



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



Evaluación del Trabajo de investigación Final

ESPECIALIZACIÓN EN MERCADO DE CAPITALES

Título del TIF:

Administración de una cartera de inversión.

Autor: Leonel Martín Sangla

Adjunto:

Informe sobre la evaluación del Trabajo de Investigación Final (TIF), análisis de puntos evaluados, fortalezas y debilidades.

Tutor: Master Gustavo Ernesto Neffa

Evaluador: Magister Juan Manuel Salvatierra

CALIFICACIÓN: 8 OCHO

Buenos Aires, 20 de mayo de 2022

Alumno	Sangla, Leonel
Benchmark	Expone un benchmark para cada cartera, con sus % (60% RF y 40% RV). Al no incorporar acciones locales, y luego en el benchmark si, pierde cierta comparabilidad salvo al ir incorporando FCI de RV local. Benchmark internacional más agresivo.
1) Profundidad de análisis	Planteo de cartera objetivo, RF selección por arbitraje y liquidez. Buena exposición en tabla de la cartera y la rentabilidad.
2) Rotación de activos (nivel)	Muestra rotaciones en todos los cortes, buscando el timing adecuado o haciendo toma de ganancias. Movimientos en la estrategia táctica en la cartera internacional que le permiten mayor exposición equity para obtener rendimiento mayores, con mayor beta, para rebalancear e ir a su asignación estratégica.
3) Explicaciones fundamentales y valuaciones realizadas	Correcta fundamentación en los cambios de cartera, aunque no demasiada profunda, salvo algunos casos.
4) Gráficos y Technichals incorporados	Uso de gráficos y techcnical en RV, pero no profundiza en estas herramientas para las decisiones.
5) Análisis de Rentabilidad y comparación con benchmark	Evalúa la cartera local/intl su retorno, y lo compara con el benchmark. Buenos resultados en la cartera local, vs. Benchmark.
Riesgos	Buena diversificación por activos y empresas. No calcula volatilidades.
Instrumentos	ETF; FCI; caución; CEDEARs
Presentación en formato TFI	Cumple extensión del TFI pero no formato.
Referencias	Solo sitios de información financiera y regulador.
Calificación	8
Observaciones/comentarios	Cartera con sesgo conservador, RF como principal driver. No incorpora acciones locales al portafolio local. Rendimientos por encima de sus benchmark, se podría anualizar los rendimientos para comparar con otras alternativas. Realiza conclusiones generales.

**Programa de Especialización en Mercado de
Capitales**

Trabajo de integración final

Profesor: Gustavo Neffa

Alumno: Leonel Sangla

DNI: 39644048

Índice

1. Cartera local

- a) Corte 1
- b) Corte 2
- c) Corte 3
- d) Corte 4
- e) Corte 5

2. Cartera externa

- a) Corte 1
- b) Corte 2
- c) Corte 3
- d) Corte 4
- e) Corte 5

3. Rendimientos finales

4. Conclusiones

5. Bibliografía

Cartera local

Corte 1 (15 de octubre)

Panorama local

Esta semana se publicó el dato de inflación de septiembre que se ubicó en 3,5%, por arriba de lo esperado, llegando a un 52,5% anual.

Así mismo, el dólar Contado con liquidación terminó la semana en \$177,77, aumentando relativamente poco respecto al fin de la semana anterior, pero incrementándose sustancialmente respecto al mes anterior (3,7%). La relativa calma en los últimos días en el dólar contado con liquidación se debe principalmente a la ampliación del CEPO a importadores por parte de la autoridad monetaria. En la última semana, el Banco Central acumuló compras de divisas por hasta U\$D 360 millones.

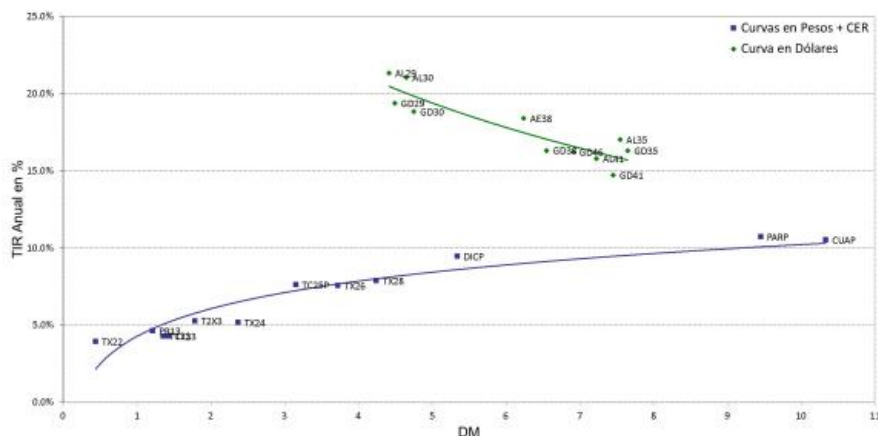
El MERVAL por su parte tuvo un aumento del 5,7% contra la semana anterior, sin mayores datos de fundamentals excepto por el número de inflación de septiembre.

De la mano del dato inflacionario, los bonos en pesos ajustables por CER mostraron subas de hasta el 1%. No así sucedió con los bonos soberanos en dólares y el riesgo país el cual terminó la semana en un nuevo máximo interanual de 1634 puntos.

Los movimientos de la plaza local siguen atados a la volatilidad especulativa producto de las elecciones y del acuerdo aún por cerrarse con el FMI por la reestructuración de la deuda.

Cartera local

Para el balance de la cartera local se tomó en cuenta el perfil del inversor que, al ser moderado, se decidió asignar a los activos de renta fija una ponderación de alrededor del 60% del total de la cartera. En un principio, se observó la curva de rendimiento de los bonos y se eligió aquellos que estuvieran por encima de la curva, mostrando una TIR superior para aquellos activos con Modified Duration similares.



De esta manera, al 1 de octubre se adquirió 864 nominales de TV22, 1290 de AL30 y 60000 de TX28. Se decidió ponderar también la liquidez de los instrumentos, dando casi el 16% de participación de la cartera al AL30.

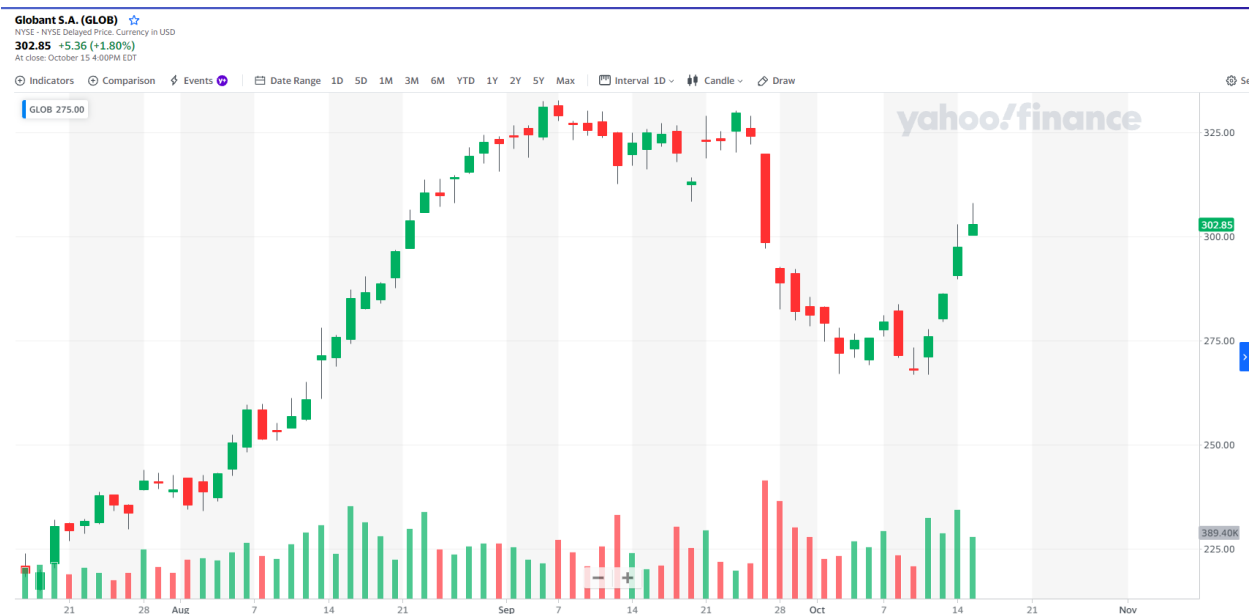
Por otra parte, ante las expectativas devaluatorias luego de las elecciones del 14 de Noviembre, y al ser uno de los requisitos que el FMI impondrá al país para la reestructuración de la deuda, sumado a la propuesta argentina de crawling peg para el año 2022, se dio una ponderación importante al bono TV22 dólar linked.

Por último, se adquirió ONs de IRSA clase IX, 10% anual en dólares pues es un título a mediano plazo, pagadero trimestralmente que cuenta con un Annual Yield por encima del promedio. A su vez, es una empresa que se encuentra involucrada en la realización de megaproyectos en CABA, con una inversión recientemente anunciada por más de u\$s1800 millones, sin contar otras inversiones en real state en el país.

Por otra parte, para la renta variable, se decidió colocar el grueso de las inversiones en CEDEARs cuyo riesgo si bien está atado a la cotización del dólar contado con liquidación, también está más exento de las regulaciones de comercio exterior, financieras, etc. que las compañías locales.

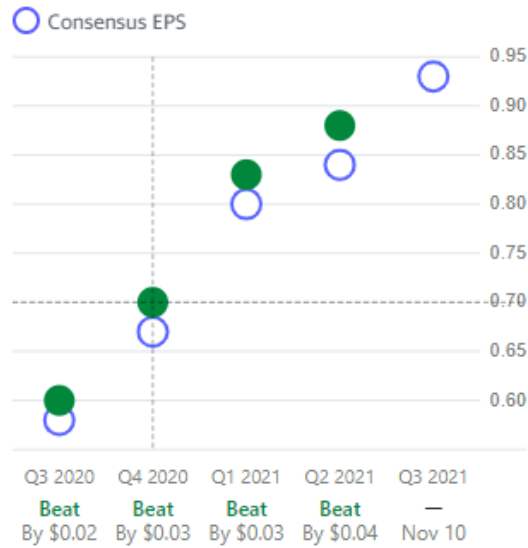
Se decidió dar una ponderación medianamente balanceada entre los activos. Destaca la participación de Globant dentro del total (10% de la cartera).

Se la adquirió en un mínimo a principios de octubre luego de su fuerte subida en agosto.



Además, es una empresa que viene superando continuamente el consenso de mercado, exponiendo resultados trimestrales de revenue crecientes.

Earnings >



Así mismo, se compraron 78 CEDEARs de Amazon. La empresa vino experimentando una caída en su valor luego de los resultados trimestrales menores a los esperados, así como por la expectativa de un aumento en las tasas de interés que puedan socavar las ganancias de las empresas. Se realizó la compra con fecha anterior a la caída del 4 de octubre. Sin embargo, el papel se vio beneficiado con la suba generalizada del viernes 15.

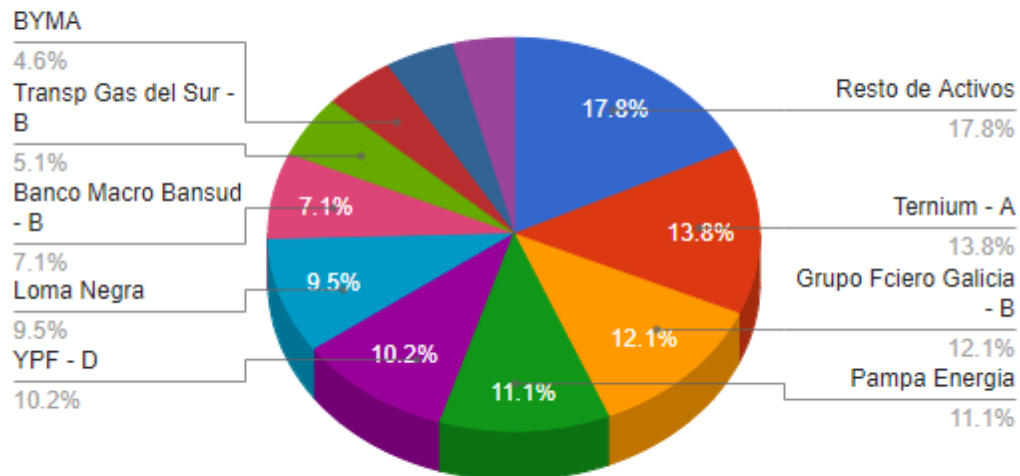


Para tomar cierta volatilidad anclado a la cotización de empresas locales, se procedió a incorporar 15000 cuotas partes del Fondo de inversión Toronto Trust Multimercado Clase A, 100% renta variable.

Composición de Cartera

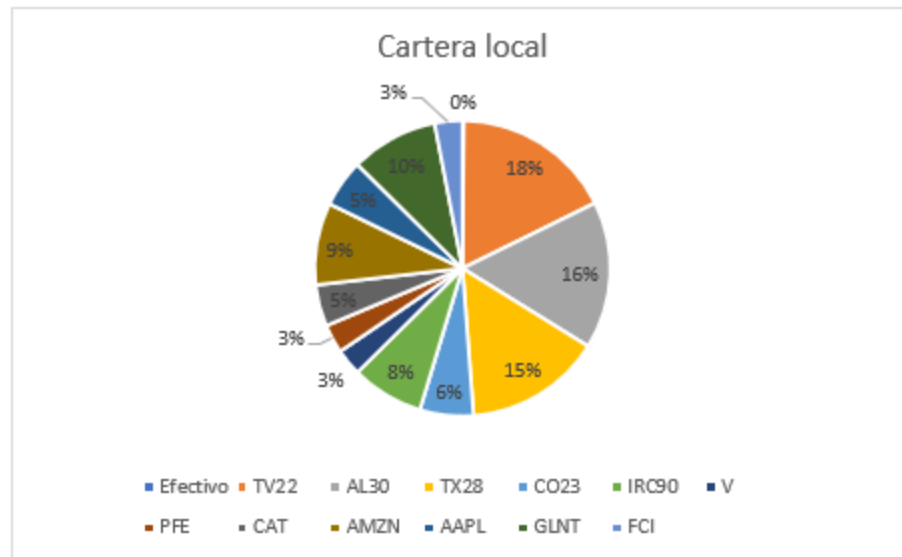
Valores al 08/07/2021

Valores porcentuales sobre el total de la cartera



Cartera local

Activo	Ticker	Ponderacion	Posición	Precio	Comision venta	Nominal	Rendimiento
Caucion 7 días	Efectivo	0%	75766	35%		75260	
Renta Fija		62%					
BONTE DOLLAR LINKED 2022 0,2%	TV22	18%	8989920	\$ 10.405,00	\$ 176	864	1,0%
BONAR STEP-UP 2030	AL30	16%	8256000	\$ 6.400,00	\$ 108	1290	-1,4%
BONTE 2028 CER +2,25%	TX28	15%	7662000	\$ 127,70	\$ 2	60000	3,8%
CORDOBA JUN. 2023 - BADLAR	CO23	6%	3000000	\$ 100,00	\$ 2	30000	0,0%
IRSA INV. Y REP CLASE IX EN U\$S	IRC90	8%	4057400	\$ 20.287,00	\$ 344	200	1,9%
Renta variable		37%					
VISA	V	3%	1496000	\$ 7.480,00	\$ 127	200	0,1%
PFIZER	PFE	3%	1612400	\$ 4.031,00	\$ 68	400	0,5%
CATERPILLAR	CAT	5%	2328600	\$ 7.762,00	\$ 131	300	3,3%
AMAZON	AMZN	9%	4595000	\$ 4.595,00	\$ 78	1000	4,1%
APPLE	AAPL	5%	2669500	\$ 2.810,00	\$ 48	950	1,8%
GLOBANT	GLNT	10%	4900500	\$ 9.801,00	\$ 166	500	11,5%
Toronto Trust Multimercado - Clas FCI		3%	1548000	\$ 10,32	\$ 11	150000	4,2%
Total		100%	51191086				2,4%



Comparación con benchmark:

Tipo	Indice	Retorno total para el período	Ponderacion	Retorno ponderado
<i>Renta fija</i>	Indice de bonos IAMC	0%	70%	-0,1%
<i>Renta variable</i>	Amplify Online Retail ETF	1%	5%	0,1%
	NASDAQ Composite (^IXIC)	2%	10%	0,2%
	Dólar CCL	1%	15%	0,2%
	Benchmark del portfolio			0,4%

En resumen, el rendimiento de la cartera para el período superó al rendimiento del benchmark: 2,4% vs 0,4% de este último.

Corte 2 (31 de octubre)

Panorama local

Frente al contexto inflacionario, el 22 de octubre la Secretaria de Comercio Interior dispuso un congelamiento de precios sobre 1432 productos que regirá hasta el 7 de enero del año que viene.

A su vez, la brecha entre el dólar oficial y los tipos de cambios paralelos superó esta semana el 90%. Si bien el dólar CCL se mantuvo intacto debido a las intervenciones del BCRA, el dólar blue subió un 5,2%.

Por otro lado el riesgo país tocó nuevos máximos desde el canje de la deuda: 1650 puntos básicos. Bonos en el tramo medio de la curva como el AL30D experimentaron fuertes caídas desde mediados de mes (-5,98%). Otros en el tramo largo como el AL41D tuvieron caídas menores (-1,61%).

Los bonos ajustados por CER del tramo corto de la curva subieron 1,89%, mientras que los del tramo largo lo hicieron en un 1,01%.

Por otra parte, el Merval en pesos tuvo una suba del 1,92% respecto al cierre de la segunda semana del mes.

Cartera local

Se procedió a la venta de 400 y 200 CEDEARs de Amazon y Globant respectivamente cuyos rendimientos en pesos se sitúan por encima del 10% y cuya participación hoy en la cartera es superior al 9% cada uno, para comprar CEDEARs de Tesla y Vista Oil, sin variar la estructura de Renta fija y Renta variable de la cartera local.

En primer lugar se mantiene la estrategia de mantenerse al margen de la cotización de empresas locales, por lo que se continúa con la operatoria principalmente de CEDEARs para la cartera de renta variable.

En este sentido se compró 122 CEDEARs de Tesla puesto que esta semana el gigante de arrendamiento de autos, Hertz, anunció la inversión de más de 4mm de dólares para la compra de autos eléctricos de Tesla. De esta manera, confiamos que el valor de la acción de esta empresa continuará creciendo, expandiendo su negocio de autos eléctricos asegurándose demanda para los autos eléctricos que produce.

Por otra parte, se adquirió 336 CEDEARs de Vista Oil. No solo es una empresa que mantuvo un crecimiento importante en su valor el último mes, sino que con su última presentación de resultados mostro un crecimiento en el resultado operativo notable, más allá que la comparación trimestral se da con la fuerte caída producto de la pandemia:

VISTA OIL & GAS, S.A.B. DE C.V.

Estados de resultados y otros resultados integrales intermedios condensados consolidados por los períodos de nueve meses finalizados el 30 de septiembre de 2021 y 2020 (no auditados)

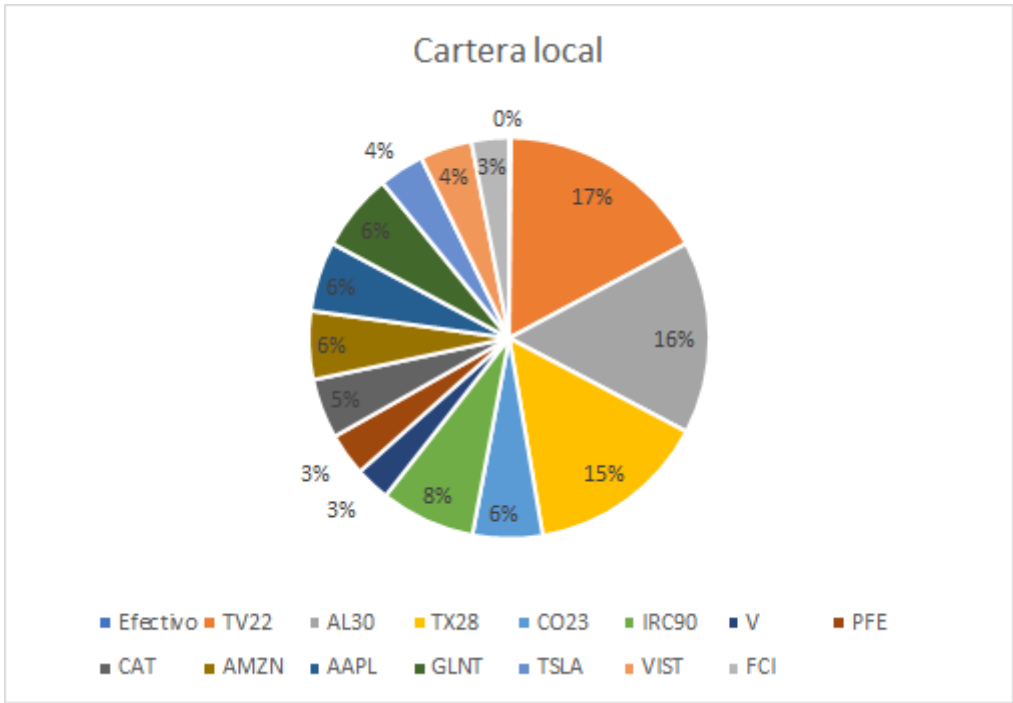
(Importes expresados en miles de dólares estadounidenses)

	Notas	Período del 1 de enero al 30 de septiembre de 2021	Período del 1 de enero al 30 de septiembre de 2020	Período del 1 de julio al 30 de septiembre de 2021	Período del 1 de julio al 30 de septiembre de 2020
Ingreso por ventas a clientes	4	456,183	194,402	175,005	69,863
Costo de ventas:					
Costos de operación	5.1	(76,812)	(65,429)	(27,204)	(23,032)
Fluctuación del inventario de crudo	5.2	457	(2,434)	1,797	598
Depreciaciones, agotamiento y amortizaciones	12/13/14	(144,427)	(102,791)	(48,681)	(38,876)
Regalías		(60,383)	(26,899)	(23,757)	(9,624)
Utilidad / (Pérdida) bruta		175,018	(3,151)	77,160	(1,071)



Cartera local

Activo	Ticker	Ponderacion	Posición	Precio	Nominal	Rendimiento
Caucion 7 días	Efectivo	0%	83145	29%	82215,39598	
Renta Fija		60%				
BONTE DOLLAR LINKED 2022 0,2%	TV22	17%	9050400	\$ 10.475,00	864	1,7%
BONAR STEP-UP 2030	AL30	16%	8253420	\$ 6.398,00	1290	-1,4%
BONTE 2028 CER +2,25%	TX28	15%	7752000	\$ 129,20	60000	5,0%
CORDOBA JUN. 2023 - BADLAR	CO23	6%	2994000	\$ 99,80	30000	-0,2%
IRSA INV. Y REP CLASE IX EN U\$S	IRC90	8%	4059600	\$ 20.298,00	200	2,0%
Renta variable		39%				
VISA	V	3%	1487498	\$ 7.437,49	200	-0,5%
PFIZER	PFE	3%	1829596	\$ 4.573,99	400	14,1%
CATERPILLAR	CAT	5%	2559960	\$ 8.533,20	300	13,5%
AMAZON	AMZN	6%	2931084	\$ 4.885,14	600	10,7%
APPLE	AAPL	6%	2994856	\$ 3.152,48	950	14,2%
GLOBANT	GLNT	6%	3341334	\$ 11.137,78	300	26,7%
TESLA	TSLA	4%	1946826	\$ 15.957,59	122	0,0%
VISTA OIL	VIST	4%	2227831	\$ 6.630,45	336	0,0%
Toronto Trust Multimercado - Clas FCI		3%	1613224	\$ 10,75	150000	8,6%
Total		100%	53124774			6,2%



Comparación con benchmark

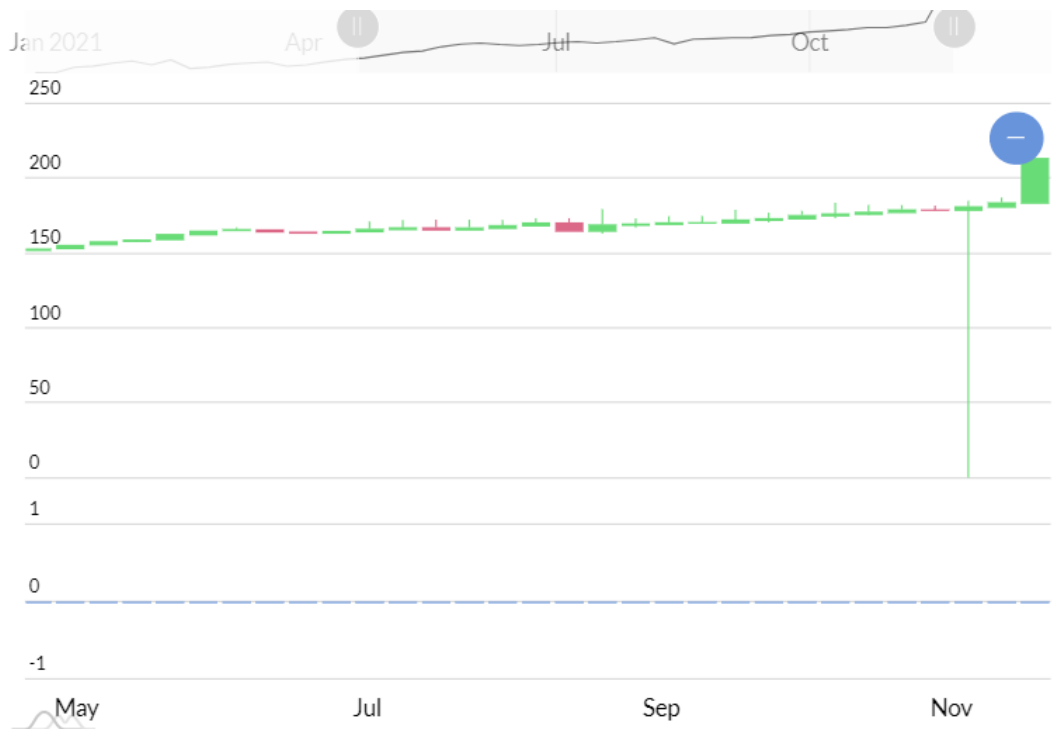
Tipo	Indice	Retorno total para el período	Ponderacion	Retorno ponderado
<i>Renta fija</i>	Indice de bonos IAMC	1%	70%	1,0%
<i>Renta variable</i>	Amplify Online Retail ETF	-23%	5%	-1,1%
	NASDAQ Composite (^IXIC)	3%	10%	0,3%
	Dólar CCL	3%	15%	0,5%
	Benchmark del portfolio			0,7%

En resumen, el rendimiento de la cartera para el período superó con creces al rendimiento del benchmark: 6,2% vs 0,7% de este último.

Corte 3 (15 de noviembre)

Panorama local

El mercado local estuvo afectado desde principio de mes en su mayor parte por la incertidumbre electoral. En este sentido, el dólar contado con liquidación subió hasta un 18% en la última semana previo a las elecciones y desde entonces se mantuvo por encima de los \$200.



La brecha del dólar blue, por su parte, quedó por debajo del 100%, desinflándose respecto a las dos últimas semanas de octubre.

En este sentido, el BCRA lleva ya vendidos casi u\$s650 millones, con la intención de moderar la suba de los tipos de cambio paralelos producto de la incertidumbre electoral en la previa de las elecciones legislativas.

Con el resultado de las elecciones, perdiendo el oficialismo la mayoría en la cámara de Senadores y aumentando la oposición el número de bancas también en la cámara baja, sumado al hecho de un posible acuerdo con el FMI, el riesgo país retrocedió un 3,7%. Si bien los bonos soberanos de legislación local bajaron (el AL30D lo hizo en un 1,3% o el AL41D en un 1,1%), los bonos de legislación extranjera subieron entre 1,5% (GD46D) y 1,8% (GD29D).

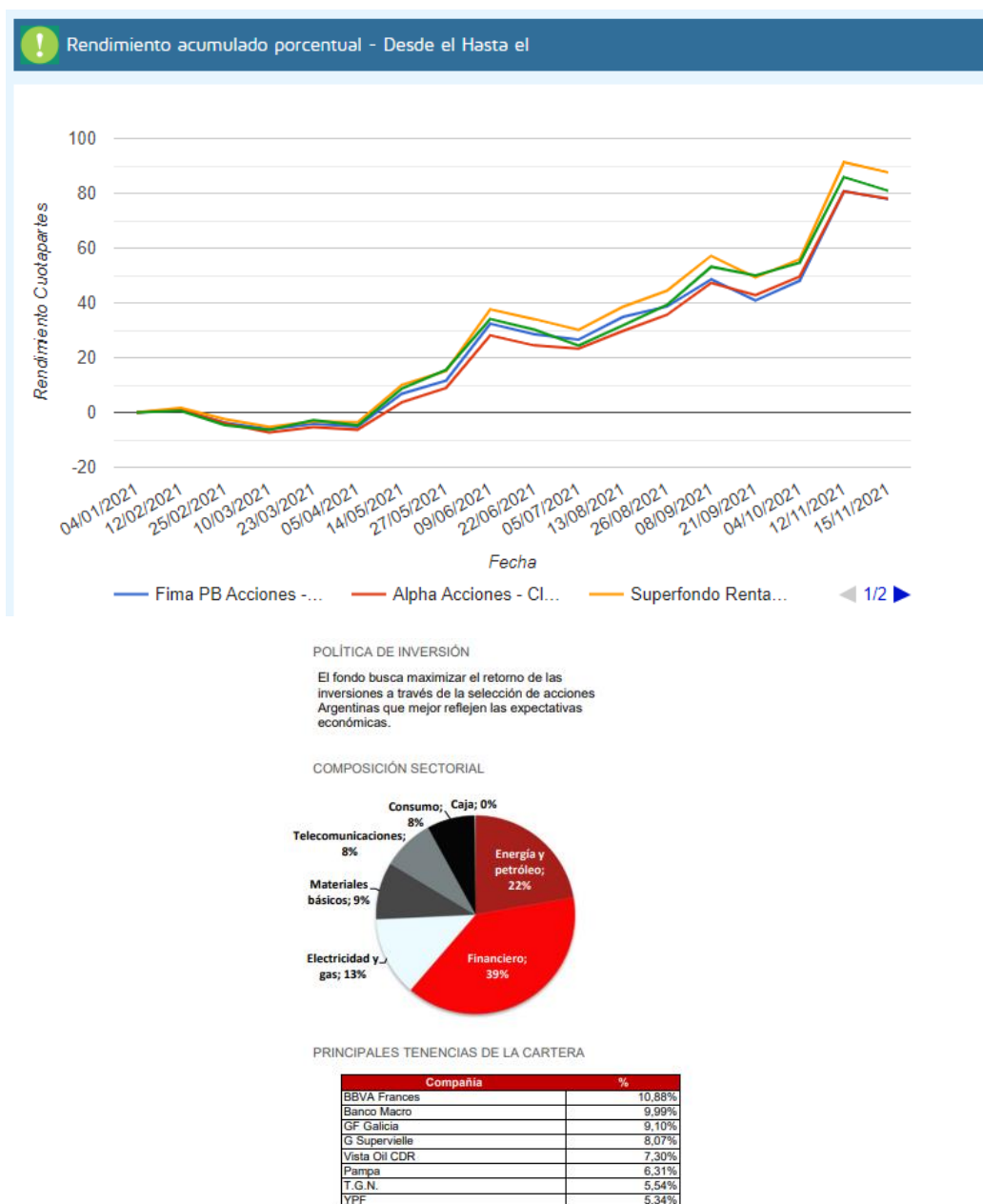
El Merval en pesos por su parte, subió un 6% durante este período.

Por otro lado, la semana pasada el INDEC publicó el dato de inflación de octubre que fue 3,5%, siendo 52,1% la interanual y 41,8% acumulado desde principio de año. De esta manera la inflación mensual se mantuvo en el mismo nivel que el mes anterior en un nivel ya alto.

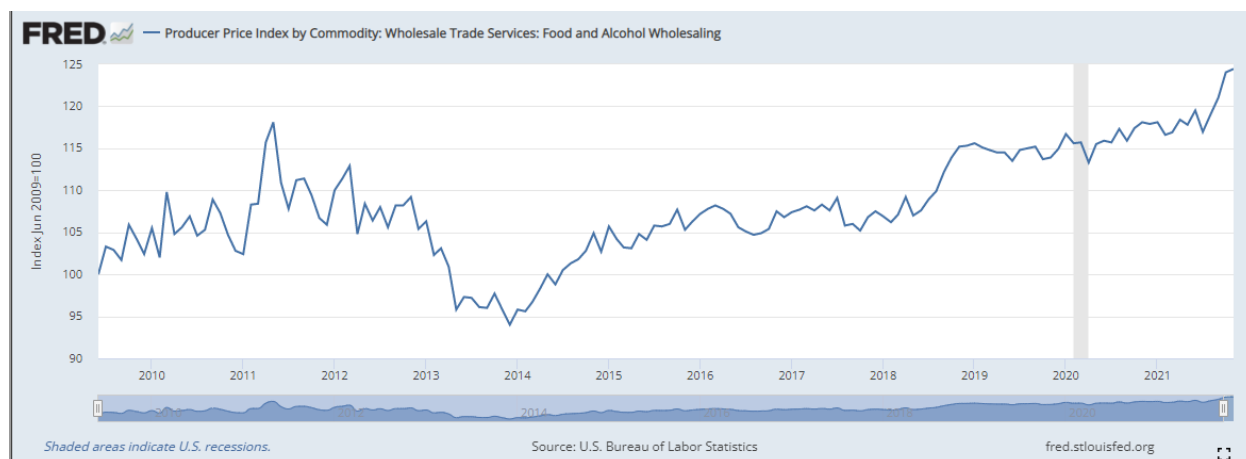
Cartera local

Con el objetivo de dar más exposición a la cartera frente a la volatilidad de la plaza local, se decidió vender 200 CEDEARs de Amazon y 100 de Globant para proceder con la compra de 76716 cuotapartes del Superfondo de Acciones A del Banco Santander.

Hasta el momento, la cartera se encontraba compuesta por un 3% de cuotapartes del fondo Toronto Trust Multimercado. Ahora, los fondos de inversión locales totalmente compuestos por acciones del panel general del Merval pasan a tener una participación del 5%. El fondo recientemente adquirido es el que mejor desempeño tiene entre los fondos de renta variable que utilizan como benchmark el Merval.



Por otro lado, con la misma venta de CEDEARs, se compró 118 CEDEARs de Costco. La decisión detrás de dicha compra encuentra en la suba abrupta que tuvieron los precios del rubro *wholesales* durante el último año en Estados Unidos, y que se ve reflejada en el incremento en el valor de las compañías de este rubro:

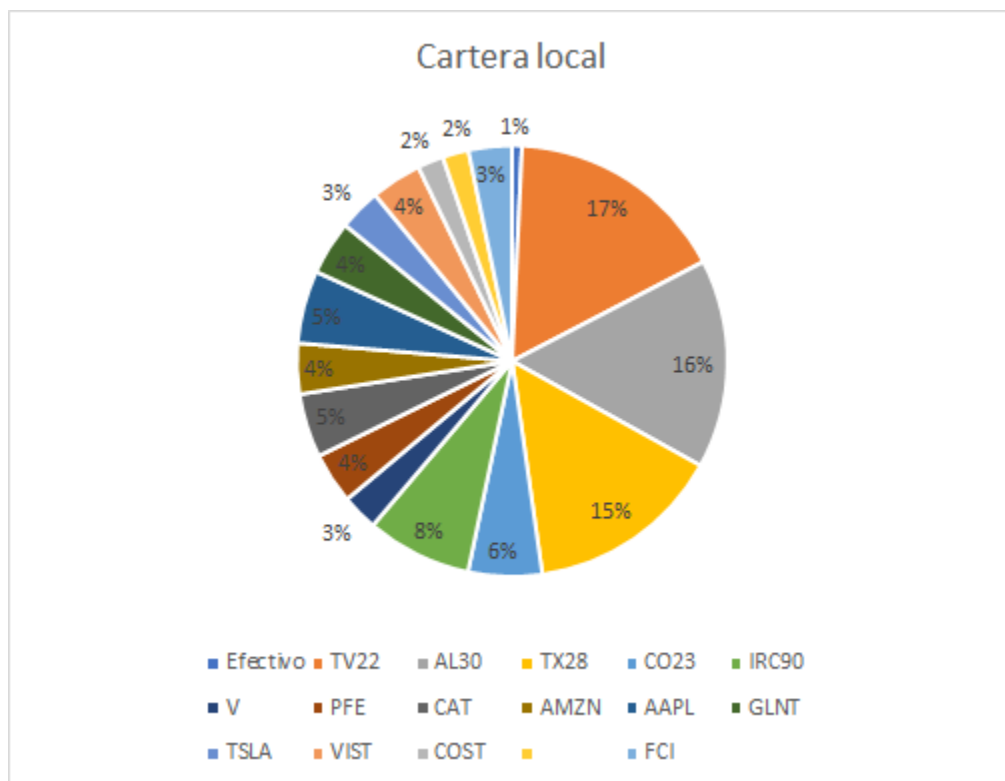


Los precios del mencionado rubro crecieron 8,6% año contra año en octubre, siendo la mayor subida en 11 años.

Costco es una empresa que opera en numerosos países y es líder en el segmento de ventas al por mayor. Además, su valor se vio incrementado en 41,7% en lo que va del año y de la mano de la presión alcista de los precios que sus productos, es esperable que mantenga o incremente sus márgenes.

Cartera local

Activo	Ticker	Ponderacion	Posición	Precio	Nominal	Rendimiento
Caucion 7 días	Efectivo	1%	403084	3425%	87175,14022	
Renta Fija		60%				
BONTE DOLLAR LINKED 2022 0,2%	TV22	17%	9102240	\$ 10.535,00	864	2,3%
BONAR STEP-UP 2030	AL30	16%	8569470	\$ 6.643,00	1290	2,4%
BONTE 2028 CER +2,25%	TX28	15%	8040000	\$ 134,00	60000	8,9%
CORDOBA JUN. 2023 - BADLAR	CO23	6%	3030000	\$ 101,00	30000	1,0%
IRSA INV. Y REP CLASE IX EN U\$S	IRC90	8%	4319400	\$ 21.597,00	200	8,5%
Renta variable		39%				
VISA	V	3%	1486470	\$ 7.432,35	200	-0,6%
PFIZER	PFE	4%	2088188	\$ 5.220,47	400	30,2%
CATERPILLAR	CAT	5%	2620578	\$ 8.735,26	300	16,2%
AMAZON	AMZN	4%	2075338,4	\$ 5.188,35	400	17,6%
APPLE	AAPL	5%	2989821	\$ 3.147,18	950	14,0%
GLOBANT	GLNT	4%	2216446	\$ 11.082,23	200	26,1%
TESLA	TSLA	3%	1721089	\$ 14.107,29	122	-11,6%
VISTA OIL	VIST	4%	2084248	\$ 6.203,12	336	-6,4%
COSTCO	COST	2%	1067993	\$ 9.050,79	118	0,0%
Superfondo Acciones A Santander Rio		2%	1072939	\$ 13,99	76716	0,0%
Toronto Trust Multimercado - Clas FCI		3%	1784939	\$ 11,90	150000	20,2%
Total		100%	54672245			9,3%



Comparación con benchmark

Tipo	Indice	Retorno total para el período	Ponderacion	Retorno ponderado
<i>Renta fija</i>	Indice de bonos IAMC	3%	60%	1,6%
<i>Renta variable</i>	Indice S&P Merval	6%	10%	0,6%
	NASDAQ Composite (^IXIC)	6%	15%	0,9%
	Dólar CCL	18%	15%	2,7%
	Benchmark del portfolio			5,8%

En resumen, el rendimiento de la cartera para el período superó al rendimiento del benchmark: 9,3% vs 5,8% de éste último

Corte 4 (30 de noviembre)

Panorama local

El riesgo país subió un 1,55% desde la segunda semana de noviembre. En este período, los bonos soberanos en dólares llegaron a hundirse desde 16,62% (AL30D) hasta 12,33% (AL41D) en el caso de los de ley local. Los bonos de legislación extranjera no corrieron distinta suerte y cayeron hasta 11,16% (GD30D).

Es un gran determinante en la caída de los bonos la no intervención de la autoridad monetaria, desde las elecciones legislativas, en el mercado del dólar MEP. A su vez, para frenar la caída de las reservas, el BCRA prohibió la compra de pasajes y servicios en el exterior en cuotas con tarjeta.

Como consecuencia de estas medidas, el dólar CCL aumentó un 2,63%, mientras que el dólar MEP no tuvo mayores cambios respecto al 15 de Noviembre.

Desde mediados de mes, el índice MERVAL en pesos perdió un 14,7% en un contexto de incertidumbre por la definición del acuerdo con el FMI, la expansión de la variante Omicron, etc.

Cartera local

Con la nueva variante Omicron de coronavirus, se decidió abrir posición en CEDEARs de Netflix, ante la expectativa de que las compañías de entretenimiento tengan un crecimiento en su valor, tal como fue en 2020 producto de las cuarentenas.

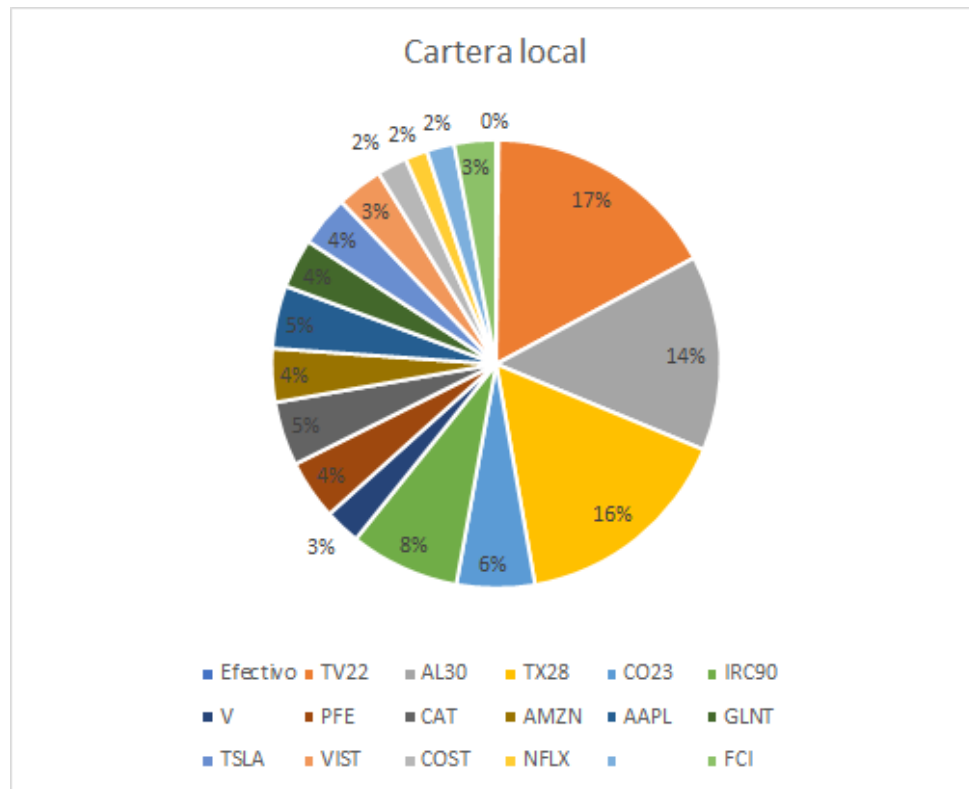
Además, se expone a la cartera a un riesgo de una industria que hasta ahora no tenía participación en la primera.



Se procede así con la venta de 250 CEDEARs de Apple, el cual tenía un 7% de la participación de la cartera y es uno de los valores que más rendimiento tuvo. Se adquieren 102 CEDEARs de Netflix en un momento en el cual parece haber un soporte en \$8535, según el comportamiento del papel durante las últimas semanas.

Cartera local

Activo	Ticker	Ponderacion	Posición	Precio	Nominal	Rendimiento
Caucion 7 días	Efectivo	0%	93012	33%	90698,02022	
<i>Renta Fija</i>		61%				
BONTE DOLLAR LINKED 2022 0,2%	TV22	17%	9149760	\$ 10.590,00	864	2,8%
BONAR STEP-UP 2030	AL30	14%	7596810	\$ 5.889,00	1290	-9,2%
BONTE 2028 CER +2,25%	TX28	16%	8613000	\$ 143,55	60000	16,7%
CORDOBA JUN. 2023 - BADLAR	CO23	6%	3030000	\$ 101,00	30000	1,0%
IRSA INV. Y REP CLASE IX EN U\$S	IRC90	8%	4260000	\$ 21.300,00	200	7,0%
<i>Renta variable</i>		39%				
VISA	V	3%	1394608	\$ 6.973,04	200	-6,7%
PFIZER	PFE	4%	2316360	\$ 5.790,90	400	44,4%
CATERPILLAR	CAT	5%	2490105	\$ 8.300,35	300	10,5%
AMAZON	AMZN	4%	2076756	\$ 5.191,89	400	17,7%
APPLE	AAPL	5%	2443693	\$ 3.490,99	700	26,4%
GLOBANT	GLNT	4%	1918956	\$ 9.594,78	200	9,2%
TESLA	TSLA	4%	1979939	\$ 16.229,01	122	1,7%
VISTA OIL	VIST	3%	1800419	\$ 5.358,39	336	-19,2%
COSTCO	COST	2%	1161382	\$ 9.842,22	118	8,7%
NETFLIX	NFLX	2%	869225	\$ 8.521,81	102	0,0%
Superfondo Acciones A Santander Rio		2%	1073200	\$ 13,99	76716	-15,9%
Toronto Trust Multimercado - Clas FCI		3%	1624872	\$ 10,83	150000	9,4%
Total		100%	53892098			7,8%



Comparación con benchmark

Tipo	Indice	Retorno total para el período	Ponderacion	Retorno ponderado
<i>Renta fija</i>	Indice de bonos IAMC	-6%	60%	-3,6%
<i>Renta variable</i>	Indice S&P Merval	-15%	10%	-1,5%
	NASDAQ Composite (^IXIC)	-2%	15%	-0,3%
	Dólar CCL	3%	15%	0,4%
	Benchmark del portfolio			-5,0%

En resumen, el rendimiento de la cartera para el período supero al rendimiento del benchmark: 7,8% vs -5% de este último.

Corte 5 (15 de diciembre)

Contexto local

Durante estas dos semanas de diciembre, el dólar contado con liquidación bajó 7%, mientras que el dólar MEP lo hizo en un 1,5%. La brecha del dólar paralelo con el oficial, sin embargo, se amplió en los últimos días llegando al 95%.

Las cotizaciones se encuentran hoy en día estresadas por la perspectiva de reservas líquidas del Banco Central, las cuales se esperan que sean negativas (u\$s2939 mill.) a fin de año con el pago al FMI que el gobierno debe oblar a fin de mes

El riesgo país por su parte, se redujo un 7,45%, de la mano de la mejora de los bonos: 4,78% en el caso del AL30D o 6,22% para los globales (GD46D).

En contramano, el índice Merval en pesos mostró una caída del 4,96%.

Por otro lado, la inflación en noviembre fue del 2,5%, desacelerando respecto a los dos meses previos donde alcanzó 3,5%. La emisión por parte de la autoridad monetaria para financiar el déficit del tesoro siguió haciendo presión sobre los precios, pese al intento del gobierno de frenarlos por medio de controles generalizados de precios.

De este modo, la inflación interanual alcanzó el 51,1% y la acumulada en el año el 45,4%, quedando bien lejos de lo proyectado en el presupuesto.

En cuanto al acuerdo con el FMI, el gobierno tuvo avances en el tratamiento del mismo y se espera que el Congreso apruebe el presupuesto el 17 de diciembre, pese a la nueva formación de la oposición, ahora con un mayor número de bancas.

Cartera local

Aprovechando el rendimiento mayor al 30% del CEDEAR de Apple, sumado a su participación superior al 4% dentro de la cartera de renta variable, se procedió a vender 300 CEDEARs de la compañía para adquirir 247807 cuotapartes del Fondo de Inversión de acciones locales del FCI Pellegrini.

En la entrega nro. 4 se mostró que este Fondo era el segundo de mejor rendimiento después del FCI de Santander Río. Al igual que el mismo, se encuentra compuesto por acciones cotizantes en la plaza local. El objetivo de la adquisición de las cuotapartes es exponer a la cartera a un mayor porcentaje de riesgo local, y darle aún más volatilidad a la cartera.

Además, se hizo uso del incremento en el valor del TX28 (mayor al 14%), y de su gran participación en la cartera de renta fija (17%), para rebalancear la totalidad de la cartera local y disminuir el porcentaje correspondiente a renta fija quedando finalmente 60-40, de acuerdo al perfil moderado del inversor.

Se vendieron 10000 valores nominales de este bono para adquirir 586 CEDEARs de SHOP. Shopify es una empresa de crecimiento, dedicado al negocio de E-Commerce y segunda por debajo de Amazon, con números de resultados operativos sólidos a lo largo de este año:

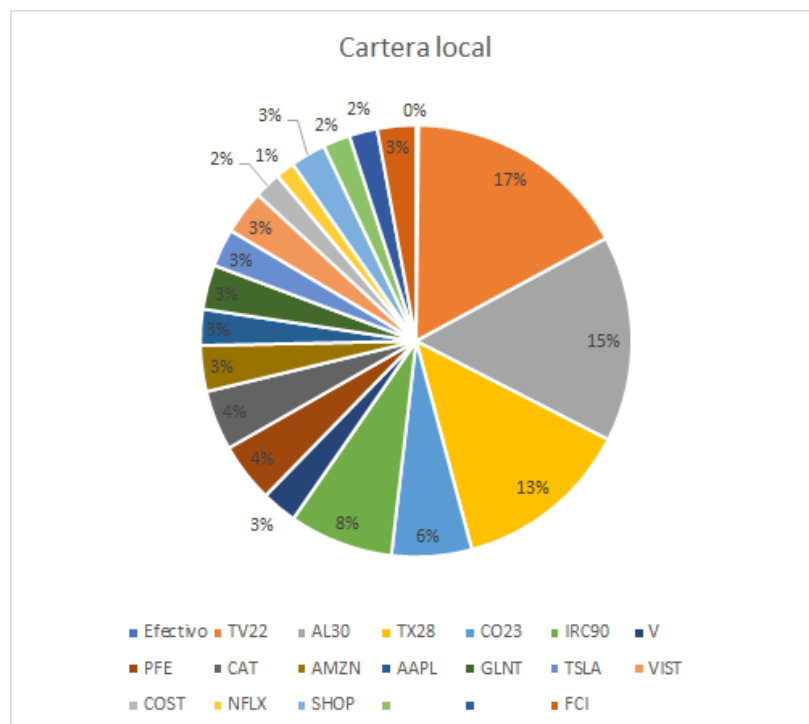


Se aprovechó la baja hacia el 15 de Diciembre en el valor del papel que tuvo a partir del máximo a fines de Noviembre para abrir posición en esta compañía.



Cartera local

Activo	Ticker	Ponderacion	Posición	Precio	Nominal	Rendimiento
Caucion 7 días	Efectivo	0%	94790	34%	91718,10184	
Renta Fija		59%				
BONTE DOLLAR LINKED 2022 0,2%	TV22	17%	8985600	\$ 10.400,00	864	1,0%
BONAR STEP-UP 2030	AL30	15%	8187630	\$ 6.347,00	1290	-2,2%
BONTE 2028 CER +2,25%	TX28	13%	7050000	\$ 141,00	50000	14,6%
CORDOBA JUN. 2023 - BADLAR	CO23	6%	3180000	\$ 106,00	30000	6,0%
IRSA INV. Y REP CLASE IX EN U\$S	IRC90	8%	4139000	\$ 20.695,00	200	4,0%
Renta variable		40%				
VISA	V	3%	1408632	\$ 7.043,16	200	-5,8%
PFIZER	PFE	4%	2362480	\$ 5.906,20	400	47,3%
CATERPILLAR	CAT	4%	2376900	\$ 7.923,00	300	5,4%
AMAZON	AMZN	3%	1823775,6	\$ 4.559,44	400	3,3%
APPLE	AAPL	3%	1436464	\$ 3.591,16	400	30,1%
GLOBANT	GLNT	3%	1763636	\$ 8.818,18	200	0,3%
TESLA	TSLA	3%	1507688	\$ 12.358,10	122	-22,6%
VISTA OIL	VIST	3%	1761712	\$ 5.243,19	336	-20,9%
COSTCO	COST	2%	1063641	\$ 9.013,91	118	-0,4%
NETFLIX	NFLX	1%	759192	\$ 7.443,06	102	-12,7%
SHOPIFY	SHOP	3%	1408984	\$ 2.404,41	586	0,0%
Pellegrini Acciones - Clase A		2%	1077344	\$ 4,35	247807	0,0%
Superfondo Acciones A Santander Rio		2%	1123702	\$ 14,65	76716	-12,0%
Toronto Trust Multimercado - Clas FCI		3%	1533331	\$ 10,22	150000	3,3%
Total		100%	53044502			6,1%



Comparación con benchmark

Indice	Retorno total para el período	Ponderacion	Retorno ponderado
Indice de bonos IAMC	5%	60%	3,3%
Indice S&P Merval	2%	10%	0,2%
NASDAQ Composite (^IXIC)	0%	15%	0,0%
Dólar CCL	-7%	15%	-1,0%
Benchmark del portfolio			2,5%

En resumen, el rendimiento de la cartera para el período supero al rendimiento del benchmark: 6,1% vs 2,5% de este último.

Cartera externa

Corte 1 (15 de octubre)

Panorama internacional

El comunicado emitido el miércoles por parte de la Reserva Federal indica que la reducción en la compra de activos por parte de esta entidad (proceso conocido por tapering), comenzaría a mediados de noviembre.

Los funcionarios en cuestión comunicaron su preocupación respecto a la inflación, que podría durar más de lo estimado. El proceso sería sin embargo llevado a cabo de una manera muy gradual, finalizando el mismo a mediados del año entrante.

Por otro lado, esta semana se difundió el dato de inflación de Estados Unidos de Septiembre, elevándose hasta 0,4% intermensual frente a la expectativa del 0,3% y 5,4% YoY, cifra más alta desde 1991.

Además, el Bureau of Labor Statistics publicó el dato del salario promedio por hora, el cual aumentó un 0,6% respecto al mes anterior, subiendo en promedio un 6% en los últimos seis meses respecto al mismo período del año anterior, siendo así el aumento más acelerado desde que se lleva registro de esta métrica y adicionando así presión a la expectativa de una inflación en aumento.

Por otro lado, el relajamiento de las restricciones por COVID a viajeros internacionales por parte de Estados Unidos a partir de noviembre y la perspectiva de una futura escasez en la provisión de la materia prima, impulsó un aumento en el precio del petróleo crudo que alcanzó su máximo en 6 años (\$82,66 en el NYMEX). En esta línea, el precio de la gasolina aumentó un 1,2% intermensual, teniendo un incremento anual del 42,1%.

Por otra parte, los principales indicadores tuvieron esta semana una fuerte recuperación de sus valores desde su pico a mediados de Septiembre: el S&P 500 escaló 2,5%, el Dow Jones 2,6% y el NASDAQ en 3%. Las subas se deben principalmente a los resultados de revenue mejores que los esperados para el tercer trimestre, los cuales se comenzaron a publicar la semana pasada.

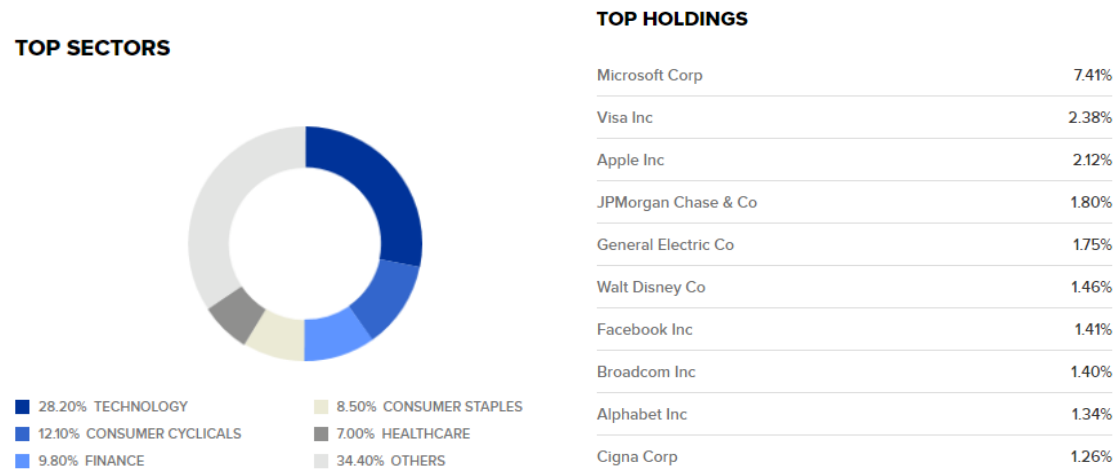
Las principales subas se dieron en bancos y compañías de retail las cuales mostraron un aumento en ventas del 0,7% versus el decrecimiento del 0,2% esperado por el mercado. Parte de este incremento inesperado se dio, sin embargo, por mayores precios.

Respecto a la tasa de Treasury Bills a 10 años, volvió a subir en 5,5 puntos básicos hasta 1,576, luego de su caída desde el máximo en 4 meses a principios de octubre. Esta suba se debe principalmente al sentimiento bajista respecto de los bonos y el sendero que puedan llegar a tomar las tasas de interés ante expectativas de un aumento inflacionario y el comienzo del tapering por parte de la FED.

Cartera externa

Debido al perfil de riesgo del cliente, se construyó una cartera con el 64% de renta fija. Se adquirieron 930 nominales del ETF SHY atado al rendimiento de letras del tesoro estadounidense de corto plazo (1-3 años), y 900 nominales del ETF IEF que sigue a las letras del tesoro estadounidense de 7 a 10 años (mediano plazo).

Por otra parte, se compró 405 cuotapartes del Fondo mutuo FDGKX; fondo que invierte en acciones con potencial de crecimiento de dividendos



Además, el valor de la cuotaparte de dicho Fondo supera con creces al retorno para el último año para el S&P 500, calificando al fondo como un activo deseable para ser incorporado a la cartera.

Compare Peers	Select Year to View in Chart: 1 Year ▾				
	1 yr ▾	3 yr	5 yr	10 yr	15 yr
FDGKX	↑ 45.5%	↑ 13.4%	↑ 12.9%	↑ 10.7%	↑ 8.8%
Peers	↑ 41.3%	↑ 15.7%	↑ 15.5%	↑ 12.5%	↑ 9.6%
Median	↑ 40.0%	↑ 16.2%	↑ 16.0%	↑ 13.1%	↑ 10.0%
S&P 500	↑ 38.1%	↑ 15.8%	↑ 14.9%	↑ 12.1%	↑ 8.3%

Se procedió a la compra de 320 valores nominales del ETF Consumer Staples Select Sector SPDR Fund (XLP), con el fin de replicar la performance de un sector de la industria favorecida por los últimos números de confianza del consumidor de USA. Componen a este ETF compañías de consumo masivo tal como Coca Cola, Pepsi, P&G o compañías de retail tales como Walmart, Costco, entre otras.

Además, la industria de consumo discrecional presenta una demanda muy inelástica por lo que está desligadas de los vaivenes del ciclo económico.

Consumer Staples Select Sector SPDR Fund (XLP) NYSEArca - Nasdaq Real Time Price, Currency in USD

70.39 -0.42 (-0.59%) **70.28 -0.11 (-0.16%)**

At close: 4:00PM EDT After hours: 04:52PM EDT

Indicators Comparison Events Date Range 1D 5D 1M 3M 6M YTD 1Y 2Y 5Y Max Interval 1D Candle Draw

XLP 71.10

Open	71.29
High	71.36
Low	70.97
Close	71.10
Volume	10.62M
% Change	1.88%

yahoo!finance

73.00
72.00
71.00
70.00
69.00

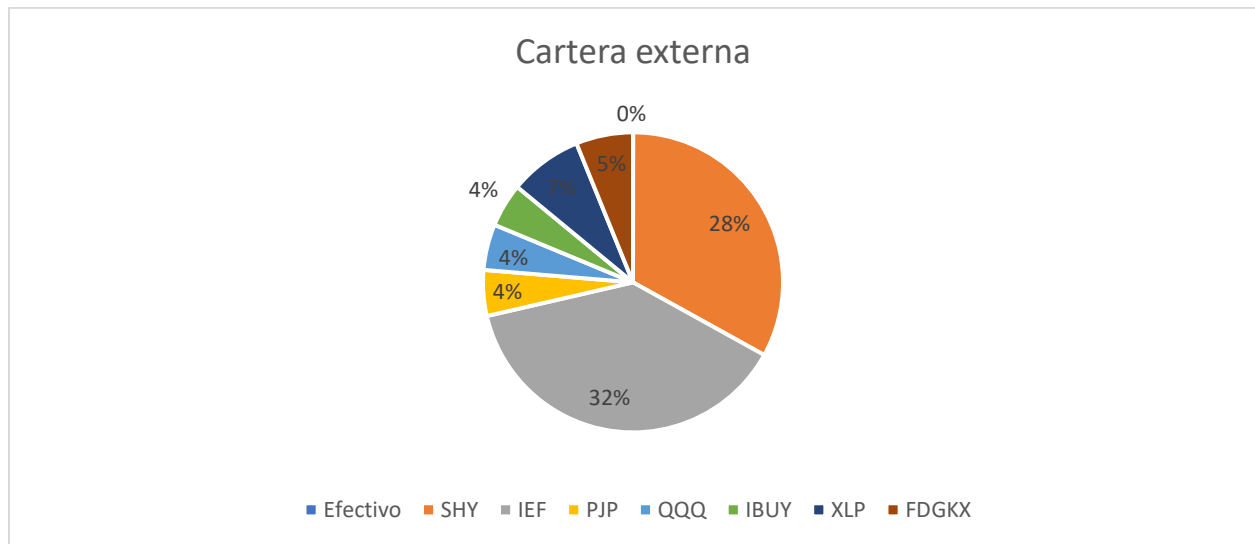
14 5/26/2021 Jul 14 Aug 14 Sep 14 Oct 14

10.04M

Annual Total Return (%) History		
Year		XLP
2021		N/A
2020		10.19%
2019		27.44%
2018		-8.03%
2017		12.91%
2016		5.00%
2015		6.84%
2014		15.86%
2013		26.28%
2012		10.74%
2011		14.02%
2010		13.84%
2009		14.28%
2008		-14.97%
2007		12.47%
2006		14.49%

Cartera externa

Activo	Ticker	Ponderacion	Posición	Precio USD	Nominal	Rendimiento
<i>Efectivo</i>	Efectivo	0%	6040	\$ 6.040,25	6040,25	
<i>Renta fija</i>		64%				
Shares 1-3 Year Treasury Bond ETF	SHY	28%	14148230	\$ 85,95	930	-0,3%
iShares 7-10 Year Treasury Bond ETF	IEF	36%	18383220	\$ 115,40	900	0,7%
<i>Renta variable</i>		36%				
Invesco Dynamic Pharmaceuticals ETF	PJP	4%	2064794	\$ 77,77	150	0,9%
Invesco QQQ Trust	QQQ	6%	3265119	\$ 368,94	50	2,4%
Amplify Online Retail ETF	IBUY	5%	2553190	\$ 110,96	130	2,2%
Consumer Staples Select Sector SPDR Fund	XLP	8%	4010678	\$ 70,81	320	2,8%
Fidelity Dividend Growth Fund	FDGKX	5%	2529764	\$ 35,29	405	3,2%
AMAZON	AMZN	7%	3620379	\$ 3.409,02	6	4,4%
Total		100%	50581413			1,2%



Comparación con benchmark:

Tipo	Indice	Retorno total para el período	Ponderacion	Retorno ponderado
<i>Renta fija</i>	FXNAX	-1%	45%	-0,3%
<i>Renta variable</i>	NASDAQ Composite (^IXIC)	2%	30%	0,7%
	NYSE COMPOSITE (DJ) (^NYA)	3%	25%	0,8%
Benchmark del portfolio				1,2%

En resumen, el rendimiento del benchmark es exactamente igual que el de la cartera externa, por lo que puede afirmarse que se está en una situación de break even.

Corte 2 (31 de octubre)

Contexto global

Esta semana se difundió el índice de confianza del consumidor en Estados Unidos. El mismo subió luego de tres meses de caída. El driver principal de la recuperación se debe a las menores preocupación de los consumidores estadounidenses respecto a la variable Delta de Coronavirus.

Aún así, el crecimiento de la economía estadounidense fue del 2% en el tercer trimestre debido a una desaceleración en gastos de consumo. De esta manera el crecimiento quedó por debajo del 2,8% que se pronosticaba para ese período. Sin embargo, los seguros de desempleo fueron menos de los esperados (281mil vs 289mil esperados).

Por otro lado, los principales indicadores se recuperaron luego de la caída de principio de octubre. Puntualmente, el S&P 500 subió un 3%, 1,5 el Down Jones y 6,4% el NASDAQ. En la última semana se revelaron los resultados trimestrales de muchas empresas componentes de este indicador como Apple o Tesla, el cual superó el pronóstico del mercado llegando a subir hasta un 3,7% diario

El precio del crudo se mantuvo en máximos sobre los 83 dólares el barril de la mano de expectativas de una demanda creciente y una provisión menos acelerada de la que ese esperaba.

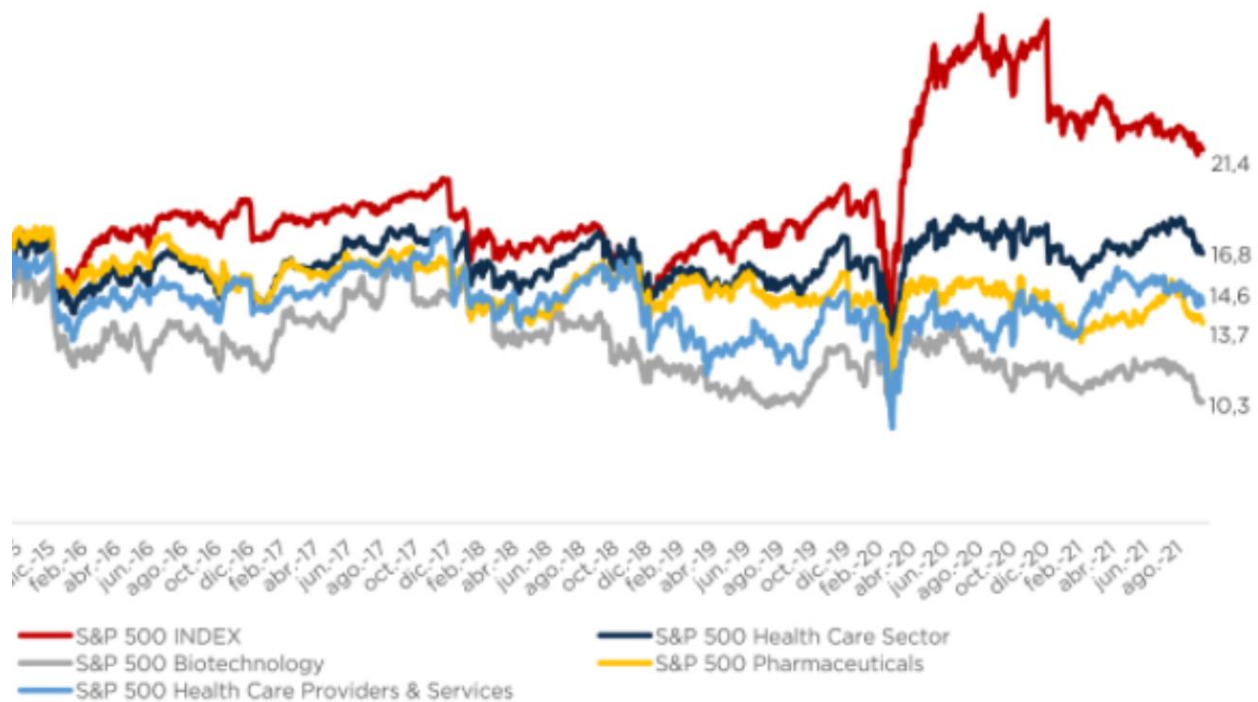
Hoy en día, la provisión de petróleo se encuentra acotada por la oferta controlada de la OPEP y por un cambio hacia la generación de energía por medio del petróleo, producto de un aumento en las facturas de gas en Europa y Estados Unidos, en donde el precio aumentó un 50% en 2021.

El mercado de bonos soberanos experimentó dos semanas de volatilidad luego de que muchos bancos centrales del mundo mostraran señales de endurecimiento de la política monetaria, terminando el rendimiento del Treasury Bill a 10 años 2pb por encima del 15 de Octubre. Incluso, la tasa a 20 años llegó a ser más alta que la tasa a 30 años, evidenciando la volatilidad que experimentó el mercado esta semanas en vistas de la próxima reunión de la FED.

Cartera externa

Se procedió a la venta de 70 valores nominales del ETF de consumo discrecional cuyo rendimiento es hoy superior al 9% y cuya participación en la cartera es del 8%, para adquirir 33 valores nominales del ETF de empresas biotecnológicas.

El principal driver para esta adquisición es la baja performance del indicador PE de las compañías de este sector respecto a las de las empresas cotizantes del S&P 500, indicando la subvaluación de las primeras.



Posiciones

Principales posiciones		Todas las posiciones		
a 17 dic 2021		Personalizar columnas		
Ticker	Nombre	Sector	Peso (%)	Valor nominal
AMGN	AMGEN INC	Cuidado de la Salud	8,92	900.542.495,00
GILD	GILEAD SCIENCES INC	Cuidado de la Salud	7,00	706.691.180,31
MRNA	MODERNA INC	Cuidado de la Salud	6,67	673.315.240,40
REGN	REGENERON PHARMACEUTICALS INC	Cuidado de la Salud	4,91	496.412.990,16
ILMN	ILLUMINA INC	Cuidado de la Salud	4,20	424.049.812,44
VRTX	VERTEX PHARMACEUTICALS INC	Cuidado de la Salud	4,19	423.643.770,94
IQV	IQVIA HOLDINGS INC	Cuidado de la Salud	3,91	394.828.303,40
BNTX	BIONTECH SE ADR	Cuidado de la Salud	3,44	347.351.684,40
MTD	METTLER TOLEDO INC	Cuidado de la Salud	2,76	279.100.964,80
BIIB	BIODERMA INC	Cuidado de la Salud	2,69	271.288.230,29

Si bien el rendimiento mostró volatilidad en el año, siempre se mantuvo positivo:

Gráfico de rendimiento

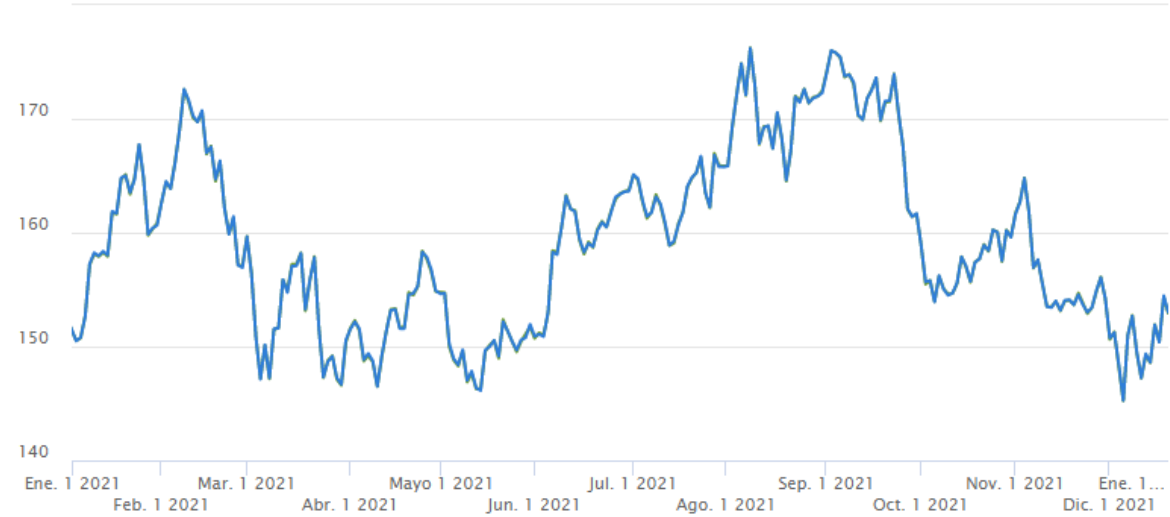


Crecimiento hipotético de 10.000

NAV históricos

En el año 6m 1a 3a 5a 10a Lanzamiento

Ene. 1, 2021 a Dic. 20, 2021

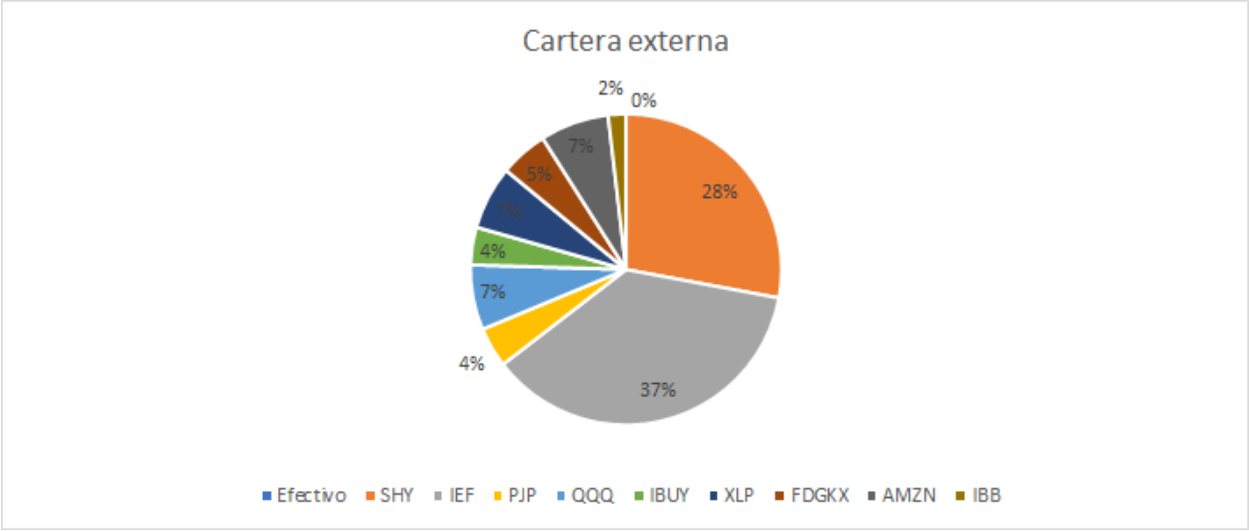


☒ NAV históricos



Cartera externa

Activo	Ticker	Ponderacion	Posición	Precio USD	Nominal	Rendimiento
<i>Efectivo</i>	Efectivo	0%	6548	\$ 6.548,06	6548,058	
<i>Renta fija</i>		65%				
Shares 1-3 Year Treasury Bond ETF	SHY	28%	14436020	\$ 85,59	930	-0,7%
iShares 7-10 Year Treasury Bond ETF	IEF	37%	18935616	\$ 116,01	900	1,2%
<i>Renta variable</i>		35%				
Invesco Dynamic Pharmaceuticals ETF	PJP	4%	2157821	\$ 79,32	150	2,9%
Invesco QQQ Trust	QQQ	7%	3490364	\$ 384,91	50	6,8%
Amplify Online Retail ETF	IBUY	4%	2028784	\$ 86,05	130	-20,7%
Consumer Staples Select Sector SPDR Fund	XLP	7%	3409568	\$ 75,20	250	9,2%
Fidelity Dividend Growth Fund	FDGKX	5%	2587672	\$ 35,23	405	3,0%
AMAZON	AMZN	7%	3700125	\$ 3.400,35	6	4,1%
iShares Biotechnology ETF	IBB	2%	955187	\$ 159,60	33	0,0%
Total		100%	51707705			3,4%



Comparación con benchmark

Tipo	Indice	Retorno total para el período	Ponderacion	Retorno ponderado
Renta fija	FXNAX	-1%	45%	-0,4%
Renta variable	NASDAQ Composite (^IXIC)	3%	30%	0,9%
	NYSE COMPOSITE (DJ) (^NYA)	1%	25%	0,2%
	Benchmark del portfolio			0,7%

En resumen, el rendimiento de la cartera para el período superó al rendimiento del benchmark: 3,4% vs 0,7% de este último.

Corte 3 (15 de noviembre)

Panorama externo

Esta semana se difundió el Índice de precios al consumidor de Estados Unidos. El mismo se situó en 6,2% anual, el mayor crecimiento de precios en 30 años. La cifra fue aún mayor que el pronóstico de Dow Jones (5,9%).

La abrupta suba inflacionaria se debe principalmente a los costos de la energía que aumentaron más del 55% en los últimos 12 meses: el precio del petróleo se incrementó un 59,1% y el de la energía en general un 30%.

Por otro lado, el Labor Department informó una caída en el salario real del 0,5% respecto a septiembre.

De la mano del mal dato inflacionario, el Índice de confianza del consumidor de Estados Unidos tocó su nivel más bajo en 10 años, quedando por debajo del pronóstico de Dow Jones de 72,5 (vs 66,8).

Hoy por hoy, hay un consenso entre los agentes de mercado sobre una doble suba de tasas el año que viene por parte de la FED, con hasta un 44% de probabilidad de que exista un tercer round.

En este sentido, el miércoles 3, el presidente de la FED anunció que a fines de noviembre comenzaría el proceso denominado como *tapering* por medio del cual se reducirán paulatinamente las compras de bonos y letras por parte del organismo. Además, informó que no se piensa aumentar las tasas de interés en el corto plazo (al menos hasta que el tapering esté concluido, según oficiales de la entidad monetaria).

Casi en la misma línea, el banco Central de Inglaterra mantuvo las tasas de interés en 0,1%, en un ambiente de incertidumbre respecto a su accionar.

En cuanto al rendimiento de las Letras del Tesoro estadounidense, solo aumentó un 2,5% respecto a principio de mes. Sin embargo, no estuvo desligado a la volatilidad de los mercados luego del anuncio de la FED y del dato inflacionario, llegando a hundirse hasta un 9,5% respecto a principio de mes.

Por otra parte, en estas dos semanas el S&P 500 tuvo un crecimiento del 1,5%. En la misma línea, el índice NASDAQ creció en 1,65% y el Dow Jones en 0,48%.

Cartera externa

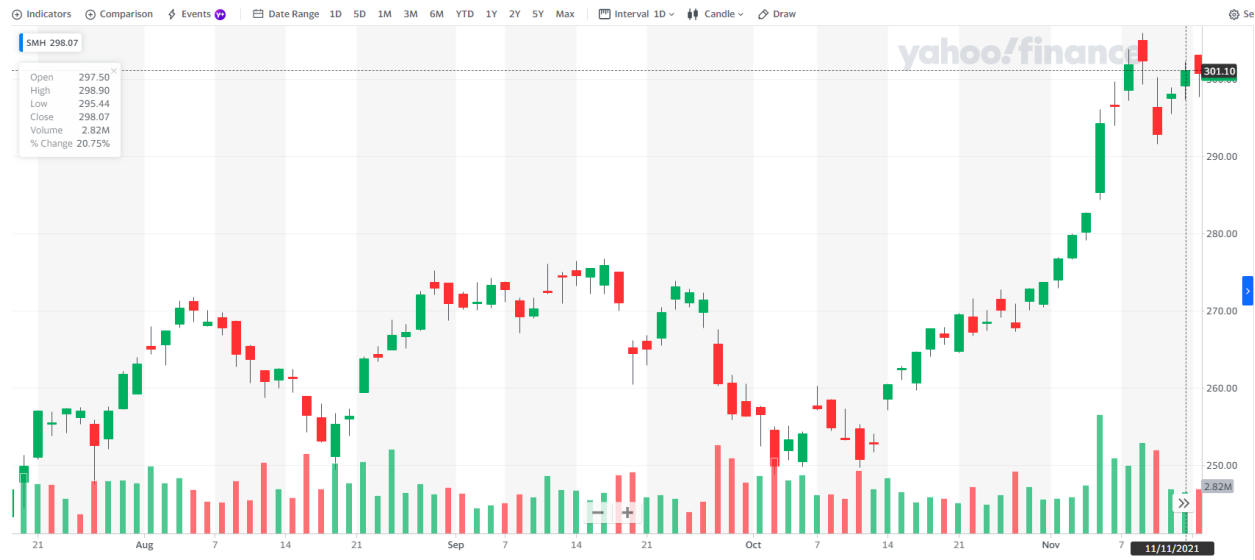
En cuanto a la cartera externa se procedió a la venta de dos acciones de Amazon para comprar 23 valores nominales del SMH, un ETF de empresas productoras de semiconductores.

La composición del mismo se encuentra dada de la siguiente forma:

Top 10 Holdings (63.62% of Total Assets)[Get Quotes for Top Holdings](#)

Name	Symbol	% Assets
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd ADR	TSM.TW	14.10%
NVIDIA Corp	NVDA	10.00%
ASML Holding NV ADR	ASML	5.74%
Qualcomm Inc	QCOM	5.08%
Advanced Micro Devices Inc	AMD	4.99%
Intel Corp	INTC	4.90%
Texas Instruments Inc	TXN	4.87%
Broadcom Inc	AVGO	4.85%
Micron Technology Inc	MU	4.59%
Applied Materials Inc	AMAT	4.50%

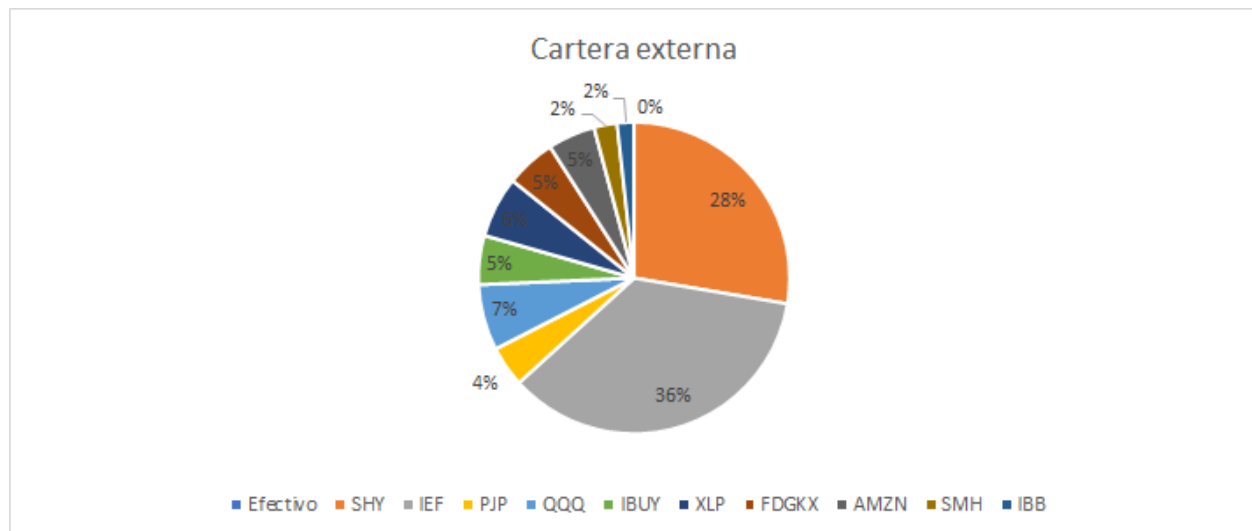
Las empresas componentes del ETF han superado las expectativas de ingresos para los resultados trimestrales. Recientemente este ETF ha aumentado un 9% durante la semana pasada, para pasar a corregir en esta. Por otra parte, la provisión mundial de chips que parecía haberse visto limitada a mediados de año, parece estar acomodándose a la demanda.



Más allá de los resultados presentes, se encuentra imperioso adquirir un ETF que replique los rendimientos de un sector de la industria con gran futuro frente a la creciente demanda de chips para tecnologías en desarrollo tal como 5G, inteligencia artificial, vehículos eléctricos, criptomonedas, entre otras.

Cartera externa

Activo	Ticker	Ponderacion	Posición	Precio USD	Nominal	Rendimiento
<i>Efectivo</i>	Efectivo	0%	6723	\$ 6.723,32	6723,318	
<i>Renta fija</i>		63%				
Shares 1-3 Year Treasury Bond ETF	SHY	28%	17035646	\$ 85,77	930	-0,5%
iShares 7-10 Year Treasury Bond ETF	IEF	36%	21944958	\$ 114,17	900	-0,4%
<i>Renta variable</i>		37%				
Invesco Dynamic Pharmaceuticals ETF	PJP	4%	2598079	\$ 81,10	150	5,2%
Invesco QQQ Trust	QQQ	7%	4213843	\$ 394,61	50	9,5%
Amplify Online Retail ETF	IBUY	5%	3137066	\$ 112,99	130	4,1%
Consumer Staples Select Sector SPDR Fund	XLP	6%	3907797	\$ 73,19	250	6,3%
Fidelity Dividend Growth Fund	FDGKX	5%	3197752	\$ 36,97	405	8,1%
AMAZON	AMZN	5%	3029004	\$ 3.545,68	4	8,6%
VanEck Vectors Semiconductor ETF	SMH	2%	1477071	\$ 300,70	23	0,0%
iShares Biotechnology ETF	IBB	2%	1079584	\$ 153,18	33	-4,0%
Total		100%	61627522			7,0%



Comparación con benchmark

Tipo	Indice	Retorno total para el período	Ponderacion	Retorno ponderado
<i>Renta fija</i>	FXNAX	0%	45%	-0,2%
<i>Renta variable</i>	NASDAQ Composite (^IXIC)	6%	30%	1,7%
	NYSE COMPOSITE (DJ) (^NYA)	5%	25%	1,3%
	Benchmark del portfolio			2,8%

En resumen, el rendimiento de la cartera para el período supero al rendimiento del benchmark: 7% vs 2,8% de este último.

Corte 4 (30 de noviembre)

Panorama externo

La expansión de la variante Omicron de coronavirus produjo en los últimos días una convulsión en los mercados. Los principales indicadores de Estados Unidos caían al 30 de noviembre: el S&P 500 lo hacía en un 2,47% respecto a mediados de mes. Por su parte, el NASDAQ disminuía un 2% y el Dow Jones un 4,44%. En este contexto, entre los sectores más afectados se encuentra el aeronáutico que perdía un 14% de su valor.

La caída en las bolsas se replicó en los mercados de Europa y Asia, al mismo tiempo que se comenzó a poner en duda la eficacia de las vacunas existentes contra la nueva variante y a su vez volvían las restricciones a viajeros internacionales

Esta semana el presidente de la FED, Powell, anuncio la posibilidad de una aceleración en el tapering, disminuyendo las compras de activos en un monto mayor al anunciado a principios de noviembre. A su vez, Powell mencionó el hecho de dejar de hablar de una inflación *transitoria*.

Por su parte, el rendimiento de las letras del Tesoro estadounidense cayó un 11% respecto a mediados de mes, principalmente por los temores hacia la nueva variante.

Desde mediados de mes hasta el 30 de noviembre, el precio del petróleo se hundió un 18%, producto también de la incertidumbre por el posible freno en la recuperación de las economías producto de la nueva variante, justo en el momento en que aumentaba la oferta y cuando se espera un exceso de esta a principios de 2022.

En cuanto a Europa, se publicó el dato de inflación de octubre, siendo este de 4,9% interanual, el más alto en 25 años. Los principales motivos de esto se deben a los altos costos de la energía y problemas en las cadenas de provisión.

Cartera externa

El 16 de noviembre el presidente de Estados Unidos promulgó la ley de Plan de Infraestructura, por el cual se espera invertir 1 billón de dólares en puentes, carreteras, infraestructura ferroviaria, redes de estaciones de carga para autos eléctricos, líneas de transmisión de energía, aeropuertos, puertos e infraestructura relacionada al acceso de Internet.

PLAN DE INFRAESTRUCTURAS EN EE. UU.



USD 110.000 MILLONES

CARRETERAS Y PUENTES



USD 39.000 MILLONES

TRANSPORTE PÚBLICO



USD 66.000 MILLONES

SISTEMA FERROVIARIO



USD 7.500 MILLONES

VEHÍCULOS ELÉCTRICOS



USD 65.000 MILLONES

RED ELÉCTRICA



USD 55.000 MILLONES

AGUA POTABLE



USD 65.000 MILLONES

INTERNET



USD 42.000 MILLONES

PUERTOS Y AEROPUERTOS

En este sentido, se vendió 20 valores nominales del ETF QQQ y 2 acciones de Amazon que hasta la fecha fueron los activos con mejor rendimiento de la cartera y entre ambos componían el 10% de la misma, para proceder con la compra de 182 valores nominales del ETF Global X U.S. Infrastructure Development, cuyo objetivo es replicar el rendimiento de compañías que potencialmente podrían beneficiarse de la actividad relacionada a la infraestructura en Estados Unidos.

Sus tenencias se encuentran diversificadas entre empresas productoras de insumos para la construcción (acero, energía, transporte especial de materiales, etc.):

Top Holdings As of 12/21/21

[FULL HOLDINGS \(.CSV\)](#)

Net Assets (%)	Ticker	Name	SEDOL	Market Price (\$)	Shares Held	Market Value (\$)
3.73	NUE	NUCOR CORP	2651086	112.52	1,791,037	201,527,483.24
3.34	ETN	EATON CORP PLC	B8KQN82	167.24	1,078,467	180,362,821.08
3.19	FAST	FASTENAL CO	2332262	61.59	2,801,853	172,566,126.27
3.18	VMC	VULCAN MATERIALS CO	2931205	202.35	849,547	171,905,835.45
3.17	ROK	ROCKWELL AUTOMATION INC	2754060	339.71	504,121	171,254,944.91
3.15	TT	TRANE TECHNOLOGIES PLC	BK9ZQ96	194.43	873,849	169,902,461.07
2.94	MLM	MARTIN MARIETTA MATERIALS	2572079	430.13	369,537	158,948,949.81
2.94	CSX	CSX CORP	2160753	35.95	4,420,192	158,905,902.40
2.91	UNP	UNION PACIFIC CORP	2914734	242.22	649,221	157,254,310.62
2.90	NSC	NORFOLK SOUTHERN CORP	2641894	285.17	550,113	156,875,724.21

Por otro lado, el rendimiento del ETF se encuentra en 21,6% en lo que va del año.

ETF Characteristics As of 12/21/21

Return on Equity ?	21.60%	
Weighted Avg. Market Cap ?	28,454 M	
	2020	2021
Price-to-earnings ?	33.06	15.90
Price-to-book value ?	3.78	3.15

Con la misma venta de ETFs anteriormente dicha, se compró 30 valores nominales de SPDR Gold Shares, un ETF que replica la performance de compañías relacionadas a la extracción y producción de oro.

El objetivo de esta compra es cubrirse ante aumentos en el valor de dichas compañías en un escenario de aceleración inflacionaria mundial y frente al aumento en el valor del oro en un contexto de incertidumbre global frente a las nuevas variantes de Coronavirus.

Además, se decidió aprovechar la baja de las acciones brasileñas, producto de la preocupación por los resultados fiscales del país en cuestión ante la baja de la popularidad del presidente Bolsonaro, y ante los miedos que recurra a políticas de expansión del gasto para revertirlo.

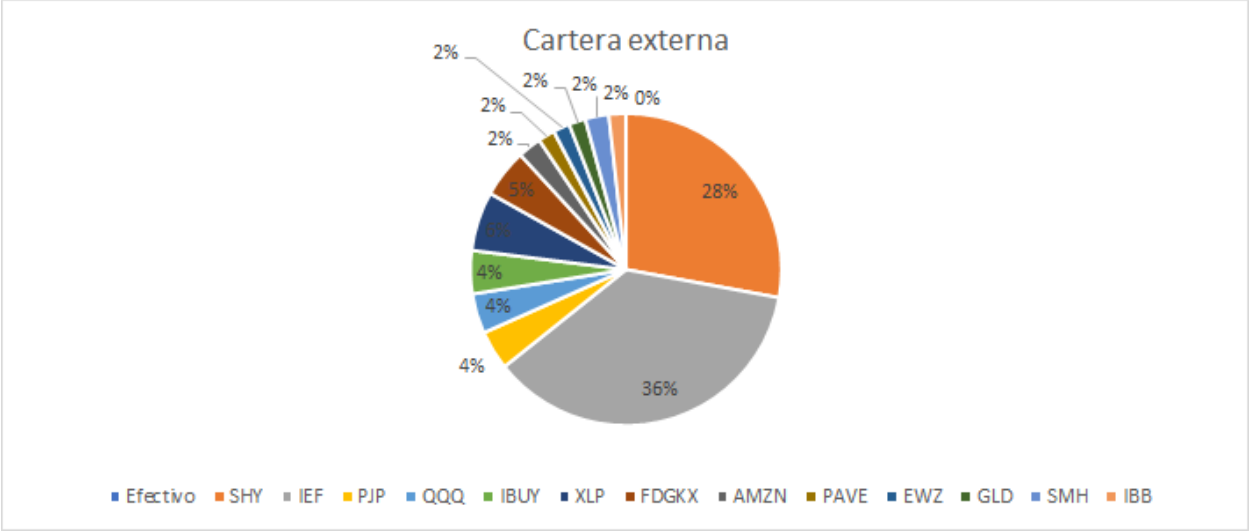
En este sentido, se compró en mínimos el ETF EWZ, cuya composición se encuentra expuesta a grandes y medianas empresas de Brasil y busca replicar los resultados de inversión de un índice compuesto por valores de renta variable de Brasil.



Se compró así 171 valores nominales de dicho ETF a precios mínimos, luego de la abrupta caída del valor del ETF a partir de julio y que acompaña al hundimiento del BOVESPA que acumula una baja del 13% en lo que va del año.

Cartera externa

Activo	Ticker	Ponderacion	Posición	Precio USD	Nominal	Rendimiento
<i>Efectivo</i>	Efectivo	0%	10434	\$ 10.433,87	10433,87	
<i>Renta fija</i>		64%				
Shares 1-3 Year Treasury Bond ETF	SHY	28%	17486413	\$ 85,79	930	-0,4%
iShares 7-10 Year Treasury Bond ETF	IEF	36%	22841897	\$ 115,80	900	1,1%
<i>Renta variable</i>		36%				
Invesco Dynamic Pharmaceuticals ETF	PJP	4%	2545550	\$ 77,43	150	0,4%
Invesco QQQ Trust	QQQ	4%	2589406	\$ 393,82	30	9,3%
Amplify Online Retail ETF	IBUY	4%	2809321	\$ 98,60	130	-9,2%
Consumer Staples Select Sector SPDR Fund	XLP	6%	3851365	\$ 70,29	250	2,1%
Fidelity Dividend Growth Fund	FDGKX	5%	3144903	\$ 35,43	405	3,6%
AMAZON	AMZN	2%	1537486	\$ 3.507,52	2	7,4%
Global X U.S. Infrastructure Development ETF	PAVE	2%	1085378	\$ 27,21	182	0,0%
iShares MSCI Brazil ETF	EWZ	2%	1086489	\$ 28,99	171	0,0%
SPDR Gold Shares	GLD	2%	1088179	\$ 165,50	30	0,0%
VanEck Vectors Semiconductor ETF	SMH	2%	1536973	\$ 304,90	23	1,4%
iShares Biotechnology ETF	IBB	2%	1115413	\$ 154,22	33	-3,4%
Total		100%	62729208			5,6%



Comparación con benchmark

Tipo	Indice	Retorno total para el período	Ponderacion	Retorno ponderado
Renta fija	FXNAX	1%	45%	0,3%
Renta variable	NASDAQ Composite (^IXIC)	-2%	30%	-0,6%
	NYSE COMPOSITE (DJ) (^NYA)	-6%	25%	-1,4%
Benchmark del portfolio				-1,7%

En resumen, el rendimiento de la cartera para el período supero al rendimiento del benchmark: 5,6% vs -1,7% de éste último.

Corte 5 (15 de diciembre)

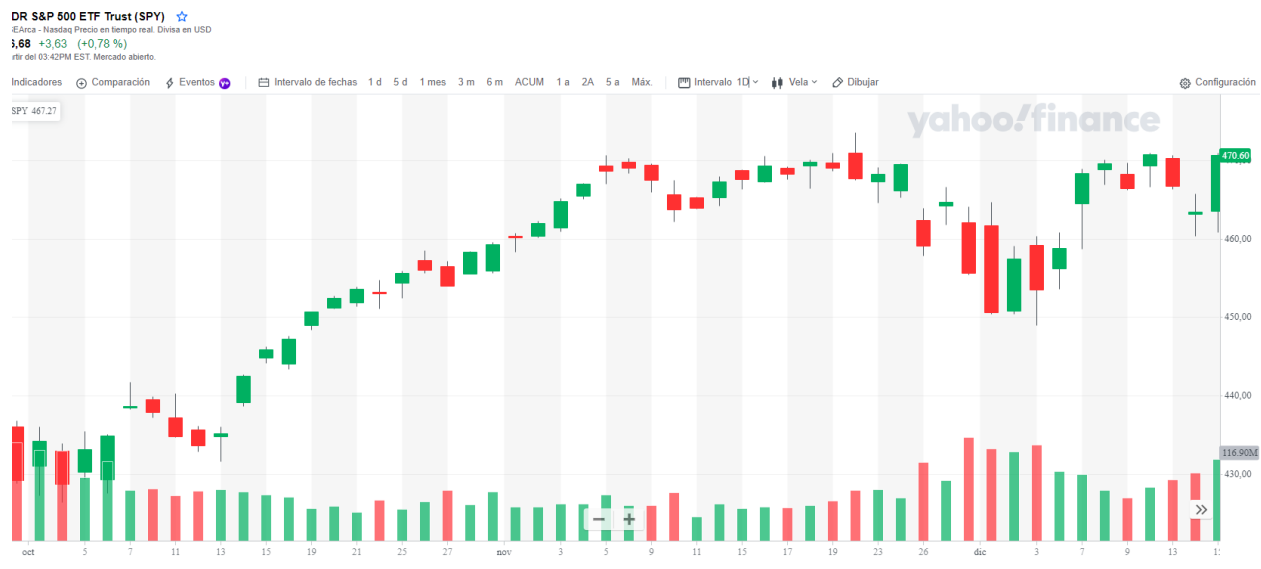
Panorama externo

Se tomo ventaja de un balance 64-36 en la cartera externa para ampliar la cartera de renta variable de la misma. De este modo, se vendieron 130 valores nominales de SHY, ETF que replica el rendimiento de letras del Tesoro estadounidense a corto plazo, para comprar 24 valores nominales de SPY, ETF que intenta replicar la performance de precios y rendimientos de compañías que conforman el índice S&P 500.

El ETF en cuestión tiene una performance que supera a su benchmark en lo que va del año:

PERFORMANCE [as of 12/17/21]	1 MONTH	3 MONTHS	YTD	1 YEAR	3 YEARS	5 YEARS	10 YEARS
SPY	-0.60%	4.65%	25.99%	27.80%	23.58%	17.71%	16.59%
SPY (NAV)	-1.33%	4.56%	24.62%	25.80%	24.02%	17.45%	16.45%
S&P 500	-1.33%	4.59%	24.73%	25.91%	24.11%	17.55%	16.57%

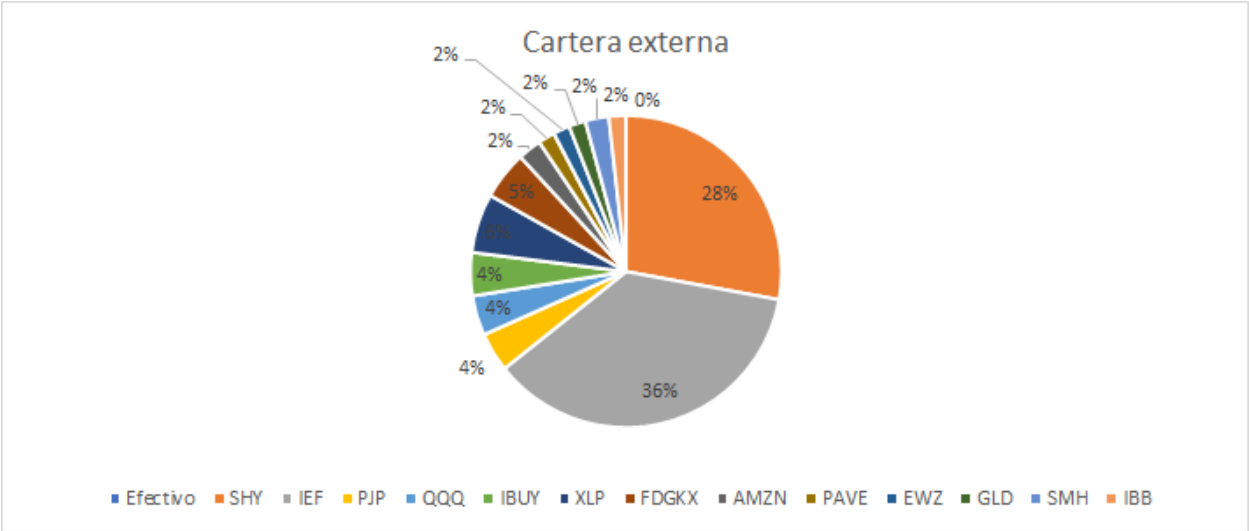
A la vez, se adquirió el ETF en el valor más mínimo del 15 de diciembre:



Cartera externa

Activo	Ticker	Ponderacion	Posición	Precio USD	Nominal	Rendimiento
<i>Efectivo</i>	Efectivo	0%	10472	\$ 10.472,23	10472,23	
<i>Renta fija</i>		60%				
Shares 1-3 Year Treasury Bond ETF	SHY	28%	16303093	\$ 85,58	930	-0,7%
IShares 7-10 Year Treasury Bond ETF	IEF	32%	18930493	\$ 115,52	800	0,8%
<i>Renta variable</i>		40%				
Invesco Dynamic Pharmaceuticals ETF	PJP	4%	2436265	\$ 79,29	150	2,8%
Invesco QQQ Trust	QQQ	4%	2439952	\$ 397,05	30	10,2%
Amplify Online Retail ETF	IBUY	4%	2321267	\$ 87,17	130	-19,7%
Consumer Staples Select Sector SPDR Fund	XLP	7%	3890424	\$ 75,97	250	10,3%
Fidelity Dividend Growth Fund	FDGKX	5%	3034684	\$ 36,58	405	6,9%
AMAZON	AMZN	2%	1420074	\$ 3.466,30	2	6,1%
Global X U.S. Infrastructure Development ETF	PAVE	2%	1052812	\$ 28,24	182	3,8%
iShares MSCI Brazil ETF	EWZ	2%	1002491	\$ 28,62	171	-1,3%
SPDR Gold Shares	GLD	2%	1021025	\$ 166,15	30	0,4%
SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	4%	2271069	\$ 461,96	24	0,0%
VanEck Vectors Semiconductor ETF	SMH	2%	1461263	\$ 310,16	23	3,1%
IShares Biotechnology ETF	IBB	2%	1026801	\$ 151,90	33	-4,8%
Total		100%	58622185			4,4%

Se rebalanceo la cartera a un perfil más acorde al inversor (60-40).



Comparación con benchmark

Tipo	Indice	Retorno total para el período	Ponderacion	Retorno ponderado
<i>Renta fija</i>	FXNAX	0%	45%	-0,2%
<i>Renta variable</i>	NASDAQ Composite (^IXIC)	0%	30%	0,0%
	NYSE COMPOSITE (DJ) (^NYA)	3%	25%	0,8%
Benchmark del portfolio				0,6%

En resumen, el rendimiento de la cartera para el período supero al rendimiento del benchmark: 4,4% vs 0,6% de éste último.

Rendimientos finales

Cartera local

Activo	Ticker	Ponderacion	Posición	Precio	Nominal	Rendimiento
Caucion 7 días	Efectivo	0%	94790	34%	91718,10184	
<i>Renta Fija</i>		59%				
BONTE DOLLAR LINKED 2022 0,2%	TV22	17%	8985600	\$ 10.400,00	864	1,0%
BONAR STEP-UP 2030	AL30	15%	8187630	\$ 6.347,00	1290	-2,2%
BONTE 2028 CER +2,25%	TX28	13%	7050000	\$ 141,00	50000	14,6%
CORDOBA JUN. 2023 - BADLAR	CO23	6%	3180000	\$ 106,00	30000	6,0%
IRSA INV. Y REP CLASE IX EN U\$S	IRC90	8%	4139000	\$ 20.695,00	200	4,0%
<i>Renta variable</i>		40%				
VISA	V	3%	1408632	\$ 7.043,16	200	-5,8%
PFIZER	PFE	4%	2362480	\$ 5.906,20	400	47,3%
CATERPILLAR	CAT	4%	2376900	\$ 7.923,00	300	5,4%
AMAZON	AMZN	3%	1823775,6	\$ 4.559,44	400	3,3%
APPLE	AAPL	3%	1436464	\$ 3.591,16	400	30,1%
GLOBANT	GLNT	3%	1763636	\$ 8.818,18	200	0,3%
TESLA	TSLA	3%	1507688	\$ 12.358,10	122	-22,6%
VISTA OIL	VIST	3%	1761712	\$ 5.243,19	336	-20,9%
COSTCO	COST	2%	1063641	\$ 9.013,91	118	-0,4%
NETFLIX	NFLX	1%	759192	\$ 7.443,06	102	-12,7%
SHOPIFY	SHOP	3%	1408984	\$ 2.404,41	586	0,0%
Pellegrini Acciones - Clase A		2%	1077344	\$ 4,35	247807	0,0%
Superfondo Acciones A Santander Rio		2%	1123702	\$ 14,65	76716	-12,0%
Toronto Trust Multimercado - Clas FCI		3%	1533331	\$ 10,22	150000	3,3%
Total		100%	\$ 53.044.502			6,1%
USD			\$ 258.956			

Cartera externa

Activo	Ticker	Ponderacion	Posición	Precio USD	Nominal	Rendimiento
Efectivo	Efectivo	0%	510	\$ 10.472,23	10472,23	
Renta fija		60%	0			
Shares 1-3 Year Treasury Bond ETF	SHY	28%	79589	\$ 85,58	930	-0,7%
IShares 7-10 Year Treasury Bond ETF	IEF	32%	924160	\$ 115,52	800	0,8%
Renta variable		40%	0			
Invesco Dynamic Pharmaceuticals ETF	PJP	4%	11894	\$ 79,29	150	2,8%
Invesco QQQ Trust	QQQ	4%	11912	\$ 397,05	30	10,2%
Amplify Online Retail ETF	IBUY	4%	11332	\$ 87,17	130	-19,7%
Consumer Staples Select Sector SPDR Fund	XLP	7%	18993	\$ 75,97	250	10,3%
Fidelity Dividend Growth Fund	FDGKX	5%	14815	\$ 36,58	405	6,9%
AMAZON	AMZN	2%	6933	\$ 3.466,30	2	6,1%
Global X U.S. Infrastructure Development ETF	PAVE	2%	5140	\$ 28,24	182	3,8%
iShares MSCI Brazil ETF	EWZ	2%	4894	\$ 28,62	171	-1,3%
SPDR Gold Shares	GLD	2%	4985	\$ 166,15	30	0,4%
SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	4%	11087	\$ 461,96	24	0,0%
VanEck Vectors Semiconductor ETF	SMH	2%	7134	\$ 310,16	23	3,1%
IShares Biotechnology ETF	IBB	2%	5013	\$ 151,90	33	-4,8%
Total		100%	\$ 286.185			4,4%

Rendimiento total de la cartera

	Moneda	Posición final	Rendimiento
Total	ARS	\$ 111.666.687	11,7%
	USD	\$ 545.141	

Conclusiones

En función a los rendimientos finales de la cartera, se puede afirmar que ambas carteras tuvieron una performance superior al benchmark.

En lo que respecta a la cartera local, se puso énfasis en la adquisición de CEDEARs debido a que se deseó evitar el riesgo local del panel general del BYMA. Si bien se está atado a las disposiciones del gobierno y cierto riesgo cambiario por medio del dólar CCL, es una forma indirecta de dolarizar ahorros y evitar regulaciones en cuanto a exportaciones, importaciones, etc. a las que están sometidos las empresas que operan localmente. En este sentido, el peso de las acciones locales dentro de la cartera de renta variable nunca superó el 7%, comprando solo cuotas partes de FCI.

Por otro lado, se trató de mantener la relación 60/40 de renta fija/variable, acorde al perfil del inversor, y siempre que se tuvo un excedente de renta fija por encima de dicho porcentaje producto de valuación del activo, se lo trasladó a la adquisición de activos de renta variable.

Por otra parte, se limitó la adquisición de renta variable externo a FTEs.

En cada corte se rotó activos; se aplicó la lógica de vender el activo que más se había apreciado hasta el momento para tomar ganancias y comprar el nuevo valor.

Además, en este proceso de decisión se trató de ponderar el rendimiento del activo, así como su participación dentro de la cartera. En este sentido, la diversificación siempre fue un objetivo al momento de rotar la cartera.

Bibliografía

Noticias internacionales, cotizaciones y gráficos:

CNBC, Trading View, Yahoo! Finance, Financial Times, The Economist, Market Watch, Seeking Alpha

Análisis de estados contables:

Yahoo! Finance

Indicadores / múltiplos:

Finbiz.com

Noticias nacionales:

elCronista.com.ar, eleconomista.com.ar

Cotizaciones locales:

CNV (informe diario), byma.com.ar