, proporciona servicios de atención especializada y proporciona información e investigación sobre el cuidado de la salud.

Con estas dos acciones en cartera referidas a la Salud y aplicación/internet se relaciona con la actualidad de EEUU. UNH, por las posibles reformas en base a la salud. En cambio, AMZN, Amazon, hemos percibido que ha tomado ganancia en las últimas semanas, lo cual, es una oportunidad para estar comprado solo una semana y evitar una caída abrupta.

Bono gubernamental

Bono Reino Unido a 2 años. Tomamos este bono por las expectativas de salida del Reino Unido de la Unión Europea. Consideramos que esta decisión le da volatilidad al mercado financiero. Además sumado a la volatilidad política que generó Theresa May con las elecciones para ampliar la banca.

Para la compra de este Bono, hemos comprado Euros con dólares para tomar una posición comprada en el bono.

Portfolio NY									
Especie	Descripción	Cantidad	Variación última semana	Precio Ult. Cierre	Posicion MTM Total	Comision	Total USD	Total \$*	
MCHI	iShares MSCI China	205	1,44%	54,69 USD	11.207,73 USD	6,95 USD	11.200,78 USD	\$ 185.916,14	
EWV	ISHARES MSCI MEXICO INVESTAB	152	-0,96%	53,94 USD	8.213,17 USD	6,95 USD	8.206,22 USD	\$ 136.210,96	
AMZN	Amazon.com	7	-2,04%	968,00 USD	7.110,62 USD	6,95 USD	7.103,67 USD	\$ 117.910,19	
UNH	UNITEDHEALTH GROUP INC	26	2,04%	185,42 USD	4.752,42 USD	6,95 USD	4.745,47 USD	\$ 78.767,75	
RK 2 años	Bono Reino Unido - 2 años	16.216	50,28%	€ 0,36	6.633,35 USD	6,95 USD	6.626,40 USD	\$ 109.988,38	
Efectivo					-	2.161,72 USD	-	2.161,72 USD	\$ -35.881,34
*TC 16,5985					\$	35.756	\$	35.721	\$ 592.912

Benchmark Mensual

01/06-30/06

El Benchmark que elegí para la cartera argentina, es de acuerdo a las variaciones que presento el nivel de volumen operado durante la última quincena de la cartera para el Merval y el IAMC.

Según esta base, el Benchmark para nuestra ponderación y variación semanal del Merval y el Iamc fue del 1,51%.

Benchmark cartera local			
Activo	Ponderación	% Mensual	Aporte
Indice IAMC	64%	1,59%	1,02%
Merval	36%	1,38%	0,50%
Benchmark (%Mensual)			1,51%

Nuestra cartera ha superado por este mes con una variación quincenal del 4,82% y sobre el benchmark un aporte del 2,03%.

	30/06/2017	01/06/2017	Variación		Ponderación	Variación	Aporte
Bonos	\$ 328.833	\$ 325.428	1,05%	Indice IAMC	63,93%	1,05%	0,67%
ACC	\$ 185.517	\$ 178.771	3,77%	Merval	36,07%	3,77%	1,36%
			4,82%				2,03%

Para el caso de la cartera de NY, tome las variaciones del S&P500, InMex (índice de Mexico), FTSE China A50 - FTXIN9 y EuroStoxx 50 (Indice de Europa).

Según esta base, el Benchmark para acciones, ETF y el FCI fue del -0,05%.

Benchmark cartera NY			
Activo	Ponderación	% quincenal	Aporte
Indice S&P 5	31%	-0,34%	-0,11%
ETF Mexico	22%	1,60%	0,35%
ETF China	30%	1,39%	0,41%
EUROSTOXX	17%	-4,02%	-0,70%
Benchmark (%mensual)			-0,05%

Le ganamos al Benchmark con un 14,67%.

	30/06/2017	01/06/2017	Variación	Ponderación	Aporte
ACC	11.863 USD	11.796 USD	0,57%	36%	0,20%
ETF	19.421 USD	18.955 USD	2,46%	57%	1,41%
Bond	6.626 USD	2.308,53 USD	187,04%	7%	13,06%
					14,67%



Universidad de Buenos Aires
Facultad de Ciencias Económicas
Escuela de Estudios de Posgrado



MERCADO DE VALORES
DE BUENOS AIRES
MERVAL

Posgrado de Especialización en Mercado de Capitales. Modelos de evaluación de inversiones

Informe Mensual N°3

Julieta Belen Enriquez

Informe coyuntural Internacional

01/07-31/07

Estados Unidos:

El presidente Donald Trump planea nominar a Randal Quarles para convertirse en el principal regulador bancario de la Reserva Federal, según anunció la Casa Blanca en un comunicado. Quarles, de 59 años y quien fungió como alto funcionario del Tesoro en el gobierno de George W. Bush, posee una amplia experiencia en finanzas nacionales e internacionales y dejaría su trabajo como director en una firma de capital privado radicada en Salt Lake City para tomar el mando de la Reserva Federal. El Senado solo necesita confirmar su nominación.

Por su parte, Janet Yellen, quién debe dejar su puesto el 3 de febrero del próximo año, brindó su testimonio semianual ante el Congreso EE.UU. Los Legisladores le preguntaron sobre el futuro de la política monetaria, el plan de venta de bonos por USD4.5b en el balance financiero del emisor, así como la evolución del mercado laboral y la economía como un todo dada la incertidumbre política que reina sobre el gobierno Trump. Con lo cual, en base a este informe presentado, se planteó que en septiembre sería el inicio de su programa de ventas de bonos en su balance financiero y se estima que se esperará hasta diciembre para subir nuevamente su tasa de referencia.

El Senado de EE.UU. se prepara para realizar lo que algunos consideran será un impredecible y potencialmente caótico debate sobre la Ley de Salud del país conocida como "Obamacare". La discusión puede significar el tercer revés político para el presidente Trump sobre esta legislación ante dudas de que el partido Republicano pueda reunir los 50 votos necesarios para aprobar la propuesta. Trump fijó un plazo de 3 semanas para que se llegue a una resolución del caso.

EL dólar Spot durante el mes de junio, ha tocado mínimos y jugó mucho a la volatilidad luego que se conocieran las preocupaciones sobre la investigación de las relaciones de Rusia con el gobierno de Trump.

USD se estabiliza después de caer luego de que la Fed mantuvo la tasa sin cambios y dijo que la inflación sigue por debajo de meta, sugiriendo que podría comenzar reducción cartera de bonos por USD4,5mm en septiembre.

Europa:

El sector de servicios del Reino Unido registró en junio su menor expansión en cuatro meses, sumando evidencia que la economía se debilita a medida que las negociaciones de Brexit toman curso. Sin embargo, acciones europeas rompen racha ganadora luego que la inflación en la zona euro no mostró cambio en junio versus el mes anterior.

La inflación del Reino Unido se desaceleró inesperadamente en junio, apaciguando preocupaciones de directivos del BOE ante crecimiento de los precios más allá de lo deseado. La inflación se enfrió a una tasa anualizada de 2,6%, representando el primer descenso desde octubre. El dato va en detrimento de argumentos para un alza de la tasa de interés que una minoría del directorio del BOE respaldó en la última decisión del emisor, del 15 de junio, cuando la inflación parecía estar mucho más allá de la meta del 2%.

Por otro lado, la economía de la región euro comenzó el tercer trimestre con su menor ritmo de expansión en un semestre, arrastrada por un enfriamiento del sector fabril. La confianza económica de la zona euro subió en julio a 111,2, la mayor cifra en una década, gracias a un mayor optimismo en servicios y construcción, mientras que la confianza en la industria se mantuvo en el nivel más alto en más de seis años.

Al mismo tiempo, Francia y España reportaron datos PIB en línea con expectativas del mercado. Los indicadores se conocen en momentos en que el BCE está apostando por impulsar la inflación, la que sigue obstinadamente por debajo de su meta.

Funcionarios del BCE están examinando escenarios para una futura flexibilización cuantitativa de un cambio en la política de estímulo monetario, aunque consideran que no sea inminente. No se tienen propuestas ni cronogramas definitivos y los directivos aún no han mantenido discusiones formales sobre la finalización del programa de compra de bonos.

Con lo cual, en base a el escenario que están proyectando, mantuvo su tasa de refinanciación sin cambio en 0% y su llamada tasa de "deposit facility" en -0,4% al tiempo que dejó intacto su programa de compra de bonos hasta al menos fines de este año. El Presidente del BCE, Mario Draghi, dijo por principios de mes que la región aún no está preparada para una reducción del estímulo monetario, mientras los precios de bienes y servicios aún no se recuperan lo suficientemente rápido para llegar a la meta del ente emisor.

Yves Mersch, directivo del BCE, considera que el ente está en un camino más seguro a cumplir su meta de inflación, pero aún es demasiado pronto para decir que su misión ha sido cumplida. Un grado sustancial de política monetaria acomodaticia sigue siendo necesario para que las presiones inflacionarias subyacentes se acumulen gradualmente y apoyen la inflación general.

Andrew Bailey, el jefe de la agencia británica de Conducta Financiera, afirmó que la tasa Libor no es sostenible debido a la carencia de datos sobre ciertas transacciones. La tasa es el referente que respalda más de USD350mm en productos financieros y será eliminada a finales de 2021; reguladores británicos y bancos participantes buscan reemplazarla por un sistema más confiable.

La tasa se convirtió en sinónimo de corrupción luego que traders manipularon al indicador generando cerca de USD9mm en multas y la condena de varios banqueros

Internacional:

En mercados globales reina la aversión al riesgo luego que Corea del Norte lanzara un nuevo misil balístico intercontinental, llevando a alzas en oro y JPY mientras bolsas comenzaron la semana cayendo, así arrancó el mes de Julio.

Corea del Norte afirmó que probó exitosamente un misil balístico intercontinental (ICBM), que lo aproxima a su objetivo de construir un dispositivo capaz de llegar a Estados Unidos continental. El proyectil que voló durante 39 minutos podría golpear "en cualquier parte del mundo", dijo un locutor en la televisión estatal norcoreana. El lanzamiento sugiere un avance en la capacidad de Corea del Norte y arriesga escalar la fricción con sus vecinos y los EE.UU. Estas cuestiones ponen en alerta una posible guerra nuclear.

La economía de China creció 6,9% en el segundo trimestre, más rápido que lo esperado por analistas, poniendo a la nación en camino para alcanzar su objetivo de crecimiento 2017 y apoyando al gobierno en su campaña para reducir riesgos financieros.

Ventas minoristas, inversiones y producción industrial motivaron la expansión de la segunda mayor economía mundial gracias a la vitalidad del comercio global y el repunte de la demanda interna. China procura asegurar un crecimiento anual de al menos 6,5% este año mientras confronta riesgos en el sector financiero.

Además, siendo que la economía crece, la base monetaria de China registró en junio su menor crecimiento desde que se compilan cifras oficiales, indicando que las autoridades están cumpliendo con las promesas de recortar el endeudamiento. La oferta monetaria M2 aumentó 9,4%, frente a un alza proyectada por analistas de 9,5% y seguido por el incremento de 9,6% de mayo.

Para el caso de Brasil, la detención de un ex ministro del gabinete brasileño y estrecho colaborador del presidente Michel Temer, Geddel Vieira Lima, aumenta la presión sobre este y es una nueva señal de la volatilidad política del país. Geddel fue arrestado bajo sospecha de que intentó obstruir las investigaciones sobre el desvío de fondos de un banco estatal, la Caixa Económica Federal, según un comunicado de la fiscalía pública. Por el lado económico brasileiro, el FMI redujo su estimación de crecimiento para el 2018 citando el efecto de la incertidumbre política sobre las perspectivas de aprobación de reformas y la recuperación del aparato productivo. El ente multilateral prevé que la mayor economía de América Latina crecerá 1,3% el próximo año versus estimación original de 1,7%; mientras que para este año espera una ligera mejora en el desempeño PIB, con una expansión de 0,3% frente a proyección previa de 0,2%.

El Banco Central de este país continúa con sus agresivos recortes de tasa de interés citando una mala perspectiva de inflación y limitadas repercusiones de la incertidumbre política que aqueja a la mayor economía de América Latina. El ente emisor liderado por Ilan Goldfajn redujo su tasa Selic en 100pbs por tercera reunión consecutiva, a 9,25%. El ciclo de flexibilización monetaria de 500pbs que comenzó en octubre ha llevado el costo de los préstamos a mínimos desde 2013.

Lo crítico del mes para el petróleo, fue para las acciones europeas que caen arrastradas por empresas energéticas, con crudo WTI bordeando USD44 luego que al parecer la producción de Arabia Saudita subiera por encima de lo acordado y ante advertencia Goldman Sachs que los recortes liderados por OPEP no son suficientes para reducir la sobreoferta global. La consultora considera que la OPEP necesita medidas más radicales para sorprender al mercado petrolero o de lo contrario arriesga a que el crudo caiga por debajo de USD40. Además, consideran que el cartel de productores debería implementar recortes adicionales de producción para reducir la sobreoferta mundial, pero sin hacerlos públicos y sacudir así al mercado.

S&P Global Ratings redujo la calificación crediticia de Chile por primera vez en un cuarto de siglo, luego de cuatro años de lento crecimiento y un ascendente gasto fiscal que ha elevado el déficit presupuestario del país. Redujo la calificación en moneda extranjera de largo plazo a 'A +' desde 'AA-', aunque cambió su perspectiva de "negativa" a "estable". La prolongada moderación del crecimiento económico ha perjudicado los ingresos fiscales de Chile, y ha contribuido al aumento de la carga de deuda del gobierno y erosionado el perfil macroeconómico del país, dijo S&P. Pese a eso, el Banco central de Chile mantuvo ayer su tasa de referencia sin cambios en 2,5%, aun cuando la inflación de junio sorprendió a la baja, reavivando especulación sobre la necesidad de un mayor estímulo monetario en los próximos meses.

S&P Global Ratings por otro lado, si mejoró la perspectiva crediticia de México a "estable" desde "negativa," argumentando que no espera un empeoramiento significativo de los niveles de deuda de la segunda mayor economía de América Latina. Reafirmó la calificación de deuda en moneda extranjera BBB+ al considerar que la deuda soberana alcanzará alrededor del 45% del PIB este año y en 2018, pero permanecerá por debajo del 50% en los próximos dos años. "Creemos que la reacción rápida de las autoridades del Gobierno mexicano ante los recientes choques negativos, como la depreciación de la moneda a finales de 2016, reducirá el reciente ritmo acelerado de acumulación de deuda y ayudará a estabilizar la deuda del Gobierno", dijo S&P.

Sudáfrica sorprendió al mercado al reducir su tasa de interés por primera vez en cinco años, una decisión que quizás no afecte el rally de ZAR, moneda de aquel país. El Banco de Reserva de Sudáfrica redujo su tasa de referencia a 6,75% vs 7% para estimular una economía en recesión, ZAR ha sido uno de los principales beneficiarios de un rally de mercados emergentes este año.

La crisis de Venezuela se profundiza luego de que la oposición denunciara que la votación para convocar a una Asamblea Constituyente sea fraudulenta, argumentando que prácticamente todos los candidatos eran del Partido Socialista o sus aliados. La participación electoral alcanzó 41,5%.

Julio Borges, presidente del congreso, estimó que alrededor de 1,5m de venezolanos habían votado, mientras que el gobierno aseguró que más de 8m de personas votaron a favor. Hace dos semanas, más de 7,5m personas votaron en un plebiscito no oficial contra el presidente Maduro y su nuevo plan de asamblea.

Por otra parte, dos de los principales líderes de la oposición fueron detenidos en sus hogares por fuerzas de seguridad del gobierno en lo que parece ser una ofensiva contra funcionarios que desafiaron al presidente Nicolás Maduro.

Líder de la oposición Leopoldo López fue sacado de su casa a punta de pistola, dijo su esposa, y el Alcalde de Caracas Antonio Ledezma también fue secuestrado por la una de las fuerzas policiales, según el legislador de oposición Richard Blanco.

Informe coyuntural Local:

01/07-31/07

Finanzas y Banca

Las acciones comenzaron el mes transitando el desafío de recuperarse 'post-MSCI', aprovechando también algunos 'brotos verdes', todavía con moderado volumen y marcada selectividad, además de las energéticas aún preferidas ante el rebalanceo del índice Merval. Clarín y Telecom Argentina firmaron acuerdo preliminar que fusionaría unidades de cable y televisión de Clarín con las de Telecom.

En bonos, los inversores siguen privilegiando los arbitrajes hacia posiciones en USD, desde las apuestas al carry-trade, en vista a la mayor prudencia por la menor estacionalidad de divisas y la cercanía de las elecciones.

Los ingresos de portafolio en Argentina están en un nivel récord, con un incremento en USD18,1mm en el primer trimestre, según los datos de la cuenta financiera, señaló el analista de JPMorgan Diego Pereira. La inversión directa llegó a USD2,4mm en el primer trimestre, lo cual plantea inquietudes macro de mediano plazo. La consultora espera que la inversión directa crezca a USD11mm en 2017. Una consolidación fiscal será una condición necesaria para prevenir desequilibrios externos no sostenibles. Además, espera que el BCRA mantenga la tasa de referencia sin cambios hasta fin de agosto y que continúe interviniendo en el mercado secundario de Lebacs. En su informe, reduce la estimación del déficit fiscal primario a 4,2% de 4,4%, ya que considera que el gobierno tiene un colchón suficiente como para acelerar sus gastos en la segunda mitad del año sin comprometer su meta.

El Ministerio de Finanzas licita USD800m de Letes (USD500mm de Letes de 196 días a 2,8% y USD300m de Letes de 350 días a 3,07%).

El BCRA mantuvo tasa de política monetaria sin cambios en 26,25%. Goldman Sachs espera que el BCRA mantenga su tasa de política monetaria inalterada hasta septiembre, declara el economista Alberto Ramos en su reporte semanal para la consultora. La decisión del BCRA de mantener la tasa sugiere que necesita mayor comodidad con la tendencia de desinflación ya que se espera que la inflación mensual se acelere en julio y con lo cual el banco debería no hacer cambios hasta septiembre.

Durante el mes en análisis, el tipo de cambio demuestra períodos de relativa estabilidad y lateralización, interrumpidos por eventos discretos de fuerte depreciación, como fue las decisiones del Brexit (externo), las elecciones norteamericanas (externo), el escándalo político en Brasil (externo) y la intención de postulación de CFK (local), escriben analistas de consultora Delphos Investment.

Esta elevación de riesgo se puede observar en el retorno en USD obtenido por inversiones Lebac 35 días. El ajuste del tipo de cambio, la persistente política restrictiva del BCRA y el buen momento de commodities podrían mantener contenida a la moneda local en el corto plazo, previo a elecciones primarias. Sin embargo, el posible riesgo político y la acumulación de varios meses con retornos positivos determinarán un piso más elevado en el tipo de cambio y mayores costos de estrategias de cobertura a diferencia de eventos discretos anteriores.

Durante este mes, comenzó oficialmente el período de campaña para elecciones legislativas primarias de octubre; Cristina Fernandez de Kirchner arranca búsqueda de escaño en Senado en Mar del Plata.

Según diversas encuestas, la ex presidenta Cristina Fernández está por delante del candidato de Macri en la Provincia de Buenos Aires. La preocupación política ligada a las elecciones de octubre puede seguir dominando la agenda local y aumentar la volatilidad a corto plazo. Un fuerte apoyo a Fernández de Kirchner puede verse como una señal de que Macri perdió impulso político y un riesgo para las reformas en curso.

Bullrich, el candidato de la coalición de Macri, es un candidato muy débil. Macri está apostando por que el apoyo de Fernández alcance un techo, pero que Bullrich pueda tener más espacio para ganar apoyo, sobre todo de votantes de Massa.

El mercado estuvo atento a las novedades sobre reglamentación de ganancias de capitales a los no residentes luego de que AFIP publicara la suspensión de reglas por 180 días. La decisión gubernamental hizo una fuerte reacción de mercado. Esto afectaría la rentabilidad del carry trade para inversores extranjeros. Sin embargo, Dujovne confirmó la suspensión de la medida.

El resultado fiscal del mes de junio publicado muestra que en lo que va del año el déficit primario acumulado es de -1,7% del PBI, cumpliendo con la meta de déficit primario para el segundo trimestre, fijada en 2% del PBI, escriben analistas de consultora Delphos Investment. Si bien los ingresos se incrementaron en 1,6% respecto del mismo periodo del año anterior, continúan creciendo a un ritmo menor que los gastos primarios, los cuales registraron una suba real de 2,7% a/a.

Portfolio Mensual

01/07-31/07

La composición de la cartera esta armada para un perfil adverso al riesgo, con la elección de Bonos soberanos, Etf y acciones de los rubros más competitivos. Estamos tomando un riesgo moderado con buenas proyecciones de ganancia. Las comisiones están informadas en los anexos.

La cartera ha finalizado para la cuenta comitente de Argentina con una composición del 63,74% Bonos y un 36,26% para acciones cotizantes en el Merval 25. Nos posicionamos en mayor ponderación en Bonos por el rally negativo que tomo el mercado luego de que se informara que Argentina no sea país emergente.

Portfolio ARG							
Especie	Descripción	Cantidad	Variancia ultima semana	Precio Ult. Cierre	Posicion MTM Total	Comision	Total
DICP	Discount 2033	78	-0,48%	\$ 773,75	\$ 60.058	\$ 312	\$ 59.746
TJ20	Bono TPM	834	0,66%	\$ 105,80	\$ 88.201	\$ 447	\$ 87.755
AA19	Bonar 2019	36	6,27%	\$ 1.915,00	\$ 69.593	\$ 333	\$ 69.261
AS17	Bonad Septiembre 2017	30	2,82%	\$ 1.775,05	\$ 52.926	\$ 246	\$ 52.680
AM18	Bonad 2018	43	1,41%	\$ 1.769,00	\$ 75.970	\$ 343	\$ 75.627
APBR	Petrobras Brasil	775	5,41%	\$ 77,60	\$ 60.111	\$ 270	\$ 59.841
EDN	Edenor	1.365	-0,37%	\$ 26,80	\$ 36.569	\$ 182	\$ 36.387
BMA	Banco Macro Sa	144	0,65%	\$ 153,00	\$ 21.985	\$ 107	\$ 21.878
PAMP	Pampa Energia Sa	295	-0,91%	\$ 38,50	\$ 11.354	\$ 55	\$ 11.299
SAMI	San Miguel SA	136	-0,25%	\$ 119,20	\$ 16.192	\$ 76	\$ 16.116
TS	Tenaris	183	1,61%	\$ 279,50	\$ 51.035	\$ 234	\$ 50.801
					\$ 543.995		\$ 541.390

Bonos – Informe de rendimientos

Bonos CER: Se reitera el elevado volumen en la curva CER a principios de mes y durante el transcurso de la primera semana, acompañado de compresión de spreads. La expectativa se centró en el próximo comunicado de política monetaria y en el dato de inflación correspondiente al mes de junio. La elevación de tasas por parte del BCRA por el otro lado, impone un límite a la compresión, al elevar la tasa real ofrecida de corto/mediano plazo. Por lo cual, pese al buen comienzo del mes, la semana cierra a la baja y la curva termina con saldo negativo y elevación de spreads en todos los plazos. El dato de inflación resultó por debajo de lo esperado, lo que generó una toma de ganancias. Por el otro lado la elevación de tasas por parte del BCRA deja bajo presión a la curva, a pesar que el dato de inflación de julio se espera que sea relativamente alto. Julio mantiene los spreads estables y volúmenes reducidos, por ahora la curva se mantiene en pausa a la espera del nuevo dato de inflación de julio.

Bonos Badlar: Inicia el mes con la recuperación de volumen en los tramos cortos de la curva, aunque tuvo que mantener cautela ya que el BCRA continúa elevando toda la curva de letras incrementando el punto muerto versus badlar: los spreads se mantienen estables en la curva badlar con reducción de volumen. El TJ20 fue nuevamente de los títulos más operados

del mes con gran parte del volumen correspondiente a flujo externo. El BCRA continúa elevando toda la curva de letras

Pero si mantuvo sin cambios la curva de letras en el mercado secundario.

Bonos Tasa Fija: Los volúmenes se mantuvieron bajos en todo el mes y la curva persiste bajo presión con la elevación de tasas por parte del BCRA y elevación de expectativas de inflación de corto/largo plazo. Además, la alta volatilidad en el ARS no genera un contexto favorable para el carry trade, por lo menos hasta que no encuentre un nuevo nivel de estabilización. La volatilidad del ARS atenta directamente contra la demanda externa de estos instrumentos.

Dollar Linked: Inicia el mes con un volumen reducido, acompaña la suba del ARS. El flujo exportador y financiero se renuevan incrementando la oferta de dólares, llevando al ARS a mínimos de comienzos de la semana. Sin embargo, mediados de mes sigue sin operar y se encuentra con bajo volumen en la curva dlink.

Sin embargo, con la volatilidad del peso provocado por la expectativa política, finaliza el mes con el alza de los instrumentos de dólar linked que cierran el mes con un claro balance positivo.

En cartera tenemos una posición comprada de:

DICP: Bonos de la República Argentina Discount bajo Ley Argentina en pesos con vencimiento en el año 2033, amortiza a partir del 2024 y pagos de intereses del 5,83% anual con Ajuste por CER.

TJ20: Bonos del Tesoro a tasa de política monetaria vencimiento Junio del 2020, amortiza 100% al vencimiento y paga intereses trimestral variable ajustada tasa de política monetaria.

AA19: Bonos internacionales de la República Argentina en dólares estadounidenses con vencimiento en Abril del 2019. Devengará una tasa de 6,25% anual, pagadero semestralmente

AS17: BONO DE LA NACIÓN ARGENTINA VINCULADO AL DÓLAR con vencimiento en Septiembre 2017, amortiza 100% al vencimiento y paga intereses semestral al 0,75% anual. Moneda de pago: Pesos.

AM18: BONO DE LA NACIÓN ARGENTINA VINCULADO AL DÓLAR con vencimiento en Marzo 2018, amortiza 100% al vencimiento y paga intereses semestral al 2,4% anual. Moneda de pago: Pesos.

La composición de la cartera posee estas especies en particular por la exposición del futuro de la tasa de inflación en Argentina, el dólar y las elecciones para el mes de Agosto. El BCRA sigue manteniendo tras los últimos informes del REM un claro sesgo anti inflacionario. Pese a que para el último índice que demostró una desaceleración de la inflación, aun la inflación núcleo no se observan modificaciones y lo que hará el que el central siga manteniendo una pólita activa con tasas altas retirando liquidez del mercado operando en la parte corta de la curva de rendimientos.

Entonces, dadas las consecuencias inflacionarias y en concordancia con la operatoria con la que viene trabajando el presidente del BCRA, Federico Sturzenegger, este atacaría la inflación elevando las tasas de interés para atraer la absorción de pesos con la licitación de Lebacs y la operatoria de pases.

Nuestra cartera a lo largo del periodo analizado⁴, estuvo compuesta por bonos atados al CER, a la tasa Badlar, atados al dólar y política monetaria. Además se compraron bonos en dólares (cotizando en pesos) con una duration alrededor de 2 años para mantener una estabilidad y bajarle la volatilidad a la cartera.

Vendimos la posición en TM18 por la mínima baja en la inflación y compramos AA19 por la demanda de los bonos Dólar Linked traído por la fuerte volatilidad ARS/USD. Luego elegimos vender AM20 y optar por TJ20, bono recién salido al mercado y que consideramos que va a tener buen rendimiento al corto plazo.

Así es que finaliza con un bono ajustado por Cer (Dicp), uno ajustados a la política monetaria (TJ20) y por ultimo tres bonos en dólares (AA19, AS17 y AM18).

Especie	Descripción	TIR*	Duration	Vencimiento
DICP	Discount 2033	4,40%	8,54	31/12/2033
TJ20	Bono TPM	27,29%	1,93	22/06/2020
AA19	Bonar 2019	2,45%	1,61	22/04/2019
AS17	Bonad Septiembre 2017	1,09%	0,13	21/09/2017
AM18	Bonad 2018	4,12%	0,61	18/03/2018

*Fuente: IAMC

Acciones

En cartera tenemos una posición comprada de:

APBR: Empresa de capitales brasileros, integra el sector energético, dentro de la industria del gas y el petróleo. La firma abarca todos los eslabones, desde la creación de tecnología de exploración, perforación y extracción off-shore, pasando por la extracción de pozos, la refinación y la comercialización.

BMA: Entidad financiera fundada en 1924 y controlada en la actualidad por el Grupo Macro, una empresa constituida 100% por capitales nacionales. El banco cuenta con más de 150 sucursales distribuidas en todo el país.

EDN: Prestación del Servicio de Distribución y Comercialización de Energía Eléctrica.

PAMP: Ex empresa frigorífica transformada en holding, se convirtió en un fuerte inversor del sector energético en la industria eléctrica, abarcando dos de los principales eslabones: generación y transporte.

SAMI: Industrialización y Comercialización de Cítricos.

TS: Su actividad principal es la fabricación de tubos de acero sin costura y la provisión de servicios para la industria de petróleo y gas natural.

⁴ 01 de Julio de 2017 al 31 de Julio de 2017.

La elección de esta cartera es debido a que consideramos que CECO2 se podría mantener estable por el mes que entramos afectado por la volatilidad política, entonces consideramos mejor venderlo y comprar APBR que es del mismo rubro energético, pero como está golpeado por la crisis política de Brasil, podemos ganar con volatilidad.

Vendimos TRAN, y con ello compramos PAMP por la competitividad en términos energéticos, aunque sean del mismo grupo, la proyección de crecimiento e inversión Pampa Energía podría generar mayor ganancia de la que se están teniendo en el rubro. Consideramos mantener SAMI, por la fuerte importación de limones del NOA a EEUU y México.

Mantenemos Banco Macro porque durante el mes de Junio presento informes de balances con buenos resultados, sumado a la ampliación de capital por la posible compra del Banco Patagonia, donde finalmente, el Banco Do Brasil, accionista mayoritario del Banco Patagonia, no resolvieran en asamblea la venta de la entidad.

Con lo que respecta a la cartera en NY, ha finalizado para la cuenta comitente de New York con una composición del 32% Acciones, un 55% para ETF y un 13% en un Bono del Reino Unido a 2 años.

ETF

En cartera tenemos una posición comprada de:

MCHI: ISHARES MSCI CHINA

EWZ: ISHARES MSCI BRAZIL

La elección de estos ETF, es en principio por la falta de rumbo económico y político de Brasil y China, país que está en moderación de su crecimiento dado que el Banco Central Chino está tomando medidas para apoyar el correcto funcionamiento del sistema financiero.

Con ambos países a las expectativas de implementaciones políticas, le suma volatilidad a los ETF, donde si bien aún en Brasil no tiene un rumbo político definido, vendimos Mexico tras buenas calificaciones de consultoras prestigiosas lo que hizo que se revalue y cambie de tendencia, lo cual, no nos ha dado la rentabilidad esperada. Distinto con China que ya nos ha encontrado ganancia.

Acciones

En cartera tenemos:

FACEBOOK: Red Social.

UNH: UNITEDHEALTH GROUP INC. Atiende las necesidades de salud de los estadounidenses de edad avanzada, proporciona servicios de atención especializada y proporciona información e investigación sobre el cuidado de la salud.

Con estas dos acciones en cartera referidas a la Salud e internet se relaciona con la actualidad de EEUU. UNH, por las posibles reformas en base a la salud. En cambio, FB, por la proyección del mercado con respecto a las aplicaciones de redes sociales y streaming.

Bono gubernamental

Bono Reino Unido a 2 años. Tomamos este bono por las expectativas de salida del Reino Unido de la Unión Europea. Consideramos que esta decisión le da volatilidad al mercado financiero.

Para la compra de este Bono, hemos comprado Euros con dólares para tomar una posición comprada en el bono.

Portfolio NY									
Especie	Descripción	Cantidad	Yield ultima semana	Precio Ult. Cierre	Posicion MTM Total	Comision	Total USD	Total \$*	
MCHI	iShares MSCI China	205	2,14%	59,41 USD	12.175,01 USD	6,95 USD	12.168,06 USD	\$ 215.009,59	
EWZ	ISHARES Brasil	246	1,96%	37,80 USD	9.295,06 USD	6,95 USD	9.288,11 USD	\$ 164.120,93	
FB	FACEBOOK	46	0,00%	169,25 USD	7.774,12 USD	6,95 USD	7.767,17 USD	\$ 137.245,94	
UNH	UNITEDHEALTH GROUP INC	26	0,02%	191,81 USD	4.916,20 USD	6,95 USD	4.909,25 USD	\$ 86.746,51	
RK 2 años	Bono Reino Unido - 2 años	16.216	50,28%	€ 0,36	5.204,16 USD	6,95 USD	5.197,21 USD	\$ 91.834,63	
Efectivo					-	5.102,15 USD	-	5.102,15 USD	\$ -90.155,01
*TC 17,67					\$	34.262	\$	34.228	\$ 604.803

Benchmark Mensual

01/07-31/07

El Benchmark que elegí para la cartera argentina, es de acuerdo a las variaciones que presento el nivel de volumen operado durante la última quincena de la cartera para el Merval y el IAMC.

Según esta base, el Benchmark para nuestra ponderación y variación semanal del Merval y el Iamc fue del 1,77%.

Benchmark cartera local			
Activo	Ponderación	% Mensual	Aporte
Indice IAMC	64%	3,92%	2,50%
Merval	36%	-2,02%	-0,73%
Benchmark (%Mensual)			1,77%

Nuestra cartera ha superado por este mes con una variación quincenal del 4,82% y sobre el benchmark un aporte del 5,77%.

	31/07/2017	01/07/2017	Variación		Ponderación	Variación	Aporte
Bonos	\$ 346.749	\$ 328.833	5,45%	Indice IAMC	63,74%	5,45%	3,47%
ACC	\$ 197.246	\$ 185.517	6,32%	Merval	36,26%	6,32%	2,29%
			11,77%				5,77%

Para el caso de la cartera de NY, tome las variaciones del S&P500, Bovespa (índice de Brazil), FTSE China A50 - FTXIN9 y EuroStoxx 50 (Indice de Europa).

Según esta base, el Benchmark para acciones, ETF y el bono fue del 3,11%.

Benchmark cartera NY			
Activo	Ponderación	% Mensual	Aporte
Indice S&P 5	32%	1,86%	0,60%
ETF Brazil	24%	5,77%	1,36%
ETF China	31%	3,89%	1,20%
EUROSTOXX	13%	-0,42%	-0,06%
Benchmark (%mensual)			3,11%

Le ganamos al Benchmark con un 5,17%.

	31/07/2017	01/07/2017	Variación	Ponderación	Aporte
ACC	12.690 USD	11.863 USD	6,97%	32%	2,25%
ETF	21.470 USD	19.421 USD	10,55%	55%	5,76%
Bond	5.204 USD	6.626,40 USD	-21,46%	13%	-2,84%
					5,17%

Benchmark Trimestral

15/05-31/07

El Benchmark para la cartera local considerando nuestra ponderación y variación del periodo en cuestión, el Merval y el Iamc fue del 5,84%.

Benchmark cartera local			
Activo	Ponderación	% c/Mayo	Aporte
Indice IAMC	64%	9,35%	5,96%
Merval	36%	-0,34%	-0,12%
Benchmark			5,84%

Nuestra cartera lo superó ampliamente con una variación desde el 15 de mayo hasta el 31 de Julio del 19,40% y sobre el benchmark un aporte del 8,87%.

	31/07/2017	30/06/2017	31/05/2017	15/05/2017
Bonos	\$ 346.749	\$ 328.833	\$ 325.428	\$ 325.000
ACC	\$ 197.246	\$ 185.517	\$ 178.771	\$ 175.000

Variación		
31/07 c/ 30/06	30/06 c/ 31/05	31/05 c/ 15/05
5,45%	1,05%	0,13%
6,32%	3,77%	2,15%
11,77%	4,82%	2,29%

	Variación Mayo - Julio	Ponderación	Variación	Aporte
Indice IAMC	6,69%	63,74%	6,69%	4,27%
Merval	12,71%	36,26%	12,71%	4,61%
	19,40%			8,87%

Lo mismo ocurrió para el Benchmark de la cartera de NY. Según esta base, el Benchmark para acciones, ETF y el Bono fue del 2,94%.

Benchmark cartera NY			
Activo	Ponderación	% Mensual	Aporte
Indice S&P 500	32%	2,83%	0,91%
ETF Brazil	24%	-3,73%	-0,88%
ETF China	31%	11,67%	3,61%
EUROSTOXX 50	13%	-5,29%	-0,70%
Benchmark (%mensual)			2,94%

Nuestra cartera lo supero con un aporte del 26,44%.

	31/07/2017	30/06/2017	31/05/2017	15/05/2017
ACC	12.690 USD	11.863 USD	11.796 USD	11.430 USD
ETF	21.470 USD	19.421 USD	18.955 USD	18.845 USD
Bond	5.204 USD	6.626 USD	2.309 USD	2.414 USD

Variación		
31/07 c/ 30/06	30/06 c/ 31/05	31/05 c/ 15/05
6,97%	0,57%	3,20%
10,55%	2,46%	0,58%
-21,46%	187,04%	-4,35%
-3,94%	190,06%	-0,57%

	Variación Mayo - Julio	Ponderación	Variación	Aporte
ACC	11,02%	32,24%	11,02%	3,55%
ETF	13,93%	54,55%	13,93%	7,60%
Bond	115,63%	13,22%	115,63%	15,29%
	140,58%			26,44%

En conclusión, con ambas carteras tuvimos un rendimiento favorable con variaciones por encima de nuestro Benchmark, tomando ganancia en terreno volátil, siempre y cuando tomando en consideración un riesgo medido por el perfil del cliente.